

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ  
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ  
MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ**

*Əlyazması hüququnda*

**HƏSƏNLİ AZƏR RASİM OĞLU**

**“Yeni beynəlxalq valyuta tənzimlənməsi sisteminin formalaşması  
problemləri və perspektivləri”  
mövzusunda**

**MAGİSTR DİSSERTASIYASI**

**İxtisasın şifri və adı:**

**060401-Dünya iqtisadiyyatı**

**İxtisaslaşma:**

**Beynəlxalq maliyyə və valyuta kredit münasibətləri**

**Elmi rəhbər:**

**i.e.d., dos. M.A.İbrahimov**

**Magistr proqramının rəhbəri:**

**i.f.d., dos. F.Ə.Rəhimli**

**Kafedra müdiri:**

**i.e.d., prof. İ.A.Kərimli**

**BAKİ – 2017**

# MÜNDƏRİCAT

**Giriş**.....3

## **I Fəsil. Beynəlxalq valyuta sisteminin təkamülü prosesinin xüsusiyyətləri**

1.1. Beynəlxalq valyuta sisteminin təşəkkülü xüsusiyyətləri

1.2. Yeni dünya iqtisadi nizamında çoxtərəfli valyuta sisteminin formalaşması xüsusiyyətləri

1.3. Müasir valyuta tənzimlənməsi sisteminin əsas xüsusiyyətləri və çatışmazlıqları

## **II Fəsil. Yeni beynəlxalq valyuta sistemini şərtləndirən konyuktur dəyişiklikləri**

2.1. Qlobal iqtisadi böhran və onun beynəlxalq valyuta sisteminə təsirləri

2.2. Qlobal makroiqtisadi siyasətin koordinasiyası problemləri

## **III Fəsil. Yeni çoxtərəfli beynəlxalq valyuta sisteminin əsas çağırışları**

3.1. Beynəlxalq Valyuta Fondunun fəaliyyət mexanizmində institutsional islahatların zərurəti

3.2. Beynəlxalq valyuta sistemində yeni formatlaşma və qütbləşmə meyilləri

**Nəticə və təkliflər**

**Ədəbiyyat siyahısı**

## GİRİŞ

**Mövzunun aktuallığı:** Dünya iqtisadiyyatında baş verən qlobal maliyyə böhranı iri miqyaslı konyuktur dəyişikliklərinə rəvac verməklə bərabər, iqtisadi proseslərə yanaşmanın, dövlətlər tərəfindən yürüdülmən iqtisadi siyasətlərin əslində müasir sistemin gerçəklikləri ilə uzlaşmadığını aşkarladı. Qlobal universumun yoxluğu isə proseslərin interpretasiyasında ifrat müxtəlifliklər doğuraraq qlobal situasiyanı daha da mürəkkəbləşdirmişdir. Bütün bunların fonunda, xüsusilə beynəlxalq valyuta münasibətləri sferasında baş verən sərbətsizliklər, tədiyə balansı və məzənnə uyğunsuzluqları mövcud valyuta sistemində əhəmiyyətli və köklü islahatları zərurətə çevirmişdir. Sürətli qlobal iqtisadi konyuktur dəyişikliklərinin fonunda beynəlxalq valyuta münasibətlərinin yenidən təşkili və çoxtərəfli tənzimləmə sisteminin funksionallığının təmini beynəlxalq iqtisadi təsisatlar və dövlətlər qarşısında dayanan olduqca ciddi çağırışlardandır. Bu proseslərin idarəedilməsi, mövcud çətinliklərin və qeyri-müəyyənliklərin aradan qaldırılması isə, ilk növbədə qlobal iqtisadi sistemin iştirakçıları arasında əməkdaşlığın genişləndirilməsini, eləcə də həyata keçiriləcək siyasət tədbirləri arasında uyğunsuzluqların azaldılmasını şərtləndirir. Qlobal iqtisadi mənzərənin dəyişən xarakterinə uyğun olaraq, yeni valyuta tənzimləməsi sisteminin də çox mərkəzli əsasda qurulması, effektiv institusional və funksional idarəetmə mexanizmlərinin tətbiqi bu baxımdan əsas post-böhran çağırışları sırasındadır. Beynəlxalq Valyuta Fondu, G-20, Dünya Bankı və digər beynəlxalq təsisatlar səviyyəsində son illərdə təşkil olunan görüşlərdə bu və digər məsələlərin təxirəsalınmaz həll tələb edən qlobal çağırışlar kimi qiymətləndirilməsi mövzunun aktuallığını və problematikliyinin vurğulanması baxımından ciddi istinad mənbəyi hesab edilə bilər.

**Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri:** Tədqiqatın məqsədi müasir konyuktur dəyişikliklərinin beynəlxalq valyuta sisteminə təsirlərini araşdırılması, eyni zamanda, sistem çevrilmələri fonunda çoxtərəfli yeni tənzimləmə çərçivələrinin yaradılması istiqamətləri və perspektivlərinin müəyyənləşdirilməsi kimi seçilmişdir. Bu məqsədlə

əsas tədqiqat vəzifələri sonuncu 2008-ci il qlobal maliyyə böhranının beynəlxalq valyuta sistemində təsirlərinin qiymətləndirilməsi sistem əhəmiyyətli səbətsizliqlərin mənbələrinin araşdırılması kimi müəyyənləşdirilmişdir.

**Tədqiqatın obyektini:** Tədqiqatın obyektini qlobal maliyyə-valyuta münasibətləri, qlobal iqtisadi idarəetmə və əməkdaşlıq çərçivələri və bu sahədə yeni yanaşmaların tətbiqi məsələləri təşkil edir.

**Tədqiqatın predmeti:** Tədqiqatın predmetini qlobal iqtisadi böhran və onun dünya iqtisadiyyatına təsirlərinin, beynəlxalq maliyyə və valyuta münasibətləri sferasında yaratdığı fluktuasiyalar, onların aradan qaldırılması məqsədilə hazırlanan strategiyalar və onların effektiv tətbiqi perspektivləri təşkil edir.

**Tədqiqatın informasiya bazası və metodları:** Tədqiqatın aparılmasında mövzu ilə əlaqədar ilkin informasiya mənbələrindən, elmi tədqiqatlardan, beynəlxalq təsisatların siyasət sənədləri və analitik tövsiyələrindən geniş istifadə edilmişdir. Beynəlxalq Valyuta Fondu, Dünya Bankı Qrupu, Avropa Mərkəzi Bankı, İngiltərə Bankı, Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankı, G-20-nin beynəlxalq valyuta sisteminin islahatlaşdırılması ətrafında apardığı müzakirələrin materialları və digər beynəlxalq təşkilat və makro səviyyəli siyasət qurucularının apardığı tədqiqatlar, hazırladığı arayışlar, eyni zamanda bir sıra aparıcı iqtisadçıların və beyin mərkəzlərinin mövzu ilə əlaqədar araşdırma və şərhləri tədqiqatın əsas istinad etdiyi mənbələrdir. Tədqiqatın hazırlanmasında sistemli yanaşma, kontent təhlil, rəşional seçim kimi metodlardan istifadə edilmişdir.

**Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti:** Tədqiqatda qlobal maliyyə böhranının şərtləndirdiyi qlobal iqtisadi, xüsusilə maliyyə və valyuta münasibətləri sferasında sistem dəyişiklikləri qiymətləndirilmişdir. Məhz makro və qlobal səviyyədə aparılan belə qiymətləndirilmələr əsasında həssas qlobal iqtisadi artımın dayanıqlığına təhdid təşkil edən faktorlarının müəyyənləşdirilməyə çalışılmışdır. Post-böhran mərhələsinin çağırışlarına əsaslanmaqla, yeni beynəlxalq tənzimləmə sistemlərinin formalaşdırılması perspektivləri və problemlərin öyrənilməsi və daha dərin təhlillərin aparılması baxımından tədqiqatın xüsusi əhəmiyyət kəsb etdiyini söyləmək olar.



**Tədqiqatın aprobasiyası:** Tədqiqatın işinin əsas nəticələri magistrantların ümumrespublika konfransında məruzə edilmiş və elmi jurnallarda bir tezis və bir məqalə şəklində təqdim edilmişdir.

**Dissertasiyanın strukturu:** Magistr dissertasiyası giriş, 3 fəsil, nəticə, habelə istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarət olmaqla 93 səhifədən ibarətdir. Dissertasiyada birinci fəsildə beynəlxalq valyuta sisteminin formalaşmasının tarixi inkişaf prosesi və mövcud sistemin çatışmazlıqları araşdırılmışdır. İkinci fəsildə yeni beynəlxalq valyuta sisteminə ehtiyacı zəruri edən konyuktur dəyişiklərinin analizi aparılmış, eyni zamanda qlobal iqtisadi siyasət əməkdaşlığının təmin edilməsində yer alan problemlərə toxunulmuşdur. Üçüncü fəsildə isə, formalaşdırılması nəzərdə tutulan çoxtərəfli beynəlxalq valyuta sisteminin qarşısında dayanan əsas çağırışlar müəyyənləşdirilərək, bunların realizə imkanları və istiqamətləri araşdırılmışdır.

## **I Fəsil. Beynəlxalq valyuta sisteminin təkamülü prosesinin xüsusiyyətləri**

### **1.1. Beynəlxalq valyuta sisteminin təşəkkülü xüsusiyyətləri**

Sonuncu qlobal iqtisadi böhran iqtisadi nəzəriyyədə indiyə qədər mövcud olmuş bir sıra postulatların hazırki iqtisadi konyukturun gerçəklikləri ilə uzlaşmadığını göstərdi. Bu problem xüsusilə, böhranın qaynaqlandığı və sürətlə yayıldığı maliyyə sistemi, eləcə də makro səviyyədə yürüdülmən iqtisadi siyasətlərin adekvatlılığı ilə əlaqədar ciddi polemikalar yaratdı. Böhrandan sonrakı müddətdə qlobal miqyasda baş verən resessiyalar, eləcə də beynəlxalq valyuta sistemindəki çalxalanmaların fonunda, bu səbatsızlıqları meydana gətirən sistem elementlərinin ətraflı təhlili mühüm məsələlərdəndir.

Beynəlxalq valyuta sistemi iqtisadi qloballaşmanın müasir mərhələsində əsas səbatsızlıqların baş verdiyi və qlobal inkişafa ciddi təhdidləri formalaşdıran sahələrdən biridir. İqtisadi ədəbiyyatlarda beynəlxalq valyuta sisteminin fəaliyyətinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsində vahid fikirlər olmasa da, müəyyən ümumiləşdirmələr aparmaqla bu sistemi xarakterizə etmək mümkündür. Beynəlxalq valyuta sistemi, məsələn bir yanaşmaya görə, beynəlxalq ödəmələri təmin edən qayda və institutları özündə ehtiva edən bir anlayış kimi də qəbul edilə bilər. Başqa sözlə, bu sistem müxtəlif ölkələrdə həyata keçirilən monetar və valyuta siyasətlərini, məzənnə rejimlərini, eləcə də bütün bu proseslərə nəzarəti həyata keçirən institutları əhatə edir.

Beynəlxalq valyuta sisteminin əsas məqsədi kimi maliyyə və iqtisadi stabilliyin təmin edilməsi üçün zəruri şərtlərin formalaşdırılması da qeyd oluna bilər [60]. Bu məqsədin həyata keçirilməsi üçün beynəlxalq valyuta sistemi özündə əmtəə və xidmətlərin mübadiləsini, həmçinin kapitalın beynəlxalq hərəkətini tənzimləməyə və dayanıqlı iqtisadi inkişafın əldə olunmasına imkan verən fəaliyyət çərçivəsinin formalaşdırılmasını da ehtiva edir. Təbii ki, qeyd olunan məqsədlərin həyata keçirilməsi ilk növbədə sistemi formalaşdıran milli iqtisadiyyatlar səviyyəsində makroiqtisadi dayanıqlılığın təmin edilməsi, xüsusilə beynəlxalq valyuta sisteminin əhatə etdiyi sahələr üzrə mövcud təhdidlərin formalaşması mənbələrinin daimi nəzarət altında

saxlanması və bütün bunların qlobal miqyasda koordinasiyanın təmin edilməsi ilə həyata keçirilməsi labüd şərtlər kimi dəyərləndirilə bilər.

Beynəlxalq valyuta sistemi qlobal miqyasda maliyyə ödəmələri və hesablaşmalarını, həmçinin bu sahədə fəaliyyət göstərən institutların ticarət və investisiya axınlarının idarələnməsi sahəsindəki fəaliyyətini özündə ehtiva edən bir sistem kimi də xarakterizə edilə bilər. Dorucci və McKay, beynəlxalq valyuta sistemini həm bu sahənin fəaliyyətini nəzarətdə saxlayan konvensiyalar, qaydalar və siyasət alətlərinin məcmusu, həm də 2 qlobal ictimai “əmtə”nin – dünya valyutasının (valyutalarının) və xarici stabilliyinin təchizatçısı kimi çıxış edən iqtisadi, institusional və siyasi mühitlərin sintezi kimi nəzərdən keçirir [12]. Bu konvensiya və qaydalar bir sıra məsələləri- qlobal miqyasda likvidliyin təmini, xarici iqtisadi şokların dağıdıcı gücünün azaldılması və bunun həyata keçirilməsi üçün qlobal koordinasiyanın təmin edilməsi, məzənnə və kapital axınları rejimlərinin müəyyənləşdirilməsi, həmçinin iki və çoxtərəfli qarşılıqlı əməkdaşlığın və nəzarət-tənzimləmə institutlarının formalaşdırılması, eləcə də böhranların dağıdıcı gücünü azaldacaq xəbərdar edici sistemlərin işlənilib hazırlanması kimi məsələləri əhatə edir. Digər tərəfdən bu məsələlərin realizasiyası üçün qlobal miqyasda iqtisadi, institusional və siyasi mühitin formalaşdırılması, azad beynəlxalq ticarətin inkişaf etdirilməsi, sistemin inklüzivliyinin təmin edilməsi üçün müxtəlif inkişaf səviyyələrinə malik ölkələrin iştirak etdiyi üst-milli qurumların formalaşdırılması, meydana gələn problemlərin bu qurumlar səviyyəsində kompromis həll variantı çərçivəsində həlli zərurət təşkil edir.

Bu iki kateqoriyanın qlobal ictimai “əmtə” kimi xarakterizə edilməsinin əsas səbəbi bunların beynəlxalq valyuta sisteminin tarixi təkamül prosesi nəticəsində meydana gələn zərurət şəklində formalaşmasıdır. Ötən illər ərzində beynəlxalq valyuta sisteminə konyuktur dəyişikliklərin baş verməsinin fonunda, bu iki kateqoriya öz əhəmiyyətlərini qorumağı bacarmışdır. Beynəlxalq valyuta(lar) və xarici stabillik fenomenləri, həm də sıx qarşılıqlı əlaqədə fəaliyyət göstərirlər. Belə ki, hər hansı valyutanın beynəlxalq status qazanması üçün ilk növbədə bu valyutaya qarşı qlobal tələbin artması lazımdır. Bu tələbi formalaşdıran çoxsaylı amillər içərisində həmin

valyutaya olan etimad, valyuta emitentinin iqtisadi gücü kimi amillər də yer alır. Bu amillərin isə formalaşmasına ciddi təsir göstərən digər bir element kimi isə, xarici sabilliyin təmin edilməsi ön plana çıxır. Məsələyə sırf monetar mövqedən yanaşdıqda aydın olur ki, qlobal miqyasda likvidliyin əsas artım mənbəyi kimi valyutaların emissiyası çıxış edir. Lakin likvidliyin əhəmiyyətli artımı öz növbəsində bu beynəlxalq valyutalar üçün ciddi risklər yaratmaqla, bunlara olan etimadın əhəmiyyətli şəkildə sarsılmasına gətirib çıxaracaqdır. Buna misal olaraq, Bretton-Vuds sisteminin yaranması ilə dünya valyutası statusu əldə etmiş dolların məzənnəsinin ötən əsrin 50-60-cı illərində əsasən ABŞ-ın tədiyə balasında meydana gələn sərbətsizliklərdən qaynaqlanan tərəddüdlərini göstərmək olar. Meydana gələn bu tərəddüdlərin fonunda ABŞ-ın xarici iqtisadi sabilliyinə əhəmiyyətli təhdidlər formalaşmışdır. İqtisadi ədəbiyyatlarda, beynəlxalq valyutaların öz məzənnələrinin sabitliyinin təmin edilməsi və xarici iqtisadi sabitliyinin təmin edilməsi arasındakı bu əlaqə Triffin dilemması adlandırılır. Digər tərəfdən, tədiyə balansının tarazlığının təmin edilməsi baxımından məsələyə yanaşsaq, aydın olur ki, istənilən beynəlxalq valyuta sisteminin dayanıqlılığın əldə edilməsi üçün ayrı-ayrı ölkələrdə tədiyə balansının kəsirlərinin maliyyələşdirilməsi və uyğunsuzluqların aradan qaldırılması mühüm önəm kəsb edir. Yuxarıda da qeyd edildiyi kimi, beynəlxalq valyutalarda tədiyə balansından qaynaqlanan təzyiqlər həm bu valyutaların məzənnələrində, həm də qlobal maliyyə bazarlarında ajotajın meydana gəlməsinə və ümumi sistemin fəaliyyət mexanizminin harmonikliyinə pozulmasına gətirib çıxara bilər.

Beynəlxalq valyuta sisteminin formalaşması uzun bir təkamül yolu keçmişdir. XIX əsrin əvvəllərinə qədər beynəlxalq miqyasda bimetalizm- yəni ödəmələrin qızıl və gümüşlə aparılması mövcud olmuşdur. XIX əsrdən etibarən isə beynəlxalq ödəmələrdə bu metallarla, yanaşı kağız pulların da istifadəsi təcrübəsi genişlənməyə başlanmışdır. XIX əsrin ortalarından başlayaraq elmi-texniki tərəqqinin inkişafı və beynəlxalq ticarətin həcmində artması müxtəlif ölkələr arasında qarşılıqlı əlaqələrin genişlənməsini zəruri etmişdir. Bu isə öz-özlüyündə ölkələrarası hesablaşmaların və valyuta axınlarının artımına şərait yaratmış, həmçinin beynəlxalq valyuta münasibətlərinin və beynəlxalq

valyuta sisteminin təkamülünü şərtləndirmişdir. Müasir dövrdə global iqtisadiyyatda hakim olan valyuta sistemini təhlili bundan əvvəlki sistemlərin spesifik cəhətlərinin və valyuta sisteminin təkamülünə nəzər salmağı tələb edir.

Beynəlxalq valyuta sistemi öz inkişafında bir neçə mərhələ keçmişdir. Hər bir mərhələnin özünəməxsus funksiyaları və prinsipləri vardır. Beynəlxalq valyuta sisteminin inkişafında aşağıdakı mərhələləri fərqləndirirlər:

1. Paris valyuta sistemi (1867-ci ildən XX əsrin 20-ci illərinə qədər);
2. Genuya valyuta sistemi (1922-ci ildən 1930-cu illərə qədər);
3. Bretton-Vuds valyuta sistemi (1944-cü ildən 1976-cı ilə qədər);
4. Yamayka valyuta sistemi (1976-1978-ci illərdən indiyə qədər)

Birinci beynəlxalq valyuta sistemi XIX əsr sənaye inqilabı və beynəlxalq ticarətin genişlənməsi nəticəsində öz-özünə formalaşan qızıl-sikkə standartıdır. Bu beynəlxalq valyuta sistemini onun funksiya göstərməsi prinsipləri üzrə danışıqların aparıldığı yerin adına uyğun olaraq Paris valyuta sistemi də adlandırırlar. Həmin dövrdə milli və beynəlxalq valyuta sistemləri oxşar idilər, qızıl dünya pulu funksiyasını yerinə yetirirdi, dünya bazarında ödəmələr onun çəkisinə görə həyata keçirilirdi. Qızıl-sikkə standartının əsas prinsipləri aşağıdakılar idi:

- ✚ milli pul vahidlərinin qızıl tərkibi müəyyən edilmişdi;
- ✚ qızıl ümumi ödəmə vasitəsi funksiyasını və deməli, dünya pulu funksiyasını yerinə yetirirdi;
- ✚ mərkəzi bankların mübadilədə olan əskenasları sərbəst surətdə qızıl monətlərinə mübadilə edilirdi; mübadilə onların monət paritetləri əsasında, yəni, əskenaslarda olan təmiz qızılın çəki kəmiyyətlərinə görə həyata keçirilirdi;
- ✚ ölkələr arasında qızılın sərbəst hərəkəti valyuta məzənnələrinin nisbi sabitliyini təmin edirdi;
- ✚ valyutanın məzənnəsi monət paritetlərindən “qızıl nöqtələri” çərçivəsində fərqlənə bilirdi;
- ✚ milli qızıl ehtiyatı və pulun daxili təklifi arasında nisbətənin müəyyən olunmuş səviyyədə saxlanmasına ciddi nəzarət edilirdi;



✚ beynəlxalq dövriyyədə qızıldan başqa, ingilis funt-sterlinqindən də istifadə edilirdi;

✚ tədiyə balansının kəsiri qızilla örtülürdü

Qızıl standartının tətbiqinin əsas zamini kimi Britaniya hökuməti çıxış edirdi ki, bu da həmin dövrün bir sıra konyuktur çağırışları ilə əlaqədar idi. Xüsusilə 1815-ci ildə Waterloo döyüşündə Napoleonun məğlubiyyətindən sonra Britaniya İmperiyası kontinental Avropada əsas siyasi və iqtisadi güc olmaq uğrunda mübarizədə böyük uğur qazanmış oldu. Bundan başqa, sahib olduğu müstəmləkələrin təbii ehtiyatlarını mənimsəməklə, dənizlər və dünya okeanı üzərində mütləq hakimiyyətini bərqərar etməklə, ən əsası, sənaye inqilablarının qazandırdığı üstünlüklərlə Britaniya qısa zaman ərzində dünyanın iqtisadi mərkəzinə çevrildi. Kontinental Avropadakı rəqiblərindən fərqli olaraq, daha demokratik və stabil bir sistemə malik olan Britaniya inklüziv cəmiyyət və azad ticarət doktrinalarının sayəsində malik olduğu üstünlüklərdən maksimum faydalanmağı bacarmışdır. Merkantilist iqtisadi fikrin əsas postulatlarından olan proteksionizmdən imtina edərək, eləcə də, iri torpaq sahibkarlarının mənafeyinin ziddinə gedərək Britaniya hökuməti Ser Robert Pilin rəhbərliyi altında azad ticarət ideyası ətrafında öz ticarət siyasətini formalaşdırmağa başladı. Bütün bunların fonunda Britaniya tərəfindən 1 funt=¼ troya unsiyası məzənnəsinin müəyyənləşdirilməsi nəticəsində funt qızıla tam konvertə edilən valyuta statusu qazandı ki, bu da onun dünya valyutası kimi tətbiqini və hegemoniyasını artırdı.

Qızıl standartı çərçivəsində digər ölkələr də Britaniya kimi öz valyutalarını qızıla tam dönərli edə bilmək üçün müəyyən addımlar atmağa başladılar. Hər bir ölkə öz valyutasına qızıl ekvivalentində bir dəyər müəyyənləşdirməyə başladı. Bu prosesin davamında artıq dünyadakı hər bir valyutanın arxasında müəyyən bir qızıl məbləği dayanırdı və iki müxtəlif valyutanın konvertasiyası da bu qızıl paritetləri əsasında müəyyənləşdirilirdi. Qızıl standartının tətbiqi zamanı dünyada pul təklifində əhəmiyyətli artımlar və ya tərəddüdlər müşahidə edilmirdi ki, bunun da səbəbi dövriyyədəki qızıl ehtiyatlarının həcmninə sabit qalması idi. Pul təklifində yalnız yeni qızıl ehtiyatlarının kəşfi və qızıl yataqlarının istismarı baş verdiyi halda artımlar olurdu.

Qızıl standartının tətbiqi dövründə meydana çıxan maraqlı situasiyalardan biri də inflyasiya ilə bağlı idi. Belə ki, bu sistemin tətbiqi zamanı ölkələrarası ticarətdə meydana gələn profisit və ya defisitlər öz-özlüyündə tərəflərdən birində inflyasiya, digərində isə deflyasiya proseslərini meydana gətirirdi. Belə ki, xarici ticarətdə profisite malik olan dövlət ticarətdən daha çox qızıl əldə edirdi ki, bu da ölkə daxilində dövriyyədəki qızılın miqdarında artım yaradırdı. Bu artıma müvafiq olaraq isə, ölkənin dövriyyədəki milli valyutasının təklifində də artım meydana gəlirdi. Bunun əksi isə xarici ticarətdə kəsirlə üzləşən ölkələrdə meydana gəlirdi. Bu fenomen qızıl standartı sisteminin sikkə axını mexanizmi (*specie flow mechanism*) adı ilə identifikasiya olunur. Bir müddət sonra profisitli ölkənin ixracı daha bahalıya başa gəlməyə başlayırdı ki, bunun da nəticəsində ixracda azalma meylləri müşahidə olunurdu. Kəsirli xarici ticarət balansına malik ölkədə isə bunun əksi müşahidə olunmaqla orta və uzun müddətdə bu mənfi tendensiya aradan qalxırdı. Beləliklə, əslində bütün valyutalar qızıla lövbərləndiyi üçün qızıl standartının tətbiqi zamanı monetar üsullardan daha çox real dəyişənlərə təsir göstərməklə meydana gələn iqtisadi çətinliklər aradan qaldırılırdı.

Lakin 1914-cü ildə Birinci dünya müharibəsinin meydana gəlməsilə qızıl standartının fəaliyyətində də əhəmiyyətli geriləmələr müşahidə olunmağa başlandı. Artan müharibə xərclərini qarşılamaq üçün ölkələr daha çox pul çap etməyə başladılar ki, bu da valyutaların qızıl əsaslarının dönrəliliyinin təmin edilməsində ciddi problemlər meydana çıxardı. Müharibə müddətində iştirakçı ölkələrin hədsiz pul çap etmələrinin fonunda qiymətlərin səviyyəsi müharibəyə qədər dövrdəki göstəricilərdən xeyli yuxarı oldu. Qiymət səviyyəsinin bu cür yüksəlişi və milli valyutaların dəyər itkiləri müharibədən əvvəlki paritetlərin və qızıl standartının yenidən tətbiq edilə bilib-bilinməyəcəyi ilə əlaqədar ciddi narahatçılıqları öz bərabərində gətirdi.

Birinci dünya müharibəsinin bitməsi və ölkələr arasında xarici iqtisadi əlaqələrin bərpası beynəlxalq valyuta sisteminin yeni prinsiplərinin işlənməsinə zərurət yaratdı. Müharibə səbəbindən bir sıra valyutaların qızıl pariteti aradan qaldırıldı və sərbəst məzənnələr istifadə olunmağa başlandı. Müharibə bitər-bitməz isə ölkələr yenidən valyutaların müharibədən əvvəlki qızıl paritetini bərpa etməyə çalışdılar. Halbuki,

müharibə dövründəki inflyasiya prosesləri səbəbindən ölkələrin rəqabətqabiliyyətliliklərində əmələ gələn boşluqlar səbəbindən ölkələrin bu cəhdləri qısa müddət sonra baş vermiş valyuta böhranına rəvac vermişdir.

Beynəlxalq valyuta sisteminin təkamülündə ikinci mərhələ hesab edilən qızıl-deviz standartı və ya Genuya valyuta sistemi 1922-ci ildə İtaliyanın Genuya şəhərində keçirilən iqtisadi və maliyyə məsələləri üzrə beynəlxalq konfransdan sonra fəaliyyət göstərməyə başladı. Konfrans zamanı qeyd olundu ki, ölkələrin malik olduqları qızıl ehtiyatları xarici ticarət və digər əməliyyatlar üzrə hesablaşmaları tənzimləmək üçün kifayət deyildir. Qızıl və ingilis funt-sterlinqindən başqa, ABŞ dollarından da istifadə etmək tövsiyə edildi. Beynəlxalq ödəmə vasitəsi rolunu öz üzərlərinə götürmüş hər iki valyuta “əsas valyutalar” adını aldılar.

Bir sıra iqtisadi ədəbiyyatlarda bu mərhələ müharibələrarası böhran mərhələsi kimi də xarakterizə olunur. Qeyd edildiyi kimi müharibənin ağır fəsadlarını aradan qaldırmaq üçün kütləvi pul çapı son nəticədə qızıl pariteti sistemində əhəmiyyətli problemləri meydana çıxardı. Qlobal iqtisadi sistemdəki bu sərbətsizliklər isə Böyük Depressiyanın (1929-1933) meydana çıxaran amillər sırasında yer alır. Bu mərhələdə I Dünya müharibəsindən əvvəlki beynəlxalq valyuta sisteminin bərpası üçün ayrı-ayrı cəhdlər göstərilə də, II Dünya müharibəsinin meydana gəlməsilə bu cəhdlər də uğursuzluqla yekunlaşdı. Müharibədən əvvəlki monetar nizamın bərpasına bir sıra geosiyasi risk faktorları, eləcə də iqtisadi çətinliklər imkan vermirdi. Yuxarıda da qeyd edildiyi kimi müharibədən sonrakı illərdə pul təklifindəki əhəmiyyətli artım səbəbindən qiymətlərin də ümumi səviyyəsində kəskin yüksəlmələr baş verdi ki, mövcud qızıl paritetləri əsasında yenidən valyutaların qızıla lövbərlənməsi imkansızlaşdı. Çünki artan pul təklifinə uyğun olaraq valyutaların qızıl əsaslarının bərpası üçün gərəkli olan qızıl ehtiyatları demək olar ki heç bir ölkədə mövcud deyildi. Müharibədən sonra dünyanın siyasi xəritəsində baş verən dəyişikliklərin fonunda- Avstriya-Macaristan, Osmanlı, Rusiya kimi imperiyaların dağılması və Afrikada, Yaxın və Uzaq Şərqdə yeni dövlətlərin meydana gəlməsi də qlobal miqyasda siyasi və iqtisadi risklərin yaranmasına səbəb olmuşdur.



Genuya valyuta sisteminin əsas prinsipləri əvvəlki Paris sisteminin prinsiplərinə oxşar idi. Qızıl dünya pulu rolunu saxlayırdı, qızıl paritetləri saxlanılırdı. Lakin, bəzi dəyişikliklər də tətbiq edilmişdi. Ümumilikdə bu sistem 3 əsas prinsip üzərində qurulmuşdur:

- Qızıl standartı qızıl-deviz standartı ilə əvəz olundu. Deviz formasında istənilən xarici valyuta iştirak edə bilərdi. Lakin ehtiyat valyuta kimi qızılın müvəqqəti üstünlüyü olsa da, dollar və funt sterlinq qabaqcıl valyutalara çevrildilər;

- Sərbəst məzənnənin yaradılması problemi həll edildi - Valyutaların qızıl pariteti saxlandı;

- Valyuta tənzimlənməsinin forması yalnız konfranslarda və beynəlxalq birliklərdə təsdiq oluna bilər.

1924-1928-ci illərdə həyata keçirilən pul islahatları nəticəsində bərqərar olmuş nisbi sabitləşmə dövründə “qızıl monometallizmi” iki yeni modifikasiya olunmuş formada bərpa edildi: 1) qızıl-külçə; 2) qızıl-deviz.

Qızıl-külçə standartı böyük qızıl ehtiyatlarına malik iqtisadi cəhətdən güclü ölkələrdə qəbul edilmişdi: Britaniya (1925), Fransa (1928), Yaponiya (1930). Yerdə qalan ölkələrin əksəriyyəti isə - Almaniya (1924), Avstraliya, Danimarka, Norveç (1928) qızıl-deviz standartını qəbul etdilər. Qızıl-külçə standartı zamanı ölkədə əskinasların qızıl monetlərinə birbaşa dəyişdirilməsi praktikası mövcud olmur. Əskinasların qızıla dəyişdirilməsi müəyyən çəki və keyfiyyətə malik qızıl külçələrinə dəyişmə formasında həyata keçirilirdi. Məsələn, Britaniyada 1700 funt-sterlinq məbləğində əskinas üçün 12,4 kq. qızıl ödənilirdi. Beləliklə, qızıl faktiki olaraq beynəlxalq hesablaşmalar üçün ehtiyat rolunu oynamağa başladı.

Qızıl-deviz standartı özündə qızıl standartının elə bir formasını əks etdirirdi ki, bu zaman milli əskinaslar qızıla deyil, digər ölkələrin valyutasına (sonradan qızıl külçələrinə dəyişdirilən devizlərə) dəyişdirilirdi. Beləliklə, milli valyutanın qızıla dəyişdirilməsinin iki əsas üsulu formalaşdı:

- birbaşa üsul – deviz rolunu yerinə yetirən valyutalar (funt-sterlinq, ABŞ dolları);
- dolaylı üsul – sistemin yerdə qalan bütün valyutaları üçün.

Genuya valyuta sistemində sərbəst üzən valyuta məzənnələri prinsipindən istifadə edilirdi. Genuya sisteminin prinsiplərinə uyğun olaraq üzv-dövlətlərin mərkəzi bankları özlərinin milli pul vahidlərinin məzənnələrinin mümkün əhəmiyyətli tərəddüdlərinin qarşısını almalı idilər. Bu zaman onlar valyuta tənzimlənməsi metodlarından, ilk növbədə isə valyuta müdaxilələrindən istifadə edirdilər.

Lakin Amerika iqtisadiyyatından qaynaqlanan 1929-1933-cü illərdəki Böyük Depresiya qızıl deviz standartının dağılması prosesini sürətləndirdi. Amerikadakı böhran çox qısa müddətə digər dövlətlərə də sirayət etdi. Böhran zamanı dövlətlər milli gəlir və məşğulluq səviyyəsindəki geriləmələri aradan qaldırmaq məqsədilə proteksionist siyasət alətlərindən geniş istifadəyə başladılar ki, bu da tarixə “qonşunu ziyana salma” siyasəti (beggar-thy-neighbour policy) kimi düşmüşdür. Bunlara paralel olaraq, 1930-cu ildə Smut-Hauley tarif rejiminin qəbulu və proteksionist meyllərin yüksəlməsinin fonunda 1934-cü ildə qlobal ticarətin həcmi 1929-cu il səviyyəsinə qədər azaldı. Digər tərəfdən ayrı-ayrı ölkələr tərəfindən tətbiq edilən tarif dərəcələrinin səviyyəsi hətta merkantilizm postulatlarının kütləvi tətbiq olunduğu zamandakından da xeyli yüksək idi. Qızıl-deviz standartının sonlandırılmasında əhəmiyyətli bir digər hadisə isə 1931-ci ildə “Credit-Ansalt” adlı bir Vyana ticarət bankının iflası ilə beynəlxalq miqyasda maliyyə bazarlarında ajotajın yaşanmağa başlanması oldu. Bu zaman dövlətlər qızıl standartını ləğv etməyə başladılar. Britaniya əvvəlcə 1925-ci ildə funtun müharibəyə qədərki paritetini – 1 funt =  $\frac{1}{4}$  qızıl unsiyasını bərpa etməyə çalışsa da, uğursuzluqla üzləşdi. Bunun ardınca 1929-cu ildə İsveç, 1931-ci ilin sonlarında Britaniya, 1933-cü ildə ABŞ bu standartı ləğv etdi. Qızıl standartının ləğvindən sonra valyutaların bir-birinə konvertə edilməsi çətinləşmişdi. Bunun qarşısını almaq üçün dövlətlər valyuta blokları yaratmağa başladılar. Əvvəlcə mərkəzi London olan sterlinq bloku yaradıldı. Bura daxil olan köhnə Britaniya müstəmləkləri öz xarici valyuta ehtiyatlarını məhz Londonda saxlamalı idilər. Blok daxilində sərbəst şəkildə ticarət aparılsa da, III ölkələrlə ticarətdə məhdudiyyətlər tətbiq edilirdi.

Fransanın təşəbbüsü əsasında Hollandiya, İsveçrə və Belçikanın iştirakı ilə digər bir valyuta bloku- qızıl bloku yarandı. Böyük miqdarda xarici kəsiri ödəmək məqsədilə

bu bloka daxil ölkələr yüksək səviyyəli idxal kvotaları tətbiq edirdilər. Bu dövrdə ABŞ ilkin olaraq dollar sərbəst məzənnə tətbiq etməsi səbəbindən dollar sürətli dəyər itkisinə məruz qalmışdır. Bunun qarşısını almaq üçün 1934-cü ildən 1 unsiya qızıl=35\$ pariteti müəyyənləşdirilmiş və bu nisbət 1971-ci ilə kimi sabit qalmışdır. Beləliklə, II Dünya Müharibəsi ərəfəsində dünya valyuta sistemində ajotaj yaşanırdı. Valyuta məhdudiyyətləri tətbiq edən bir sıra ölkələrin valyutaları dönərlilik qabiliyyətini itirmişdi. Sabit məzənnələrdən qaynaqlanan iqtisadi geriləməni aradan qaldırmaq üçün bu ölkələr devalvasiya siyasəti tətbiq etməyə başlamışlar. Lakin ticarət partnyoru ölkələr də xarici iqtisadi vəziyyətləri qorumaq üçün devalvasiyaya getməyə üstünlük verməyə başladılar. Qızıl blokuna daxil olan ölkələr sabit məzənnələrdən doğan problemləri yüksək gömrük tarifləri və məhdudiyyətləri tətbiq edərək aradan qaldırmağa çalışırdılar. 1938-ci ildə dolların məzənnəsi 1929-cu ildəkinə nisbətən 47%, funt-sterlinq 43%, Fransa frankı 60%, İsveçrə frankı 31% dəyərini itirmişdi. Baş verən bu proseslər yeni qlobal çoxtərəfli valyuta sistemin formalaşdırılması zərurəti ortaya qoydu.

## **1.2. Yeni dünya iqtisadi nizamda çoxtərəfli valyuta sisteminin formalaşması xüsusiyyətləri**

Böyük Depressiyanın təşəkkül tapması və onun ardınca baş verən proseslər, eləcə də artan siyasi ziddiyyətlər fonunda valyuta bloklaşmalarının sürətli yayılması daha sabit əsaslara malik beynəlxalq valyuta sisteminin yaradılmasını zərurətə çevirdi. II Dünya Müharibəsinin sonlarına doğru müharibədən sonrakı dövrdə yeni iqtisadi nizamın formalaşdırılması istiqamətində müəyyən təşəbbüslər irəli sürüldü. Beləliklə, 1944-cü ildən etibarən dünya valyuta sisteminin təkamülündə üçüncü mərhələ başlanmışdır. İkinci dünya müharibəsinin sonlarına doğru artıq müharibədən sonrakı yeni dünya maliyyə-iqtisadi nizamının əsaslarının formalaşdırılması üçün konfrans təşkil edildi. Bretton-Vuds konfransında biri ingilis iqtisadçı Keyns tərəfindən hazırlanmış “İngilis planı”, digəri isə ABŞ Xəzinədarlıq naziri Uayt tərəfindən hazırlanmış “Amerikan planı” adlanan iki sənəd müzakirə edilmiş və ikincisi qəbul edilmişdir. Keyns planında xarici ticarət defisiti ilə rastlaşan ölkələrin bu problemləri həll etməyə kömək edəcək dünya mərkəzi bankı funksiyası daşıyacaq institutun – Beynəlxalq Klirinq Birliyinin (BKB) yaradılması və “bancor” adlanan xüsusi hesablaşma vahidi buraxmasını təklif edirdi ki, bu da xarici ticarətdəki defisiti örtmək məqsədilə istifadə edilə bilərdi. Keynsin planına görə, bütün ölkələr öz valyutalarını bankora lövbərləməli idi. Keyns həmçinin hədsiz defisitlə üzləşən ölkələrlə yanaşı, xarici ticarətdə hədsiz profisit əldə edən ölkələrin də tarazlıq səviyyəsinə gətirilməsi olduğu fikrində idi [3]. Xarici ticarətdə profisitə və ya defisitə malik olan ölkələr isə təcridçi formada bunları aradan qaldırmalı və xarici ticarət balansının qorunmasına diqqət yetirməli idilər. Xarici ticarət balansında tarazlığa nail olmaq milli valyutaların devalvasiyasına və ya revalvasiyasına icazə verilirdi. Öz xarici ticarət balansında tarazlığın bərpasına laqeydlik göstərən dövlətlər isə BKB-dəki bankor ehtiyatlarının azaldılması yolu ilə cəzalandırılmalı idi. Bu ehtiyatların azalması həmin ölkələrdə pul təklifinin azalmasına, bu da bilavasitə xarici ticarətdə balansın bərpasına gətirəcəkdi [36]. Dünya mərkəzi bankının əsas funksiyası isə qlobal iqtisadi sistemdə ticarət

balansının qorunmasına nəzarət etmək idi. Qlobal iqtisadi sistemdə pula tələb artdığı zaman isə yeni bankorların emissiyası yolu ilə bu tələb ödənməli idi. Keyns həmçinin qızıl standartının ləğvini, valyutalarının qızıl paritetinə əsaslandırılmasının aradan qaldırılmasını təklif edirdi. Onun fikrincə, qızıl əsasının aradan qaldırılması beynəlxalq valyuta sisteminin inkişafını sürətləndirəcəkdi. O həmçinin, yeni sistemin beynəlxalq mərkəzi bank tərəfindən idarə olunmasını, lazım gəldikdə isə bu bankın dünya ölkələri üçün sonuncu kredit instansiyası funksiyası daşımaları olduğunu qənaətinə idi.

ABŞ isə müharibədən iqtisadiyyatını daha da gücləndirərək çıxma bilmişdi və bu səbəbdən ticarət maneələrinin ləğvini, həmçinin sabit məzənnəli bir valyuta sistemi yaratmağı təklif edirdi. Uayt planında həmçinin 20-ci illərdəki kimi, yüksək inflyasiyanın yaşanmaması üçün bütün yükün defisitə malik ölkələrin öhdəliyini buraxılması və müharibə nəticəsində dağılmış iqtisadiyyatları bərpa etmək üçün də beynəlxalq bir qurumun yaradılması öz əksini tapmışdı. Uaytın tərəfindən təklif olunmuş plan isə əslində 1925-1931-ci ildə beynəlxalq valyuta sisteminin bərpası üçün edilən cəhdlərə bənzərliyinə görə seçilirdi. Bu plana görə, ABŞ dollarının ehtiyat valyuta kimi rolunun artırılması yolu ilə qızılın mövcud hegemoniyası aradan qaldırılmalı idi. Yuxarıda da qeyd edildiyi kimi, qızıl təklifinin daimi artımı mümkün olmadığı üçün, beynəlxalq ticarətin və qlobal tələbin artımında müəyyən məhdudiyyətlər mövcud idi. Belə ki, artan tələbi qarşılıya qədər qızıl ehtiyatları mövcud olmadığı üçün, bu tələb artımı deflyasiya proseslərini formalaşdırıldı ki, bu da öz növbəsində maliyyə sərbəstliklərinin və yüksək işsizlik səviyyələrini meydana gəlməsilə paralellik təşkil edirdi. ABŞ dollarının isə beynəlxalq ehtiyat valyuta edilməsi bu problemlərin aradan qaldırılması üçün effektiv vasitə hesab edilirdi. Beləki, qlobal miqyasda artan tələbi qarşılamaq üçün sadəcə dolların emissiyasını artırmaq lazım idi. Müharibə zamanı Britaniya daha çox itki gördüyü və qızıl ehtiyatlarında əhəmiyyətli azalmaya məruz qaldığı üçün, yeni sistemdə ABŞ-ın şəriksiz liderliyinə qarşı çıxacaq hər hansı bir iqtisadi və ya siyasi güc qalmamışdı.

Bretton-Vud्स Konfransında qızıla və iki “əsas valyuta”ya – ABŞ dollarına və ingilis funt-sterlinə əsaslanan qızıl-deviz standartı qəbul edildi ki, ona da çox zaman



qızıl-valyuta standartı deyilir. Bu standart yalnız beynəlxalq valyuta sisteminə aid idi, daxili pul sistemi qızılla ölçülməyən kredit pulları bazasında fəaliyyət göstərirdi. Bretton-Vuds sisteminin əsas prinsipləri aşağıdakılar idi:

(1) Ehtiyat valyutaların (ABŞ dolları, ingilis funt-sterlinqi) istifadə edilməsi şərti ilə qızılın dünya pulu funksiyasını yerinə yetirməsinin saxlanması;

(2) Ehtiyat valyutaların qızıla rəsmi kurs üzrə (35 ABŞ dollarına görə 1 troya unsiyası, yəni 31,1 q. qızıl və ya 1 dollara görə 0,88571 q. qızıl) məcburi dəyişdirilməsi;

(3) Hər bir milli pul vahidinin valyuta pariteti qızıl və dollarda müəyyən edilirdi;

(4) Valyuta məzənnələrinin valyuta paritetindən  $\pm 1\%$  həddində fərqlənməsinə icazə verilirdi. Sabit məzənnə rejiminin qorunub saxlanması məqsədilə ölkələr valyuta bazarların sterilizasiya və ya emissiya xarakterli məliyyatlar aparmasına, dollar ehtiyatlarının həcminə təsir göstərməklə problemlərin aradan qaldırılmasına icazə verilirdi;

(5) Valyuta münasibətlərinə nəzarət və tənzimləmə beynəlxalq valyuta-kredit təşkilatlarına – Beynəlxalq Valyuta Fonduna (beynəlxalq valyuta sisteminin normal fəaliyyət göstərməsinə görə məsuliyyət daşıyırdı) və Beynəlxalq Yenidənqurma və İnkişaf Bankına (Avropanın yenidən qurulması və bərpasına cavabdeh idi) tapşırılmışdı;

(6) Tədiyə balansında uyğunsuzluqların meydana gəlməsi zamanı onların qızılla tənzimlənməsinə icazə verilirdi. Tədiyə balansını problemləri müvafiq siyasət qərarları vasitəsilə aradan qaldırılma bilinəməyəcəyi təqdirdə valyutaların bahalaşdırılması və ya ucuzlaşdırılmasına icazə verilirdi ki, bunlar da müəyyən hədlər çərçivəsində aparıla bilərdi.

Qeyd edildiyi kimi, Bretton-Vuds valyuta sisteminin prinsiplərinin formalaşdığı müharibədən sonrakı dövrdə Böyük Britaniya kifayət qədər qızıl ehtiyatlarına malik deyildi və buna görə də funt-sterlinqin qızıla dəyişdirilməsinin təmin edə bilmirdi. Bu isə praktiki olaraq funt-sterlinqin deviz valyutası funksiyasından imtina edilməsinə gətirib çıxarmışdı.

Beləliklə, Bretton-Vuds valyuta sistemi dolları üstün mövqeyə çıxardı və ABŞ-a siyasi və iqtisadi üstünlük verdi. Analitik olaraq bu sistemi tənzimləmə bilən məzənnə sistemi də adlandırmaq mümkündür. Dollar xarici ticarət hesablaşmalarını inhisarlaşdırdı. ABŞ-dan başqa istənilən ölkə tədiyə balansının kəsiri zamanı özünün qızıl-valyuta ehtiyatlarından istifadə etməli, daxili istehlakı azaltmalı, ixracı artırmalı idi. Yalnız ABŞ xarici kəsiri öz valyutası ilə ödəmək imkanına malik olduğundan bu barədə qayğılanmaya bilərdi. Sistemə üzv ölkələrin valyutaların dollar pariteti, dolların özünün isə sabit qızıl pariteti (1 troya unsiya qızıl= 35\$) ilə lövbərləndiyi üçün, bilavasitə bu sistemdə də bütün valyutaların qızıl əsasları saxlanmışdı. Üzv ölkələrin mərkəzi bankları yalnız FES-ə əllərindəki dollar ehtiyatları barəsində məlumat verdikdən sonra, ABŞ-dan qızıl ala bilirdilər. Valyuta məzənnələrinin valyuta paritetindən  $\pm 1\%$  həddində fərqlənməsinə icazə verildiyi üçün, ölkələrə sərbəst şəkildə devalvasiya və revalvasiya tətbiq etməyə icazə verilmirdi. Xarici ticarətdə kəsrə üzləşən ölkələr ilk öncə xarici deviz ehtiyatlarından istifadə etməli və pul-kredit siyasəti kimi vasitələrlə daxili xərcləmələri azaltmalı idilər. BVF isə kəsrə üzləşən ölkələrə kredit verməli idi, əgər bu da kəsri bağlamağa imkan vermirdisə, o zaman devalvasiya etməyə icazə verilirdi. BVF-nin nizamnaməsinə görə, 10%-dən çox səviyyədə həyata keçiriləcək devalvasiya üçün Fondan mütləq icazə alınmalı idi və Fond tədiyə balansında köklü bir tarazsızlıq (fundamental disequilibrium) müəyyənləşdirdiyi halda buna icazə verirdi.

Bretton-Vuds sistemi dollara beynəlxalq ödəmə, ehtiyat, dəyər və müdaxilə vasitəsi kimi böyük üstünlüklər vermişdi. Belə ki, digər ölkələr tədiyə balansını kəsirlərini örtmək üçün ya ixracın həcmi artırmalı, ya da buna müvafiq başqa siyasətlər həyata keçirməli olduğu halda, ABŞ-ın belə problemləri olmurdu və bu üstünlük “senyoraj” qazancları adlanırdı. Bununla yanaşı, dolların dünya pulu funksiyası yerinə yetirməsi ona bəzi öhdəliklər də gətirirdi. Belə ki, ABŞ tədiyə balansını kəsrinə daha çox diqqət yetirməli və buna səbəb ola biləcək siyasətlərdən qaçınmalı idi. Üstəlik, dollar dünya pulu funksiyası yerinə yetirdiyi üçün onun təkbaşına devalvasiya edilməsinə icazə verilmirdi (əslində dollar heç bir valyuta ilə paritet əsas təşkil etmədiyi






üçün bu heç mümkün də deyildi). Bundan başqa Amerika xarici mərkəzi bankların verdikləri dollarları qızıla çevirmək öhdəliyi daşdığı üçün, xaricdə dollar ehtiyatlarının hədsiz genişlənməsinin qarşısını almağa çalışırdı. Həmin dövrdə Nyu-York dünya maliyyə mərkəzi olduğu üçün, xarici ölkələr bu birjadan istifadə edərək borclanmaya gedirdilər ki, bu da ABŞ daxilində məcmu pul təklifi və faiz dərəcələri üzərində, bilavasitə tədiyə balansı saldosu üzərində təzyiq yaradırdı. Uzun müddət ərzində bu təzyiqlərə qarşı dolların sabitliyinin qorunması istiqamətində müəyyən işlər görülsə də, artıq 60-cı illərin sonu-70-ci illərin əvvəllərində beynəlxalq valyuta sistemində ciddi dalğalanmalar başladı.

II Dünya müharibəsindən sonra 50-ci illərin əvvəlinə kimi dünyada dollar qıtlığı (dollar shortage) yaşanırdı. Belə ki, müharibədən sonrakı dövrdə Yaponiya və Avropa dövlətləri ehtiyac duyduqları yardımları almaq üçün Amerika müraciət edirdi. Dollar almaq üçün qızıl axınları Amerikaya istiqamətlənirdi, Amerika isə Marşal planı çərçivəsində yardımlar edirdi. Lakin 50-ci illərin əvvəllərində ABŞ-ın tədiyə balansında ilk dəfə kəsir meydana gəldi. Lakin bu dünyada likvidliyin artırılmasının nəticəsi kimi qəbul edilərək hətta yararlı hesab edilirdi. Artıq 1958-ci ildə dollar bolluğu (dollar glut) adlanan sindrom aşkarlandı ki, bu da dolların hədsiz dəyərlənməsinin nəticəsi idi. Bunun qarşısını almaq üçün dolları devalvasiya etmək lazım idi ki, yuxarıda qeyd edildiyi kimi, ABŞ təkbaşına bunu edə bilməzdi.

60-cı illərdə Avropa ölkələrində və Yaponiyada iqtisadiyyat dirçəlməyə başladığı zaman bu ölkələr dollar ehtiyatlarını qızıla dəyişmək və beləliklə, müharibədən sonra itirdikləri qızıl ehtiyatlarını bərpa etməyə başladılar. Eyni zamanda Vyetnamda aparılan müharibənin artan xərcləri də dollar üzərində digər tərəfdən təzyiqin güclənməsinə, tədiyə balansında kəsin böyüməsinə və ölkədə inflyasiya proseslərinin başlanmasına gətirib çıxardı. Avropa dövlətlərinin dollara dəyişmək üçün artan tələblərinin fonunda artıq 1968-ci ildə beynəlxalq bazarlarda qızılın qiyməti rəsmi 35\$ həddini keçdi. Qızıla tələbin yüksəlməsi fonunda dolların qızıl paritetində mümkün dalğalanmaların qarşısını almaq məqsədilə ABŞ, Britaniya, Almaniya, Fransa, İsveçrə, Hollandiya, İtaliya və Belçika London Qızıl Fondunu (Gold pool) formalaşdırdılar. Lakin maliyyə



bazarlarında həyata keçirilən spekulativ əməliyyatlar dollar və digər valyutalar üzərində təzyiqləri artırır. Əvvəlcə 1967-ci ilin noyabrında sterlinq, 1969-cu ilin avqustunda isə Fransa frankı devalvasiyaya məruz qaldı. Qızıl tələbinin kəskin artımının qarşısını ala bilməyən Fond ölkələri qızıl üçün ikili qiymət sistemi (two-tier system) müəyyənləşdirdilər. Belə ki, bundan sonra sərbəst bazarda qızılın qiyməti tələb-təklif əsasında müəyyənləşəcəkdi. Mərkəzi banklar arasındakı əməliyyatlarda isə rəsmi paritet saxlanacaqdı. Almaniya və Yaponiya kimi ticarət profisitinə malik ölkələri öz milli valyutalarını revalvasiya etmələrə məcbur etmək üçün 1971-ci ildə ABŞ idxal gömrük rüsumlarını 10% qaldırmağa, ixrac məhsullarına vergi endirimləri etməyə qərar verdi. 1971-ci ildə həmçinin dollar 9% (1 unsiya qızıl 35\$-dan 38\$-ə yüksəldi), 1973-cü ildə isə 5% (1 unsiya qızıl 38\$-dan 42\$-a yüksəldi) devalvasiyaya məruz qaldı. 1971-ci ilin avqustunda ABŞ prezidenti Nikson dollarla qızıl arasındakı əlaqəni aradan qaldırmağa məcbur oldu. Həmçinin 1971-ci ildə BVF valyuta məzənnələrinin paritetdən fərqlənməsinə yol verilən həddi  $\pm 2,25\%$ -ə qədər artırdı, bir ildən sonra isə fiksə edilmiş məzənnələr sistemi tamamilə dağıldı. Bununla da dünyada uzun müddətdən bəri mövcud olan qızıl standartına da son qoyuldu. Artıq dolların məzənnəsi qızıl pariteti deyil, ABŞ iqtisadiyyatının imkanları səviyyəsində formalaşmağa başladı. Bu kontekstdə, artıq digər dövlətlər də dollara olan tələblərini ödəmək üçün milli valyutalarını sərbəst şəkildə bahalaşdırma və ya ucuzlaşdırma bilirdi. Beləliklə, 1960-cı illərin sonu 1970-ci illərin əvvəllərində beynəlxalq maliyyə sistemindəki böhran dünya təsərrüfatının tələblərinə cavab verməməyə başlayan Bretton-Vuds sisteminin çökməsi ilə nəticələndi. Ümumilikdə bu sistemin əsas çökmə səbəblərini aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq mümkündür:

-  Xarici tarazlıq problemi;
-  Likvidlik problemi;
-  İnamsızlıq problemi;
-  Emissiya (senyoraj) qazancları;
-  Zəif ölkələrin inkişaf problemləri

Dünya maliyyə bazarlarında davam etməkdə olan ajotaj, 1972-ci ildə beynəlxalq valyuta sisteminin islahatı ilə məşğul olan xüsusi Komitə yaradılması ilə nəticələndi ki, bunun da əsas vəzifəsi sistemin yeni prinsiplərinin işlənməsi və razılaşdırılması ilə məşğul olmaq idi. 1973-cü ilin mayında əsas sənaye ölkələri sərbəst məzənnə rejiminə keçdi ki, bununla da Bretton-Vuds sistemi faktiki sona çatdı. Beynəlxalq valyuta sisteminin müasir inkişaf mərhələsi öz başlanğıcını 1976-cı ildə Yamaykanın paytaxtı Kingstounda keçirilən konfrans zamanı 20 ölkənin nümayəndəsinin beynəlxalq valyuta sistemində islahatlar keçirilməsi barədə razılığa gəlməsində götürür. 1978-ci ildə Yamayka sazişləri əksər BVF üzvləri tərəfindən ratifikasiya edildi. Həmin andan etibarən sistemin yeni prinsipləri qüvvəyə mindi və yeni beynəlxalq valyuta sistemi Yamayka valyuta sistemi adını aldı.

Yamayka sazişləri valyuta münasibətləri mexanizminə aşağıdakı dəyişiklikləri etdi:

- + qızıl-dollar standartının dağılması təsdiq edildi;
- + qızılın demonetləşdirilməsi, onun “rəsmi qiyməti”nin aradan qaldırılması və valyutaların qızıla istənilən cür bağlanmasının qadağan edilməsi təsdiq edildi;
- + mərkəzi banklara qızılı adi bir əmtəə kimi “azad” bazar qiymətləri əsasında almağa və satmağa icazə verilirdi;
- + dəyər etalonu kimi xüsusi iqtibas hüquqları (SDR) çıxış etməyə başladı. SDR BVF tərəfindən buraxılan və BVF-nin üzv ölkələrinin xüsusi hesablarında yazılma yolu ilə nağdsız beynəlxalq hesablaşmaların həyata keçirilməsi üçün istifadə edilən beynəlxalq ödəmə və ehtiyat vasitəsidir. İlk dövrlərdə SDR 1\$-a ekvivalent dəyərdə buraxılsa da, sonradan onun dəyəri valyuta səbətinə daxil olan valyutalar əsasında müəyyənləşdirilməyə başlandı. SDR-in funksiyalarına daxildir:
  - tədiyə balanslarının tənzimlənməsi;
  - rəsmi valyuta ehtiyatlarının artırılması;
  - milli valyutaların dəyərinin ölçülməsi;
- + dollar rəsmi olaraq digər ehtiyat valyutalarına (alman markası, İsveçrə frankı, yapon yenası) bərabərləşdirildi;

+ sərbəst üzən valyuta məzənnələri rejimi, yəni valyuta məzənnələrinin dünya valyuta bazarında tələb və təklif əsasında formalaşması qanuniləşdirildi (BVF və DB çərçivəsində);

+ dövlətlər tərəfindən valyuta məzənnəsi rejimini müstəqil surətdə müəyyən olunmasına icazə verildi;

+ dövlətlərarası valyuta tənzimlənməsi sferası genişləndi;

+ valyuta məzənnələrinin tərəddüd sərhədlərinin tənzimlənməsi dayandırıldı;

+ qapalı valyuta bloklarının yaradılması beynəlxalq valyuta sisteminin tamhüquqlü iştirakçıları kimi qanuniləşdirildi; bununla belə, bu blokların daxilində iştirakçılar arasında xüsusi münasibətlər mövcuddur.

İqtisadi ədəbiyyatlarda bir sıra hallarda Yamayka sistemini post Bretton-Vuds mərhələsi də adlandırırlar ki, bu da bir sıra səbəblərlə bağlıdır. Şübhəsiz hazırkı qlobal iqtisadi və monetar nizamın əsası məhz Bretton-Vuds mərhələsində qoyulmuşdur. Yuxarıda qeyd edilən bir sıra səbəblərdən Bretton-Vuds prinsipləri ilkin mərhələdə özünü doğrultsa da, sonrakı mərhələdə sistem əhəmiyyətli ciddi problemlərin meydana gəlməsinin qarşısını almaqda effektiv olmadı. Yeni yaradılan sistemdə isə keçmiş sistemin əsas elementlərindən olan sabit məzənnə rejimindən imtina edilərək kapital axınlarının liberallaşdırılması üçün müvafiq addımların atılmasının zərurəti prioritet kimi təsbit edildi. Lakin yeni sistemin qlobal miqyasda idarəedilməsi prinsiplərində isə ciddi dəyişikliklər edilmədi. Beləliklə, Yamayka valyuta sistemində də “Bretton-Vuds əkizləri” adlandırılan qlobal maliyyə institutları - Beynəlxalq Valyuta Fondu və Dünya Bankı əsas söz sahibi oldular. Lakin üzən məzənnə rejimi əsasında qlobal miqyasda iqtisadi və monetar siyasətin tənzimlənməsinə cavabdeh olan bu qurumların fəaliyyət, idarəetmə və maliyyələşmə mexanizmlərində müvafiq qaydada sistemli dəyişikliklər aparılmadı. Sonuncu qlobal maliyyə-iqtisadi böhranı zamanında da bu qurumların mövcud qlobal iqtisadi və maliyyə arxitekturasına qeyri-adekvatlıqları bir daha aşkar oldu.

Yamayka valyuta sistemi formalaşdırılarkən hesab edilirdi ki, üzən məzənnə rejimlərinin tətbiqi və kapitalın beynəlxalq müstəvidə mobilliyinin təmin edilməsi



tədiyə balansı problemlərinin aradan qaldırılması məsələlərində dövlətlərin manevr imkanlarını artıracaqdır. Azad bazar ideologiyası və monetarist doktrinaların təsiri altında, bazar mexanizminin milli iqtisadiyyatlar üzərində avtomatik tənzimləmə çərçivələri formalaşdıracağı və iqtisadi siyasət institutlarının da bu çərçivələr və tələblər əsasında müvafiq addımları atacağı gözlənilirdi. Lakin qlobal iqtisadi konyukturda baş verən ardıcıl böhranların (70-ci illərin enerji böhranları, Meksika, Rusiya və Asiya böhranları və s.), eləcə də, geosiyasi-geoiqtisadi müstəvidə qarşıdurmaların kəskinləşmələrinin fonunda Yamayka sisteminin fəaliyyət mexanizmi gözlənilən qədər effektivlik nümayiş etdirmədi. Aparıcı iqtisadiyyatlar və valyutalar arasında rəqabət mübarizəsinin artması, eləcə də sosialist blokun çökməsilə qlobal iqtisadi sistemə qoşulan keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdəki makroiqtisadi və struktur böhranlar, qlobal kapital axınları volatilliklərinin meydana gətirdiyi problemlərin fonunda Yamayka sisteminin əsas postulatları artıq bir çox iqtisadçılar tərəfindən hədsiz “optimist” qiymətləndirilməyə başlandı. 2008-ci ildə qlobal maliyyə böhranının baş verməsilə beynəlxalq valyuta sistemində artıq kardinal dəyişikliklərin təxirəsalınmaz zərurətə çevrilməsi istiqamətində ümumi konsensus əldə edildiyini müşahidə etmək olar.

### 1.3. Müasir valyuta tənzimlənməsi sisteminin əsas xüsusiyyətləri və çatışmazlıqları

Müasir valyuta sistemi sonuncu böhranın müxtəlif mərhələləri çərçivəsində kövrəklik nümayiş etdirmişdir ki, bunun da əsas səbəbi böyük ölkələrdə yaşanan maliyyə və iqtisadi sərbətsizliklər, həmçinin beynəlxalq kapital axınlarının tənzimlənməsi və SDR-in istifadə çərçivəsinin genişləndirilməsi sahəsində effektiv siyasət alətlərinin və institusional bazanın çatışmazlığıdır.

BVF tərəfindən 2011-ci ildə hazırlanmış hesabatda mövcud beynəlxalq valyuta sisteminin əsas çatışmazlıqları kimi **(i)** qlobal tənzimləmə mexanizminin qeyri-adekvatlığı; **(ii)** kapitalın beynəlxalq hərəkətini tənzimləyəcək müvafiq çərçivənin yoxluğu; **(iii)** qlobal likvidliyin davamlı təminatı mexanizminin problematikliyi və **(iv)** risksiz və ya aşağı riskli aktivlərin yaradılması prosesindəki struktur problemlər qeyd olunmuşdur [22]. Məhz bu problemlərin aradan qaldırılması üçün qlobal miqyasda iqtisadi siyasət əməkdaşlığının gücləndirilməsi, kapital axınları üzərində nəzarət və tənzimləmə sistemlərinin formalaşdırılması; maliyyə dərinliyinin dərinləşdirilməsi və valyuta ehtiyatların diversifikasiyasına nail olunması kimi prioritet istiqamətlər də müəyyənləşdirilmişdir.

Müasir valyuta sisteminin formalaşmasına ciddi şəkildə təsir göstərən bir sıra amillər mövcuddur. Bunlara, yuxarıda da qeyd edildiyi kimi, sosialist blokun çökməsi ilə qlobal iqtisadi sistemə yeni oyunçuların qoşulması, o cümlədən 90-cı illərdə baş verən silsilə böhranlar (əsasən maliyyə və valyuta böhranları), eləcə də yeni beynəlxalq valyuta olmağa iddialı avronun meydana gəlməsi və s. aiddir. Yamayka sisteminin ilkin mərhələsində, Bretton-Vuds prinsipləri əsasında qlobal iqtisadi sistem iştirakçıları müvafiq formada valyuta siyasətlərini həyata keçirirdilər [40]. Lakin bir sıra məsələlərdə iki sistem arasında fərqlər də mövcuddur ki, məhz bu fərqlilikləri cari sistemin qlobal böhran qarşısındakı qeyri-adekvatlığının səbəbləri kimi qiymətləndirmək mümkündür.

Hazırkı valyuta sisteminin əsas xüsusiyyətlərindən biri də beynəlxalq miqyasda likvidliyin təminatı ilə əlaqədardır. Bretton-Vuds sistemində qızıl paritetinə lövbərlənmiş ABŞ dolları dünya valyutası funksiyası daşıyırdı. Qlobal likvidliyin təmini isə məhz dolların hesabına həyata keçirilirdi. 60-cı illərdə amerikalı iqtisadçı Triffin tərəfindən belə bir mülahizə irəli sürüldü ki, dünya valyutası funksiyası daşıyan istənilən valyutanın emitenti qlobal likvidliyin təmin etmək üçün tədiyə balansında kəsrin meydana gəlməsinə hazır olmalıdır. Qeyd edildiyi kimi, bu mülahizə elə bir dövrdə meydana çıxmışdı ki, qlobal səviyyədə likvidliyin təminatçısı kimi yalnız bir dövlət- ABŞ çıxış edirdi. Lakin Yamayka valyuta sisteminin formalaşması və üzən məzənnə rejimlərinə keçidin baş tutması səbəbindən, yeni monetar nizamda Triffin dilemmasının artıq bir zərurət olmayacağı istiqamətində bir qənaət formalaşmışdı [51]. Çünki artıq vahid dünya valyutasının mövcudluğunun aradan qaldırılması, qızıl paritetlərinin ləğvi, eləcə də dünya maliyyə bazarlarının inkişaf etməsi səbəbindən qlobal likvidliyin təmin edilməsi üçün tədiyə balansında davamlı kəsrin formalaşması hipotezası öz qüvvəsini itirmişdi [65]. Yüksək kapital mobilliyinin mövcudluğu şəraitində likvidliyin artımı artıq davamlı tədiyə balansı kəsiri olmadan da həyata keçirilə bilərdi. Bu kontekstdə, artıq xarici sabillik kimi adlandırılan və beynəlxalq valyuta sisteminin aparıcı element kimi qiymətləndirilən iqtisadi kateqoriyanın realizasiyası üçün əlavə şərtlərin mövcudluğu ön plana çıxdı. Müxtəlif ölkələrin üzərində aparılmış tədqiqatlar göstərir ki, xarici sabillik təkcə yığım-investisiya balansından (bu balans cari hesab balansını əvəz edə bilər) deyil, həmçinin məcmu kapital axınlarından və ölkələrin beynəlxalq investisiya mövqeyindən də asılıdır [13]. Bu yanaşmaya görə, mövcud valyuta sistemində bu tip problemlərin meydana gəlməsinin səbəbləri sırasında tədiyə balansı uyğunsuzluqlarından (likvidlik təminatından qaynaqlanan) daha çox yürüdülmən iqtisadi siyasətlərin adekvatsızlığı daha çox nəzərə çarpır.

Qlobal səviyyədə likvidliklə bağlı problemlərin beynəlxalq valyuta sisteminin funksionallığına yaratdığı təhlükələr xüsusilə sonuncu böhran zamanı özünü daha ciddi şəkildə büruzə verdi. Avropada valyuta bazarlarında spekulativ və ya digər

səbəblərdən qısa müddət ərzində dollar qıtlığının formalaşması və FES tərəfindən bu problemin aradan qaldırılması üçün təcili svop xətlərinin yaradılması da bu kontekstdə vurğulanmalıdır. Digər tərəfdən böhranın fəsadlarını aradan qaldırmaq və kövrək inkişaf tempini sürətləndirmək üçün artıq uzun müddətdir aparıcı ölkələr tərəfindən həyata keçirilməkdə olan qeyri-ənənəvi pul siyasəti tədbirlərinin yaratdığı fəsadlar da qlobal likvidliyinin təmin edilməsi baxımından ciddi dəyərləndirilməlidir. Bu baxımdan, istər inkişaf etmiş, istərsə də inkişaf etməkdə olan ölkələrdə post-böhran mərhələsində makroiqtisadi menecmentin təkmilləşdirilməsi və bunun beynəlxalq valyuta sistemi çağırışlarının fonunda həyata keçirilməsi mühüm önəm kəsb edir.

Dünyada hazırki valyuta sisteminin əsasını üzən məzənnələr rejimi təşkil edir. Ölkələrarası beynəlxalq hesablaşmalarda əsasən SDR istifadə olunsa da, aparılan araşdırmalar göstərir ki, dollar dünya pulu kimi funksiyasını hələ də davam etdirməkdədir. Sonuncu qlobal-iqtisadi böhran və dövlətlərin rastlaşdıqları iqtisadi problemlər beynəlxalq valyuta sisteminə qarşı tələbləri artırmaqla yanaşı, Yamayka sisteminin mövcud qlobal konyukturda müəyyən şərtləri ödəmək iqtidarında olmadığını göstərir. Dünya iqtisadiyyatında son 10 ilə nəzər salsaq görə bilərik ki, inkişafda olan ölkələrdə artım tempi inkişaf etmiş ölkələrdəkini üstələmişdir. Yüksək gəlirli ölkələrdə davam etməkdə olan çətinliklər, maliyyə və əmək bazarlarında struktur islahatların düzgün və effektiv şəkildə aparılmaması səbəbindən inkişafda olan ölkələrlə inkişaf etmiş bu dövlətlər arasında iqtisadi konvergeniya prosesi sürətli şəkildə həyata keçmişdir. Bu isə hazırki beynəlxalq valyuta sisteminin beynəlxalq iqtisadi konyukturun müəyyən etdiyi xətdən kənara çıxacağını proqnozlaşdırmağa əsas verir. Dünya Bankının tədqiqatları göstərir ki, dünya iqtisadiyyatında xüsusi çəkisi olan ölkələrin valyutası beynəlxalq ticarət və maliyyə əməliyyatlarında geniş şəkildə istifadə olunur. Lakin beynəlxalq valyuta ehtiyatlarının strukturuna və qlobal ticarətin dinamikasına nəzər saldıqda aydın olur ki, yeni beynəlxalq ehtiyat valyuta və ya tədavül vasitəsi yaradılmayacağı halda, bu tendensiya aktivlərin qiymətində və kapital axınlarında volatilliyə səbəb verməyə davam edəcəkdir.

Son 30-40 ildə maliyyə qloballaşmasının sürətlənməsilə qlobal kapital axınlarının miqyasında da əhəmiyyətli artımlar müşahidə olunmuşdur. Ənənəvi nəzəriyyələrə əsaslanaraq, beynəlxalq maliyyə inteqrasiyası kapitalın daha effektiv yerləşdirilməsini təmin etməklə qlobal iqtisadi artımın sürətlənməsinə müsbət təsir edəcəkdir. Lakin maliyyə qloballaşmasının meydana gəlməsilə maliyyə qeyri-stabilliklərinin, mənfi təsir gücünə malik proseslərin yayılması və təsir gücləri də artmış oldu ki, bunun da nəticəsində konyuktural təhlükə mənbələrinin vaxtında aşkarlanması və idarə olunması ciddi problemə çevrildi. Məhz bu baxımdan, istər beynəlxalq maliyyə sisteminin aparıcı qurumlarının fəaliyyətinin effektivliyinin nəzərdən keçirilməsi, istər bu istiqamətdə beynəlxalq əməkdaşlığın gücləndirilməsinə cəhdlərin göstərilməsi, istərsə də, maliyyə qloballaşmasının keyfiyyətə müasir mərhələsində yeni format strukturlaşmasına olan ehtiyac radikal dəyişikliklərin əsas istiqamətləri kimi diqqət cəlb edir.

BVF-nin hesablamalarına görə, 1980-2007-ci illər arasında qlobal ticarətin həcmində 8 dəfə artım olduğu halda, kapital axınlarının miqyasında 25 dəfəlik artım müşahidə edilmişdir. Belə ki, 1970-ci illərdə bütün ölkələr üzrə məcmu kapital daxilolmalarının illik ortalama həcmi təxminən qlobal ÜDM-in 1.7%-i həcmində idisə (təqribi 109 mlrd. \$), bu göstərici 2000-ci illərə qədər 10%-ə, 2007-ci ildə isə 20%-ə (təqribi 11.4 trln. \$) yüksəlmişdir [23]. Qeyd edildiyi kimi, üzən məzənnələr rejiminin tətbiqi və ÜTT öncüllüyündə beynəlxalq ticarətin liberizasiyası istiqamətində atılan addımların nəticəsində kapital axınlarının miqyasında davamlı artımlar müşahidə olunmuşdur. Lakin kapital axınlarının miqyasının bu cür genişlənməsi həm də qlobal iqtisadi sistem üçün ciddi formada təhdidlərin formalaşması üçün də şərait yaratmışdır. Bu axınlara ciddi prudentiv nəzarət mexanizminin yoxluğu, əksər milli iqtisadiyyatların maliyyə və institusional sistemlərin inkişaf səviyyəsi baxımından dayanıqsızlığı belə təhdidləri meydana gətirən amillər kimi nəzərdən keçirilə bilər. Xüsusilə sonuncu böhranın baş verməsilə qlobal miqyasda kapital volatilliklərinin geniş vüsət alması və bunlara qarşı adekvat siyasət strategiyalarının həyata keçirilməsindəki gecikmələr də bu amillərdən qaynaqlanır. Böhranın ilkin mərhələsində, yəni qabaqcıl iqtisadiyyatların dərin resessiya ilə üzləşməsi dövründə inkişafda olan ölkərə kapital axınları baş verdi



ki, bu da öz növbəsində bu cür kütləvi axınlara hazır olmayan əksər iqtisadiyyatlarda müəyyən artımlarla yanaşı, milli valyutaların məzənnələri və tədiyə balansı üzərindən ciddi təzyiqlər yaratdı. Qabaqcıl iqtisadiyyatlar tərəfindən yürüdülmən ucuz pul siyasətlərinin fonunda, bu axınların İEOÖ-lərə hərəkəti daha da artmışdır və nəticədə qlobal məcmu xarici borc öhdəliklərinin qlobal ÜDM-də xüsusi çəkisi 1980-ci ildəki 30%-dən 2011-ci ildə 166%-ə yüksəlmişdir.

Maliyyə qloballaşmasının dərinləşməsinin fonunda xüsusilə inkişaf etməkdə olan ölkələrdə daxili kreditləşmənin də həcmnin artması ilə nəticələnmişdir. Bu isə öz növbəsində bu ölkələrdə aktivlərin qiymətlərində izafi artımların meydana gəlməsilə nəticələnmişdir [50]. Bütün bu təhdidlərin fonunda kapital axınlarının tənzimlənməsi üçün bir sıra ölkələr tərəfindən müəyyən mexanizmlər hazırlansa da, bunlar çox da uğurlu olmamışdır. Böhran dövrünün təcrübəsi göstərir ki, kapital axınlarının məzənnələr üzərindəki təzyiqini azaltmaq üçün bu mexanizmlərin formalaşdırılması çox da uğurlu hesab edilmir [6]. Bunun yerinə, bu axınların maliyyə sabitliyi üzərindəki təsirlərini və ya bu axınların tərkibində müvafiq dəyişimlərin aparılması istiqamətində adekvat prudentiv tədbirlərin həyata keçirilməsi daha məqsədəuyğundur. Çünki qlobal miqyasda həyata keçirilən yumşaq pul siyasətlərinin yaratdığı təzyiqlərin milli səviyyələrdə formalaşdırılan mexanizmlər vasitəsilə aradan qaldırılması o qədər də effektiv və inandırıcı deyil. Buna görə də, maliyyə sistemində ciddi sistemik depressiyalara yol açan bu axınların tənzimlənməsini maliyyə sabitliyinin gücləndirilməsi yolu ilə həyata keçirmək, həm də milli valyutaların məzənnəsi üzərindəki təsirlərin də dolayı yolla zərərsizləşdirilməsinə gətirib çıxara bilər [24]. Maliyyə sabitliyinin gücləndirilməsi üçün müvafiq siyasət strategiyalarının hazırlanması zamanı siyasət qurucuları tərəfindən makroiqtisadi manevr imkanlarının düzgün qiymətləndirilməsi, xüsusilə üzən məzənnələr yolu ilə mənfi yoluxma effektlərinin təsir imkanlarının nəzərə alınması da diqqət mərkəzində olmalıdır. Bu proses qısamüddətli zaman çərçivələrində, qlobal risklərin nəzərə alınması ilə daha uzunmüddətli periodda dayanıqlı nəticələrin əldə olunmasına yönəldilməlidir.

Cari beynəlxalq valyuta sisteminin çatışmazlıqları sırasında qeyd olunan kapital axınlarının tənzimlənməsinin problematikliyi milli səviyyələrdə həyata keçirilən strategiyalarının çatışmazlıqları ilə məhdudlaşmır. Bu sahədə də qlobal miqyasda vahid bir çərçivənin formalaşdırılması ilə əlaqədar ciddi boşluqlar mövcuddur. Xüsusilə ölkələrarası kapital axınlarının qarşılıqlı hərəkətinin intensivləşməsinin fonunda bu sahədə mövcud olan boşluqlar qlobal iqtisadi artımın kövrəkliyini daha da artırmaqdadır. Bu kontekstdə, xüsusilə BVF timsalında kapital axınları üzərində qlobal universal nəzarət mexanizminin formalaşdırılması istiqamətində bir sıra təşəbbüslər olsa da, bunlar konkret nəticələnməmişdir. 2012-ci ildə BVF “Kapital axınlarının tənzimlənməsi və liberallaşdırılması: institusional baxış” sənədini hazırlamaqla, bu prosesdə iştirak imkanlarını daha da artırmağı planlamışdır. Sənəddə qeyd edilir ki, Fondun əsas məqsədi kapital axınlarının yaratdığı üstünlüklərdən üzv ölkələrin bəhrələnməsi imkanlarını mövcud risklərin idarə olunması yolu ilə daha da artırmaqdır. Lakin bu istiqamətdə hələ də əhəmiyyətli irəliləyişlər olmamışdır və kapital axınların beynəlxalq tənzimlənməsi sahəsində BVF-nin mandatına uyğun hüquqi nəzarət sistemi hələ də formalaşmamışdır.

Belə bir nəzarət sisteminin yoxluğunda beynəlxalq kapital axınları bir tərəfdən zəif inkişaf etmiş ölkələr üçün kapital bazarlarını inkişaf etdirməklə maliyyə əlçatanlığını artırsa da, digər tərəfdən çox ciddi risklərin də meydana gəlməsinə şərait yaradır. Bu problemlər xüsusilə iri miqyaslı kapital hərəkətliliyinin müşahidə olunduğu ölkələrdə tədiyə balanssız tarazlığın pozulmasına, makroiqtisadi dayanıqlılığın ciddi risklərlə üzləşməsinə, son olaraq isə beynəlxalq valyuta sisteminin harmonik fəaliyyəti üçün ciddi təhdidlərin formalaşması ilə paralellik təşkil edir. Son illərdə xüsusilə aparıcı iqtisadiyyata malik ölkələrdə tədiyə balansında baş verən uyğunsuzluqlar bu dövlətlərin xarici investisiya mövqelərinə də mənfi şəkildə təsir etmişdir. Beynəlxalq miqyasda kapital axınlarının hərəkətliliyinin tənzimlənməsi sahəsində mövcud olan boşluq isə bir ölkədə müşahidə olunan volatilliklərin digərlərinə asanlıqla yoluxması ilə nəticələnir.

Qlobal kapital axınlarının hərəkətində, xüsusilə, son illərdə iqtisadi, siyasi və ya digər səbəblərdən meydana gələn volatilliklərin fonunda (xüsusilə spekulativ

xarakterli əməliyyatların artımını nəzərə aldıqda) xarici stabilliyin təmin edilməsi və tədiyə balansı uyğunsuzluqları arasında əlaqənin daha da gücləndiyi aşkar olur. Belə ki, sabit məzənnədən imtina edilməsi və sərbəst dövrəli valyuta sisteminə keçidə baxmayaraq, əvvəlki dövrlərə nəzərən, ehtiyat valyuta yığımlarında əsaslı artımlar müşahidə edilməkdədir. Bu tendensiyanı yaradan amillərə artan kapital volatilliklərinin və bunların məzənnələr üzərində yarada biləcəyi təhdidlərin fonunda, monetar və fiskal buferlərin formalaşdırılması, makro səviyyədə tarazlığın təmin edilməsi və digərlərini aid etmək olar. Lakin son illərdə iri miqyaslı kapital daxilolmalarının müşahidə olunduğu ölkələrə nəzər saldıqda, valyuta ehtiyatlarının formalaşdırılmasının tədiyə balansı uyğunsuzluqlarının aradan qaldırılması üçün kifayət etmədiyi aşkar olur. Digər tərəfdən ABŞ-ın tədiyə balansında meydana gələn tədiyə balansı kəsmi problemlərinin fonunda, eləcə də qlobal investisiya axınlarının təsiri altında, valyuta ehtiyatlarının toplanması daha geniş vüsət almağa başladı. Qeyd edildiyi kimi, valyuta ehtiyatlarının toplanmasının əsas səbəblərindən biri makroiqtisadi “yastıqların” formalaşdırılması olsa da, son 30 ilin müşahidəsi göstərir ki, hal-hazırda proses təkcə bu motivlərlə xarakterizə edilə bilinməz. Üstəlik valyuta ehtiyatlarının toplanmasının yüksək səviyyəsinin müşahidə olunduğu ölkələrdə (əsasən iri neft istehsalçıları) iqtisadi inkişaf prosesinin müəyyən bir təbii ehtiyat üzərində formalaşdırılması, makroiqtisadi anlamda tarazlığın təmin edilməsinə baxmayaraq xarici şoklara qarşı yüksək səviyyəli həssaslığın davam etməsi tədiyə balansı problemlərinin dağıdıcı təsir gücünü artırmaqdadır.

Sonuncu böhranın fonunda müasir valyuta sisteminin çatışmazlıqlarından biri kimi sistem əhəmiyyətli risklərin sürətli yoluxma potensialını qeyd etmək lazımdır. Maliyyə qloballaşmasının sürətlənməsi, ölkələrarası kapital axınlarının intensivliyinin yüksəlməsi və qarşılıqlı asılılıqların güclənməsinin fonunda bu problem bir tərəfdən mövcud risklərin dağıdıcı təsir gücünü artırır, digər tərəfdən isə bunlara qarşı formalaşdırılmış strategiyaların effektivliyini azaldır. 2008-ci ildə qlobal miqyasda aktivlər bazarında spekulyativ qiymət artımlarının yaratdığı fəsadlarla başlayan böhran bu prosesinin bir parçası kimi nəzərdən keçirilə bilər. Bu, həm aktiv qiymətlərinin qlobal miqyasda oynadığı rola yeni bir baxışın formalaşması [53] kimi, həm də bu

şokların yaratdığı fəsadların dayanıqlı xarici tarazlığın təmin olduğu şəraitdə belə ciddi təhlükələrə səbəb olacağı [39] kimi də qiymətləndirilə bilər.

Qlobal böhranın müxtəlif mərhələlərində beynəlxalq valyuta sistemi üzərində formalaşan təhdidlərin tədqiqinə əsaslanaraq belə bir qənaətə gəlmək mümkündür ki, böhrana qədərki mərhələdə xarici iqtisadi sabilliyin qorunması məsələsinə ciddi diqqət yetirilməmişdir. Bunun əvəzinə bir çox ölkələrdə fiskal dominantlıq və ya maliyyənin qeyri-funksionallığı şəraitində həyata keçirilən siyasətlər qeyd edilən xarici sabilliyin təmini məsələsində ciddi çatışmazlıqların meydana gəlməsilə paralellik təşkil etmişdir. Xarici sabilliyin təmini üçün zəruri şərtlər kimi xarakterizə edilə bilən 2 əsas məqam üzrə - **(i)** xarici və ya daxili sərbətsizliklərin aradan qaldırılması və **(ii)** qeyri-dayanıqlı maliyyə natarazlıqlarına yol açə bilən (uzun müddətli monetar və ya fiskal ekspansiya kimi) siyasət tədbirlərindən imtina edilməsi məsələləri bir çox ölkələrdə siyasət qurucuları tərəfindən ya tamamilə gözərdi edilmiş, ya da meydana gələcək təhdidlər lazımi şəkildə qiymətləndirilməmişdir.

İstər milli, istərsə də qlobal siyasət qurucuları tərəfindən qeyd olunan məqamlara lazımi diqqət yetirilməməsinin arxasında bir sıra səbəblər yatır. Bu istiqamətdə xüsusilə, böhrana qədər aparıcı maliyyə institutlarının fəaliyyətinin nəzəri bazasını təşkil iqtisadi meynstrimin formalaşdırdığı postulatları qeyd etmək lazımdır. Məhz bunların fonunda qarşıq məzənnə rejimləri əsasında fəaliyyət göstərən beynəlxalq valyuta sisteminin maliyyə böhranı zamanı ciddi struktur çatışmazlıqlarına malik olduğu aşkar edilmişdir. Böhrana qədərki mərhələdə G-7 və G-20 qrupu ölkələrinin keçirdikləri sammitlərin yekun bəyanatlarına, BVF-nin çoxtərəfli məsləhətləşmələrinə və ya Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankının hesabatlarına nəzər saldıqda bu məsələnin nə dərəcədə gözərdi edildiyini müəyyən etmək mümkündür. Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, müasir iqtisadi meynstrimin postulatlarının və siyasət qurucularının həyata keçirdiklərə tədbirlərin təhlili bu problemin əsas mənbəyi kimi bəzi faktorları ön plana çıxarır:

✚ Böhrana qədərki yanaşmalara görə, qlobal natarazlıqların meydana gəlməsi bazar iqtisadiyyatı sisteminin təkmilləşməsi və bazar qüvvələrinin optimallaşdırılması ilə əlaqədar yaranan əks-təsirlərdir. Struktur inkişaf strategiyalarının formalaşdırılması,



orta və uzunmüddətli siyasət çərçivələrinin müəyyənləşdirilməsi zamanı xarici və daxili tədiyə balansı mövqelərinin siyasət hədəfləri kimi dəyərləndirilməsi çox da önəmli hesab edilmirdi. Çünki qarışıq məzənnə rejimləri ilə xarakterizə olunan müasir beynəlxalq valyuta sisteminin harmonikliyinə təmin olunması üçün qeyd olunan sərbətsizliklər ciddi təhdidlər kimi deyil, əksinə gələcək inkişaf imkanlarını xarakterizə edən amillər kimi qiymətləndirildi. Maliyyə innovasiyalarının geniş tətbiqi, maliyyə və kapital liberallaşdırmalarının həyata keçirilməsi, eyni zamanda yetkin və zəif inkişaf etmiş maliyyə bazarlarının konvergeniyası prosesində tədiyə balansı natarazlıqları təbii və müvəqqəti bir proses kimi, bir çox siyasət qurucuları və iqtisadçıları tərəfindən nəzərdən keçirilirdi. Bu tədiyə balansı uyğunsuzluqları həmçinin qlobal miqyasda yığım-investisiya bərabərsizliyinin aradan qalxmasının, yəni izafi maliyyə resurslarının defisit müşahidə olunan ölkələrə axını imkanlarının gücləndirilməsi üçün bir fürsət kimi qəbul olunurdu;

✚ Qlobal iqtisadi sistemin aparıcı güc oyunçuları arasında təkcə iqtisadi deyil, həmçinin digər sferalarda olan qarşılıqlı asılılıq və rəqabət mübarizəsinin fonunda, tədiyə balansında problemlərin meydana gəlməsi qlobal iqtisadi nizamın formalaşdırdığı bir zərurət kimi nəzərdən keçirildi [58];

✚ Regional və milli miqyaslarda baş verən valyuta fluktuasiyalar, xüsusilə, avrozona daxilindəki problemlər daha çox monetar siyasətin yaratdığı çətinliklər kimi nəzərdən keçirilərək, onların makro səviyyədə maliyyə sabitliyinin təmin edilməsi üzərində ciddi mənfi təsirlər doğurmayacağı fikri qəbul çoxları tərəfindən qəbul olunurdu. Xüsusilə bir sıra avrozona dövlətlərində tədiyə balansı disbalanslarının mövcudluğuna baxmayaraq, zəif maliyyə bazarı tənzimlənməsi və elastik fiskal siyasətlərin həyata keçirilməsinin davam etməsi, İttifaq daxilində borc böhranının fəsadlarının dağıdıcılığının əsasında yatan amillər kimi qiymətləndirilə bilər.

Qeyd edilən amillərin təsir altında beynəlxalq valyuta sisteminin funksionallığının təmin edilməsi məsələsi daha da problematik xarakter almış, mövcud çatışmazlıqlardan ayrı-ayrı ölkələr səviyyəsində müxtəlif formalarda fayda əldə edilməsi kimi cəhdlər genişlənməmişdir. Belə ki, istər sabit məzənnənin tətbiq olunduğu, istərsə də üzən

məzənnə rejiminin tətbiq olunduğu ölkələrdə böhrana qədərki mərhələdə müşahidə olunan çatışmazlıqlardan biri siyasət strategiyalarının zaman və hədəflər baxımından qeyri-müəyyənliyi olmuşdur. Xüsusilə, bu iki qütbü təşkil edən aparıcı oyuçular- Çin (sabit məzənnə rejimli) və ABŞ (üzən məzənnə rejimli) arasında qlobal miqyasda aparılan rəqabət mübarizəsində qeyd olunan qeyri-müəyyənlik (bu qeyri-müəyyənlik beynəlxalq valyuta sisteminin gələcək inkişaf prosesinə təhdidlərin əsas mənbələrindəndir) bu baxımdan diqqəti cəlb edir. Digər tərəfdən, bir sıra aparıcı iqtisadiyyatların böhrandan qabaqkı inkişaf templərinin müşahidəsi göstərir ki, tədiyə balansı çatışmazlıqlarının meydana gəlməsi fonunda bu ölkələrdə ciddi inflyasiya riskləri əvəzinə daha dayanıqlı və orta müddətli bir inkişaf əldə olunmuşdur. Lakin maliyyə bazarlarında qəfil ajiotajın ardından baş verən qlobal böhran əslində inkişaf meyillərinin xarici iqtisadi stabilliyin təmin edilməsi məsələsində etibarlı göstərici kimi qəbul edilməsinin düzgün olmadığını göstərdi.

## **II Fəsil. Yeni beynəlxalq valyuta sistemini şərtləndirən konyuktur dəyişiklikləri**

### **2.1. Qlobal maliyyə-iqtisadi böhran və onun beynəlxalq valyuta sisteminə təsirləri**

2008-ci ilin sentyabrında ABŞ-ın ən böyük dördüncü investisiya bankı “Lehman Brothers”-in iflası ilə başlayan böhran çox qısa müddət ərzində yayılaraq qlobal maliyyə və real sektor kataklizminə çevrilmişdir. Bir sıra yanaşmalarda böhranın 2006-cı ildə ABŞ-ın ipoteka bazarında baş verən, zəif standartlara əsasən kredit verən kompaniyaların böhranı ilə başladığı fikri qəbul olunur. ABŞ-ın ipoteka bazarında baş verən sərbətsizliklərin 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 köpüklərinin dağılması ilə müşahidə olundu ki, bu da “toksik” aktivlərə malik olan maliyyə vasitəçilərinin, xüsusilə bankların ödəniş qabiliyyətlərini birbaşa zədələnməsinə gətirib çıxardı. Bankların ödəməqabiliyyətlərinin kəskin şəkildə zərər görməsi banklararası pul bazarlarının fəaliyyətini də ciddi şəkildə səngitdi. Maliyyə sektorunun üzvləşdiyi bu çətinlikləri kompensasiya etmək məqsədilə hökumətlər tərəfindən göstərilən yardımlar isə maliyyə institutlarına itirilmiş inamın qismən bərpasını təmin edə bildi. Maliyyə böhranının yaratdığı kreditləşmə problemi aparıcı iqtisadiyyatlarda fəallığın kəskin aşağı düşməsinə və resessiyaya gətirib çıxardı. İqtisadiyyatı canlandırmaq üçün görülən anti-böhran tədbirləri isə qısa müddətli zaman kəsiyində dövlət borcunun sürətlə yüksəlməsinə səbəb oldu. Borc səviyyəsinin yüksək səviyyəsi ilə üzvləşən 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 [37].

Bütün bunların fonunda, böhran çox qısa digər regionlara, həmçinin Avropa İttifaqına sirayət edərək qlobal resessiyanı sürətləndirmişdir. Beynəlxalq Valyuta

Fondunun 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. 2011-ci ildən etibarən başlayan bərpa prosesi həm ayrı-ayrı regionlar üzrə, həm də ölkələr üzrə zəif tempə davam etməkdədir. Qlobal iqtisadi transformasiyaların baş verdiyi, geoiqtisadi və geosiyasi ziddiyyətlərin davam etməsinin, eləcə də ayrı-ayrı aparıcı iqtisadiyyatlardakı tsiklik proseslərin fonunda, qlobal iqtisadi inkişaf tempi hələ də kövrəkliyini, volatilliyini və şoklara qarşı yüksək həssaslığını davam etdirməkdədir.

Qlobal maliyyə böhranını doğuran səbəblər sırasında yer alan maliyyə tənzimlənməsi və nəzarətindəki boşluqlar, riskli maliyyə əməliyyatları ilə yüksək dərəcədə yüklənmələrdən doğan sistemik risklər və s. amillər dünya valyuta sisteminin qlobal makroiqtisadi nizamın formalaşdırılmasındakı kifayətsizliyini üzə çıxarmaqla yanaşı, stabilliyin təmin edilməsi üçün də siyasətlərin koordinasiyasının vacibliyi də sübut etdi [65]. Qlobal böhran zamanı bazar nizamındakı boşluqlar səbəbindən sürətlə artan sərbətsizliklər çoxtərəfli valyuta tənzimləmə sistemlərinin fəaliyyətinin davamlılığına və dayanıqlılığına ciddi şəkildə mənfi təsir etdi [51].

Böhranı meydana gətirən amillərin əsas mənbələri və onların dünya valyuta sistemi üzərindəki təsir kanalları ilə əlaqədar iqtisadi ədəbiyyatlarda fərqli yanaşmalar mövcuddur. Bu yanaşmaların ümumiləşdirilməsi onu deməyə imkan verir ki, böhrana qədərki konyukturu formalaşdıran makro və mikro xarakterli bir sıra amillər resessiya müddətində öz təsir güclərini daha da artıraraq beynəlxalq valyuta sisteminin fəaliyyət mexanizmi üzərində ciddi mənfi təzyiq yaratmışlar.

Bu təzyiqləri azaltmaq üçün zəruri olan siyasət əməkdaşlığının təmin edilməsi isə bir sıra səbəblərdən mümkün olmamışdır. Xüsusilə qlobal valyuta sisteminin tənzimlənməsi və nəzarət funksiyasını daşıyan BVF-nin manevr imkanlarının məhdudluğu bu çatışmazlığın meydana gəlməsində xüsusi rol oynamışdır.



Qeyd olunan çatışmazlığın aradan qaldırılması üçün isə qlobal miqyasda alternativ aktorların meydana gəlməsi zərurəti meydana gəlmişdir. Maliyyə sərbətsizliklərini meydana gətirən əsas amillər başlıca olaraq inkişaf etmiş ölkələrin, xüsusilə ABŞ maliyyə sistemindən qaynaqlansa da, onların dağıdıcı təsir gücləri daha çox yetkin olmayan maliyyə sisteminə malik inkişafda olan ölkələrdə müşahidə edilmişdir. Bu çərçivədə G-20-nin 2008-ci ilin noyabrında Vaşinqton sammiti yekununda qəbul olunan aktında da, orta müddətli dövr üçün əsas hədəflər sırasında İEÖ-lərin, BVF-nin və digər maliyyə institutlarının ortaq təşəbbüsləri əsasında preventiv tədbirlərin həyata keçirilməsi, yeni tənzimləmə mexanizmlərinin formalaşdırılması yer almışdır [15]. Bu məsələdə diqqət çəkən məqam qlobal tənzimləmə və koordinasiyanı təmin edəcək ölkələrarası təsisatların formalaşdırılmasında “şaqli” (məsələn, BVF və ya Dünya Bankı kimi əlahiddə missiyalı qurumlar) deyil, “üfqi” yanaşma (müxtəlif ölkə qruplarından və mövcud tənzimləyici institutlardan ibarət) əsaslı təşəbbüslərin dəstəklənməsi olmuşdur.

Böhran inkişafda olan iqtisadiyyatların qlobal inkişafın əsas daşıyıcısına çevrilmələrinə imkan verən şəraiti doğurmaqla yanaşı, qlobal monetar sistemdə də dollar sentrik sistemin çox mərkəzli sistemə çevrilməsində aparıcı rol oynamışdır. Beynəlxalq valyuta sistemində mövcud olan dollar mərkəzçiliyi, bir çox iqtisadçıların qənaətinə, sistem əhəmiyyətli risklərin əsas qaynaqlarından biri olmuşdur. Bu yanaşmanın tərəfdarları hesab edir ki, mövcud konyuktur çevrilmələrinin fonunda beynəlxalq valyuta sistemi tənzimləmə çatışmazlıqlarının özünü büruzə verdiyi əsas sahə olmuşdur [20].

Beynəlxalq valyuta sistemi ticari və cari ödəmələrin davamlılığını təmin edən, maliyyə qloballaşmasının yaratdığı imkanların bərabər bölgüsünə imkan verən çoxtərəfli qarşılıqlı münasibətləri özündə ehtiva edir [32]. Bu münasibətlərin xarakteri sistemin iştirakçısı ölkələrin uzunmüddətli dövrdə inkişafın təmin edilməsi üçün makro səviyyədə həyata keçirdikləri siyasətlərin əlaqələndirilməsini tələb edir. Böhranın ilkin mərhələsindən etibarən maliyyə sərbətsizliklərinin qarşısını almaz şəkildə sürətlənməsi

və bunlara qarşı həyata keçirilən siyasətlərin yetərsizliyi beynəlxalq valyuta sistemini təşkil edən fundamentalların yenidən nəzərdən keçirilməsini zərurətə çevirdi.

Maliyyə sisteminin son onilliklər ərzində sürətli inkişafı makro siyasətlərin formalaşdırılma çərçivələrində də ciddi dəyişikliklərin edilməsinə səbəb vermişdir. Bu kontekstdə həm monetar, həm də fiskal siyasətlərdə edilən pro-tsiklik xarakterli düzəlişlər böhranın beynəlxalq valyuta sistemində transmissiyasını sürətləndirmişdir.

BVF-nin baş iqtisadçısı Obsfeldin fikrincə, hazırki şəraitdə orta müddətli fiskal çərçivələrin formalaşdırılması yüksək inflyasiyaya məruz qalmadan yüksək dövlət borclarının ödənməsini təmin edə bilər. Bu cür çərçivələrin formalaşdırılması həm də iqtisadi geriləmələrə qarşı manevr qabiliyyətliliyinin bərpası üçün də mühüm önəm kəsb edir [62]. Qlobal böhranın beynəlxalq valyuta sistemi üzərində təsir istiqamətlərindən biri də monetar siyasət kanalı vasitəsilə gerçəkləşmişdir [7]. Böhrana qədərki “Böyük Mötədillik” (Great Moderation) mərhələsində iqtisadi siyasətin əsas stabilləşdiricisi kimi monetar siyasətlər çıxış etmişdir [38]. Lakin qlobal səbətsizliklərin qəfil meydana gəlməsilə monetar siyasət qurucularının ənənəvi strategiyalarının yetərsizliyi üzə çıxdı. Bu səbətsizliklərə qarşı monetar siyasət qurucuları faiz dərəcələrini tarixi aşağı dərəcələrə salmaqla və qeyri-ənənəvi alətlərdən istifadə etməyə başladılar [19]. Lakin bu alətlərdən istifadə qısa müddətli mərhələdə gözlənilən effektivliyi verməməklə yanaşı, maliyyə bazarlarındakı ajotajın aradan qaldırılması üçün də səmərəli olmadı. Bu proses həm də mərkəzi banklar üçün də maliyyə sabitliyinin əsas siyasət hədəfləri sırasında yer alması zərurətini ortaya qoydu [14].

Qlobal iqtisadi sistemdə davam etməkdə olan keçid prosesi bir çox sahələrdə olduğu kimi, beynəlxalq valyuta sistemində də əsaslı dəyişikliklərin zərurət olduğunu ortaya qoyur. Qlobal ticarət və kapital axınlarındakı volatilliklər, əmtəə bazarlarında yaşanan ajotajlar, ekspansiv monetar siyasətlərin davam etdirilməsinin fonunda bu dəyişikliklərin həyata keçirilməsi sistem əhəmiyyətli təhdidlərin aradan qaldırılması baxımından mühüm önəm kəsb edir. Bu çatışmazlıqları aradan qaldırmaq üçün mövcud sistemin likvidlik təminatı mexanizminin təkmilləşdirilməsi və şokları absorbsiya qabiliyyətinin yüksəldilməsi imkanları nəzərdən keçirilməlidir. Bu sahədə islahatların

həyata keçirilməsi bir tərəfdən zəif inkişaf etmiş ölkələrin qlobal iqtisadi sistemdə iştirak payını artırmağa, maliyyə dərinliyinin artırılmasına, qarşılıqlı asılılığın və şəffaflığın gücləndirilməsi yolu ilə sistem əhəmiyyətli risklərin aşkarlanması və aradan qaldırılması üçün ortaq fəaliyyət çərçivəsinin formalaşdırılması məqsədi daşıyır. Digər tərəfdən isə mövcud sistemin hazırki idarəetmə çərçivəsinin gücləndirilməsi və konyuktur dəyişikliklərinə adekvat yeni çərçivələrin formalaşdırılması da bu islahatların prioritet vəzifələri kimi qiymətləndirilir. Böhran xəbərdarlıqedicisi sistemlərin formalaşdırılması və müvafiq tənzimləmə mexanizminin yaradılması, qlobal iqtisadi tarazlığa təhdid yarada biləcək sərbətsizliklərin təsirlərini minimuma endirmək üçün iqtisadi siyasətlərin koordinasiyasının təşkili kimi məsələlər məhz orta və uzunmüddətli perspektivdə islahatların əsas şaxələrindən biri kimi ön plana çıxır. BVF tərəfindən [27] islahatların həyata keçirilməsi üçün 3 istiqamət müəyyənləşdirilmişdir:

➤ **Böhran xəbərdaredicisi və tənzimləyici mexanizmin formalaşdırılması:** sonuncu qlobal iqtisadi böhran və hazırki iqtisadi durğunluq proseslərinin fonunda, xüsusilə inkişaf etməkdə olan ölkələrdə dayanıqlı siyasət çərçivələrinin və tənzimləmə mexanizmlərin yaradılması qlobal iqtisadi şoklara qarşı milli iqtisadiyyatların absorpsiya qabiliyyətinin yüksəldilməsi baxımından vacibdir. Makro və mikro səviyyələrdə prudentiv normaların gücləndirilməsi və çevik siyasət çərçivələrinin formalaşdırılması bu baxımdan daha böyük önəm qazanmış olur;

➤ **Qlobal stabilliyə təhdid formalaşdırma biləcək sahələrdə əməkdaşlığın gücləndirilməsi:** milli iqtisadiyyatlar arasında qarşılıqlı asılılığın güclənməsinin fonunda əlaqələndirilmiş anti-böhran strategiyalarının həyata keçirilməsi sistem əhəmiyyətli təhdidlərin mənfi nəticələrinin aradan qaldırılması baxımından zəruridir. Bu həm də iqtisadi böhranların yoluxma effektinin də qarşısının alınması üçün olduqca əhəmiyyətlidir;

➤ **Daha geniş və gücləndirilmiş qlobal maliyyə şəbəkələrinin formalaşdırılması:** qlobal maliyyə sistemində mövcud olan risk mənbələrinin müəyyənləşdirilməsi, eyni zamanda, böhran hallarında likvidlik təminatı imkanlarının

gücləndirilməsi baxımından belə şəbəkələrin gücləndirilməsi artıq konyuktural ehtiyaclardan biri kimi qiymətləndirilir.

Beynəlxalq valyuta sistemi üzərindəki bu təzyiqlərin azaldılması və qlobal iqtisadi inkişafın dayanıqlı formada təmin edilməsi üçün qeyd olunan istiqamətlər üzrə əsaslandırılmış iqtisadi siyasət tədbirlərinin icrası labüdlük qazanmışdır [63]. Qeyri-ənənəvi pul siyasətlərinin və kapital axınlarının volatilliklərinin səbəb olduğu təhdidlərin aradan qaldırılması üçün **(i)** makro səviyyədə daha ciddi siyasət çərçivələrinin və nəzarət sistemlərinin yaradılması; **(ii)** qlobal və regional maliyyə tənzimləmə sistemlərinin artan maliyyə sərbətsizliyi riskləri qarşısında dayanıqlılığının gücləndirilməsi və risk idarəetməsinin təkmilləşdirilməsi və **(iii)** bütün bunların effektiv realizasiyası üçün fiskal siyasətdən məcmu tələbin dəstəklənməsində daha geniş istifadənin təmin olunması, eləcə də dövlətlərin fiskal manevr imkanlarının genişləndirilməsi üçün müvafiq əlaqələndirilmiş struktur və monetar siyasətlərin implementasiyası bu kimi tədbirlər sırasına daxil edilə bilər.

Xüsusilə zəif inkişaf etmiş ölkələrdə bu siyasət tədbirlərinin həyata keçirilməsinin dəstəklənməsi, daxili resursların mobilizasiyasına və səmərəli idarəedilmə çərçivələrinin yaradılmasına nail olunması üçün struktur islahatların da icrası olduqca vacib əhəmiyyət daşıyır. Bu islahatlar qeyd olunan həssas ölkələrdə fiskal idarəetmə çərçivələrinin təkmilləşdirilməsi ilə paralel həyata keçirilərək, bu ölkələrin beynəlxalq valyuta sistemindəki volatilliklərə qarşı hədsiz kövrəkliklərinin azaldılmasına da bəhrə verə bilər.

Qlobal iqtisadi durğunluğun və kövrək artımın beynəlxalq valyuta sistemi üzərindəki mənfi təsir kanallarının azaldılması yollarından biri də qlobal maliyyə təhlükəsizlik şəbəkələrinin yaradılması ilə əlaqədardır. Bu cür şəbəkələrin formalaşdırılması regional və qlobal miqyasda maliyyə sektoru sərbətsizliklərinin qarşısının alınması prosesində effektivliyi və çevikliyi təmin edəcəkdir.

## 2.2. Qlobal makroiqtisadi siyasətin koordinasiyası problemləri

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]. Bu asılılığın güclənməsi eyni zamanda iqtisadi siyasət qurucuları üçün müvafiq strategiyaların formalaşdırılması zamanı bir sıra konyuktur elementlərini nəzərə almağı zərurət edir. Son illərin təcrübəsi göstərir ki, ayrı-ayrı ölkələrdə həyata keçirilən iqtisadi siyasətlərin doğura biləcəyi nəticələr kifayət qədər iri miqyaslı və ziddiyyətli ola bilər. Bu baxımdan, qlobal iqtisadi sistemin hazırda üzləşdiyi çağırışlar çərçivəsində iqtisadi siyasətlərin koordinasiyasını həyata keçirmək bu siyasətlərin doğura biləcəyi qeyri-müəyyənliklərin aradan qaldırılması baxımından ciddi önəm kəsb edir.

İqtisadi siyasətlərin qlobal miqyasda uyğunlaşdırılması və ya koordinasiyası məsələsi əslində kifayət qədər problematik xarakter daşıyır. Çünki həyata keçirilən iqtisadi siyasətlər hə zaman ölkələrin milli maraqları və iqtisadi hədəfləri əsasında formalaşdırılır. Qlobal miqyasda bu maraqların və hədəflərin uyğunlaşdırılması isə bir qədər utopik xarakter daşıyır. Bu koordinasiyanı həyata keçirəcək qlobal təsisatların formalaşdırılması və ya bu təsisatların hansı səlahiyyətlər çərçivəsində koordinasiyanı həyata keçirə bilməsi isə məsələnin problematikliyi daha da artırır.

Sonuncu qlobal böhranın yaranması və sonrakı iqtisadi durğunluq mərhələsində, bir çox iqtisadçılar, mövcud problemlərin qarşısının alınmasının qeyri-mümkünlüyünün əsas səbəblərini qlobal əməkdaşlıq cəhdləri və bu sahədə fəaliyyət göstərən institutların fəaliyyətsizliliyi ilə əlaqələndirirlər. Lakin mövcud problemlərin dərinədən tədqiqi göstərir ki, əslində qlobal iqtisadi siyasətin əlaqələndirilməsi cari resessiyadan çıxış imkanları baxımından xüsusi bir əhəmiyyətə malik deyil. Birincisi, ayrı-ayrı ölkələrdəki problemlər müxtəlif çatışmazlıqlardan qaynaqlanır və bunların aradan qaldırılması isə bəzi hallarda ziddiyyətli siyasətlərin tətbiqini tələb edir. İkincisi, yuxarıda da qeyd edildiyi kimi, mövcud iqtisadi geriləmə şəraiti hər bir ölkə üçün rəqiblərini sıxışdırmaq



və qlobal iqtisadiyyatda payını artırmaq üçün bir imkan kimi qiymətləndirildiyindən bu məsələdə ciddi irəliləyiş müşahidə edilmir.

Qlobal iqtisadi siyasətin koordinasiyasına ehtiyacın ən çox duyulduğu sfera isə şübhəsiz beynəlxalq valyuta sistemidir. Çünki sonuncu böhranın təkamülü və dağıdıcı proseslərin baş verdiyi sferalar məhz beynəlxalq valyuta sistemi ilə əlaqədar idi. Beynəlxalq valyuta sisteminin özündə mövcud olan qeyri-müəyyənliklər isə böhranın bu cür geniş miqyaslı yayılmasına və anti-böhran tədbirlərinin effektiv olmamasına gətirib çıxarmışdır. Hazırda davam edən geriləmələrin və iqtisadi siyasətlərdəki ziddiyyətlərin fonunda sistemlə əlaqədar ziddiyyətlərin aradan qaldırılması imkanları daha da məhdudlaşmaqdadır.

1973-cü ildə Bretton Vuds sisteminin ləğvi, üzən məzənnə rejimlərin tətbiqinin və özəl kapitalın sərbəst hərəkətinin genişlənməsi, eləcə də 70-ci illərin enerji böhranları maliyyə böhranlarının intensivliyini və dağıdıcılığı artmışdır [43]. Boorman hesab edir ki, 1970-2011-ci illər arasında 147 sistemik bank böhranı, 218 valyuta böhranı, 66 borc böhranı baş vermişdir [31]. 2007-ci ilə qədər bu böhranların çoxu inkişaf etməkdə olan ölkələrdə baş vermişdir. 1950-1960-cı illərdə inkişaf etmiş ölkələrin bir çoxu da baş verən böhranların mənfi təsirlərini aradan qaldırmaq üçün BVF-dən maliyyə yardımını almışdır. Qlobal iqtisadiyyatdakı böhranların xronoloji ardıcılığı göstərir ki, BVF-nin maliyyə resurslarından daha çox istifadə edən İEOÖ-lər debitor ölkələr, bu maliyyə resurslarının əsas mənbəyi olan İEO-lər isə kreditor ölkələr kimi “bölünmüş” və ikinci qrupa daxil olanlar bu beynəlxalq maliyyə qurumunu idarəolunmasında aparıcı rol oynamışlar. 2008-ci ildə dünya maliyyə böhranının baş verməsi ilə qlobal miqyasda yeni bir presedent müşahidə olunmağa başladı. Belə ki, bu mərhələdən etibarən meydana gələn 20-dən çox bank böhranının əksəriyyəti məhz İEO-lərdə müşahidə olunmuşdur ki, bu da “debitor” və “kreditor” ölkələr qrupu arasında struktur yerdəyişmələri ilə nəticələnmişdir. Sabit və məhdud faiz dahlizi çərçivəsində sabit məzənnə rejiminin hakim olduğu əvvəlki sistem ilə müqayisədə, post Bretton-Vuds mərhələsində böhranların baş vermə tezliyinin və dağıdıcı təsirinin artması BVF-nin qlobal iqtisadi konyukturda əsas nizamlayıcı olmasını və böhranla üzləşən ölkələr üçün

sonuncu maliyyəşmə mənbəyi kimi funksiyasını daha effektiv yerinə yetirməsinə olan zərurətə diqqəti cəlb etmişdir.

XX əsrin sonlarında qlobal iqtisadi dinamikada baş verən proseslər, xüsusilə azad bazarın dominantlığı çərçivəsində makroiqtisadi səviyyəli nəzəri yanaşmalarda əhəmiyyətli dəyişiklikləri şərtləndirmişdir. SSRİ-nin və ümumilikdə sosialist blokun çökməsilə azad bazar ideologiyasından qaynaqlanan neo-liberal makroiqtisadi yanaşmanın əsasında 90-cı illərin əvvəllərində təklif edilmiş Vaşinqton Konsensusunun və kapitalizmin inkişaf etməkdə olan ölkələrə ekspansiyası şəraitində maliyyə liberallaşması və kapitalın beynəlxalq hərəkətində xeyli canlanma müşahidə olunmuşdur. Kapitalın sərbəst hərəkəti və maliyyə bazarlarının effektivliyinə olan etimad, həmçinin mərkəzi banklar tərəfindən monetar siyasət implementasiyasında yalnız son hədəflər üzərində fokuslandığından maliyyə sektorunun tənzimlənməsinə lazımi diqqət yetirilməmişdir [1]. Məhz sonuncu böhranın dərslərindən biri budur ki, zahirən sakit makroiqtisadi səthin altında təhlükəli natarazlıqlar yerləşə bilər. Sektoral bumlar buraxılışın dayanıqsız kompozisiyasına, məsələn, izafi mənzil investisiyasına səbəb ola bilər ki, bu natarazlıqlarla mübarizə aparmaq üçün pul və büdcə-vergi siyasətləri deyil, makroprudensial alətlər daha effektiv ola bilər. Bundan başqa, müasir beynəlxalq valyuta sistemində müşahidə olunan proseslər qlobal maliyyə arxitekturasına, onun elementlərinə və həmçinin makroiqtisadi siyasətin əsas yönəldicilərinə ciddi təsirlər göstərmişdir [1].

Bu problemlərin fonunda tsiklik və struktur faktorların təsiri altında qlobal səviyyədə məşğulluq, məcmu buraxılış və investisiya səviyyələrindəki geriləmələrin aradan qaldırılması üçün qlobal iqtisadi koordinasiyanın gücləndirilməsi və makro-siyasətlərin uzlaşdırılması zərurəti beynəlxalq iqtisadi-maliyyə təsisatlarının müasir fəaliyyət çərçivələrinin əsas istiqamətlərindən birini təşkil edir. Məcmu məhsul buraxılışının potensial səviyyəsinə nail olunması üçün effektiv monetar və fiskal siyasət alətlərinin istifadəsinin genişləndirilməsi; qlobal iqtisadi səbatsızlıqların dağıdıcı gücünün yüksəlişi fonunda ən azı orta müddətli dayanıqlı inkişafın təmin olunması üçün zəruri siyasət yanaşmalarının mənimsənilməsi; eləcə də, qlobal iqtisadi sistemdəki

struktur boşluqların aradan qaldırılması və qlobal artıma davamlılıq səciyyəsinin qazandırılması üçün islahatların gerçəkləşdirilməsi G-20 səviyyəsində prioritet müzakirə istiqamətləridir [17]. Xüsusilə G-20-nin təşəbbüsü əsasında təklif edilmiş “Siyasətlərin Qarşılıqlı Qiymətləndirilməsi” (MAP) sənədində qeyd olunduğu kimi makro səviyyədə siyasətlərdən çox struktur islahatlar üzərində fokuslanmaqla, bu qeyd olunan hədəflərin gerçəkləşdirilməsi daha real görünür [18].

Bu çərçivədə qeyd etmək lazımdır ki, G-20 ölkələri Maliyyə Nazirləri və Mərkəzi Bank rəhbərlərinin Şanxay toplantısında əsas müzakirə məsələləri arasında Çinin balanslaşdırılmış formada struktur transformasiyasını həyata keçirilməsi ilə yanaşı, inkişaf etməkdə olan bazarlarda xammal və əmtəə qiymətlərindəki enmənin fonunda qlobal risk yaradıcı faktorların maliyyə bazarları üzərindəki təsirinin minimumuma endirilməsi üçün adekvat siyasət koordinasiyasının zəruriliyi yer almışdır [29]. BVF rəsmiləri hesab edir ki, müasir konyuktur çevrilmələrə adekvat tələb artırıcı və struktur islahatların həyata keçirilməsinə maneə yaratmayacaq siyasət çərçivələrinin formalaşdırılması qlobal miqyasda inkişafın daha dayanıqlı səciyyə qazanması üçün xüsusi önəm kəsb edir. Dünya maliyyə böhranı təcrübəsi göstərir ki, yumşaq pul siyasətinin realizasiyası makro səviyyəli tarazlığa təhdid yaradan destabilləşdirici faktorların zərərsizləşdirilməsi üçün kifayət deyil. Bundan başqa, bu siyasət alətlərinin həyata keçirilməsinə daha kompleks yanaşma - fiskal manevr imkanları və tədiyə balansını ilə əlaqədar məsələlərin nəzərə alınması çərçivəsində daha effektiv ola bilər. Xüsusilə qeyd etmək lazımdır ki, İEOÖ-də xammal və əmtəə qiymətlərindəki kəskin azalmaların fonunda fiskal “ehtiyat yastıqları”nın və adekvat məzənnə düzəlişləri hesabına tarazlığın əldə edilməsi daha real görünür. Bu kontekstdə qlobal səviyyədə makro siyasətlərin düzgün istiqamətləndirilməsi və struktur çevrilmələri dəstəkləyəcək, eləcə də qlobal maliyyə şəbəkərini qeyri-iqtisadi mənşəli mənfi yayılma effektlərindən qoruyacaq yüksək səviyyəli əlaqələndirici siyasət proqramlarının qəbulu G-20 səviyyəsində ciddi çağırışlar kimi diqqət mərkəzindədir [1].

İqtisadi siyasət qərarlarının koordinasiyasına olan ehtiyac rifah iqtisadiyyatı prinsiplərindən qaynaqlanır ki, istənilən iqtisadi siyasət qərarının qəbulu zamanı da bu

səbəbdən dilemmalar müşahidə olunmaqdadır [34]. Makro səviyyədə qəbul olunan bu fikirlər, xüsusilə müasir dünya iqtisadi konyukturunda baş verən proseslərin çərçivəsində qlobal koordinasiya fəaliyyətinin önəmini daha da artırmış olur. Makro səviyyədə iqtisadi siyasət qərarlarının koordinasiyasının reallıqda çox zaman uğursuzluğunu bir neçə səbəblərlə əlaqələndirmək mümkündür:

✚ *İqtisadi siyasət subyektlərinin qərar qəbulu zamanı seçimlərlə (trade-offs) üzləşərkən çox zaman yalnız son hədəflər üzərində fokuslanması səbəbindən, siyasət qərarlarının makro-səviyyədə digər mümkün təsirlərini lazımınca qiymətləndirməməsi -* Qlobal iqtisadi siyasət əməkdaşlığında bu proses özünü daha çox göstərir. Belə ki, inkişaf səviyyələrinin fərqliliyi və müvafiq olaraq iqtisadi sərbətsizliklərin geniş tərkibi səbəbindən bəzən müəyyən problemin həllinə yönələn addımlar digər sahələrdə daha böyük gerilmələrin meydana gəlməsinə səbəb olur;

✚ *İqtisadi siyasət qərarlarının ümumi makroiqtisadi vəziyyət və digər sahələrə təsir mexanizmlərinin qiymətləndirilməsi zamanı meydana gələn fikir ayrılıqları və ya başqa sözlə “model qeyri-müəyyənlilikləri” -* Qeyri-müəyyənliliklərin mövcudluğu iqtisadi siyasət qərarlarının səmərəliliyinə, həmçinin bu istiqamətdə əməkdaşlığın müsbət və ya mənfi nəticələrinin proqnozlaşdırılmasına çətinliklər yaradır. Qlobal miqyasda koordinasiyanın empirik dəyərləndirilməsi nəticələri çox zaman nəzəri mühakimələrlə üst-üstə düşmür;

✚ *İqtisadi siyasət qərarlarının mümkün təsir istiqamətləri və nəticələrində müşahidə olunan assimetriyalar –* Milli iqtisadiyyatlar arasındakı struktur fərqliliklər, eləcə də “miqyas effekti”nin mövcudluğundan qaynaqlanan siyasət koordinasiyasının müsbət və mənfi nəticələrinin qeyri-bərabər bölgüsü (yüksək inkişaf səviyyəli ölkələr koordinasiyanın gətirdiyi üstünlüklərdən daha çox faydalanaraq mənfi təsirlərini minimum səviyyədə hiss etdikləri halda, inkişafda olan və aşağı gəlir səviyyəsi ölkələrdə bunun əksi müşahidə edilməkdədir).

İqtisadi fəaliyyəti stimullaşdırmaq üçün həyata keçirilən qeyri-ənənəvi pul siyasətləri və fiskal konsolidasiya tədbirlərinin fonunda ilk vaxtlarda qlobal iqtisadi artımda müsbət irəliləyişlər müşahidə edilməsinə baxmayaraq, sonrakı mərhələdə bu



dəyişikliklər maliyyə bazarı iştirakçılarının yüksək leverecləşmə səviyyələri və həmçinin makrosferada izlənən iqtisadi siyasətin orta və uzun müddətdə səmərəsizliyi, İEOÖ-lərin yüksək borclanma səviyyələri ilə üzvləşməsi səbəbindən qlobal durğunluqla əvəz olundu. Blumberq Agentliyinin qiymətləndirmələrinə görə, 2007-2014-cü illər ərzində qlobal borc yükü təxminən 60 trln. \$ artaraq 200 trln. \$, başqa sözlə qlobal ÜDM-dən təxminən 3 dəfə çox olmuşdur [66]. Bu mənfi tendensiyaların artımı kontekstində qlobal iqtisadi siyasətin koordinasiyasına olan ehtiyac və ayrı-ayrı ölkələrdə makro siyasətlərin mənfi təsirlərinin yayılma effektinin qarşısının alınmasına yönələn zəruri çərçivələrin formalaşdırılmasının əhəmiyyəti ön plana çıxdı. Xüsusilə yüksək dərəcəli inteqrə olunmuş qlobal iqtisadi sistem böhran və böhrandan sonrakı mərhələlərdə bu cür yayılma şokları qarşısında həssaslıq göstərərək, qlobal miqyasda tənzimləmə və nəzarət aparatlarının qeyri-effektiv fəaliyyətini nümayiş etdirmişdir.

Apardığımız təhlillər göstərir ki, böhranın səbətsizliqlərinin aradan qaldırılması və iqtisadi fəaliyyətin stimullaşdırılması məqsədilə istifadə bir sıra ölkələr fiskal konsolidasiya tədbirləri ilə dövlət xərclərinin azaldılmasına, digərləri isə fiskal stimullaşdırma tədbirlərinə üstünlük vermişdir. Son illərdə büdcə kəsirinin azaldılması istiqamətindəki davamlı cəhdlərə baxmayaraq, İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı ölkələrinin əksəriyyəti hələ də dövlət maliyyəsinin konsolidasiyası ehtiyacı ilə üzvləşirlər. Empirik araşdırmalar göstərir ki, uzunmüddətli dövlət xərcləmələri təzyiqini qarşılamaq məqsədilə büdcə konsolidasiyasının daha uzun zaman kəsiyində planlaşdırılması zərurətə çevrilmişdir [1]. Fiskal konsolidasiya digər siyasət hədəflərinə nail olma işini mürəkkəbləşdirir, əksər hallarda isə qısamüddətli dövrdə tələbə təsir edir. Bu baxımdan əgər konsolidasiyaya nail olmaq üçün istifadə olunan alətlərin kombinasiyasına həddindən az diqqət ayrılarsa, bu qlobal yenidən balanslaşmanı ləngidə, uzunmüddətli artımı sarsıda və gəlir bərabərsizliyini daha da dərinləşdirə bilər. Qeyd edilən mənfi kənar təsirləri minimallaşdırmaq üçün ölkələrə uyğun konsolidasiya strategiyasının qəbul edilməsi vacibdir [9]. İqtisadi nəzəriyyədə adətən təqdim edilmiş konsolidasiya strategiyalarında bu hipotez irəli sürülür ki, xərcləmələrdəki azalmalar əsasən dövlət xidməti təminatının pisləşməsi ilə nəticələnəcək və gəlirləri artırmağa



vergi dərəcələrinin yüksəldilməsi ilə nail oluna bilər. Lakin seçilmiş xərcləmə və ya vergi sahəsində struktur islahatların realizasiyasının bu fiskal mənzərə dəyişmə iqtidarında olduğu qənaətdəyəm. Belə ki, struktur islahatlar səmərəliliyi artırmağa imkan yaratmaqla yanaşı, mənfi kənar təsirləri (artım və bərabərlik hədəflərinə) azalda və ən yaxşı halda neytrallaşdırıla bilər.

Qlobal miqyasda realizə edilən fiskal siyasət çərçivələrində əməkdaşlığın təmin olunması bu gün milli və beynəlxalq iqtisadi siyasət qurucuları qarşısında dayanan əsas məsələlərdən biridir. Araşdırmalar göstərir ki, müasir iqtisadi sistemdə milli iqtisadiyyatların sürətli qovuşma templərinin müşahidə olunması yayılma effektinin (spillover effect) geniş yayılmasına səbəb olmaqla, bu məsələni daha da aktuallaşdırmaqdadır. Belə ki, bir ölkədə həyata keçirilən fiskal stimullaşdırma, öz növbəsində yayılaraq digər ölkələrə də müsbət istiqamətdə təsir göstərərək iqtisadi fəallığın artımına təsir göstərəcək. Bu zaman, başqa bir ölkədəki fiskal stimullaşdırmadan bəhrələnməyə daxilə iqtisadi fəallığın artımı müşahidə olunduğu ölkələr öz stimullaşdırma siyasətlərini həyata keçirmək üçün əlavə xərclərə qənaət etmiş olur. Lakin stimullaşdırma siyasəti həyat keçirən ölkə bu zaman təkbaşına bütün bu xərclərə məruz qalır ki, bir müddət sonra o bu stimullaşdırma programından imtina etməli olur. Beləliklə, müsbət yayılma effekti müşahidə olunduğu halda ölkələr arasında koordinasiyanın yoxluğu bu siyasətin davamlılığını təhlükə altına qoyur.

Məhdudlaşdırıcı fiskal siyasətin yayılma effekti isə müəyyən qədər fərqlidir. Belə ki, məhdudlaşdırıcı fiskal siyasət həm ölkə daxilində, həm də digər ölkələrdə iqtisadi aktivliyin azalmasına səbəb olacaqdır. Lakin məhdudlaşdırıcı siyasətin gətirdiyi mənfəət- yəni büdcə xərclərinin azalması yalnız bu siyasəti həyata keçirən ölkədə müşahidə olunacaq. Digər ölkələrdə həm büdcə xərclərinin artımı, həm də iqtisadi fəallığın azalması müşahidə olunacaqdır ki, bu da öz növbəsində qlobal miqyasda deflyasiya prosesinin sürətlənməsini şərtləndirəcəkdir [68]. Buna adekvat olaraq, bu qrup ölkələr də müvafiq olaraq məhdudlaşdırıcı fiskal siyasət siyasəti həyata keçirməyə üstünlük verəcəklər ki, bu da mənfi yayılma effekti kimi xarakterizə olunur.

Koordinasiyanın yoxluğu şəraitində iqtisadi durğunluğun aradan qaldırılması üçün milli səviyyələrdə dövlət xərclərinin azaldılması siyasəti məqsəduyğun hesab edilir ki, bu da çox zaman ümumi formada mənfi təsirlərin yayılması ilə nəticələnir. Lakin fikrimizcə, yayılma effekti monetar siyasət qərarlarında özünü daha çox nümayiş etdirir. Lakin tarazlıq modelləri əsasında aparılan empirik tədqiqatlar fiskal siyasət qərarlarının da daxili iqtisadi fəaliyyətə davamlı təsir etdiyini göstərərək bunun digər ölkələrə müəyyən kanallarla sirayət etdiyini sübut edir.

Böhrandan sonrakı mərhələdə qlobal miqyasda makroiqtisadi siyasətin koordinasiyasındakı problemlərin fonunda pul siyasətinin həyata keçirilməsində yeni meyllər müşahidə edilməyə başlandı. Xüsusilə ayrı-ayrı ölkələr tərəfindən iqtisadi durğunluğun aradan qaldırılması məqsədilə ən çox istifadə edilən üsul kimi valyuta devalvasiyaları xüsusi diqqəti cəlb edir. Qlobal tələbin kövrək artımı fonunda həyata keçirilən bu devalvasiyalardan arzuolunan nəticə əldə edilməmiş, əksinə get-gedə iri dövlətlər arasında iqtisadi anlamda bir rəqabət mübarizəsini şərtləndirmişdir. “Valyuta müharibəsi” ifadəsi də məhz bu rəqabətin kəskin artımı fonunda meydana gələn bir termdir. “Valyuta müharibələri”ni qlobal iqtisadi sistemin iri oyunçuları arasındakı “milli valyutanı ucuzlaşdırma rəqabəti” kimi də xarakterizə etmək mümkündür. Böhran zamanı sərt fiskal konsolidasiya tədbirləri aparən iqtisadiyyatlar bunun mənfi təsirlərini minimuma endirmək üçün yumşaq pul siyasətindən geniş şəkildə istifadə etməyə başladılar. Belə ki, milli iqtisadiyyatları canlandırmaq məqsədilə bu ölkələr məqsədli şəkildə valyuta məzənnələrində ucuzlaşdırma siyasətini tətbiq etməyə başladılar. İqtisadi nəzəriyyədən aydın olduğu kimi, ucuzlaşmış valyuta ölkənin ixrac qabiliyyətinin artmasına, onun qlobal bazardakı payını qoruyub saxlamasına və hətta daha da genişləndirməsinə gətirib çıxarır. Lakin bir çox ölkələr tərəfindən bu siyasətin paralel olaraq tətbiqi onun səmərəliliyinin azalmasına və qlobal miqyasda artım templərinə mənfi təsir göstərmişdir. Əsas ticarət tərəfdaşı ölkələrin eyni üsulla birbirinə üstünlük qazanması məqsədilə yürüdülmən bu siyasət qlobal iqtisadiyyatdakı digər problemlərin- son illərdə ən yüksək dinamik tempə malik Çinin iqtisadi artım sürətinin get-gedə azalması və son 16 ilin minimumuna düşməsi, eyni zamanda hazırda ciddi

problemə çevrilməkdə olan kapital qaçışı və bununla əlaqədar olaraq yuanın məzənnə volatillikləri; neftin dünya bazarında aşağı qiymət səviyyələrinin davam etməsinin fonunda neft istehsalçıları və onların əsas ticarət tərəfdaşlarının iqtisadiyyatında baş verən geriləmələr və valyuta məzənnələrindəki dalğalanmalar; inkişaf etməkdə olan ölkələrdəki borc böhranları və bu ölkələrdə kapital axınlarındakı fluktuasiyaların kontekstində məsələnin ciddiliyini daha da artırmaqdadır.

Qiymətləndirmələr göstərir ki, 2006-cı ildən sonra kapital axınlarının istiqamətində ilk dəfə əhəmiyyətli dəyişikliklər müşahidə edilməkdədir. Belə ki, 2009-2014-cü illər ərzində, xüsusilə pul siyasətində həyata keçirilən kəmiyyət yumşalmaları hesabına inkişaf etmiş ölkələrə net kapital axını 2.2 trln. \$ olmuşdur. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdən isə təkcə 2015-ci ildə çıxan kapital axınlarının miqdarı 600 mlrd. \$-dan çox olmuşdur ki, bu da onların son 6 ildə cəlb etdikləri məcmu kapitalın dördüdə bir hissəsindən çoxdur. Xüsusilə qlobal banklar tərəfindən bu qrup ölkələrə təklif edilən məcmu kredit vəsaitlərinin miqdarında təkcə 2015-ci ildə 800 mlrd. \$-dan çox azalma müşahidə olunmuşdur ki, bu da problemin dağıdıcı təsir gücünü daha da artırmaqdadır. Amerikalı iqtisadçı Cozef Stiqlitz hesab edir ki, maliyyə vəsaitləri baxımından yaşanan bu problemlər əslində qlobal iqtisadiyyatda müşahidə edilən inkişaf perspektivləri üçün əsas təhdid mənbəyi kimi ön plana çıxmaqla yanaşı, inkişaf etməkdə olan ölkələrdə likvidlik imkanlarının məhdudlaşdırılması ilə borc yükünün artmasına, valyutalarının daha da dəyərsizləşməsinə, ehtiyatların tükənməsinə səbəb olmaqdadır [64].

Dünyada hazırda müşahidə olunan yığım-investisiya bərabərsizliyinin (yüksək miqdarda yığım göstəricilərinə baxmayaraq ayrı-ayrı sektorlar üzrə investisiya çatışmazlığının mövcudluğu) və beynəlxalq maliyyə sistemindəki sərbətsizliklərin kontekstində həyata keçirilən monetar siyasətlərin effektivliyi daha da azalır. Qiymətləndirmələrimiz göstərir ki, milli iqtisadiyyatların stimullaşdırılması məqsədilə faiz dərəcələrinin aşağı salınması istiqamətində gerçəkləşdirilən pul siyasətləri qlobal yığım-investisiya bərabərsizliyi ilə əlaqədar problemlərin kəskinliyini daha da artırmaqdadır. ABŞ dollarının qlobal miqyasda yığımlar üçün olduqca aşağı faiz dərəcələri səviyyəsində etibarlı bir valyuta kimi təsbit edilməsinin 1930-cu illərdə

yaşanan proseslərin yenidən təkrarlanmasına səbəb ola bilməsi ehtimalı çərçivəsində dünya iqtisadiyyatının digər aparıcı gücü Çin tərəfindən yuanın məzənnə sabitliyinin təmin edilməsi təkcə lokal və ya regional səviyyədə deyil, eləcə də qlobal miqyasda sərbətsizliqlərin aradan qaldırılması baxımından əhəmiyyətlidir. Lakin aşağı səviyyəli faiz dərəcələrinin mövcudluğu maliyyə bazarlarında qısa-müddətli spekulyativ əməliyyatları stimullaşdırmaqla yanaşı, uzunmüddətli investisiya qoyuluşları üzərində mənfi təzyiqlər yaratmaqdadır [54].

Xüsusilə 2006-2014-cü illər arasında ikirəqəmli artım tempinin ardından 2015-ci ildə Çin rəsmi rəqəmlərinə əsaslansaq, 6.8%-lik artımın əldə edilməsi, eləcə də 2016-cı il üçün proqnozların 6.3% səviyyəsində (bir sıra analitiklərin fikrincə real artım tempi bundan da aşağı olacaq) qərarlaşmasının fonunda qlobal iqtisadi və maliyyə sistemində əhəmiyyətli dəyişikliklərin baş vermə ehtimalı daha da artır [69]. Son illərdə xüsusilə ixrac yönümlü istehsal fəaliyyəti sektorunun, iri valyuta ehtiyatlarının hesabına dünyanın yüksələn iqtisadi gücü kimi ön plana çıxan Çinin iqtisadi inkişaf modelində dəyişikliyə getməsinin (dövlət investisiyalarının və istehsalın aparıcı rol oynadığı modeldən istehlakın və xidmət sektorlarının hərəkətverici iqtisadi faktor kimi ön plana çəkildiyi yeni model) ardınca qlobal iqtisadi konyunkturda bu formada dalğalanmaların yaşanması gözləniləndir. Lakin ölkədən sürətli kapital axınlarının, həmçinin daşınmaz əmlak bazarında və bir sıra sənaye göstəricilərində müşahidə olunan durğunluq qısa müddət öncə BVF tərəfindən ehtiyat valyuta səbətində daxil edilmiş yuanın məzənnəsi üzərində ciddi təzyiq formalaşdırır ki, bu da ümumilikdə qlobal maliyyə arxitekturası üzərində mənfi təsirlərin dağıdıcı gücünü artırır. Təkcə 2015-ci ildə Çin Xalq Bankının rezerv ehtiyatında 500 mlrd. \$ azalma müşahidə edilmişdir ki, bunun da səbəbi yuanın məzənnəsinin hədsiz dəyərsizləşməsinin qarşısının alınmağa çalışılmasıdır [41].

Amerikalı tədqiqatçı Ceyms Rikards hesab edir ki, valyuta müharibələrinin tarixi isə XX əsrin 20-ci illərindən başlamışdır [33]. Belə ki, I Dünya Müharibəsinin məğlub ölkəsi olan Veymar Almaniyasının Mərkəzi Bankı- Reichbankın 1921-ci ildə iqtisadi resessiyanı dayandırmaq məqsədilə kütləvi pul emissiyasından istifadə etməsilə hiperinflasiya ilə nəticələndi. Almaniyanın ardınca Fransa (1925) da İngiltərə və ABŞ

kimi xarici ticarətdə üstünlük qazanmaq üçün frankı devalvasiya etdi. 1936-cı ilə qədərki mərhələdə dünyanın 3 aparıcı valyutası- dollar, funt və frank, başqa sözlə ABŞ, İngiltərə və Fransa arasında xarici ticarətdə üstünlük əldə etmək məqsədilə valyuta müharibələri genişlənmişdir ki, bu da Genuya valyuta sisteminin çöküşünü daha da sürətləndirmişdir. XX baş verən II valyuta müharibəsi isə 1967-ci ildə İngiltərənin funtu ucuzlaşdırma siyasəti ilə başladı ki, bu mərhələdə dünya valyutası hesab edilən dolların emissarı kimi ABŞ əsas valyutalarının ucuzlaşması və qızıl ehtiyatlarının sürətli azalmasının yaratdığı təzyiqli yalnız 1971-ci ildə Niksonun göstərişi ilə dolların devalvasiyası gerçəkləşdirməklə nisbi sabitləşdirə bildi. Mahiyyət etibarlı ilə valyuta müharibələrinin ikinci mərhələsi Bretton-Vuds sisteminin çöküşünü və üzən məzənnələrə keçidi sürətləndirdi. Belə ki, Yamayka valyuta sistemi çərçivəsində 1970-1980-ci illərdə monetar hədəflənmə rejimlərinə, 1990-2000-ci illərdə isə inflyasiya hədəflənməsi rejimlərinə çevrilməyə başlamışdır. Lakin hazırda baş verən iqtisadi proseslər göstərir ki, xüsusilə mərkəzi bankların “likvidlik tələsi” ilə üz-üzə qaldığı mərhələdə inflyasiya hədəflərinə nail olunması üçün faiz dərəcəsi kanalından geniş şəkildə istifadə, həm də valyuta müharibələrinin baş verməsi üçün real şərait yaranmışdır. Fikrimizcə, müasir böhran və böhrana qarşı aparıcı ölkələrin mövqeyi valyuta müharibələrinin yenidən aktualıq qazanması ilə nəticələnmişdir.

2010-cu ildə Braziliyanın Maliyyə Naziri Guido Mantega FES-i deflyasiyanın qarşısının alınmasında geniş şəkildə istifadə etdiyi qeyri-ənənəvi siyasət alətlərinin, xüsusilə kəmiyyət yumşalmalarının (QE) digər ölkələrə mənfi təsir etməklə günahlandırdı. O hesab edirdi ki, FES-in bu mövqeyi Böyük Depressiya illəri zamanı dövlətlər tərəfindən milli gəlir və məşğulluq səviyyəsindəki geriləmələri aradan qaldırmaq məqsədilə istifadə olunan proteksionist siyasət üsulları ilə paralellik təşkil etməklə yanaşı, İEOÖ-lərə kapital axınlarının artmasına, eləcə də inflyasiya və valyutaların bahalaşmasına yol açır. İqtisadi artımı təmin etmək, investisiya və məcmu məhsul buraxılışını stimullaşdırmaq məqsədilə həyata keçirilən bu qeyri-ənənəvi pul siyasəti metodları inkişaf etməkdə olan ölkələrin iqtisadiyyatını daha da mənfi təsir göstərir. Valyuta məzənnələrinin volatilliklərdən bəhrələnərək digər ölkələrin (xüsusilə



əsas ticarət tərəfdaşlarının) itkiləri hesabına ixracı stimullaşdırmaq və bilavasitə iqtisadi artımı sürətləndirmək məqsədilə həyata keçirilən bu siyasət üsulları nəzəri cəhətdən özünü doğrultsa da, praktiki fəaliyyət baxımından hədəflərin əldə edilməsində istənilən effekti verə bilmir.

Digər tərəfdən kəmiyyət yumşalmasından istifadə etməklə, ABŞ xaricə inflyasiya “ixrac edir” ki, bu özəlliklə dünya iqtisadiyyatında əsas ixracatçı ölkələrin iqtisadiyyatlarına mənfi təsir göstərir. ABŞ iqtisadiyyatının artım sürətini artırmaq üçün, ABŞ Prezidentinin İqtisadi Məsləhətçilər Şurasının keçmiş sədri Kristina D. Romerin fikrincə, FES dolların daha da ucuzlaşması üçün daha geniş formada kəmiyyət yumşalmasından bundan sonra da istifadə edəcəkdir. Digər tərəfdən, FES-in 2%-lik inflyasiya hədəfinin əldə olunması üçün artıq uzun müddətdir faiz dərəcələrini hədsiz aşağı səviyyədə saxlamasının ardından, yaxın vaxtlarda dərəcələri artıracığı da gözlənilirdi və əvvəlcə, 2015, daha sonra isə 2016-cı illərin dekabr aylarında FES faiz dərəcəsinə 2 dəfə qaldıraraq 0.50-0.75 səviyyəsində təsbit etdi. Avrozonada və Yaponiyada kəmiyyət yumşalması siyasətlərinin davam etməsinin fonunda dolların faiz dərəcələrindən əlavə olaraq da bahalaşması da proqnozlaşdırılır ki, bu da xüsusilə inkişaf etməkdə olan ölkələr və BVF üçün ciddi problemlər yarada bilər. Belə ki, dollarla cəlb olunmuş kreditlər dolların bahalaşması fonunda bu ölkələr üçün borc yüklənməsi səviyyəsinin artımına gətirib çıxara bilər. Dollarla bağlı FES-in atacağı addımların effektivliyi və etibarlılığı həmçinin empirik araşdırmalar baxımından da mühüm önəm kəsb edir. Monetar siyasət qərarlarının real sektora transmissiyasında müşahidə olunan zaman gecikmələri (time lags) arasındakı qeyri-müəyyən korrelyasiya siyasət qərarlarının uzunmüddətli periodda səmərəliliyinə təsir göstərməkdədir. Belə ki, yaxın keçmişə nəzər salsaq, (fevral, 1994 və iyun, 2004-də) FES daraldıcı monetar siyasəti həyata keçirməyə başlayanda, ilk mərhələdə dolların bahalaşması, sonradan isə dolların öz dəyərini 8%-ə qədər itirdiyi müşahidə olunmuşdur. Sonuncu böhran zamanı mərhələsində isə Avropa Mərkəzi Bankının və İngiltərə Bankının kəmiyyət yumşalması həyata keçirməyə başlarkən avro və funtun bunun əksinə olaraq bahalaşması, bu hipotezi doğruluğunu, yəni valyuta məzənnələrinin bəzən monetar siyasət qərarlarına

əks istiqamətdə hərəkət etdiyini göstərir. BVF-nin qiymətləndirmələrinə görə, digər İEO-lərlə müqayisədə daxili bazarda tələbin gücü, pul siyasətinin özünəməxsusluğu və aşağı neft qiymətləri ilə xarici iqtisadi vəziyyətində nisbi müsbət düzəlişə malik olan ABŞ iqtisadiyyatı üçün ən azı bir müddət daha dolların məzənnəsinin bu tempdə davam etməsi daha məqbul hesab edilirdi. Lakin məsələyə digər tərəfdən yanaşsaq, iqtisadi nəzəriyyədən də aydın olduğu kimi ucuz pul siyasətinin uzun müddət davam etdirilməsi inflyasiya hədəflərinin realizasiyası baxımından yayınmalara və əks-təsirlərə gətirib çıxara bilər. Qiymətləndirmələrə görə, dolların bahalaşması bir çox ölkələrdə həm debitorların maliyyə vəziyyəti, həm də ölkələrin tədiyə balansı baxımından vəziyyətin daha da kəskinləşməsi ilə nəticələnəcəkdir.

Qeyd etmək lazımdır ki, İEOÖ-də borclanmaya cəlb edilən vəsaitlər dollarla olduğundan, FES-in faiz artımı qərarı müvafiq ölkələrin, eləcə də onların şirkətlərinin borc yükünün artımına səbəb olmaqdadır. Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankının məlumatına əsaslanaraq, 2009-cu ildən etibarən İEOÖ-də özəl bölmənin borcu ÜDM-in 75%-dən 125%-ə yüksəlmişdir. Xüsusilə Çin və Braziliya kimi sürətli iqtisadi inkişaf tempi ilə diqqət çəkən ölkələrdə artıq özəl bölmənin borcu milli iqtisadiyyatın 2 qatı səviyyəsinə yüksəlib. Çindəki özəl şirkətlər isə daha çox borc kapitalına malikdirlər. Belə ki, bu şirkətlərin borc kapitalı 2014-cü ildə 2009-cu illə müqayisədə 15 dəfədən çox olmuşdur. Əslində məsələnin məhz “valyuta müharibələri” prizmasından qiymətləndirilməsi hazırkı status-kvoda FES üçün qlobal miqyasda öz mövqelərini gücləndirməkdən daha çox, ABŞ iqtisadiyyatındakı artım tempinin dayanıqlılığının təmin etməyin daha önəmli olduğunu deməyə əsas verir [1]. Çünki həyata keçirilən yumşaq pul siyasəti hesabına iqtisadi sistemin böhranın depressiv təsirlərindən qurtulması hədəflənsə də, FES-in aktiv müdaxiləsi hesabına əldə olunan artım göstəricilərinin davamlılığının təminatı gedərək mürəkkəbləşməkdə olan qlobal konyuktur və daxili siyasət meyillərinin fonunda sistem əhəmiyyətli ciddi təhdidlər meydana gətirməkdədir. 2009-cu ildən etibarən həyata keçirilən kəmiyyət yumşalmaları hesabına maliyyə və daşınmaz əmlak bazarlarında canlanmanın müşahidə edilməsi multiplikativ təsir göstərərək ÜDM-də artıma səbəb olmuşdur. Lakin qeyd edildiyi

kimi, dünya iqtisadiyyatında bir çox ölkələr tərəfindən faiz dərəcəsinin azaldılması kont-tsiklik monetar siyasətin etibarlı istifadə aləti kimi istifadə edilməsi səbəbindən, bu üsulun effektivliyi və yan təsirləri daha ciddi şübhələr meydana gətirmişdir. Çünki, xüsusilə FES tərəfindən uğurla həyata keçirilən emissiyalar bir tərəfdən iqtisadi artıma stimullaşdırıcı təsir göstərsə də, digər tərəfdən xüsusilə özəl sektorda borclanma səviyyəsində irimiqyashı artıma səbəb olmaqla, ümumi makroiqtisadi sabitliyi kövrək artım templərinin fonunda sistemik risk altında qoymuşdur. J.P. Morgan maliyyə təşkilatının məlumatına əsasən, ABŞ-da ucuz pul vəsaitləri hesabına özəl şirkətlər 2014-cü ildə rekord səviyyədə 371 milyard dollar məbləğində borc kapitalına malik idilər ki, bu göstərici 2005-ci illə müqayisədə 4 dəfə çoxdur [2]. Lakin qeyd edildiyi kimi, kapital axınlarının yüksək səbətsizliyi, həmçinin ABŞ və digər inkişaf etmiş ölkələrdəki kapital bazarlarındakı canlanmanın mahiyyət etibarlı ilə ucuz pul siyasətindən və inkişaf etmiş ölkələrdəki iqtisadi qeyri-müəyyənliklərdən qaynaqlanmasını nəzərə alsaq, bu cür yüksək aktivliyin öz-özlüyündə birjalarda və maliyyə bazarlarında yenidən spekulativ “köpüklər”in meydana gətirmə ehtimalı yüksəkdir.

FES-in keçmiş rəhbəri Bernanke isə nə nəzəri, nə də empirik anlamda FES-in pul siyasətinin “valyuta müharibələri” ilə əlaqələndirilməsini düzgün hesab etmir. Onun fikrincə, həyata keçirilən pul siyasəti mahiyyətcə yalnız tələbi artırmaq və mövcud durğunluğun aradan qaldırılmasına istiqamətlənmişdir. Bu baxımdan İEOÖ-lər tərəfindən “valyuta müharibə”ləri ideyasının ortaya atılması əslində həmin ölkələrdə monetar siyasət hədəfləri baxımından qeyri-müəyyənliyin davam etməsinin təzahürüdür [8]. Başqa sözlə, məsələyə Mundell-Fleminq trilemması çərçivəsində baxdıqda, yeni inkişaf etmiş ölkələrin azad kapital axınları, azad pul siyasəti və sabit məzənnə çərçivəsində milli iqtisadiyyatların dayanıqlılığın təmin etməsinə cəhd göstərmələri onların qlobal maliyyə arxitekturasındakı konyuktur dəyişikliklərinə adekvat manevr imkanlarını məhdudlaşdırdığını söyləyə bilərik.

Fikrimcə, FES-in pul siyasətində faiz dərəcələrini artırmaqla normallaşma prosesinə başlanması əslində orta və uzunmüddətli hədəflər baxımından o qədər də

uğurlu deyil. Çünki kəmiyyət yumşalmaları hesabına öz balansına iri miqyasda qiymətli kağızları cəlb edən FES (hazırda bunların həcmi 4.5 trln. \$-dan çoxdur ki, bu da böhrandan əvvəlki mərhələdəki səviyyədən 5 dəfə artıqdır) bu aktivləri yenidən inkişaf mərhələsinə qədəm qoyan bazara satmalıdır. Məhz bu yolla banklardakı əlavə sərbəst valyuta vəsaitlərini əldə edərək, FES onların kreditləşməyə təklif etdikləri resursları məhdudlaşdırma və inflyasiya hədəflərini gerçəkləşdirə bilər. Faiz dərəcələrinin artırılması da nəticə olaraq hədəflərin realizasiyası baxımından eyni effektiv qiymətləndirilə bilər. Lakin iqtisadi aktivlikdə və ya maliyyə bazarlarında yenidən problemlər meydana gəlməsi aktivlər üzrə faiz dərəcələrini yenidən artıra bilər ki, bu zaman FES yenidən ultra-aşağı faiz səviyyələrində pul siyasəti həyata keçirməklə ajotajın qarşısını ala bilər.

### **III Fəsil. Yeni çoxtərəfli beynəlxalq valyuta sisteminin əsas çağırışları**

#### **3.1. Beynəlxalq Valyuta Fondunun fəaliyyət mexanizmində institutsional islahatların zərurəti**

Sonuncu qlobal maliyyə-iqtisadi böhran dünya maliyyə sisteminin tənzimlənməsində institutsional və təşkilati problemləri üzə çıxartmaqla, post-böhran mərhələsi üçün yeni iqtisadi nizamın formalaşdırılmasını bu sahədə fəaliyyət göstərən beynəlxalq qurumlar və suveren dövlətlər üçün prioritet məsələyə çevirdi. 2008-ci ildə G-20 liderlərinin Vaşinqton sammitinin əsas müzakirə mövzularından biri böhrandan götürüləcək dərslər və qlobal maliyyə sistemində islahatların zəruri istiqamətləri ilə bağlı idi. Belə istiqamətlərə dünya maliyyə sisteminin böhranlara qarşı dayanıqlılığının artırılması, böhran idarəçiliyinin təkmilləşdirilməsi və erkən xəbərdarlıq sistemlərinin yaradılması aid edilmişdi. Qeyd etmək lazımdır ki, böhranın fəsadlarının aradan qaldırılması və maliyyə sektoru ilə milli iqtisadiyyatlarının xilas paketləri əsasən hökumətlər tərəfindən həyata keçirilən və maliyyələşdirilən proqramlar hesabına nəzərdə tutulurdu.

Beynəlxalq valyuta sisteminin nəzarət mexanizmində mövcud boşluqlar qlobal səviyyədə bəzi risklərin adekvat qiymətləndirilməməsi və yoluxma effektinin idarəolunmaz səviyyədə böyüməsi ilə nəticələnmişdir. Bu kontekstdə, xüsusilə, BVF tərəfindən irəli sürülən təkliflər və edilən xəbərdarlıqlar bir sıra ölkələrdə siyasət qurucuları tərəfindən çox da ciddi qiymətləndirilməmişdir. 2002-2006-cı illərdə qlobal stabilliyə ardıcıl olaraq təhdid yaradan sərbətsizliklərin qarşısının alınması üçün edilən xəbərdarlıqlar, eləcə də buna nail olunması üçün əlaqələndirilmiş strategiyaların həyata keçirilməsi təklifləri də nəzərə alınmamışdır. Fond tərəfindən yürüdülmüş çoxtərəfli məsləhətləşmələrin də yekun konsensus əldə edilməsi baxımından uğursuzluqla nəticələnməsi, eyni zamanda G-7 qrupu tərəfindən yürüdülmüş siyasətlərin inkişafda olan ölkələr üzərində yaratdığı təzyiğin aradan qaldırılması prosesində də qeyri-adekvatlığın nümayiş etdirilməsi BVF-nin beynəlxalq valyuta sistemindəki gələcək mandatı ilə bağlı ciddi şübhələri meydana gətirmişdir [45]. Böhranın ilkin mərhələsində, yəni sürətli yoluxmaların müşahidə olunduğu və inkişaf etməkdə olan ölkələrin maliyyə



sistemlərinə ilkin zərbə dalğasının dəyməsinin ardından (İEÖ-lər tərəfindən həyata keçirilməkdə olan anti-böhran tədbirlərinin yaratdığı əks-təsirlər nəticəsində) BVF tərəfindən yürüdülməkdə olan anti-böhran strategiyalarının uğursuzluğu bir daha aşkar oldu. ABŞ-da daxili tələbi stimullaşdırmaq üçün həyata keçirilən tədbirlər Avropa və digər ölkələrdə bank sisteminin fəaliyyətinə çox ciddi mənfi təsirlər formalaşdırmışdır. Bu təsirləri aradan qaldırmaq üçün əsaslandırılmış siyasət çərçivələrinə ehtiyacın olduğu etiraf olunanda isə BVF-nin cari mandatının və qərar qəbul etmə mexanizminin bunun üçün yetərli olmadığı həqiqəti meydana çıxdı.

BVF-nin idarəçilik və effektiv adekvat təsir mexanizmlərinin məhdudluğu şəraitində dünya maliyyə sistemində struktur islahatların həyata keçirilməsi üçün daha ciddi təşəbbüslər məqsədi “qlobal iqtisadi sabilliyin əsas məsələləri üzrə inkişaf etmiş və inkişafda olan ölkələr qrupu arasında açıq və konstruktiv müzakirələrin təşkil edilməsi üçün qeyri-rəsmi forum” olan G-20 qrupu ölkələri tərəfindən həyata keçirilməyə başlandı. 2008-ci il noyabrında Vaşinqtonda və eləcə də 2009-cu ilin aprelində Londonda dövlət və hökumət başçılarının iştirakı ilə baş tutan sammitlərdə əsas diqqəti cəlb edən məqam isə bu islahatların həyata keçirilməsi üçün beynəlxalq iqtisadi qurumlardan daha çox, dövlətlərarası əməkdaşlıqların və səylərin artırılmasına göstərilən etimad idi.

Müəyyənləşdirilən istiqamətlər üzrə islahatların həyata keçirilməsi məqsədilə G-20-nin London Sammitində müəyən qərarlar qəbul edildi. İslahatların əsas istiqamətlərindən biri bütün maliyyə bazarları, xidmətləri və iştirakçılarının istisnasız müvafiq tənzimləmə və nəzarət obyektlərinə çevrilmələri idi. Sammit çərçivəsində həmçinin beynəlxalq maliyyə hüququnun təkmilləşdirilməsi ilə dünya maliyyə arxitekturasında radikal dəyişikliklərin edilməsi qərarı qəbul olundu. Bu dəyişikliklərə əsasən dünya maliyyə sistemi gələcəkdə iki pillədən- Beynəlxalq Valyuta Fondu və G-20-nin nəzarəti altındakı Maliyyə Sabitliyi Qurumundan (FSB) ibarət olacaq. Sammitdə həmçinin iqtisadi böhranla mübarizə çərçivəsində inamın bərpası, iqtisadi artımın və məşğulluğun təmin edilməsi, qlobal ticarəti və investisiya hərəkətliliyinin canlandırılması, proteksionizmin məhdudlaşdırılması, inkişafın dəstəklənməsi üçün

zəruri addımların atılması qərara alındı [16]. Bundan başqa, gələcəkdə bu tipli böhranların baş vermə ehtimalını aradan qaldırmaq məqsədilə maliyyə tənzimlənməsi və nəzarətinin gücləndirilməsi, həmçinin maliyyə sistemində borclanma imkanlarının artırılması üçün səylərin gücləndirilməsi məqsədəuyğun hesab edildi. İslahatların üçüncü bir istiqaməti isə beynəlxalq maliyyə qurumlarının gücləndirilməsi üçün xüsusilə BVF və digər regional inkişaf strukturlarının maliyyə təminatlılığı səviyyəsinin yüksəldilməsi qəbul olundu [37].

BVF yarandığı zaman beynəlxalq maliyyə axınları əsasən ticarət əməliyyatlarının maliyyələşdirilməsilə əlaqələndirilmişdi. Çünki həmin dövrdə özəl sektorun maliyyə axınları çox geniş həcmli deyildi və mühüm önəm də kəsb etmirdi. Tədiyə balansı kəsiri problemləri BVF tərəfindən həyata keçirilən məzənnə dəyişimləri ilə həll olunurdu. 1970-ci illərə qədər dünyada maliyyə, bank və borc böhranlarının sayı əhəmiyyətli dərəcədə az idi. Üzv ölkələr tərəfindən Fondan maliyyə resurslarının cəlb edilmənin maksimum həddi onların kvota paylarının 2 misli qədər müəyyənləşdirilmişdi və il ərzində yalnız 25%-lik hissə borclanmaya cəlb edilə bilirdi. 1963-cü ildə ölkələrin ixrac qabiliyyətinin xarici şoklar səbəbindən azalmasının qarşısının alınması məqsədilə yaradılmış Kompensasiyaedici Kredit Xəttinin hesabına borclanmanın yuxarı səviyyəsi kvota paylarının 150% həddində müəyyənləşsə də, Bretton-Vuds sisteminin çökməsi və 70-ci illərdəki ciddi böhranların kontekstində BVF resurslarının cəlb olunması daha da çətinləşdi. Bu çətinliklərin fonunda, böhrana qədərki mərhələdə orta gəlir səviyyəsinə malik ölkələr qlobal maliyyə bazarlarının imkanlarından istifadə edərək kapital volatillikləri və ya hər hansı gələcək böhranlara qarşı dayaq rolunu oynaya biləcək böyük miqdarda xarici valyuta ehtiyatı toplamışdılar [42]. Bu valyuta akkumulyasiyasında əsas məqsəd gələcəkdə baş verə biləcək qəfil resessiyalar zamanı ölkənin likvidlik imkanlarının artırılması, milli valyutalara qarşı təzyiğin aradan qaldırılması və mümkün qədər BVF-nin “bürokratik” maliyyələşmə proqramlarından uzaqlaşmaq idi. Dünya maliyyə sistemində baş verən bu konyuktur dəyişikliklərinin fonunda BVF-nin aparıcı fiqur kimi fəaliyyət çərçivəsi artıq get-gedə

güclənməkdə olan ayrı-ayrı ölkələrin iqtisadi gücləri ilə müqayisədə kövrəklik nümayiş etdirməyə başladı.

Dünya maliyyə sisteminin əsas fiqurlarından olan Beynəlxalq Valyuta Fondu böhranın ayrı-ayrı mərhələlərində, həmçinin qlobal iqtisadi sistemin əhəmiyyətli çağırışlarla üz-üzə olduğu hazırkı post-böhran mərhələsində hadisə və proseslərə gecikmiş yanaşmalar sərgiləmişdir. Bu isə onun funksiyalarında və idarə olunmasında böhranların başvermə tezliyinin artmasını nəzərə almaqla iqtisadi siyasətdəki müasir yanaşmaların daha geniş surətdə tətbiqinin zəruriyyət təşkil etdiyini göstərir. 1973-cü ildə Bretton-Vuds sisteminin dağılması ilə qlobal miqyasda üzən məzənnə rejimlərinin tətbiqinin və kapital axınlarının maneəsiz hərəkətinin artması ilə bərabər, artıq ölkələr müstəqil şəkildə pul siyasəti qərarları qəbul etməyə başladılar. Lakin ÜTT-nin öncüllüyündə beynəlxalq ticarətin artması, ekspansionist fiskal siyasətin maliyyələşdirilməsi üçün beynəlxalq kapital axınlarının geniş şəkildə istifadə olunması və bu kapital axınlarının cəlbinin təşviq olunması üçün davamlı liberallaşdırma siyasətlərinin həyata keçirilməsi bank, məzənnə və borc böhranlarının həm tezliyinin, həm də amplitudasının artımı ilə nəticələndi.

BVF-nin yaradılması zamanı əsas məqsədlərdən biri qlobal maliyyə sisteminin effektiv tənzimlənməsi üçün neytral bir strukturun formalaşdırılması idi. Müxtəlif inkişaf səviyyələrinə malik özündə birləşdirən bir qurumun idarə olunması, Fondun maliyyə vəsaitlərinin toplanması və xüsusi hallarda üzv ölkələrin bu vəsaitlərdən istifadə dərəcələrini müəyyənləşdirmək üçün kvota sistemi yaradılmışdır. Kvota sisteminin tətbiqi ölkələrin Fonda təmin etməli olduğu maliyyə resurslarının maksimum məbləğlərinin, həmçinin ölkələrin səsvermədə iştirak paylarının səviyyəsinin və onların BVF-dən maliyyələşmə səviyyələrinin limitlərinin müəyyən edilməsi üçün nəzərdə tutulur. Üzv ölkələr üçün kvotalar özündə müxtəlif iqtisadi indikatorları əks etdirən hesablama üsulu ilə müəyyənləşdirilir və bu indikatorların xüsusi çəkili qlobal iqtisadi konyukturdakı dəyişikliklərə müvafiq formada yenidən qiymətləndirilir [5]. İlkin kvota hesablama formula daha mürəkkəb olsa da, zaman keçdikcə bu hesablama üsullarında adekvat sadələşdirilmələr aparılmışdır.

Mövcud kvota hesablanma formulu ilə bağlı əsas narazılıqlardan biri ÜDM çəkisinin hesablanması ilə bağlıdır. Belə ki, bazar və AQP əsaslı hesablanmış ÜDM-lər arasında meydana gələn fərqlər inkişaf səviyyələri bir-birindən fərqlənən ölkələrin kvota payının hesablanması zamanı bərabərsizliklər yaradır. Alıcılıq qabiliyyəti pariteti milli valyutanın daxili bazarda real alıcılıq gücünü göstərdiyi halda, bazar məzənnəsi milli valyuta ilə beynəlxalq valyutanın, məsələn dolların nisbətini göstərir. Bu zaman bazar məzənnəsi əsasında milli valyuta dollar qarşısında daha ucuz olduğu halda, onun daxili bazardakı real alıcılıq qabiliyyəti daha yüksək ola bilər. Məhz bu fərq əsas götürüldükdə, kvota payının hesablanması zamanı inkişaf etmiş ölkələr və ya başqa sözlə, valyutası daha güclü olanlar zəif və aşağı gəlir səviyyəsinə malik ölkələr qarşısında müəyyən üstünlük əldə etmiş olurlar. Lakin bəzi iqtisadçılar hesab edir ki, BVF mahiyyət etibarını ilə monetar və maliyyə institutu olduğundan, kvota formulu və ölkələrin bu qurumdakı səsvermə payları onları sahib olduqları maliyyə aktivlərinin xüsusi çəkisinə əsaslanmalıdır. Bir çox ölkələrin sahib olduqları bu maliyyə aktivlərinin birbaşa hesablanması mümkün olmadığından, bazar məzənnəsi əsaslı ÜDM üzərində hesablanmış kvota formulu daha məqsədəuyğun hesab olunur [44]. Bundan başqa formuldakı digər dəyişənlərin xüsusi çəkiliəri arasındakı fərqlər də, məsələn ticarət açıqlığı və ya valyuta ehtiyatların həcmının dəyişdirilməsi də ciddi müzakirə mövzularındandır.

Qlobal iqtisadi konyukturdakı dəyişikliklər, get-gedə baş vermə tezliyi artan böhranların fonunda, həmçinin 60-ci illərin sonunda SDR-in meydana gəlməsilə üzv ölkələrin kvota payları və buna uyğun olaraq onların Fondan borclanma limitləri mühüm önəm kəsb etməyə başladı. 1950-60-cı illərdə ÜDM-in artım templəri arasındakı kəskin fəqliliklər və bunlardan qaynaqlanan qlobal ÜDM-də inkişaf etmiş ölkələrin xüsusi çəkisinin artması zəif inkişafa malik ölkələrin kvota paylarında əhəmiyyətli azalmalara səbəb olmuşdur [26]. Lakin son illərdə bir sıra ölkələrin, xüsusilə Çin, Hindistan, Braziliya kimi ölkələrin sürətli iqtisadi inkişaflarının fonunda bu proses əks istiqamətdə cərəyan etməyə başlamışdır. Müasir dünya valyuta sisteminin

dayanıqlığının artırılmasına nail olmaq üçün ilk növbədə SDR-dən istifadənin artırılması lazımdır:

- ✚ SDR-in qlobal ehtiyatının artırılması ölkələrin ehtiyat valyuta rezervlərinə olan tələblərini qarşılaya bilər;

- ✚ SDR-dən beynəlxalq ticarətdə və maliyyə əməliyyatlarında istifadə edilməsi məzənnə volatilliklərindən doğan riskin qarşısını almaq üçün bufer funksiyası daşıya bilər;

- ✚ SDR əsaslı qiymətli kağızların emissiyası yeni növ ehtiyat aktivləri yarada bilər

SDR-in valyuta səbətinə daxil olan valyutaların da tərkibinin dəyişdirilməsi bu gün müasir valyuta sisteminin qarşısında dayanan tələblərdən biridir [57]. Dünya Bankının araşdırmalarından aydın olduğu kimi, bu gün inkişafda olan dövlətlər qlobal ticarətdə və hesablaşmalardakı çəkirlərini artırırlar. Bunun müqabilində bu ölkələrdən bəzilərinin valyutalarının (məsələn Çin, Hindistan və s.) SDR səbətinə daxil edilməsi **(i)** SDR-in qlobal iqtisadiyyatın konyukturuna və proseslərə uyğunluğunu artıracaq; **(ii)** bu valyutaların beynəmilləşməsinə və mono-valyutalı sentrimzdən yaxa qurtarmağa rəvac verəcək ki, bu da ümumilikdə valyuta sistemi üçün faydalı olacaqdır; **(iii)** valyuta səbətinə daxil ediləcək valyutalar ölkələrin qlobal ticarətdə və dünya iqtisadiyyatındakı mövqeyinə uyğun nisbətdə müəyyənləşdirilməlidir ki, bununla da SDR-dən bu ölkələr tərəfindən geniş şəkildə istifadəyə stimulyaranacaq.

Təbii ki, bunun realizasiyasında da bir sıra çətinliklər vardır. Məsələn, SDR əsaslı aktivlərlə qlobal ticarətin inkişaf etdirilməsi, yəni ölkələri beynəlxalq hesablaşmalarda bu ödəmə vasitəsindən istifadəyə sövq etmək və ya SDR-in qlobal makroiqtisadi sabitliyi təmin edəcəyinə əminlik yaratmaq və s. Bundan başqa, səbətə yeni valyutaların əlavə edilməsi, səbət daxilində valyutaların nisbi çəkisinin azalmasına, SDR məzənnəsinin hesablanması zamanı mürəkkəbliyin artmasına və SDR-lə əməliyyatlar zamanı transaksiya xərclərinin artmasına şərait yarada bilər [46]. Bu məsələ ilə əlaqədar digər bir problem isə budur ki, BVF-nin SDR-lə əlaqədar qəbul etdiyi qərarlara əsasən SDR səbətinin tərkibinə daxil olan bütün valyutalar tam dönərlilik şərtini ödəməlidir. Qismən dönərli valyutanın səbətə daxil edilməsi özəl sektor tərəfindən SDR əsaslı



aktivlərə tələbi artırma bilər. Digər tərəfdən, bu tip valyutalar səbətə daxil ediləcəyi təqdirdə, bu valyutaların məzənnə fluktuasiyaların qarşısını hecinq xərcləri və risk menecmenti vasitəsilə almaq daha da mürəkkəbləşəcəkdir. Göründüyü kimi, SDR-in valyuta səbətinə yeni valyutaların əlavə edilməsi bəzi üstünlüklərlə yanaşı, sistem əhəmiyyətli çətinliklər də yarada bilər ki, bu da mövcud valyuta sisteminin tamamilə kollapsa məruz qalması ilə nəticələnər.

Bütün bu ziddiyyətlərin fonunda BVF tərəfindən 2015-ci ilin noyabrında Çinin milli valyutası olan yuan beynəlxalq ehtiyat valyuta statusu qazanaraq SDR tərkibinə daxil edilmişdir. Əslində yuanın bu status qazanması Çin tərəfindən uzun müddət davam edən fəaliyyət strategiyasının bir nəticəsi kimi qiymətləndirilməlidir. Qlobal ticarətdə və maliyyə sistemində güclü paya malik olan Çin xüsusilə, sonuncu böhran zamanı aparıcı iqtisadiyyatlar geriləmələrlə üzləşdiyi zaman öz təsir imkanları artırmağa müvəffəq olmuş, bir sıra dövlətlərlə svop sövdələşmələri həyata keçirmişdir. Yuanın SDR tərkibinə daxil edilməsilə, digər ehtiyat valyutaların, xüsusilə funt və dolların çəkisində azalmalar baş vermişdir. Hazırkı tərkib mahiyyət etibarilə qlobal iqtisadi sistemin əsas iştirakçıları arasında ədalətli iştirak payını tam təmin etməsə də, gələcəkdə bu istiqamətdə islahatların aparılmasının davam etdirilməsinin bir işarə kimi dəyərləndirilməlidir.

BVF-nin təşkilati idarəetmə və qərar qəbuletmə sisteminin təkmilləşdirilməsi də beynəlxalq valyuta və maliyyə münasibətləri arxitekturasının əsas islahat istiqamətlərindən biri kimi dəyərləndirilir. Kvota və səsvermə sisteminin təkmilləşdirilməsi üçün indiyə kimi Fond tərəfindən bir sıra təşəbbüslər olmuşdur. Lakin Fondun qlobal iqtisadi proseslərə reaksiyalara çevikliyinə artırılması üçün göstərilən bu təşəbbüslərin qəbul edilməsinin özü də üzv ölkələrin səsvermə sistemindəki qeyri-bərabərsizliklərdən qaynaqlanan səbəblərə görə yubanır. Sonuncu qlobal böhranın kontekstində kvota və idarəetmə sistemində islahatların aparılması üçün Fondun 2006-cı ildə Sinqapurda baş tutan illik iclasında islahatların həyata keçirilməsi qəbul edilmişdir [61]. Fondun kvota sistemində ediləcək 14-cü düzəliş və ya başqa sözlə,

2010-cu il islahatları (islahat təklifləri 2008-ci ildən başlayaraq formalaşdırılmışdır) hələ də qəbul edilməmişdir.

Kvota sisteminə 14-cü ümumi düzəliş üzv ölkələr tərəfindən yekdilliklə qəbul edilsə də, ABŞ Konqresi tərəfindən ratifikasiya edilməməsi səbəbindən 5 il gec qüvvəyə minmişdir. BVF Nizamnaməsinə uyğun olaraq, kvota sisteminə dəyişikliklərin qəbul edilməsi üçün həm üzv ölkələrin, həm də onların səsvermə paylarının müəyyən minimum hədd tələb olunur. Belə ki, düzəlişin qüvvəyə minməsi üçün üzvlərin minimum 60%, səsvermə paylarının isə 85%-lik çoxluq əldə olunmalıdır. Lakin sonuncu səsvermədə üzvlərdən 77.66%-i, səsvermə paylarından isə 77.07%-lik nəticə əldə olunmuşdur ki, bu da düzəlişin qüvvəyə minməsi üçün ABŞ-ın (səsvermə payı 16.7%) da mütləq formada təsdiqini tələb edir. Kvota sisteminə sonuncu düzəliş həmçinin AI ölkələrinin kollektiv kvota və səsvermə paylarının 30.4% və 29.4% səviyyələrində müəyyənləşdirilməsini (cari sistemdə müvafiq olaraq 31.9% və 30.9%) nəzərdə tutur. Cədvəl 3-ə əsasən söyləmək mümkündür ki, BVF Nizamnaməsinə edilməsi nəzərdə tutulan dəyişikliklərin əsas istiqamətləri aşırı və məhdud təmsilçilik probleminin aradan qaldırılması, qərarların qəbulunda inkişaf etmiş bəzi ölkələrin dominantlığını sonlandırmaq, həmçinin kvota və səsvermə paylarının ölkələr arasında daha ədalətli formada paylanması təmin edilməsi olsa da, hələlik bu istiqamətdə konkret nəticə əldə olunmayıb. Üstəlik Fondun Nizamnaməsinə əsasən 2015-ci il dekabrında artıq 15-ci Düzəliş Paketi qəbul olunmalı olsa da, 2010-cu il Düzəlişləri təsdiqlənmədiyi üçün əhəmiyyətli gecikmələr yaşanmaqdadır. 14-cü Düzəliş Paketi yalnız 2015-ci ilin dekabrında qəbul olunmuşdur ki, bununla yuxarıda qeyd olunan dəyişikliklərlə yanaşı, bir sıra yeniliklər də təsdiqlənmişdir. Məsələn, ilk dəfə BVF-nin Direktorlar Şurası tamamilə seçkili sistem əsasında formalaşacaq (köhnə sistemdə ən yüksək paya malik 5 səhmdar İcraçı Direktoru təyin edirdi). Bundan başqa yeni düzəliş əsasında əvəzedici İcraçı Direktor kimi yeni bir idarəetmə institutu da formalaşdırılması nəzərdə tutulur.

BVF-da idarəçiliklə bağlı digər bir problem isə Direktorlar Şurasının tərkibi ilə bağlıdır. Belə ki, Fondun Nizamnaməsinə uyğun olaraq, Direktorlar Şurasının 24 üzvü

var və bunlardan 8 ölkənin- ABŞ, Böyük Britaniya, Rusiya, Səudiyyə Ərəbistanı, Almaniya, Fransa, Çin və Yaponiyanı təmsilçiləri daimi, yerdə qalan 16 üzv isə regionlar üzrə 2 illik müddətə seçilərək müvəqqəti üzv statusu daşıyır. Araşdırmalar göstərir ki, son 15 il ərzində İEOÖ-lərin dünya iqtisadiyyatındakı payı təxminən 3 dəfəyə qədər artıb (7.6%-dən təqribi 21%-dək). İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatının hesablamalarında göstərilir ki, əgər 2014-cü ildə G-7-nin dünya iqtisadiyyatındakı payı BRICS ölkələrini 12% üstələyirsə (müvafiq olaraq 45% və 33%), 2030-cu ilədək bunun əksi gerçəkləşəcək (müvafiq olaraq 38% və 41%). 2060-cı il proqnozlarında isə BRICS ölkələri G-7-ni əhəmiyyətli dərəcədə sıxışdıracaq (49% və 30%) [67]. Bu halda Direktorlar Şurasının hazırkı tərkibinə nəzər saldıqda aydın olur ki, üzvlərin sayı İEO və İEOÖ-lə arasında bərabər bölünməyə də, bu ölkə qrupları arasında səsvermə payı qeyri-bərabərdir. Aİ-yə daxil olan 8 ölkənin məcmu səsvermə payı 36.27%, digər 4 İEO-nin payı 30.19% olduğu halda, 12 İEOÖ-nin payı cəmi 33.54% təşkil edir. Mahiyyət etibarilə, kvota və səsvermədəki bu bərabərsizliklər Fondun fəaliyyətinin təkmilləşdirilməsi istiqamətində görülən islahatların realizə imkanlarını məhdudlaşdırır və qlobal geriləmənin davam etməsində rol oynayır.

Bütün bunların fonunda hesab edirik ki, qlobal iqtisadi sistemdəki əsas güc mərkəzlərinin xüsusi çəkisində qarşıdakı 20-30 il müddətində əhəmiyyətli dəyişikliklər baş verəcəkdir. Bu dəyişikliklərin qlobal iqtisadi nizamın tənzimlənməsi ilə məşğul olan beynəlxalq təsisatların idarə olunma və fəaliyyət çərçivələrində öz əksini tapması getdikcə mürəkkəbləşən konyunktur çevrilmələri fonunda labüdlük qazanacaqdır. Hesab edirəm ki, geoiqtisadi təzyiqlərin və aparıcı iqtisadiyyatlara malik ölkələrdə güclənən proteksionist meyillərin fonunda bu sferada yaxın gələcəkdə ciddi ziddiyyətlərin meydana gəlməsi gözləniləndir. Məsələyə məhz bu prizmadan yanaşsaq, orta müddətli perspektivdə ya beynəlxalq institutların qeyd edilən ziddiyyətlər qarşısında sürətli islahatlarla yenilənməsi, ya da qlobal iqtisadi sistemin yüksələn dəyərləri olan bəzi inkişafda olan iqtisadiyyatların öncüllüyündə alternativ təsisatların formalaşdırılması prosesləri müşahidə ediləcəkdir.

### 3.2. Beynəlxalq valyuta sistemində yeni formatlaşma və qütbləşmə meylləri

Effektiv geo-iqtisadi məkan axtarışı içində olan qlobal iqtisadi güclərin apardığı valyuta müharibələrinin fonunda hazırda dünyada mövcud olan valyuta sisteminin yenidən qurulması mühüm önəm kəsb edir. Bu yenidənqurma prosesi təkcə sistemin müxtəlif elementlərinin təkmilləşdirilməsini deyil, həmçinin institusional quruluşun da fəaliyyətinin yenidən nəzərdən keçirilməli olduğunu özündə ehtiva edir. Qloballaşmanın keyfiyyətə müasir mərhələsində dünya maliyyə bazarlarında əsas aparıcı qüvvələrə çevrilən müxtəlif strukturlar- hec fondlar və transmilli banklar artıq yükək gəlirli maliyyə innovasiyalarından, reyting dərəcələndirmə şirkətləri isə dünya maliyyə bazarları və birjalarının spekulativ siqnal effektinə olan “ehtiyac”larından istifadə etməklə bu qlobal valyuta müharibələrinin iştirakçılarına çevrilmişlər. ABŞ-Aİ-ÇXR arasında gedən bu valyuta müharibələrinin yuxarıda adı çəkilən qurumların qoşulması ilə formatı dəyişmiş və miqyası daha da genişlənərək artıq qlobal maliyyə sisteminin mövcudluğu üçün təhlükəyə çevrilmişdir.

Dünya iqtisadiyyatında fraqmentləşmə meylləri artımının fonunda yeni regional inteqrasiya birliklərinin yaradılması da geniş vüsət almışdır. Xüsusilə, bu regional birliklərinin arasında dünya iqtisadiyyatında daha böyük paya sahib olmaq üçün gedən mübarizədə valyuta müharibələri və ticarət məhdudlaşdırma tədbirləri geniş şəkildə istifadə edilir. Bretton-Vuds sisteminin dağılsa da, dollar-sentrik sistemin elementləri hələ də qalmaqdadır. Bunun da əsas səbəbləri *(i)* ABŞ-ın dünya iqtisadiyyatındakı dominant mövqeyi (qlobal ÜDM-in 50%-dən çoxu onun payına düşür); *(ii)* dolların dünya pulu funksiyası ABŞ-a yüksək imtiyazlar və böyük iqtisadi qazanclar gətirməsi; *(iii)* ABŞ-ın iqtisadi qüdrətinin yaratdığı inamdır. Yamayka valyuta sistemi faktiki olaraq, dolların hegemoniyasına son qoymağı, üzən məzənnə rejiminə keçməklə kapitalın beynəlxalq hərəkətinə maneələrin aradan qaldırmağı, likvidliyin, eləcə də qlobal və regional səviyyədə monetar nəzarətin və tənzimlənmənin həyata keçirilməsini planlaşdırsa da, son 30-40 ildəki proseslər bu hədəflərin əslində tam şəkildə realizə olunmadığını düşünməyə imkan verir. Post Bretton-Vuds mərhələsində ABŞ dolları faktiki olaraq dünya maliyyə sisteminə öz dominantlığını qorumağı bacarmışdır. Avronun meydana

gəlməsilə bu dominantlığını müəyyən formada itirsə də, böhrana qədərki mərhələdə beynəlxalq hesablaşmaların və kapitalın hərəkətini əsas hissəsi məhz bu valyutada baş vermişdir. Post-böhran mərhələsində isə dolların bu dominantlığını aradan qaldırmaq üçün artıq bir sıra inkişafda olan ölkələr, xüsusilə ABŞ-la geosiyasi maraqları toqquşan rəqibləri- Rusiya, Çin, İran və digərləri tərəfindən təşəbbüslər göstərilməyə başlanmışdır. Belə ki, xüsusilə karbohidrogen resurslarının əsas ixracatçıları olan bu ölkələr dünya bazarlarında sövdələşmələrini dollarla aparmağa məcburdurlar. Dolların məzənnəsində baş verən istənilən fluktuasiya və ya FES-in daxili bazarda öz hədəflərinə çatmaq üçün yürütdüyü siyasət, ABŞ-ın son 15 ildəki aktiv “hərbiləşmiş” xarici siyasəti isə maliyyə bazarlarında həm karbohidrogen resurslarının, həm də dolların məzənnələrində kəskin dalğalanmalarla nəticələnir ki, bu da iqtisadi inkişafı əsasən resurs ixracından asılı olan ölkələr üçün mənfi təsirlər doğurur. Bütün bu risklərdən qaçmaq üçün son illərdə məsələn, Rusiya və Çin arasında dəyəri təminən 400 mlrd. \$-dan çox olan və rubl və yuan ilə sövdələşmələrinin aparılacağı qaz sazişinin imzalanması, Rusiya və İran arasında bütün ikitərəfli sövdələşmələrin dollar dəyərinin milli valyutalara konvertə edilərək aparılması haqqında razılıq, xüsusilə sonuncu Ukrayna böhranı zamanı ABŞ və Avropa kapital bazarlarının rus enerji şirkətlərinə və banklarına tətbiq etdikləri sanksiyalardan qaçmaq üçün Rusiyanın xarici ticarətdə dollar asılılığını azalması cəhdləri və digər təşəbbüslər beynəlxalq valyuta sistemində “dollar renessansının” sonu kimi qiymətləndirilə bilər.

Dünya valyuta sistemində “təqütblü” yanaşmadan “çoxqütblü” yanaşmaya keçid bu gün əsas müzakirə mövzularından biridir. Beynəlxalq valyuta sistemində “təqütblü” və ya başqa sözlə hegemon sabillik yanaşmasının mövcudluğu bir sıra problemlər- mütləq iqtisadi hökmranlığın və buna bağlı olaraq beynəlxalq sabilliyi qorumaq və inkişaf etdirmək üçün lazımı istəyin çatışmazlığı; inhisarçı üstünlükdən istifadə edərək öz gücünü qlobal sabilliyin pozulması hesabına artırmaq və s. ilə müşayiət olunur. Artıq uzun müddət ərzində Amerikanın monetar və iqtisadi hegemoniyası altında formalaşan və fəaliyyət göstərən beynəlxalq valyuta sistemi sonuncu böhranla birgə çox mərkəzli bir sistemin yaranmasına olan zərurəti aşkar etdi.



Qlobal miqyasda gedən proseslərin kontekstində, “çoxqütblü” dünya valyuta sisteminin yaradılmasının öz-özlüyündə digər problemlərin- qısamüddətli məzənnə çaxnaşmaları, valyuta müharibələrinin geniş vüsət almasına gətirib çıxaracağı ehtimalı da mümkündür. Lakin əvvəldə qeyd olunduğu kimi, dünya valyuta sistemi yalnız format deyil, həmçinin institusional idarəetmə baxımından islahatlara ehtiyac duyur. Beynəlxalq valyuta sistemi iqtisadi inkişafın, monetar sabitliyin və beynəlxalq kapitalın hərəkətinin fasiləsizliyini təmin edilməsi kimi kriteriyalar əsasında adətən qiymətləndirilir. Hazırda müşahidə olunan tədiyə balansı kəsri, məzənnə uyğunsuzluqları və bunlardan qaynaqlanaraq beynəlxalq ticarətin inkişafına mənfi təsir göstərən digər problemlərin həlli üçün vahid “dünya valyutası”na və buna adekvat olaraq dünya “mərkəzi bankı”na ehtiyac duyulur.

“Dünya valyutası”nın yaradılması zamanı beynəlxalq valyuta sistemini təşkil edən kriteriyalar üzrə qiymətləndirilməsi mühüm önəm kəsb edir. Dünyada hal-hazırda mövcud olan monetar siyasət “pərakəndəliyinin” fonunda qlobal miqyasda koordinasi edilmiş monetar siyasətin həyata keçirilməsi mühüm önəm kəsb edir. Bundan başqa vahid dünya valyutasının təqdim edilməsilə beynəlxalq maliyyə arxitekturasının tənzimlənməsi mexanizmlərində və sistemin böhranlara dayanıqlılığının artırılmasında çeviklik səviyyəsi yüksələcək. Yaradılacaq vahid dünya valyutasının dəyəri mövcud risklərin diversifikasiyası üçün müxtəlif aparıcı ölkələrin valyutalardan təşkil ediləcək səbət əsasında müəyyən edilməli olduğu bu fikri üstünlük təşkil edir. Müxtəlif valyutaların bu səbətdəki xüsusi çəkisinin hansı kriteriyaya uyğun şəkildə müəyyən edilməsi- G-20 qrupu ölkələrinin iqtisadi çəkirlərinə və ya bu ölkələrin dünya iqtisadiyyatındakı iştirak paylarına əsasən hələlik müzakirə mövzusu olaraq qalır. Bu yeni valyutanın tənzimlənməsi üçün “mərkəzi bank” rolunu BVF-nin oynaması və tədricən bu funksiyasının BMT nəzdində yaradılacaq yeni bir quruma ötürülməsi nəzərdə tutulur. Lakin bu istiqamətdə hələ ki ciddi bir ortaq fikrin formalaşdırılması istiqamətində irəliləyişlərin olmadığını da qeyd etmək lazımdır.

Vahid valyutanın yaradılması beynəlxalq valyuta sistemində ciddi təşkilati yenidənqurma proseslərinin həyata keçirilməsini də zəruri edir. Belə ki, vahid

valyutanın meydana çıxması qlobal miqyasda monetar və fiskal siyasətlərin uyğunlaşdırılmasını da zərurət edəcəkdir ki, yuxarıda da qeyd edildiyi kimi hazırki konyukturda bu əməkdaşlığın yaradılması o qədər də real görünür. Uzun bir təkamül mərhələsi keçən Aİ-də belə bu sahədə sonuncu böhran zamanı meydana çıxan problemlər əslində eyni ssenarinin qlobal səviyyədə tətbiqi imkanlarının məhdudluğunu da göstərmiş oldu. Digər tərəfdən belə bir valyutanın dövriyyə buraxılması halında, onun ABŞ dollarının hegemoniyası üçün nə dərəcədə risk yaradacağı da mübahisəli mövzulardan biridir. Son illərdə dolların mütləq üstünlüyündə müəyyən qədər azalmalar müşahidə edilsə də, o hələ də beynəlxalq hesablaşmalarda və ticarət sövdələşmələrində əsas valyuta mövqeyini qorumaqdadır.

Bütün bunların kontekstində dünya maliyyə arxitekturasında müşahidə olunan əsas meyllərdən biri də dolların hegemoniyasını sonlandırmaq üçün müxtəlif ölkə və ya ölkə qrupları tərəfindən təşəbbüslərin göstərilməsidir. Hazırki dünya valyuta sistemində dollarla birgə dünya valyutasına çevrilmə ehtimalı ən yüksək olan valyutalar isə avro və yuandır. Avro və yuanın dünya valyutalarına çevrilməsində isə hələ də bir sıra problemlər durmaqdadır. Dövriyyəyə buraxıldığı ilk vaxtlarda avro beynəlxalq ödəmələrdə dolların payını əhəmiyyətli dərəcədə azaltmasına baxmayaraq, Aİ daxilində baş verən makroiqtisadi sərbətsizliklər, borc böhranları və Avropa Mərkəzi Bankının iqtisadi fəaliyyəti stimullaşdırmaq üçün istifadə etdiyi metodların çevikliyi və effektivliyi baxımından əsas rəqiblərinə uduzması hazırki məqamda avronun dünya valyutasına çevrilməyinə maneələr yaradır. Bundan başqa, Aİ daxilində maliyyə bazarlarının inkişaf səviyyəsi baxımından hələ də ABŞ-dan geri alması və ən əsası qiymətli kağızlar bazarında müşahidə olunan fraqmentləşmə meylləri də avro üçün bu prosesdə maneələr yaradır. Digər tərəfdən, son illər ərzində yüksək iqtisadi inkişaf tempinə malik olaraq, dünya iqtisadiyyatında öz çəkisini artıran Çin milli valyutasını-yuanı beynəlxalq ödəmə vasitəsinə çevirmək üçün ciddi cəhdlər göstərir. Təsadüfi deyil ki, 2009-2015-ci illər ərzində Çin 31 ölkə ilə ümumi məbləği 3137.2 mln.¥, ticari dəyəri isə 10747.2 mln. ¥ svop sövdələşmələri apararaq, yuanı regional miqyasda istifadə olunan əsas valyutaya çevirməyə çalışır.

Çinin öz milli valyutasına beynəlxalq valyuta status qazandırmaq üçün atdığı addımların əsas istiqamətlərindən birini də yuanın SDR-in tərkibinə daxil edilmə istiqamətində cəhdləri idi. Bu cəhdlərə yuanın regional və qlobal miqyasda istifadə imkanlarının genişləndirilməsi, daxildə makroiqtisadi sabitliyin və iqtisadi inkişafın təmin edilməsi, maliyyə liberallaşdırılması fonunda tam kapital mobilliyinə keçid imkanlarının artırılması və maliyyə bazarlarının inkişaf etdirilməsi daxildir. Valyutanın SDR-in tərkibinə daxil edilməsi üçün BVF tərəfindən iki əsas şərt gözlənilir: birincisi, valyutanın emitentinin dünya ixracında aparıcı rola malik olması, ikincisi valyuta ilə geniş miqyasda ticarət və digər əməliyyatların aparılmasıdır. Çin dünyanın aparıcı ixracatçıları arasında olsa da, yuan beynəlxalq əməliyyatlarda geniş şəkildə istifadə edilmir. Məsələn, 2014-cü ildə yuan dünyada mərkəzi banklar tərəfindən rezerv kimi istifadə olunan valyutaların sıralamasında 7-ci, beynəlxalq istiqraz buraxılışında 8-ci, beynəlxalq valyutalar ilə ticarətdə isə 11-ci yerdə qərarlaşmışdır. Bundan başqa, yuanın hələ də tənzimlənən məzənnə rejimi ilə idarə olunmasını, Çinin maliyyə bazarlarının yetkinlik baxımından hələ də yüksək səviyyəyə çatmamasını nəzərə aldıqda, yuanın SDR səbətinə daxil olmasının dünya maliyyə sisteminə hansı istiqamətdə təsir edəcəyi müəyyənləşdirmək çətinidir.

Yuanın SDR səbətinə daxil edilməsi təkcə onun beynəlxalq ticarətdə və investisiyalarda istifadəsinin genişləndirilməsilə nəticələnməyəcəkdir. Araşdırmalar orta müddətli dövrdə mərkəzi bankların valyuta ehtiyatlarında təxminən 42 mlrd. \$-lıq bir hissənin yuana kövertə ediləcəyini proqnozlaşdırır. Üstəlik, xüsusilə sonuncu böhranın başlamasında keçən illər ərzində yuanın beynəlxalq valyuta bazarlarında transaksiyalarda istifadə olunmaq həcmində əhəmiyyətli artım müşahidə olunmuşdur.

Təbii ki, yuanın SDR-in tərkibinə daxil edilməsi çox qütblü monetar sistemin formalaşdırılması baxımından mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Əslində hazırki konyuktur çağırışları kontekstində, yuanın dolları sıxışdıraraq vahid dünya valyutası ola bilməsi ehtimalı o qədər də güclü deyil. Çünki hazırki məqamda Çinin qarşısında dayanan əsas məsələ yuanın beynəlxalq valyuta kimi etibarlılığının artırılması, onun Asiya-Sakit okean hövzəsindən kənarda da geniş şəkildə istifadəsinə nail olunması və digər

beynəlxalq valyutalarla müqayisədə çatışmazlıqlarını aradan qaldırmaq təşkil edir. Bu məsələdə xüsusilə yuanın məzənnəsinin tənzimlənməsi problemləri mühüm önəm kəsb edir. Yuanla əlaqədar ABŞ-ın keçirdiyi əsas narahatlıqlardan biri də onun məzənnəsinin Çin Xalq Bankı tərəfindən məqsədli şəkildə ucuzlaşdırılmasıdır. Halbuki araşdırmalar göstərir ki, 2007-2014-cü illər arasında yuanın əsas ticarət tərəfdaşları ilə olan real effektiv məzənnəsində 32%-lik bahalaşma qeydə alınmışdır. İstənilən halda, yaxın perspektivdə həm daxili maliyyə bazarlarının inkişaf etdirilməsi, həm yuanın məzənnə tənzimlənməsində adekvat siyasət alətlərini seçilməsi, həm də beynəlxalq miqyasda yuandan istifadənin artırılması tədbirlərinin müəyyənləşdirilməsini Çin rəsmi orqanları qarşısında dayanan prioritet məsələlər kimi qeyd etmək lazımdır.

İstənilən halda yuanın SDR tərkibinə daxil edilməsi beynəlxalq valyuta sistemində yeni formatlaşma prosesi üçün əhəmiyyətli bir artım kimi qiymətləndirilməlidir. Beynəlxalq valyuta sisteminin son 75 ili əsas etibarlı ilə ABŞ dollarının dominantlığı ilə xarakterizə olunur. Son 20 ildə Çin tərəfindən həm həyata keçirilən struktur siyasətlər, həm də qlobal iqtisadi mövqeyin gücləndirilməsi istiqamətindəki tədbirlər ölkəni aparıcı iqtisadi güc etsə də, yuanın hazırda dollar ilə ciddi anlamda rəqabət apararaq onun mövqeyini sıxışdıracağını gözləmək reallıqdan uzaqdır. Hazırkı şəraitdə çinli siyasət qurucuları üçün əsas hədəflər kimi yuanın beynəlxalq ehtiyat valyuta kimi mövqeyini gücləndirmək, onun təkcə Asiya-Sakit okean hövzəsində deyil, digər ərazilərdə də hesablaşma vasitəsi kimi istifadə imkanlarını artırmaq, buna nail olmaq üçün isə onun məzənnəsi üzərində formalaşan təzyiqlərin azaldılması və dayanıqlılığının yüksəldilməsi dayanır. Yuanın məzənnəsinin hazırda Çin Xalq Bankı tərəfindən idarə olunması əslində qlobal kontekstdə ona olan etimada müəyyən baxımdan mənfi təsir göstərməklə bərabər ona olan etimadı da zədələyir. Bu problemlərin aradan qaldırılması istər yuanın beynəlxalq mövqeyinin gücləndirilməsi, istərsə də Çinin qlobal iqtisadi güc kimi təsbiti baxımından zəruri önəm daşıyır.

Beynəlxalq valyuta sistemində yeni formatlaşma meyillərinin meydana gəlməsinə təsir edən faktorlardan biri də maliyyə qlobalaşması və inteqrasiya prosesləridir. İnkişaf etməkdə olan ölkələrdə son illərdə müşahidə olunan iqtisadi artım tempi, eləcə

də ticarət liberallaşması qlobal iqtisadi sistemdə çoxqütblülüyün formalaşmasına müsbət töhfə verən amillər kimi ön plana çıxır. BVF-nin hesablamalarına görə, 2000-ci ildən bu yana İEOÖ-lərin qlobal ÜDM-dəki payı təxminən üçdə iki qədər artaraq 2014-cü ildə 40%-ə yüksəlmişdir [27]. Bu ölkələrdə eyni zamanda qlobal ticarət əməliyyatlarının 38%-i (2000-ci ildə 22 % idi) həyata keçirilir. Maliyyə inteqrasiyasının genişlənməsinin xarici şokların sürətlə digər ölkələrə yayılması imkanlarını genişləndirərək İEOÖ-lər üçün ciddi fəsadlar yaradır. Müşahidələr göstərir ki, İEOÖ-də maliyyə inteqrasiyası prosesi artan tempə davam etsə də, İEOÖ və İEO arasında bu sahədə mövcud olan boşluq daha da artmaqdadır. Bu İEO-də maliyyə innovasiyalarının sürətli tətbiqi. İEOÖ-də isə bu prosesə bir qədər ehtiyatlı yanaşma srgilənməsi ilə izah oluna bilər. Buna baxmayaraq, son 10 il ərzində İEOÖ-də beynəlxalq öhdəliklərinin həcmi təxminən 3 dəfə artmışdır. Bu artım əsasən inkişafda olan ölkələrə kapital axınlarının geniş vüsət alınması ilə əlaqədardır.

Beynəlxalq valyuta sistemində müşahidə olunan müasir meyllərdən biri də regional maliyyə qurumlarının- iri investisiya və inkişaf banklarının yaranmasıdır. Qlobal maliyyə sisteminin güc mərkəzlərinin regionallaşmasını beynəlxalq maliyyə arxitekturasında çoxqütblülüyün formalaşmasının əsas təzahürlərindən biri kimi qeyd etmək lazımdır. Bəzi tədqiqatçıların fikrincə, belə iri regional maliyyə institutlarının yaranması keçmişdə Beynəlxalq Valyuta Fondunun inhisarı altında həyata keçirilən regional inkişaf proqramlarına alternativlər yaradaraq, region dövlətlərinin maliyyə resurslarını konsolidə edərək daha effektiv və məqsədyönlü inkişaf layihələrinin həyata keçirilməsini təmin edə bilər. Qlobal miqyasda maliyyə sisteminin fraqmentləşməsinin kontekstində, bəzi iqtisadçılar hesab edir ki, gələcəkdə BVF artıq regional maliyyə qurumlarının üzv olduğu universal bir quruma çevriləcək. Başqa sözlə, AMB və FES-ə bənzər formada, Fond artıq ayrı-ayrı iri regional maliyyə qurumlarının özündə birləşdiən bir struktur olacaqdır.

Yuxarıda qeyd edildiyi kimi, son illər ərzində xüsusilə İEOÖ qruplarının təşəbbüsü əsasında müxtəlif formalı maliyyə birləşmələrinin yaradılması prosesi geniş vüsət almışdır. Bu tip qurumlarının yaradılmasında əsas məqsədlərdən biri də regional



iqtisadi problemlərin həll edilməsində, eləcə də region dövlətlərinin maraqları çərçivəsində iqtisadi-infrastruktur layihələrinin dəstəklənməsi üçün ortaq fondların yaradılmasıdır. Son 25 il ərzində Dünya Bankı və BVF tərəfindən inkişafda olan ölkələrə texnokrat inkişaf proqramı - “Vaşinqton Konsensusu” və “aşağı təbəqələrə sızma iqtisadiyyatı” (trickle-down economy) ideologiyası əsasında göstərilən yardımların son nəticə olaraq həmin ölkələrdə iqtisadi artımı deyil, tənəzzülü şərtləndirməsinin fonunda bu ölkələr maliyyə resurslarının çatışmazlığı səbəbindən anoloji qurumlardan asılılıq vəziyyəti ilə üzləşmişlər. Dünya Bankı və onun törəmə qurumlarında, regional inkişaf banklarında xüsusilə ABŞ dominantlığının kontekstində, yüksək iqtisadi inkişafın müşahidə olunduğu İEOÖ-lər alternativ maliyyələşmə mənbələri yaradaraq bu asılılıqdan qurtulmağa çalışırlar. Məhz bu kontekstdə, dünyada müşahidə olunan hazırki ən iri layihə kimi Çinin təşəbbüsü ilə yaradılmış Asiya İnfrastruktur İnvestisiya Bankı (AİİB) və BRICS qrupu ölkələri tərəfindən yaradılmış “Yeni İnkişaf Bankı” ciddi əhəmiyyət kəsb edir.

AİİB ilk vaxtlarda yalnız region ölkələrinin üzv ola biləcəyi bir qurum kimi yaradılmağı nəzərdə tutulurdusa, hal-hazırda müxtəlif regionlardan 57 ölkəni özündə birləşdirən çox-millətli bir banka çevrilməkdədir. “Yeni İnkişaf Bankı” isə BRICS ölkələrində və digər İEOÖ-lərdə infrastruktur və dayanıqlı inkişaf layihələrinin dəstəklənməsi, qlobal artıma nail olmaq istəyən beynəlxalq və çoxtərəfli maliyyə institutlarının fəaliyyətinin dəstəklənməsi məqsədilə yaradılmışdır. Lakin həm AİİB, həm də “Yeni İnkişaf Bankı” öz-özlüyündə mütərəqqi təşəbbüslər kimi qiymətləndirilsə də, onların gələcəkdə dünya maliyyə arxitekturasında aparıcı rol oynamaqlarının qarşısında ciddi problemlər dayanır. Bu problemlər bir tərəfdən bu təşkilatların institutsional təşkili məsələlərindəki qeyri-müəyyənliklər, maraqların toqquşması, eləcə də fəaliyyətin xarakteri və səmərəliliyi ilə, digər tərəfdən bu təşkilatların ideya müəllifi kimi çıxış edən ölkələrdə, məsələn BRICS ölkələrində ayrı-ayrı makroiqtisadi sərbətsizliklərin özünü büruzə verməsi ilə əlaqədardır.

## Nəticə və təkliflər

Sürətli dəyişikliklərlə müşahidə olunan qlobal iqtisadi konyuktur çevrilmələri çərçivəsində beynəlxalq valyuta münasibətlərinin yenidən təşkili və olduqca aktual məsələlərdəndir. Sistemin funksionallığına bu və ya digər formada təsir göstərən amillərə dissertasiya boyunca fərqli prizmalardan yanaşılmışdır. Aparılan tədqiqatlardan əldə edilən ən mühüm qənaət isə, yeni çoxtərəfli valyuta tənzimləməsi sisteminin əvvəlki təcrübələrdən, eləcə də mövcud durğunluqdan bəhrələnilərək yenidən təşkilinin zəruriliyidir. Tədqiqatımızın yekunları olaraq aşağıdakı tədbirlərin həyata keçirilməsini məqsədəuyğun hesab edirik:

1. Beynəlxalq valyuta sistemində müşahidə olunan sərbətsizliklərin aradan qaldırılması üçün zəruri addımlar sırasında hesab edirik ki, G-20-nin Qarşılıqlı Qiymətləndirmə Prosesi adlı siyasət sənədində də qeyd olunduğu kimi, qlobal iqtisadi siyasətlərdə uyğunsuzluqların azaldılması və koordinasiyanın təmin edilməsinə xüsusi diqqət yetirilməlidir. Bu çərçivədə milli maraqların qorunması ilə kollektiv maraqlara xidmət edəcək strategiyaların yaradılması istiqamətində G-20-nin ideyası məqsədəuyğun hesab edilir.

2. Araşdırmalar göstərir ki, mövcud valyuta sistemində dəyişiklikləri zəruri edən amillər sırasında dollar mərkəzçiliyin güclü mövqelərə malik olması səbəbindən, konyuktur dəyişiklikləri qarşısında sistemin çevikliyinin və dayanıqlılığının təmin edilməsi getdikcə çətinləşir. Hesab edirik ki, bir çox iqtisadçıların da qeyd etdiyi kimi, hazırki sistem faktiki olaraq Triffin dilemması postulatına uyğun olaraq fəaliyyət göstərir. Fikrimizcə, Tomassonun da qeyd etdiyi kimi, belə vəziyyətin aradan qaldırılması üçün iqtisadi siyasətlərin və bazar amillərinin qarşılıqlı təsiri ilə formalaşdırılan məzənnə siyasətlərinə əsaslanan “ümumi məzənnə mexanizmi”nin tətbiqi olduqca vacibdir. Belə ki, iri iqtisadiyyatlara malik ölkələr, üzən məzənnə rejimləri çərçivəsində belə siyasəti həyata keçirdikləri halda, digər ölkələrin iqtisadi və maliyyə əlaqələrinin durumu, yerləşdiyi regiondakı valyuta hegemoniyası və s. amillər nəzərə alaraq, müəyyən aralıq rejimlərdən istifadə etməklə öz məzənnə siyasətlərini formalaşdırması məqsədəuyğundur.

3. Hər hansı bir valyutanın mütləq hegemoniyası altında beynəlxalq valyuta sisteminin fəaliyyət göstərməsi, həmin valyutanın emitentinə əhəmiyyətli üstünlüklər qazandırmaqla bərabər, qlobal iqtisadi sistem çərçivəsində maliyyə sərbətsizliklərinin sürətli yoxlaşma kanallarının yaradılmasına da imkan verir. Buna görə də, yeni beynəlxalq valyuta sisteminin “çoxqütblü” əsasda formalaşdırılması iqtisadi güc mərkəzlərinin hazırkı rebalanslaşma proseslərinin mənfi təsirlərini minimuma endirməyə imkan verər, eləcə də sistem daxilində təsbit olunmuş beynəlxalq razılaşmaların və mexanizmlərin daha effektiv realizasiyasını təmin edə bilər. Lakin bu yeni çox mərkəzçi sistemə keçid üçün ilk növbədə beynəlxalq valyuta statusuna iddialı valyutaların emitentlərinin makro səviyyədə sabilliyin təmin edilməsi, eləcə də bu valyutalardan beynəlxalq ehtiyat və ödəmə vasitələri kimi istifadə imkanlarının genişləndirilməsi lazımdır.

4. Beynəlxalq valyuta sistemində islahatların istiqamətlərindən biri kimi qlobal sabilliyin təmin edilməsi üçün ehtiyat valyutalara olan tələbin və təklifin tarazlı səviyyədə təsbitinə nail olmaqdır. Xüsusilə ehtiyat valyuta emitentlərinin həyata keçirdikləri daxili və xarici iqtisadi siyasət maraqları arasındakı uyğunsuzluqlar və digər problemlərin qlobal sabilliyin bərqərar olunmasına mənfi təsir edir. Bu çərçivədə üst-milli qurumların emitent rolunda çıxış etdiyi beynəlxalq valyutaların dövriyyəyə buraxılması və ya bu xüsusiyyəti hazırda daşıyan SDR-in tətbiqi imkanlarının genişləndirilməsi qeyd olunan problemin həlli baxımından müsbət nəticələr verə bilər. Bu amil eyni zamanda maliyyə bazarlarında struktur və funksionallıq baxımından islahatların aparılması qlobal sabilliyin dəstəklənməsi üçün olduqca vacibdir.

5. Yeni beynəlxalq valyuta sisteminin formalaşdırılması prosesi çərçivəsində önə çıxan istiqamətlər sırasında beynəlxalq siyasət əməkdaşlığındakı boşluqların aradan qaldırılması, həmçinin qlobal maliyyə sabitliyinə təhdid təşkil edən elementlərə qarşı adekvat və çevik reaksiya mexanizmlərinin formalaşdırılması və bütün bu proseslərin beynəlxalq maliyyə institutlarının geniş imkanları vasitəsilə idarə edilməsi qeyd edilməlidir. Bu istiqamətdə yeni valyuta sistemində BVF, eləcə də müxtəlif çoxtərəfli və ikitərəfli nəzarət institutlarının iştirakının təmin edilməsi yolu ilə, üzv ölkələrə

maliyyə fluktuasiyaları qarşısında dayanıqlılıqlarını qorumağa yönəlmiş siyasət tədbirlərinin icrasına imkan verən əlverişli mühitin formalaşdırılması əsas məqsədlərdən biridir. Maliyyə və valyuta sistemindəki sərbətsizliklərin erkən xəbərdarlıq mexanizmləri vasitəsilə müəyyənləşdirilməsi, həmçinin müvafiq tənzimləmə çərçivələrinin tətbiqi ilə qarşısının alınması da həmçinin yeni valyuta tənzimləmə sistemi çərçivəsində xüsusi diqqət yetirilən məsələlərdəndir. Yeni valyuta sisteminin tənzimlənməsində əvvəlki təcrübələrdən bəhrələnməklə, boşluqların aradan qaldırılması, qlobal iqtisadi sistemin iştirakçılarını əhatə edəcək idarəetmə formatının qəbulu da bu baxımdan olduqca əhəmiyyətlidir.

İndiyə qədər mövcud olmuş valyuta sistemlərinin öyrənilməsi təcrübəsi göstərir ki, iri miqyaslı ehtiyatların və ya axınlarının volatilliyi formasında özünü büruzə verən sərbətsizliklərin qarşısının alınma bilinəməsi halında valyuta sistemi effektiv fəaliyyət göstərə bilər. Bundan başqa, resursların üzv ölkələr arasında daha ədalətli bölgüsünü təmin edən sistemlər funksionallıq baxımından daha effektiv olmuşdur. Bütün bunları nəzərə almaqla, yeni valyuta sisteminin dayanıqsız məzənnə rejimlərinin, əhəmiyyətli cari hesab kəsirlərinin, iri miqyaslı kapital axınlarının və mühasibat balansını uyğunsuzluqlarını meydana gətirən amillərin formalaşmasına imkan verməyəcək strukturda qurulması olduqca əhəmiyyətlidir. Bu, həm də qeyd olunan sərbətsizliklərdən qorunmaq istəyən ölkələrin xarici valyuta ehtiyatlarına olan kəskin ehtiyaclarının nizamlanmasına, qlobal likvidliyə təhdid təşkil edən analogi motivlərin sıradan çıxarılmasına da imkan verə bilər.

6. Araşdırmalar göstərir ki, beynəlxalq valyuta sistemində sabilliyin təmin edilməsi daha geniş iki tərəfli aspektdə- qlobal iqtisadi və maliyyə sabitliyinin təmin olunması çərçivəsində nəzərdən keçirilməlidir. Bu baxımdan xüsusilə vurğulamaq lazımdır ki, beynəlxalq valyuta sistemində fluktuasiyalar sırf daxili amillərdən qaynaqlanmır. Qlobal iqtisadi və maliyyə sərbətsizlikləri bir neçə mənbələrdən: (1) BVS ilə əlaqədar amillər (məzənnə korreksiyaları, kapital axınlarının hədsiz volatillikləri və s.); (2) BVS-dən kənar digər amillər (qlobal sistemin tənzimləmə xüsusiyyətləri, əmtə qiymətlərindəki kəskin dəyişikliklər, faiz dərəcəsi şokları, suveren borc problemləri və

s.) və (3) qeyri-iqtisadi və qeyri-maliyyə amillərindən qaynaqlanır. Digər tərəfdən beynəlxalq valyuta sisteminin həm də beynəlxalq maliyyə sistemindəki dəyişikliklərə qarşı olduqca həssas olduğunu nəzərə alsaq, maliyyə sabitliyinin təmin edici elementlərinin də funksionallığına təsir edən təhdid ünsürlərinin nəzərdən keçirilməsi xüsusi əhəmiyyət daşıyır.

7. Araşdırmaların yekunları olaraq, müasir şəraitdə beynəlxalq valyuta sisteminin effektiv fəaliyyətini təmin edə biləcək əsas imkanları aşağıdakılar kimi identifikasiya edə bilərik:

➤ Üzv ölkələrin və onlar arasındakı qarşılıqlı asılılıq əlaqələrin səmərəli nəzarət altından saxlanması, potensial yoluxmalar və risk mənbələri qarşısında dayanıqlılıqlarının dəstəkləməsinə imkan verən makro və mikro səviyyəli, eləcə də maliyyə sektoru tarazlıqların qorunması;

➤ Borelanma, hecinq və digər risk paylaşım alətləri vasitəsilə balans risklərinin azaldılmasına imkan verən qayda və konvensiyaların vasitəsi ilə cari və kapital hesabı kəsirlərinin aradan qaldırılması ;

➤ Müvəqqəti likvidlik məhdudiyyətləri üzləşən ölkələrin dəstəklənməsi üçün müvafiq likvidlik imkanlarının mövcudluğu;

➤ Valyuta volatillikləri, məzənnə uyğunsuzluqları, hədsiz borelanma və digər sərbətsizliklərlə üzləşən ölkələrə yardımların göstərilməsi üçün effektiv stabilləşdirmə mexanizmlərinin mövcudluğu.

8. Beləliklə, dissertasiya işinin ümumi yekunu olaraq, yeni beynəlxalq valyuta sisteminin formalaşmasının əsas istiqamətlərini aşağıdakılar kimi ifadə edə bilərik:

**Sistemin tənzimləmə mexanizminin təkmilləşdirilməsi** - beynəlxalq valyuta münasibətlərində sərbətsizliklərin doğurduğu mənfi təsirləri azaltmaq, sisteminin fəaliyyətinin harmonikliyinə təmin olunması, qlobal maliyyə sabitliyinə təşkil edən ünsürlərin preventiv qaydada zərərsizləşdirilməsi və beynəlxalq siyasət əməkdaşlığına imkan verən çərçivələrin formalaşdırılması

**Nəzarət mexanizminin effektivliyinin təkmilləşdirilməsi** - hədsiz risk və borelanmalarla yüklənmiş bazarların fəaliyyətinin adekvat formada nəzarətdə



saxlanması, nəzarət mexanizmlərinin əhatəliliyinin və tutumluluğunun təmin edilməsi

**Milli və beynəlxalq maliyyə institutları səviyyəsində qərar qəbuetmə və idarəetmə mexanizmlərinin formalaşdırılması** - milli səviyyələrdə effektiv siyasət tədbirləri və prosedurlarının icra edilməsinin təmin edilməsi. Bu çərçivədə maliyyə sektorunda stabilliyi dəstəkləyəcək fiskal proqramların qəbul edilməsi və bu prosesin beynəlxalq maliyyə institutlarının stabilləşdirmə proqramları çərçivəsində həyata keçirilməsi xüsusi əhəmiyyət daşıyır. Bundan başqa, sistemin idarə olunması məsuliyyətini daşıyan BVF səviyyəsində bu prosesin əlaqələndirilmiş formada icrası zərurət təşkil edir.

**Dolğun və əhatəli makro-prudensial çərçivənin yaradılması** - maliyyə sabitliyinin təmin edilməsi mikro səviyyədə prudensial nəzarətin həyata keçirilməsi, iqtisadi agentlərin sərbətsizliklər qarşısında dayanıqlılığının artırılması ilə, makro səviyyədə isə sistemin kövrəkliyinin aradan qaldırılmasına imkan verən tənzimləmə çərçivələrinin yaradılması ilə mümkündür.

**İslahatların dolğun əhatə şəbəkəsinin formalaşdırılması** - bu çərçivədə xüsusilə sadəcə bankları deyil, maliyyə sistemi elementlərinin hamısını əhatə edəcək prudentiv normaların qəbulu daha çox diqqəti cəlb edir. Sistemin tənzimləmədən kənar qalan ünsürlərinin yaratdığı risklərin azaldılması və təhdid mənbələrinin nəzarət altında saxlanması bu baxımdan önəmlidir.

**Qlobal stabilliyə təhdid formalaşdırma biləcək sahələrdə əməkdaşlığın gücləndirilməsi** - milli iqtisadiyyatlar arasında qarşılıqlı asılılığın güclənməsinin fonunda əlaqələndirilmiş anti-böhran strategiyalarının həyata keçirilməsi sistem əhəmiyyətli təhdidlərin mənfi nəticələrinin aradan qaldırılması baxımından zəruridir.

**Daha geniş və gücləndirilmiş qlobal maliyyə şəbəkələrinin formalaşdırılması** - qlobal maliyyə sistemində mövcud olan risk mənbələrinin müəyyənləşdirilməsi, eyni zamanda, böhran hallarında likvidlik təminatı imkanlarının gücləndirilməsi

baxımından belə şəbəkələrin gücləndirilməsi artıq konyuktural ehtiyaclardan biri kimi qiymətləndirilir.

**Çoxtərəfli tənzimləmə sisteminin qlobal iqtisadi konyuktur gerçəkliklərinə uyğunluğunun artırılması** - bu çərçivədə xüsusilə dollar sentrik sistemdən çox mərkəzçi sistemə keçidin reallaşdırılması, formalaşdırılacaq üst-milli tənzimləmə və nəzarət təsisatlarında müxtəlif inkişaf səviyyələrinə malik üzv ölkələrin iştirak etmə imkanlarının təmin edilməsi mövcud sistemin əsas təşkilati qüsurlarından birinin aradan qaldırılması baxımından vacibdir.