

ekonomik araştırma  
forumu

**EAF**



TÜSİAD  
Koç Üniversitesi

**Araştırma Notu 09-05**  
**Kasım 2009**

## **Mali Piyasaların Denetimi: Büyük Buhran'dan Çıkarılacak Dersler<sup>†</sup>**

**Müge Adalet<sup>‡</sup>**

2008-2009'da yaşanan kriz ile 1930'ların Büyük Buhranı arasında ikisinin de küresel ve finansal olması nedeniyle birçok paralellikler kurulmuş ve Büyük Buhran'da yapılan politika hataları günümüz krizinde göz önüne alınmıştır. Örneğin, faizler hızlı ve etkili bir şekilde indirilmiş ve uluslararası işbirliği ve korumacılık karşıtı politikaların önemi vurgulanmıştır.

Krizden çıkış aşamasında küresel mali piyasaların nasıl denetlenmesi gerektiği hem G-20 toplantılarının hem de Ekim ayında İstanbul'da gerçekleşen IMF-Dünya Bankası toplantılarının en önemli gündem maddesi olmuştur. Her ne kadar denetimin gerekliliği üzerinde hemfikir olunsada hangi şekilde ve ne kadar ileri derecede olacağı hala tartışılmaktadır. Bu da beraberinde bazı soruları gündeme getirmektedir: Denetleme ne

<sup>†</sup> Bu not EAF Çalışma Raporu No. 0910'un kısa bir özetidir.

<sup>‡</sup> Dr., Koç Üniversitesi ve EAF, madalet@ku.edu.tr

zaman yenilikleri kısıtlar ve finansal gelişmeyi engeller? Sınırötesi bankacılığın önemli olduğu günümüz dünya ekonomisinde denetim rolünü kim üstlenmelidir?

## **Glass-Steagall Yasasının yürürlükten kaldırılması ve kriz**

Bu notta, bazı önemli ekonomistler tarafından krizin sebeplerinden birisi sayılan, 1933'de Büyük Buhran sonrasında ortaya çıkan denetleme sisteminin belkemiğini oluşturan Glass-Steagall yasasının 1999'da yürürlükten kaldırılması üzerinde duracağız. Aslında, Büyük Buhran sırasındaki bankacılık krizlerini daha yakından inceleyerek Glass-Steagall yasasıyla yatırım bankacılığı ve ticari bankacılığın ayrı tutulmasının ne kadar da doğru bir yaklaşım olduğunu vurgulayacağız.

Barry Eichengreen Eylül 2008 Voxeu.org'da yayımlanan bir yazısında, Amerika'da 1970'lerde hisse senedi ticareti komisyonlarının serbest bırakılması ve 1990'larda ticari bankacılıkla yatırım bankacılığını ayıran Glass-Steagall Yasası'nın kaldırılmasının krizin önemli sebeplerinden olduğunu savunuyor. Komisyonların serbest olmadığı dönemde yatırım bankaları müşterileri için hisse senedi satışı yaparak kar elde edebiliyorlardı. Ancak bu komisyonların serbest bırakılmasıyla bu sahadaki rekabet arttı ve Charles Schwab gibi düşük maliyetli aracı firmalar yatırım bankalarına rakip oldular. Glass-Steagall Yasası'nın iptal edilmesiyle de ticari bankalar ve AIG gibi sigorta şirketleri yatırım bankalarının geleneksel işlerine girdiler.

Buna karşılık, yatırım bankaları da kendilerine

türev ürünler gibi yenilikler yaratmak zorunda kalmışlardır. Bu da kar elde edebilmek amacıyla borç-sermaye oranlarını yükseltmelerine sebep olmuştur. Her ne kadar yatırım bankalarının bu yönelimi, Glass-Steagall Yasası'nın kaldırılmasının kasıtsız sonucu olsa da krizde önemli payı olmuştur.

Aslında, Glass-Steagall Yasası'nın yürürlükten kaldırılması iyi bir düşünceydi, çünkü bu sayede yatırım bankaları operasyonlarını kısa vadeli kredi piyasaları yerine daha güvenli bir kaynak olan mevduatlardan finanse edebilme ve işlerini çeşitlendirme imkanı elde etmişlerdi. Fakat kısa vadede bunun yerine bir denetleme mekanizması getirilmediği için, borç-sermaye oranları artmış ve 2008-2009 mali krizinin altyapısı hazırlanmış oldu.

Normal zamanlarda 'evrensel bankacılık' yarattığı daha iyi bir bilgi toplama ve kullanma ile daha geniş bir müşteri portföyüne ve coğrafyaya ulaşarak risk ve belirsizliği azaltmaktadır. Bu sayede sektörel ya da yerel bir krize karşı korunmuş olan bankalar, Büyük Buhran gibi genel bir krizle karşılaştıklarında ise daha kırılgan olabilirler.

## Rekabet artışı sonucu bankalar riskli aktivitelere yöneldiler

1930'lardaki şiddetli bankacılık krizleri sonrasında, bu tür kırılganlıkları önlemek için Amerika'da Glass-Steagall Yasası yürürlüğe konmuştur. Ancak, son yıllarda birçok ülke ticari ve yatırım bankacılığını ayıran bu denetlemeleri kaldırmıştır. Bunun başlıca sebebi evrensel bankacılık sayesinde bankaların aktif ve

pasiflerini çeşitlendirerek ekonomideki değişik şoklara daha kolay karşı koyabileceklerinin düşünülmüş olmasıdır. Ancak, günümüzde böyle bir avantajdan yararlanmak yerine bankalar, artan rekabete karşı daha riskli aktivitelere yönelmişlerdir. Bu tip davranış daha önce Büyük Buhran sırasında birçok ülkede, özellikle Almanya'da, yaşanmıştır. Dolayısıyla bir ülkenin 1930'lardaki bankacılık sistemi ve o ülkede kriz olma olasılığı arasındaki ilişkiyi inceleyerek günümüz için bazı dersler çıkarabiliriz.

Bu inceleme 1920'den 1936'ya kadar aylık verilerle 13 (Avusturya, Belçika, Çek Cumhuriyeti, Fransa, Almanya, Macaristan, İtalya, Hollanda, Norveç, Polonya, İspanya, İsveç, İsviçre ve İngiltere) ve yıllık verilerle 20 Avrupa ülkesini (yukarıdakilere ek olarak Danimarka, Estonya, Finlandiya, Yunanistan, Letonya, Portekiz ve Romanya) kapsıyor.

Her ne kadar Büyük Buhran tüm bu ülkeleri etkilemişse de, bankacılık sektöründe kriz sadece bazılarında yaşanmış ve bu ülkelerin ekonomik bunalımları daha şiddetli olmuştur. Bunun sebepleri çeşitlidir. Birincisi, altın standartına bağlı olan ülkelerde kur çıpasını korumak ile bankacılık sektörüne yardım etmek arasında kalan merkez bankaları, istisnasız banka sistemlerine likidite vermeyip, faizleri yükseltmeyi seçmişlerdir. Bugünkü krizde yaşananlardan çok farklı olan bu tablo, kurların sabit olmadığı durumlarda finansal bir krize tepki göstermenin kolaylığını ortaya koymaktadır.

1920'lerde küçük çapta bir kriz yaşayan İsveç ve Hollanda gibi ülkeler, bankacılık denetimlerini artırmış ve 1930'larda bankacılık krizinden kaçmayı başarmışlardır. Bu, Türkiye'nin son

küresel krizdeki deneyimiyle benzeşmektedir. 2001 krizi sonrası artan bankacılık denetimi sayesinde Türkiye ekonomisi, küresel krizden en azından bankalar ve finans yoluyla çok da etkilenmemiştir.

## Evrensel bankacılık ve kriz

1930'lar boyunca çeşitli Avrupa ülkelerinde krizin şiddetini belirleyen etkenler arasında sabit kura bağlı olup olmadıkları, 1920'lerde hiperenflasyon yaşayıp yaşamadıkları, merkez bankası rezerv miktarları ve bankacılık sistemlerinin yapısını sayabiliriz. Bu öğeleri dikkate alarak yapılan incelemede, 'evrensel bankacılık' sistemine sahip ülkelerin bankacılık krizi yaşama olasılığı daha yüksek çıkıyor. Bu da gösteriyor ki, şirketlerle yakın ilişkide olan bankalar krize karşı daha dayanıksız oluyorlar. Özellikle bu tip bir bankacılık sistemine sahip olan ve kriz yaşayan ülkelerde, krizin reel etkileri de daha güçlü oluyor. IMF tarafından Ekim'de yayınlanan *Dünya Ekonomisine Bakış* raporunda da bankacılık krizi ile birleşen durgunlukların hem daha şiddetli hem de daha uzun süreli oldukları belirtiliyor. 1930'larda Avrupa ülkelerinde yaşananlar üzerine yapılan bu araştırma da aynı sonuca varıyor.

Her ne kadar günümüzde Büyük Buhran ve İkinci Dünya Savaşı'nın ardından 1944'de yapılan uluslararası bir toplantı ile kurulan Bretton Woods sistemine benzer bir yapılmaya ihtiyaç varsa da bunun ortaya çıkma olasılığı oldukça düşük. O dönemde daha az olan güçlü ekonomi sayısı ve ABD'nin tartışılmaz liderliği ile başarıya ulaşan Bretton Woods sistemini bugünkü dünya ekonomisi düzeninde tekrarlamak mümkün

görünmüyor. Ancak, küresel kriz sonrasında küresel mali sistemde denetimin gerekliliği de çok açık.

## Mali piyasalarda denetim önerileri

Eichengreen Mayıs 2009'da yayımlanan IMF Çalışma Raporunda, küresel kriz sonrası uluslararası finansal yapının reformu için bazı öneriler sunuyor. Çalışmada reform önerileri küresel krizin çeşitli sebepleri ile ilişkilendiriliyor. Örneğin, küresel dengesizlikleri azaltmak amacıyla ödemeler dengesinde fazlası olan ülkelerin IMF'ye fon transferi yapması öngörülüyor. Doların aynı zamanda rezerv para olmasının da katkıda bulunduğu bu dengesizlikleri engellemenin başka bir yolu olarak da IMF'nin özel çekme haklarının (SDR) rolünün artırılması öneriliyor. Bankaların sermaye sigortası alması ve finansal sektörün denetlenmesini kolaylaştıracak Dünya Ticaret Örgütü'ne benzer, sınır ötesi etkinliği yüksek bir Dünya Mali Örgütü'nün kurulması da önerilen reformlar arasında.

Yazımızın başında ABD'de Glass-Steagall Yasası'nın kaldırılmasının küresel krizin nedenlerinden birisi olduğundan bahsetmiştik. Bir başka reform önerisi de bankacılık ve finansal sistemi birbirinden ayıran Glass-Steagall benzeri kısıtlamalar getirmek olabilir. Bir tarafta pasifleri mevduat hesapları, aktifleri ise riski az araçlar (nakit, kısa vadeli tahviller, ticari senetler) olan ticaret bankaları yer alacak. Böylece mevduatlar güvencede olacağı için banka krizlerinin önüne geçilebilecek. Diğer tarafta bulunan yatırım bankaları ise daha riskli aktiflere yatırım

yapabilecekler. Ancak bu tip bankaların kabul edilebilir bir güvenilirliği olması için sermaye şartları, borcun sermayeye oranında kısıtlamalar, bilgi verme yükümlülüğü, finansal afetlere karşı sigorta yaptırma mecburiyeti gibi yollardan denetlenmeleri gerekecektir.

Böyle bir denetlemenin işe yaraması ancak uluslararası koordinasyon ile mümkündür. Aksi takdirde, bankaların bu denetlemelerin olmadığı ülkelerde faaliyetlerine devam etmeyi tercih edecekleri açıktır. Denetleme ve düzenlemelerin sıkı olduğu ülkelerdeki bankaların diğer ülkelerdeki bankalarla rekabet etmeleri beklenemez.

Son olarak, Türkiye'nin küresel kriz sürecinde yaşadıkları da uluslararası denetimin önemini vurguluyor. 2001 krizi sonrasında bankacılık sektörüne getirilen düzenleme ve denetlemeler sayesinde mali sektörü zarar görmeyen Türkiye ekonomisi, bankacılık sektörü yeterince denetlenmemiş ülkelerde çıkan krizin küresel boyutlara varması sonucu, özellikle ticaret kanalından zarar görmüştür. Bu da gösteriyor ki günümüz dünya ekonomisinde ulusal boyutta mali sektör denetlemeleri yeterli olmamakta ve uluslararası bir denetleme sistemi kurulması gerekmektedir.

## Kaynaklar

(1) Adalet, Müge (2009), "The Effect of Financial Structure on Crises: Universal Banking in Interwar Europe", EAF Çalışma Raporu No. 0910

(2) Eichengreen, Barry (2009), "Out of the Box Thoughts about the International Financial Architecture", IMF Çalışma Raporu No. 09/116

(3) Eichengreen, Barry (2008), "Anatomy of the Financial Crisis", [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org)