KÜRESEL FİNANSAL KRİZ VE FİNANSAL REGÜLASYON TASARIMI

Yeşim REEL[*]

ÖZET

2008 Küresel finansal kriz son dönemlerde gelişmekte olan ülkeleri etkileyen diğer önemli krizlerden önemli ölçüde farklıdır. Finansal sektörün tarihsel açıdan büyük öneme sahip olduğu bir yerde ortaya çıkmakla kalmamış gelişmekte olan ülkelere ithal edilen bir kriz olmuştur. Finans, ekonomik gelişme için temel öneme sahiptir, fakat pek çok güçlü araç gibi negatif etkiler de yaratabilir. Enformasyon asimetrilerinin varlığı ve ödeme tarihlerindeki uyumsuzluklar finansal sistemi istikrarsızlığa sürükleyebilmektedir. Bunun sonucunda pek çok ülkede yurtiçi finansal sektörün regüle edilmesini amaçlayan yasal düzenlemelere ihtiyaç duyulur. Bu çalışmanın amacı küresel finans krizi ve bu krize yönelik yeni regülasyon tasarımını analiz etmektir.

Anahtar Kelimeler: Küresel finansal kriz, finansal regülasyon, regülasyon tasarımı.

ABSTRACT

Global financial crisis has evolved differently from other major crises that have affected the developing world in recent decades. Not only is it occuring where the financial sector plays a historically important role in economic activity it is also an "imported" crisis, with origins outside the developing world. Finance is intrinsic to successful economic development, but like most powerful tools, it can also create negative effects. The presence of informational asymmetries and maturity mismatches that ensue from high-powered leverage make financial systems inherently unstable. As a consequence, in the most of countries are required hundreds of pages of legislation aimed at regulating the domestic financial sector. The aim of the this paper is to analyze the global financial crisis and a new regulation design.

Keywords: Global financial crisis, financial regulation, regulation design.

GİRİŞ

Küresel finansal kriz son dönemlerde gelişmekte olan ülkeleri etkileyen diğer önemli krizlerden büyük ölçüde farklılık göstermiştir. Finansal sektörün tarihsel açıdan büyük öneme sahip olduğu bir yerde ortaya çıkmakla kalmamış gelişmekte olan ülkelere ithal edilen bir kriz olmuştur. Aynı zamanda pek çok ülkeye ağır ekonomik yükler getiren yüksek gıda ve petrol fiyatlarından kaynaklanan büyük küresel şoklarla ortaya çıkmıştır (Worldbank, 2008, 1).

Son 50 yıl boyunca gelişmekte olan ülkelerde görülen finansal krizler sınırlı sayıda ülkede önemli zafiyetlere yol açmıştır. Özellikle bu ülkelerle sıkı ticaret bağları olan ülkeler de en çok etkilenenler arasında yerlerini almıştır. Bu durum ise bu ülkelerdeki yatırımcıların yüksek riskli varlıklardan uzaklaşmalarına neden olmuştur. Bütün bunlara rağmen, önceki krizlerde pek çok gelişmekte olan ülke kendi büyüme oranlarını koruyabilmiş ve önemli finansal bozulmalardan kaçabilmiştir. Son krizin büyüme üzerindeki etkileri halen devam etmektedir ve özellikle gelişmekte olan ülkeler ile yüksek gelir düzeyindeki ülkeler hisse senedi fiyatlarındaki bozulmaya maruz olmuştur (Worldbank, 2009, 44). Krizin gelişmekte olan ülkeleri de derinden etkilemesinin birçok nedeni vardır. Öncelikle bu ülkelere yönelik sıcak para çekilmeye başlandı. Sıcak paranın kaynağı olan ülkelerde sorunlar çıkınca bu sorunların gelişmekte olan ülkeleri de etkileyeceği korkusu sıcak paranın çıkmasına yol açtı. Gelişmiş ülkelerde büyümenin düşmesi talebi de geriletirken gelişmekte olan ülkelerden yapılan ithalat azalmaya başlamıştır. Bu durum da bu ülkelerin dış ticaret gelirlerini azaltırken küçülmeye başlamalarına yol açmıştır (Eğilmez, 2008, 69).

Her finansal kriz diğer krizlerle ilgili benzerlikler gösterir ve benzer aşamalardan geçer. Bütün finansal krizlerin ortak risk unsurları arasında yasa, kural ve denetim eksiklikleri gösterilmektedir. Bu eksiklikler piyasa sisteminin özündeki

[*] Yrd. Doç. Dr., M.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, e-posta: yesimreel@marmara.edu.tr

kriz yaratan mekanizmayı beslemektedir (Eğilmez, 2008:94). Bununla birlikte her kriz kendi karakteristiğine sahiptir. Son krizi diğerlerinden farklı kılan üç özelliği vurgulanmaktadır (Truman, 2009, 2):

Birinci özelliği, krizin asıl kaynağı Amerika Birleşik Devletleri'dir.

İkinci özelliği, para birimi ve kurumları küresel finansal sistemin merkezindeki dünyanın en büyük ekonomisinin işleyişini durdurması sonucunda ortaya çıkan kriz küreseldir.

Üçüncüsü, krizin finansal sektörde başlaması, reel ekonomiye yayılması sonra finansal sektörü zayıflatması ve sonuçta da reel ekonomiyi daha da zayıflatması olağandışı değildir.

Krizin küreselleşmesi, çözümün de küresel olmasını gerektirir. Küresel bir ekonomide finansal piyasalara müdahaleler ulusal kurumların işbirliği ve koordinasyonunu gerekli kılar. Finansal krizlerin sonuçları açıkça uluslararası olsa da finansal regülasyon neredeyse tamamen ulusal düzeydedir. Bundan dolayı üç çözüm önerilmiştir (Bergsten, 2008, 1):

Birincisi, dünya ekonomik faaliyetindeki azalma küresel bir programı gerektirmektedir. Farklı hükümetler farklı politika araçları kullanabilir. Ancak, gösterilen çabalar koordine olmalı, güven sağlamalı ve ticaret kontrolleri yada başka araçlarla ülkelerin kaçma girişimlerini engellemelidir.

İkincisi, bankacılık sistemine sermaye kazandırmak amacıyla birbirine paralel yürütülen ulusal çabaların koordinasyonu önemli bir psikolojik etki yaratabilir.

Üçüncüsü, pek çok ülke, mevduat sigorta programlarının kapsamını genişletme ihtiyacında olacaktır. Sınırlı olmayan sigorta aracılığıyla paralel ve benzer politika adımları en azında geçici bir dönem için güçlendirici ve panikleri engelleyici psikolojik etki yaratabilir.

Bu çalışmanın amacı, küresel finansal krizi ve çözüm önerisi olabilecek finansal regülasyonun tasarımını ortaya koymaktır. Bunun için ilk olarak, krizin temelleri belirtilecektir. Ardından finansal krizin aşamaları ele alınacaktır. Dördüncü bölümde, finansal regülasyonun amaçları ve finansal regülasyonun tasarımı analiz edilecektir. Sonuç bölümünde de genel bir değerlendirmede bulunulacaktır.

1. Krizin Temelleri

Finansal piyasalardaki kriz, ekonominin makro ve mikro yönü ile ilgili çeşitli unsurlarının karşılıklı etkileşiminin bir sonucudur. Çok yüksek likidite ve düşük faiz oranları, özellikle pek çok ülkenin emlak sektöründe başta olmak üzere varlık fiyatlarında çarpıcı artışlara neden olmuştur. Eşitsiz regülasyon ve denetimdeki önemli zafiyet ortamında uygun olmayan teşvik yapıları kısa vadeciliği geliştirmiş ve karmaşık finansal araçların üretilmesini teşvik etmiştir (Issing vd., 2008, 2).

Düzenlemelerin kaldırılması ve büyük işletmelerin kontrolünden vazgeçilmesi yönünde birbirini izleyen adımları destekleyerek yada ses çıkarmayarak, devletler aslında kendilerinin zayıflatılmasına destek vermişlerdi. Daha çarpıcı olanı, böyle yaparak 1970' lerde artan kamu borçları ve azalan büyüme oranları nedeniyle zaten kan kaybetmiş olan reel ekonomiyi daha da yaralamış olmalarıydı. Çünkü sermayeye en yüksek getiri peşinde dünyanın istediği yerine gitme serbestliğini vermek, şirket sektörü üzerinde, yatırımlarından daha çok kar elde edilmesi yönündeki baskıları kaçınılmaz olarak daha da artırmış, fonları iş yaratan projelere yatırmak iyice güçleşmişti. Bütün bu tavırların nedeni, şirket sektöründe, özellikle Anglosakson ülkelerinde artan "kısa vadecilik" eğilimidir. Şirketler, uzun dönemde karlılığın ve güvenliğin zararına bile olsa kısa dönemde yüksek getiri elde etmek peşinde koşmaktadır (Shutt, 2004, 91). Küresel ekonomide devletin asli görevi, sermaye arzındaki fazlalığa rağmen şirket karlarının desteklenmesi olduğu şeklindeki resmi görüşün ağırlığı devam etmektedir. Banka çevreleri 1980' lerin sonlarındaki muazzam kayıplara rağmen şirketlere her zamankinden daha iyi koşullarla borç para vermek istiyorlar. Bunun açık belirtisi de devlet tarafından kurtarılacak olmalarına her zamankinden fazla inanacak olmaları ya da mali kurumların yöneticileri başarılı spekülasyonlardan elde edecekleri potansiyel kazançların büyüklüğü karşısında öyle hipnotize olmuşlar ki, onları ihtiyatlı olmaya iten hiçbir şey yoktur (Shutt, 2004, 93).

Düzenlemeden uzak ve aşırı risklerin taşındığı bir ortamda finansal piyasalar giderek daha istikrarsız hale gelmiştir. Artık çöküş için sadece küçük bir itki yeterliydi. Bu da Amerika'daki emlak fiyatlarındaki düşme beklentisiyle ortaya çıktı (Issing vd., 2008, 2).

Amerika mortgage piyasasının ve onun ilgili türev ürünlerinin çöküşü, Amerikan ekonomisi ve dünyanın geri kalanına daraltıcı şoklar gönderirken Amerika emlak sektörünün zafiyetini artırmıştır (Rude, 2008, 3). Amerika' daki mortgage piyasası yaklaşık 10 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmış ve böylece dünyanın en büyük piyasası haline gelmişti. Başlangıçta verilen mortgage kredilerinin büyük kısmı, yüksek kaliteli müşterilere veriliyordu. Bu kredilere "Prime mortgage" kredileri denirken, daha sonra düşük kaliteli müşterilere verilen krediler de "Subprime mortgage" kredileri olarak adlandırılmıştır. 2008 subprime mortgage kredilerinin hacmi 1,5 trilyon dolara kadar yükselmişti (Eğilmez, 2008, 66). Amerika' da faizler geçmişte çok düşük olduğu için, subprime mortgage kredilerini kullanan düşük gelirli gruplar büyük ölçüde değişken faizli kredileri tercih etmişlerdir. FED' in son dönemde faizleri artırmasına konut

fiyatlarındaki düşme de eşlik edince, bu kişiler aldıkları kredileri geri ödeyememe sorunuyla karşılaştılar (Eğilmez, 2008, 67).

2. Krizin Aşamaları

Küresel kriz birbiriyle örtüşen dört aşamada incelenmiştir(Nanto, 2009, 8-15). Her bir aşama politika odağına sahip olması ve krizin diğer aşamalarını etkilemesine karşın, hiçbir aşama net bir bitiş çizgisine sahip görünmemektedir:

Birinci aşama, ülkelerdeki finansal sektörlerin olumsuz etkilenmelerini ve güçlenmelerini kapsayan müdahalelerden oluşmaktadır.

Makro ekonomik seviyedeki politikalar, faiz oranlarını düşürmek, para arzını artırmak, parasal serbestlik ve kredi piyasalarında güveni yeniden sağlamaya yönelik faaliyetleri kapsamaktadır. Mikro ekonomik düzeyde ise, bu devam eden faaliyetler, zor durumdaki firmalar, bankalardaki mevduatların garanti edilmesi, sermaye akımları, toxic varlıkların düzenlenmesi ve borcun yeniden yapılanması için finansal kurtarma paketlerini kapsayan krizin acil problemlerini ve etkilerini çözmeye yöneliktir.

İkinci aşama, makro ekonomik etkilerle uğraşmayı kapsamaktadır. Zira finansal kriz çok çabuk şekilde bütün ekonomilerin, üretim, firmalar, yatırımcılar ve hane halklarını negatif yönde etkileyerek reel sektörlere yayılmıştır. Bu ülkelerden pek çoğunda, özellikle yükselen ve gelişmekte olan ülkelerde, sermaye kaçışının artması ve ihracat ile mal fiyatlarındaki düşüşler yıkıcı olmuştur. Bu durumlarda hükümetler resesyondaki ekonomik koşullarla mücadelede, vergileri azaltarak ve işsizliği artırarak geleneksel para ve maliye politikalarına yönelmişlerdir. 24 Haziran 2009' daki OECD verilerine göre 2009 büyüme oranları şu şekildedir: Çin %7.7, Amerika Birleşik Devletleri % -2.8, Avrupa Birliği % -4.8 ve Japonya % -6.8.

Üçüncü, finansal sistemde ihtiyaç duyulan hangi değişikliklerin yapılacağına karar verme aşamasıdır. Bundan ötürü bu aşama regülasyon ve finansal piyasa reformu ile ilgilidir. Bu aşamada Amerika Birleşik Devletleri ve diğer ülkelerde sistemi düzeltmeye ve gelecekteki olası krizleri engellemeye yönelik acil konulara işaret edilmiştir. Bu konuların çoğu, fonlama için sermayenin uygunluğu ve planı için standartlar getirmenin yanısıra regülasyonun ayrıntıları ve finansal piyasaların idaresi, türevler ve hedging faaliyetlerini kapsamaktadır.

Son aşama ise, finansal karmaşanın politik, sosyal ve güvenlik etkileriyle ilgilenildiği aşamadır. Küresel finansal krizin politik, sosyal ve güvenlik etkileri şöyle kısaca gruplandırılabilir: 1)İdeolojiler, korumacılık ve devlet kapitalizmi üzerine etkiler, 2)Uluslararası liderlik ve Amerika Birleşik Devletleri' ne yönelik davranışlar üzerindeki etkiler, 3) Ülkeler üstü politik ve ekonomik organizasyonlar üzerindeki etkiler, 4) Fakirlik ve yardım kaynakları üzerindeki etkiler.

3. Finansal Regülasyon

Finansal sektör modern piyasa ekonomilerinin merkezi sinir sistemi işlevini görür. Likiditeyi dağıtır, büyük yatırım projelerini finanse etmek amacıyla gerekli sermayeyi harekete geçirir, ekonominin en dinamik sektörlerine fonları dağıtır, tüketimin sorunsuz gerçekleşebilmesi için hane halklarının ihtiyacı olan fonları sağlar vs.

Finans, başarılı bir ekonomik gelişme için temel gereklilik olmasının yanısıra pek çok güçlü araç gibi aynı zamanda zararlı etkileri de olasıdır. Bilgi asimetrilerinin varlığı, vade uyumsuzlukları finansal sistemde istikrarsızlıklara ve dalgalanmalara neden olur. Zira 2008 küresel krizinin temel nedenlerinden biri asimetrik bilgidir. Türev ürünlerin neyi kapsadığını bilmeyen ve balonlara dayalı bir saadet zinciri yarattığının farkına varamayan kişi ve kurumlar daha fazla getiri elde etmek amacıyla bu ürünlere yöneldiler. Bu ürünlerin talep artışı da bir taraftan ürünlerin miktarını daha çok artırırken diğer taraftan da balonun büyümesine yol açmıştır. Dolayısıyla yaşanan küresel krizde pek çok ülke sorunlarla baş etmek için finansal sektörlerini düzenlemek amacıyla yasalar hazırlamaktadır (UNCTAD, 2009, 11 ve Eğilmez, 2008, 96).

Finansal kriz ve devam eden küresel yansımaları küresel ekonomide finansal piyasaların rolü ve krizi önlemek için yapısal reform talepleriyle ilgili temel soruları çoğaltmıştır. En önemlisi de küresel finansal sistemin etkili bir reformunun politika koordinasyonu sağlanmadan tasavvur dahi edilemeyeceğidir. Endüstrileri ve piyasaların küreselleşmesi ülkeler arasındaki politika bağlantıları artırmasına karşın, bu politikaların koordinasyonu için gerekli kurumsal mekanizmalar söz konusu politikalara ayak uydurmamışlardır. 2009 Nisan' ındaki G-20 zirvesinde, toplantıya katılan liderler uluslararası finansal sistemi güçlendirmek için tasarlanan, aşırı borç verilmesini ve aşırı risk alınmasını engellemesi konusunda bir reform ajandası ilan etmişlerdir. Bu reformları şu şekilde sıralamak mümkündür (Worldbank, 2009, 93):

1) Hükümetler, finansal regülasyon ve kurumlar ile finansal araçlar arasındaki denetim alanını genişletmelidir.

2) Bankalar ve banka dışındaki bütün kurumlar regüle edilmelidir.

3) Teşvikler, kısa dönemde risk alınmasını azaltmak için değiştirilmelidir.

4) Regülatörler aynı zamanda kurumlara uygulanabilir olan raporlama gerekliliklerini de güçlendirmelidir. Ancak, alınması gereken önlemler ülkeden ülkeye farklılaşacaktır. Çünkü, bütün ülkeler regülasyon başarısızlıklarını farklı ölçülerde yaşamıştır (Worldbank, 2009, 94-96).

3.1. Finansal Regülasyonun Amaçlar

Finansal regülasyon ile ilgili dört kapsamlı amaç ortaya konmaktadır (GAO, 2009, 4):

1) Tüketicinin yeterli düzeyde korunmasını garanti altına almak. Zira finansal kurumların karlarının maksimizasyonu için teşvikler uygun olmayan yada hileli finansal ürünlerin satışına neden olabilir. Dolayısıyla regülatörler, tüketicilerin ve yatırımcıların karşılaşabilecekleri dezavantajları gözeterek, onların uygun kararları verebilmeleri için yeterli enformasyonu sağlamalarını temin etmeye yönelik adım atmalıdır.

2) Piyasaların doğruluğu ve dürüstlüğü temin etmek. Bazı piyasa katılımcıları diğer katılımcılar tarafından anlaşılamayacak şekilde piyasayı manipüle ederek haksız kazançlar elde edebilir. Regülatörler, piyasaları gözlemlemek ve katılımcıların hilelerini ve manipülasyonlarını engellemek, varlık fiyatlarındaki problemleri sınırlamak ve etkin piyasa faaliyetini sağlamak için kurallar koyar.

3) Kurumların güvenliği ve sağlamlığını gözlemek. Çünkü bazı piyasalar finansal kurumların, tüketiciler, yatırımcılar ve vergi ödeyenler üzerinde negatif etkiler yaratacak şekilde aşırı riskler almalarına neden olabilir. Bundan ötürü, regülatörler finansal kurumların güvenliği ve sağlamlığını geliştirmeye yönelik olarak risk alma faaliyetlerini izler.

4) Bütün finansal sistemin istikrarını sağlamak için faaliyette bulunmak. Sisteme veya finansal kurumlara yönelik şoklar finansal sistemde daha kapsamlı istikrarsızlıklara yol açabilir. Regülatörler sistemik riskleri çeşitli yöntemlerle azaltmaya çalışır.

3.2. Finansal Regülasyon Tasarımı

Öncelikle genel olarak regülasyona ilişkin bir değerlendirme yapmak gerekirse; regülasyon, kuralların belirsiz , skor yönteminin tartışmalı ve oyuncular ile seyirciler arasındaki ayırımın net olmadığı bir oyun gibi görünmektedir. Çünkü regülatörlerin emirleri gevşeme eğilimindedir, iyi regülasyonun belirlenmesi tartışma götürür ve katılım hakları çoğunlukla tartışmaya maruzdur. Buna ilave olarak da regülatörler birbirleriyle çelişik çok sayıda fonksiyon icra eder. Dahası , sürekli farklı çıkarlar arasında denge sağlamak ve farklı değerlerin değişimini gerçekleştirmek zorundadır (Baldwin-Cave, 1999, 334).

Finansal regülasyon tasarımı ise çok net değildir. Finansal regülasyon temelde kurala dayalı ve zaman ile duruma göre değişken olmalıdır. Tasarımda dikkate alınması gereken en önemli noktalar ve tavsiyeler ise şu şekildedir (Brunnermeier M vd. 2009, 59-62):

- Regülasyon, bir ölçüde belirgin piyasa başarısızlığının sonucu olarak haklılaştırılabilmelidir.

- Sosyal maliyetin veya sistemik finansal çöküşün bireysel kurumların özel maliyetini aşması nedeniyle dışsallıklar ortaya çıkabilir. Etkin bir regülasyon, finansal kurumlara bu dışsallıkları içselleştirmeleri için teşvikler sağlamalıdır.

- Krize verilen tepki pek çok ülkedeki bankacılık siteminde daha fazla yoğunlaşmaya yol açmıştır. Rekabeti teşvik etmek ve oligopolistik davranışları engellemek amacıyla daha fazla müdahale sağlanabilir.

- Her ülkedeki bütün regülatörler ve denetimciler sistemik kurumlarının ve piyasalarının listelerinde hem fikir olmalı ve diğer ülkelerdeki denetimcilerle listelerini değiştirmeye hazırlanmalıdır.

- Bireysel risk niteliklerini inceleyen bütün sistemik kurumlar mikro-prudential regülasyon ve sistemik riske katkılarıyla ilişkili makro-prudential regülasyona tabidir.

- Daha uzun vadeli fonlama sağlamaya yönelik teşvikler sağlayacak bir fonlama yaklaşımı önerilir.

- Dalgalanmalar zamandan zamana olduğu kadar ülkeler arasında da farklılaştığı için regülatör güçlerindeki vurgu ev sahibi ülkeye yönlendirilmelidir.

- Kriz yönetimi genellikle çok pahalı olduğu için, Merkez Bankası ile Finans Bakanlığı birlikte çalışmalıdır.

- Kriz yönetimi ulusal seviyede, krizi engelleme ise uluslararası düzeyde yapılabilir.

Finansal piyasanın regülasyonunun tasarımı bazı temel ilkeler üzerine dayandırılmalıdır (Pistor, 2009, 1):

- Çeşitlilik: Yeni problemlere çözümler üretmesi mümkün olabilecek alternatif regülasyon yaklaşımları denenmelidir. Buna ilave olarak politika üretenler alternatif modellerin geçişinde ve bunlar arasındaki değiş tokuş ilişkisinin açıklanmasında daha fazla rol almalıdır.

- Sistemik risk yönetimi: Regülasyon piyasa katılımcılarının teşviklerinden ziyade sistemik risk yönetimine odaklanmalıdır. Gelecekteki krizleri önlemek için tasarımı yapılan regülasyon kendi çıkarını düşünen piyasa katılımcılarının teşvikleriyle çatışacaktır.

- İsteklilik: Finansal piyasaların tarihinin finansal piyasa krizlerinin tarihi olduğu not ediliyor. Benzerlik kurularak, finansal piyasa regülasyonunun tarihi de kriz sonrası regülasyon reformlarının tarihi olarak değerlendiriliyor. Küresel krizin ölçeği ve etkileri insanların yeni bir regülasyon modeli talebinde bulunmaya yönlendiriyor. Kanunları ve regülasyonları değiştirmek yerine piyasadaki değişikliklere yönelik regülasyon tepkilerinin sürekli izlenmesi ve uyumu vurgulayan süreç odaklı stratejiye ihtiyaç vardır. Tasarımı yapılacak sistemler en çok piyasa aktörlerinin katılımını gerekli kılacaktır.

Bütün bu açıklamalardan sonra olası en etkin yeni bir finansal regülasyon siteminde bulunması gerekli temel nitelikler özetlendiğinde (GAO, 2009, 49-62);

1) Açıkça belirlenmiş regülasyon amaçları. Bir regülasyon sistemi açıkça belirlenmiş ve ilişkilendirilmiş amaçlara sahip olmalıdır. Böylece regülatörler görevlerini yerine getirebilmek için faaliyetlerini etkin bir şekilde gerçekleştirebilir.

2) Uygun şekilde kapsayıcı. Finansal kurumlar ve faaliyetlerinin regülasyon amaçlarıyla uyumlu şekilde regüle edileceğini garanti etmelidir. Bütün faaliyetlerin aynı düzeyde regüle edilmesi gerekmediği gözönünde bulundurularak, tüketicilerin korunması, finansal istikrar ve diğer amaçlar çerçevesinde faaliyetler düzenlenmelidir.

3) Sistem ölçeğinde odaklanma. Bir regülasyon sistemi, riskin kaynakları gözetilmeksizin finansal sisteme yönelik riskleri tanımlayıcı, gözleyici ve yönetici bir mekanizmayı kapsamalıdır.

4) Esnek ve uyumlu. Bir regülasyon sistemi piyasa yeniliklerine ve değişikliklerine uyum sağlayabilir ve ileri görüşlü olmalıdır.

5) Etkili ve etkin. Bir regülasyon sistemi finansal hizmetlerin idaresini etkin şekilde sağlamalıdır.

6) Tüketici ve yatırımcı koruması tutarlı. Regülasyon sistemi, piyasa katılımcılarının tutarlı, yararlı enformasyonu almalarını temin edecek şekilde regülasyon görevinin bir parçası olarak tüketici ve yatırımcı korumasını kapsamalıdır.

7) Regülatörlere bağımsızlık, önem, otorite ve sorumluluk verilmelidir. Bir regülasyon sistemi herhangi bir etkiden uzak olacak şekilde bağımsızlık, yeterli kaynaklar, otorite ve regülasyon amaçlarının karşılanmasında açıkça sorumluluk verilmelidir.

8) Finansal idare ile tutarlı. Bir regülasyon sistemi, regülasyona tabi olan benzer kurumlar, ürünler, riskler ve hizmetleri garanti altına almalıdır.

9) Minimum vergi yükü yüklenme. Bir regülasyon sistemi finansal kurumların başarısızlığında uygun tedbirleri almalıdır. Böylece vergi ödeyenlerin üzerindeki finansal riski azaltmış olur.

SONUÇ

2008 Küresel finansal krizi son dönemlerde gelişmekte olan dünyayı etkileyen diğer krizler ile karşılaştırıldığında önemli ölçüde farklılaştığı ortaya çıkmaktadır. Özellikle finansal sektörün tarihsel süreçte büyük öneme sahip bir ülke olduğu Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkmakla kalmamış gelişmekte olan ülkelerin ithal ettikleri bir kriz olmuştur. Dolayısıyla küresel krizdir. Bunun yanısıra pek çok ülkeye ağır ekonomik yükler getiren yüksek gıda ve petrol fiyatlarından kaynaklanan büyük küresel şoklarla ortaya çıkmıştır.

Her finansal kriz diğerlerine ve geçirdikleri aşamalara benzerlikler gösterebilir. Ancak her kriz kendine has temel özelliklere de sahiptir. Bu özelliklerin neler olduğunun doğru ve net olarak belirlenmesi çözümün de netleşmesi ve kolaylaşmasına yardımcı olabilir.

Özellikle krizin küresel olması çözümün de küresel olmasını gerektirir. Küreselleşmiş bir ekonomide, finansal piyasalara müdahaleler ulusal kurumların iş birliği ve koordinasyonuna ihtiyaç duyar. Finansal krizin sonuçları uluslararası olsa da, çözüme yönelik uygulanan finansal regülasyon neredeyse tamamen ulusal düzeyle sınırlı kalmaktadır.

Genellikle finansal sektörün istikrarsızlığının kaynağı enformasyon asimetrileri ve vade uyumsuzlukları görüldüğü için, çözüm amaçlı finansal regülasyona başvurulmaktadır. Ülkeler finansal sektörlerini regüle etmek için özellikle yasal düzenlemelere yönelmektedir.

Sonuç olarak, finansal sistemin ekonomilerin merkezi sinir sistemi işlevi gördüğü göz önünde bulunularak, uluslararası finansal sistemin reformunda ülkeler ciddi ortak çabalar göstermelidir. Bu çabalar gösterilirken de son krizden büyük dersler çıkartılarak finansal regülasyon ve uluslararası finansal sistem yeniden şekillendirilmelidir.

KAYNAKÇA

BALDWIN, Robert ve CAVE, Martin (1999), **Understanding Regulation**: Theory, Strategy, and Practice, First edition, Oxford University Press, Oxford.

BERGSTEN, Fred (2008), "Globalizing the Crisis Response" Peterson Institute for International Economics Op-ed in the Washington Post, October 8, 2008, http://www.iie.com/research/researcharea.cfm?ResearchTopic ID=25, 24.07.2009.

BRUNNERMEIER, Markus vd. (2009), **The Fundamental Principles of Financial Regulation**, Centre for Economic Policy Research (CEPR), Preliminary Conference Draft 11, London.

EĞİLMEZ, Mahfi (2008) **Küresel Finans Krizi–Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, 3.Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul.

GAO (2009), **Financial Regulation**- A Framework for Crafting and Assessing Proposals to Modernize the Outdated U.S. Financial Regulatory System, United States Government Accountability Office, January, GAO-09-216, Washington.

ISSING, Otmar vd. (2008), **New Financial Order**: Recommendations by the Issuing Committee. Preparing G-20, Washington, DC, 15 November.

NANTO, Dick (2009) , **The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications, Congressional Research Service Report for Congress**, RL34742, July 2.

PISTOR, Katharina (2009), "Reforming the Financial System: Beyond Standardization on Best Practice Models", **VOX EU**, 2 February.(http://www.voxeu.org/index.php?q=node/2969 26.08.2009).

RUDE, Christopher (2008) , "The Global Financial Crisis:What Needs To Be Done?", *Friedrich Ebert Stiftung Briefing Paper* 12 , Dialogue on Globalization, November, Newyork.

SHUTT, Harry (2004), **Kapitalizmle Derdim Var**, Çeviren: Nesrin Sungur-Ahmet Çakmak, 1.Baskı, Kitap Yayınevi, İstanbul.

TRUMAN, Edwin (2009), "Policy Responses to the Global Financial Crisis", (http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=1225, 24.07.2009).

UNCTAD (2009), The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies, UNCTAD/GDS/2009/1, New York and Geneva.

WORLD BANK (2008), "Global Financial Crisis and Implications for Developing Countries", G-20 Finance Minister's Meeting, November 8, Brazil.

WORLD BANK (2009) , **Global Development Finance**, Charting a Global Recovery, I:Review, Analysis, and Outlook 2009.