



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Active ACADEMY 7. Uluslararası Finans Zirvesi

Açılış Konuşması

**İbrahim Turhan
Başkan Yardımcısı**

**12 Kasım 2009
İstanbul**

Saygıdeğer Konuklar,

Finans sektörünün yakından izlediği Yedinci Uluslararası Finans Zirvesi'nde siz değerli katılımcılarla görüşlerimi paylaşma fırsatı sağlayan Active ACADEMY'ye teşekkürlerimi sunuyorum.

Bugün 7. Uluslararası Finans Zirvesi çerçevesinde krizden sonra oluşacak yeni finansal mimari konusuna ilişkin görüşlerimi sizlerle paylaşmak istiyorum.

Bu konuyu akademik bir araştırma konusu olarak ele alacak olursak şu iki soruyu bence sormamız gerekir:

1-Neden yeni bir finansal mimariye ihtiyaç var?

2-Bu mimaride yeni olan nedir, bu mimariyi yeni kılan nedir?

Modern ekonomi çerçevesinde değerlendirilebilecek finansal krizler olgusu yeni bir olgu değil. Yaklaşık 350 yıldır dünyada finansal krizler yaşanıyor ve bu krizler hemen hemen benzer mekanizmalarla, benzer sebeplerle ortaya çıkıp geliyor ve benzer sonuçları doğuruyorlar. Elbette aradan geçen zaman içinde çok sayıda önleyici tedbir geliştirildi, denetim ve gözetim araçları, donanımları iyileştirildi ama bunların hiç birisi finansal krizlerin ortaya çıkmasını engelleyemedi.

Öte yandan her finansal krizden sonra da yeni bir finansal mimari arayışına da girmiyoruz. Dolayısıyla neden özellikle bugün yeni bir finansal mimari arayışına giriyoruz sorusunu sorarken içinden geçtiğimiz bu dönemi daha öncekilerden farklı kılan şey nedir diye düşünmemiz gerekir.

Burada üzerinde durulması gereken nokta, arayışı içerisinde olduğumuz şeyin aslında daha temel bir özellik taşıması. Yeni bir finansal mimariden önce yeni bir küresel düzen arayışından söz etmenin gerekli olduğunu düşünüyorum. Çünkü aslında bu krizi daha öncekilerden farklılaştıran önemli unsurlardan birisi de bu krizin küresel anlamda ilk kriz olmasıdır. Daha doğrusu küresel ekonominin ilk krizi olmasıdır, diyebiliriz.

Aslında bu krizin öncü göstergeleri veya ilk şokları 1997’de alındı. 1997’de yaşanan Asya krizi bu krizin ilk işaretlerini bünyesinde barındırıyordu, çünkü o zamana kadar ekonomi bilimi içerisinde geliştirilmiş olan ve krizleri açıklamaya yönelik teorik çerçeve Asya krizini açıklamada yeterli olmadı.

Bu ülkelerin ciddi kamu kesimi açıkları yoktu, ciddi dış açıkları yoktu, ama buna rağmen bu ülkelerde tamamen finansal operasyonların doğasından kaynaklanan sebeplerle spekülatif varlık balonları oluştu, aşırı borçlanma riskleri artırdı ve bölgesel bir kriz yaşandı. Bu bölgesel kriz çok kısa dönemde kategorik bir kriz haline dönüştü. Asya bölgesinde olmamasına rağmen Brezilya gibi Rusya gibi hatta Türkiye gibi gelişmekte olan, yükselen piyasa ekonomilerini etkileyecek bir nitelik kazandı.

Asya krizinden sonra, ilk defa olarak, buna benzer gelişmelerin dünya ekonomisi ve dünya dengeleri için ne kadar tehlikeli olabileceğini fark eden uluslararası toplum, G-20 olarak bilinen bir inisiyatifi ortaya attı. Yani G-20’nin temelleri aslında 1997 Asya krizinden sonra atılmıştır. Yine o dönemde temeli atılan bir diğer kuruluş da Finansal İstikrar Forumu’dur (FSF). Bu Forum bugünkü Finansal İstikrar Kurulu’nun da atası kabul edilebilir.

Bu girişimlere rağmen ne G-20 ne de Finansal İstikrar Forumu kalıcı ve köklü değişikliklere yol açmadı. Aslına bakılacak olursa o dönemde IMF’nin ikinci başkanı Anne Krueger yeni bir uluslararası finansal mimariye olan ihtiyacı açıkça telaffuz etmişti. Bunun ne gibi unsurları içermesi gerektiği konusu da tartışıldı. Buradaki tehdit algılayışı aslında gelişmiş ülkeler dışında ortaya çıkabilen ve alışılmış cari açık, bütçe açığı gibi sorunlardan kaynaklanmayan krizlerin hızla yayılıp dünya ekonomisinin ve finans sisteminin tamamını tehdit edebilecek bir mahiyet kazanmasından kaynaklanmaktaydı. Fakat kısa bir süre içerisinde bu krizin kategorik bir şekilde sınırlandığı, yani dünya genelinde çok tahrip edici etkilerinin olmadığı anlaşıldı. Zamanla bu arayışla ilgili yoğunlaşma veya buradaki istek de nispeten azaldı. G-20 ve FSF başlangıçtaki kadar iddialı başlangıçtaki kadar yüksek bir profil çizmediler.... son yaşadığımız krize kadar.

Peki neden bir küresel düzen arayışı söz konusu? Aslına bakacak olursanız biz 1990’dan beri “de facto” bir küreselleşme yaşıyoruz. Berlin Duvarının yıkılması

arkasından sosyalist bloğun çözümlmesi dünyada ciddi yapısal değişikliklere yol açtı. 1990 yılında Irak'ın Kuveyt'i işgali arkasından gerçekleştirilen uluslar arası girişim sürecinde, o dönem ABD başkanı olan George Bush ilk defa yeni dünya düzeni kavramını telaffuz etmişti. Yani aslında bu mevcut düzenin sonunun geldiği ve yeni bir düzen arayışının söz konusu olduğunun işaretini veriyordu.

Peki düzenden kastettiğimiz şey nedir. Düzen: birincisi, her şeyden önce kendi içinde uyumlu bir bütünlük arz edecek şekilde işleyen parçalar topluluğudur. Ama bu sistem mutlaka kararlı olmayabilir. İşte düzeni diğer sistemlerden ayıran şey düzenin kararlı bir sistem olmasıdır. Peki kararlılık neden önemli, çünkü ancak kararlı sistemlerde deterministik ya da stokastik olarak geleceğe dönük tahminler ile ilgili olarak çıkarımlarda bulunabilirsiniz. Ekonomi dediğimiz şey, bugün yaşadığımız zamanda gelecekle ilgili karar almak olduğuna göre, ancak düzenli, kararlı ve sürdürülebilir sistemlerde ekonomik gelişim mümkün olur.

İçinde bulunduğumuz düzen arayışını bu ölçüde ilerleten ve gerçekten yeni bir arayışı doğuran yaşadığımız finansal krizin yıkıcı etkileri miydi? Hayır. Belki bir unsurdan daha bahsetmek lazım. O da yine tıpkı büyük buhrandan sonra olduğu gibi yeni bir takım görüşlerin ortaya çıkmış olması. Biliyorsunuz büyük buhrandan sonra da ekonomi biliminde ekonomi kuramında bir takım değişiklikler olmuş, yeni bir takım görüşler ortaya çıkmıştı. Bu krizde de aslında ekonomi kuramının son 20 yıldır değişmez temel taşı, kesin değişemez kaziyeleri olarak kabul ettiği bir takım hususlarda bir takım değişiklikler olduğunu fark ettik.

Mesela yerleşik ekonomi kuramı rasyonel optimizasyona ve rasyonel beklentilere çok büyük değer atfediyordu. Dolayısıyla bu çerçevede ekonomik birimlerin ancak rastlantısal olarak hatalar yapabileceklerini, sistemik hatalar yapmayacaklarını kabul etmiştik. Halbuki bu son yaşanan krizde gerek sistemik hatalarla ilgili, gerekse rasyonel optimizasyonla ilgili bir takım problemler olduğuna dair çok güçlü işaretler ortaya çıkmıştır.

Aslında rasyonel optimizasyon konusunda eskiden de bir takım soru işaretleri vardı. Örneğin insanların yıllardır neden volkanik bölgelerde yerleştiği açıklanmaya, üzerinde tartışılmaya değer bir olgudur. Bir yerde volkanik bir patlama olup o volkanik

patlamanın çevreyi tahrip edeceğini bile bile insanlar volkanik bölgelere yerleşirler. Çünkü kısa dönemde volkanik bölgelerdeki arazinin sağladığı verimlilik, o patlamanın üzerinden bir süre geçtikten sonra ekonomik birimlerin davranışlarını bu tarafa doğru bir çarpıtma etkisi diyebileceğimiz bir sonuçla değiştirir. Yani bir başka deyişle uzun dönemde ortaya çıkabileceği neredeyse kesin olan zararlara rağmen kısa dönemli kazanç güdüsü insanları rasyonel olmayan şekilde davranmaya sevk edebilir. Aslında bu krizde de gördüğümüz şey çok farklı değil.

Benzer bir şekilde istem dışı işsizlik olgusunu ve talep şoklarını da örnek olarak gösterebiliriz. Bildiğiniz gibi istem dışı işsizlik diye bir şeyin var olamayacağı, neoklasik okulun ana akıma kazandırdığı önemli unsurlardan biridir. Toplam talep şoklarının ekonomik faaliyet üzerinde kalıcı etkiler yaratmaması gerektiği de bu kuramın temellerinden birini oluşturur. Oysa özellikle yine büyük buhranda olduğu gibi, bu kriz döneminde de her iki konuda çok ciddi tartışma ihtiyacı olduğu ortaya çıktı. Son bir örnek olarak finansal piyasaların verimliliği kavramını söyleyebiliriz. Bu da bildiğiniz gibi üzerinde son derece büyük tartışmaların hala devam ettiği bir konu.

Dolayısıyla bir yandan yaşanan olayın büyüklüğü, ilk defa gelişmiş ekonomilerde ortaya çıkması ve kısa bir süre içerisinde bütün dünyayı etkilemesi, küresel ölçekte bir likidite ve kredi çöküşünün yaşanabileceğine dair çok güçlü kanıtlar ortaya sunması; öte yandan ekonomi teorisiyle ilgili ciddi meydan okumalara ve yeniden değerlendirme ihtiyaçlarına yol açması, bu krizin yeni bir küresel düzen ve yeni bir finansal mimari arayışını beraberinde getirmesine sebep olmuştur.

Bu yeni finansal mimari neler içerecektir veya neleri içermesi söz konusu olacaktır? Bu soruya cevap verebilmek için kriz öncesi finansal mimarinin bir takım temel unsurlarını hızlıca hatırlamakta yarar var.

Önceki finansal mimarinin en temel unsurlarından biri deregülasyondur. Çünkü ekonomi teorisinin bize verdiği sonuçlar çerçevesinde, piyasa disiplininin aslında en önemli güvence unsuru olduğu konusunda neredeyse hepimiz ikna olmuştuk. O kadar ikna olmuştuk ki yeni sermaye uzlaşısı ve sermaye yeterliliğine ilişkin yeni uluslararası düzenlemeyi yaparken, aslında tamamen piyasa unsuru olan kredi derecelendirme kuruluşlarını bu düzenlemenin temel köşe taşlarından birisi olarak bu

düzenlemenin içine dahil etmiştik. Şu anda piyasa disiplininin yeterliliği konusu biliyorsunuz ciddi olarak tartışılıyor.

İkinci bir unsur eski finansal mimaride finansal inovasyonun her zaman olumlu sonuçlar verdiğinin genel kabul görmesiydi. Risk miktarının önemli olmadığını, gelişmiş risk yönetim teknikleriyle mesela “value at risk” (riske maruz değer) modeliyle veya “structured product”larla, yapılandırılmış ürünlerle, riski dağıtmayı ve yönetmeyi başardığınız ölçüde risk almakla ilgili o kadar da endişe etmemeniz gerektiği gibi bir anlayış bir çok çevrede hâkim olmuştu.

Tabi bu anlayışın en temel açmazı termodinamiğin temel yasalarını göz ardı etmesiydi. Biliyorsunuz termodinamiğin birinci yasası enerjinin yoktan var olmayacağını ya da var olan enerjinin yok olamayacağını, olsa olsa biçim ve yer değiştirebileceğini içerir. Bir başka deyişle aynı şeyi finansal risklere uyarlayacak olursak var olan bir finansal riski tamamen yok etmeniz ancak o işleme son vermenizle mümkündür. Aksi takdirde finansal riski yönetmek demek, aslında riskin biçim ve yer değiştirmesinden ibarettir.

Termodinamiğin sıfırıncı yasasıysa eş anlı olarak iki termodinamik sistem birbiriyle denge durumundaysa ve üçüncü bir dengeyi kurabilirseniz o sistemlerin her birinin üçüncü sistemle de aynı zamanda denge halinde olabileceği varsayımdır. Tabi dünyadaki duruma baktığımız zaman eski finansal mimaride o çerçevenin birçok dengesizliğe izin verdiğini hatta ve hatta bunları teşvik ettiğini gözlemledik. Bunların bir kısmı dünyanın belirli bölgeleri arasındaki tasarruf yatırım dengesizliğiydi. Bir kısmı kurlardaki dengesizlikti. Bir kısmı faiz oranlarındaki dengesizlikti vs. İşte aynı anda birbirleriyle dengesiz olan sistemlerin sonuçta denge sonucunu vermesinin de, en azından termodinamiğe göre, mümkün olmayacağını biliyoruz.

Eski finansal mimarinin üzerinde durulmaya değer son unsuru da muhasebe standartlarıydı. Rayiç değere, diğer bir deyişle piyasa değerine dayanan muhasebeleştirilmenin artık finansal kriz ihtimaline karşı güçlü bir güvence sağladığını savunan kesimler vardı.

Sonuç olarak, madem ki piyasa disiplini en önemli güvencedir, madem ki finansal inovasyonla, gelişmiş risk yönetim teknikleriyle riskleri önlemek mümkündür ve madem ki rayiç değer “fairvalue accounting” bize artık krizlerin bir daha tekrarlanmaması için güvence vermektedir, o zaman finansal sistemin temelleri her türlü şoklara karşı koyabileceği düşünülüyordu.

İşte bu ortaya çıkan çerçeve tıpkı Titanik gemisinin ilk seferine çıkışında “bu gemi nasıl olsa batmaz”, “batmayacak bir gemidir bu” güveniyle hareket edildiğinde ne şekilde bir sonuç alınıyorsa benzer bir sonuç almamıza sebep oldu. Aşırı güven, her zaman sıkıntıya sebep olabiliyor.

Son olarak bu çerçevede yeni finansal mimarinin neleri içerdiğinden bahsetmek istiyorum. Bir kere yeni finansal mimari mutlak surette küresel düzeyde iş birliğini ve küresel düzeyde ortak hareketin ne kadar önemli olduğunu bize gösterdi. Aslında bunu anlamak için belki de bu kadar büyük bir bedel ödememize gerek olmamalıydı diye düşünüyorum. Çünkü, madem ki biz küresel bir altyapı üzerinde faaliyet gösteriyoruz, yani ekonomik sistemimiz, üretim sistemimiz, hatta ekolojik sistemimiz küresel ölçekte, bu sistemin sorunlarını çözecek mekanizmalarımızın da aslında küresel ölçekte olması gerekir. Aksi takdirde söz gelimi iklim değişikliğinden kaynaklanan sorunları ulusal politikalarla çözmeye çalıştığımızda, bazı ülkelerin çevre bilinci ile maliyetleri artırmak pahasına fedakarlıklarda bulunurken, diğer ülkelerin hiç bir önlem almadan bu fedakarlıklardan fayda sağlaması gibi bir durum ortaya çıkacaktır. Dolayısıyla yeni finansal mimari yeni küresel finansal mimari olmak zorundadır. Bu çerçevede sınır aşırı düzenlemeler, birden fazla bölgede faaliyet gösteren kuruluşların gözetimine ve denetimine ilişkin eşgüdüm ve işbirliği bu yeni geliştirilecek çerçevenin temel unsuru olacaktır.

Bu yeni finansal mimarinin temelini, G-20 ülkelerinin karşılıklı olarak birbirlerinin makro politikalarını kontrol ettikleri bir çerçeve oluşturacaktır. Yeni finansal mimari bölgeler arasında piyasalar arasında kurumlar arasında ve ürünler arasında geçmişte yaşadığımız tip “regulatory arbitrage” yani düzenlemeden kaynaklanan arbitraj imkânlarının söz konusu olmayacağı bir güvence sağlayacaktır. Yine yeni finansal mimari sermayeyi bütün finansal kuruluşlar için, hem kalite yani hem nitelik hem de nicelik olarak sermayeye bir takım unsurlar getirecektir. Yeni finansal mimari finansal

kuruluşların likidite riskleriyle ilgili düzenlemeler getirecektir. Ve son olarak alabilecekleri toplam borçlanma riski “leverage riski” ile ilgili bir takım düzenlemeler getirecektir.

Bütün bu konulara baktığımız zaman, Türk bankaları bu hususların hemen hepsinde zaten getirilmek istenen standartların ötesinde bir hazırlığa, donanımına ve tecrübeye sahiptirler. Bu da belki önümüzdeki dönemde Türkiye'ye, şayet gerekli politika eksikliklerimizi tamamlayabilirsek, çok önemli bir rekabet üstünlüğü kazandırabilecektir.

Son olarak yeni finansal mimarinin en önemli unsuru yeni uluslararası finansal kuruluşlar tanımlaması olacaktır. IMF, Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların rolleri, görevleri, sorumlulukları ve donanımları ciddi biçimde değişmektedir. Bu kuruluşlara adeta bu yeni finansal mimarinin gözetleyicisi ve denetleyicisi rolü verilmektedir. Bu rolün düzgün bir şekilde yerine getirilmesi ise bir meşruiyet ve yönetim değişikliğini içinde barındırmaktadır. Bu sebeple de hem IMF'in hem Dünya Bankası'nın yönetimiyle, kota ve oy haklarıyla ilgili reformlar gündemin en öncelikli maddeleri arasında yer almaktadır. Bu kuruluşların üstleneceği önemli rollerden bir tanesi de şimdiye kadar belki de üzerinde çok durmadığımız, sistemik riskleri önleyici veya makro riskleri önleyici düzenlemeler çerçevesinde ortaya çıkacaktır. Dolayısıyla bundan sonraki yasal düzenleme sadece finansal kuruluşların kendi üstlenecekleri risklerle ve kendi mali bünyeleriyle ilgili incelemeleri değil, bu kuruluşların doğuracakları ve sistemin genelini ve hatta makro ekonomik çerçeveyi etkileyebilecek risklere ilişkin önleyici düzenlemeler içerecektir.

Sizlerle paylaşmaya çalıştığım çerçeve başarılı olduğu takdirde ben kişisel olarak umuyorum ki gerçekten ihtiyaç duyduğumuz, küresel altyapıda faaliyet gösterirken eksikliğini hissettiğimiz küresel üstyapı bir ölçüde tamamlanacaktır. Altyapıyla üstyapının uyumlu olmasının ne kadar önemli olduğunu açıklamaya gerek yok. Sadece bir tek örnek vererek sözlerimi bitirmek istiyorum.

1990'lardan sonra biliyorsunuz Doğu Avrupa'da çok ciddi bir finansal serbestleşme yaşandı. Fakat batıdaki tecrübelerden farklı olarak bu finansal serbestleşme gerektirdiği altyapısal değişikliği mesela kurumsal ve hukuksal değişikliği içermedi.

Bunun sonucu olarak 90'lı yılların sonuna geldiğimizde bu ülkelerin hemen hepsinde ardı ardına çok sarsıcı, yıkıcı krizler yaşadık. Aslında şu anda karşı karşıya olduğumuz durum, dünya ölçeğinde Doğu Avrupa örneğinin tekrarlanmasıdır. Küresel altyapının gerekli üstyapıyla desteklenmediği her durumda bu çelişkiden ve bu gerilimden sorunlar çıkması kaçınılmazdır. Umuyorum ki insanlık olarak, hem finansal ve ekonomik alanda hem de iklim değişikliği gibi çok daha hayati olan alanlarda küresel işbirliğini demokratik, açık, katılımcı özgürlükçü ve iyi yönetim ilkeleri çerçevesinde başarırız ve kendimizden sonraki nesillere yaşanabilecek bir dünya bırakmakta muvaffak oluruz.

Hepinizi saygıyla selamlıyorum ve çok teşekkür ediyorum.