

MALİ PİYASALARDA SİSTEM RİSKİ VE ÖNLEMLER

Şükrü ERDEM*

Özet:

Sistem riski veya sistemik risk mali piyasalardaki kurumsal ve yapısal düzenlemelerden kaynaklanan, tüm piyasa aktörlerini etkileyen bir mali risk olarak tanımlanmaktadır. Daha spesifik olarak, örneğin elektronik ödemelerin kesilmesi gibi teknik bir sorun olarak algılanabilen sistem riski, aslında özellikle krizin yayılma sürecini açıklayan bir kavramdır.

Sistem riski, bir mali kurumun ödeme güçlüğüünün diğer mali kurumları ve tüm sistemi etkilemesi, likidite kıtlığının ödemelerin kesilmesine yol açması biçiminde ortaya çıkmaktadır. Sorunu güncelleştiren olgular, 1980'li yıllarda çeşitli faktörlerin bir araya gelmesinin ürünüdür. Bu faktörler temel olarak; para ve sermaye piyasalarının entegrasyonu, mali serbestleştirme (deregulation) politikaları, iletişimin gelişmesi ve mali yenilikler olarak gruplandırılabilir.

Sistem riski üç alanda ortaya çıkabilir : Sermaye piyasaları, banka sistemi, elektronik ödemeler sistemi. Sistem riski, bankacılık sisteminin yapısal sorunlarıyla (asimetrik bilgi, ahlaki tesadüf, ters seçim) ve dolayısıyla bankaların denetimi, mevduat sigortası gibi önlemlerin yanı sıra Merkez Bankası politikasıyla da yakından ilişkilidir. Küreselleşme olgusu bu alandaki önlemlerin uluslararası nitelikte

* Dr., Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Anahtar Sözcükler: Sistem Riski, Ödemeler Sistemi, Bankacılık, Para Politikası, Finans

Keywords: Systemic Risk, Banking, Payment System, Finance, Monetary Policy

olmasını gerektirdiğinden, OECD ve Avrupa Birliği nezdinde düzenlemeler devam etmektedir.

Abstract:

Systemic Risk in The Financial Markets: Proposals and Policies

Systemic risk is the financial risk caused by institutional and structural dispositions in the financial markets, and effect all of the elements of the system. Systemic risk is also defined as an interruption of payment and settlement system. In fact, this is not a technical problem, but a concept describing the crisis processes.

There are three groups of factors that increased systemic risk in the last decade: globalisation, deregulation-innovation and speculation.

Systemic risk also concerns three fields : Stock exchange markets, banking system, payment and settlement system. In the stock exchange market, technological developments render more vulnerably the payment and "netting" mechanism.

Banking system is usually exposed to systemic risk (including credit and liquidity risks) as the result of structural characteristics such as liquidity preference, asimetric information, moral hazard, adverse selection.

Against the increasing systemic risk, financial and monetary authorities continue to adopt new regulations not only at the national level, but also at the international level (G-30, European Union).

Giriş

Geçtiğimiz günlerde Ziraat Bankası'nın likidite sıkıntısı bankacılık kesiminde küçük bir paniğe yol açmış, olası bir krizi Merkez Bankasının müdahalesi önlemişti. Kriz önlenmişti; ancak faiz oranları birkaç puan yükselmiş ve Merkez Bankası piyasaya likidite enjekte etmek zorunda kalmıştı. Türk bankacılık tarihi, Stiglitz'in " modern kapitalizmin tarihi, birbirini izleyen mali kriz ve ekonomik durgunluk olgularıyla betimlenmektedir" saptamasını doğrulamaktadır(Stiglitz 1994, s.19).

Birkaç yılda bir banka krizleriyle karşılaşan ülkemizde gerek bankacılık sektöründe ve gerekse menkul kıymetler piyasasında 1980'lerdeki serbestleştirme (de-regulation) politikasından sonra yeniden düzenleme (re-regulation) çabalarının yoğunlaştığını görmekteyiz. Benzer çabalar uluslararası boyutta da (Avrupa Birliği, Basel Komitesi) devam etmektedir.

Yeniden düzenlemelerin artması, aynı zamanda mali piyasalardaki sistem riskinin öneminin artması anlamına gelmektedir. Bu nedenle, burada ilk olarak sistem riskinin kapsamını, ikinci kısımda ise politika önlemlerini ele alacağız.

1. Mali Piyasalarda Sistem Riski

Sistem riski veya sistemik risk "piyasalardaki kurumsal ve yapısal düzenlemelerden kaynaklanan ve sistemin üyelerini grup olarak etkileyen mali risk" (OECD 1991, s.15) biçimde tanımlanmaktadır. Daha somut olarak sistem riski, "bir mali şirketin ödeme gücüne düşmesinin, diğer şirketler kanalıyla tüm mali sistemi felce uğratması" veya "bankacılık sisteminde genel bir likidite kıtlığının ödemelerin kesilmesine yol açması ve mali sistemin bütün ekonomiyi etkileyecek sarsıntılar geçirmesi riski" biçiminde de ifade edilmektedir. (Economist 1994, s.86; Folkerts-Landan ve diğerleri, s.44)

Burada ödemelerin kesilmesi gibi bir teknik sorun olarak algılanan kavram, aslında özellikle krizin yayılma sürecini açıklamaktadır. Genel bir ifadeyle burada, bireylerin karşılaştıkları risklere verdikleri yanıtların, bireysel risklerin iyi bir dağılımını sağlamayıp genel bir güvensizlik durumuna yol açması sözkonusudur.

Bu anlamda sistem riski, mali piyasaların Arrow-Debreu tam rekabet modeline göre çalışmadığını belirtmektedir. Ayrıca, böyle bir global riski özel sigorta sistemlerinin karşılaması imkansızdır. Böylece kavram, serbestleştirme (deregulation) hareketine karşı Keynezyen geleneğin bir uyarısı biçimini de almaktadır.

Bu saptamayı sistem riskini geçici bir mali krizden ayıran temel unsurlar da doğrulamaktadır : İlk aşamada belirsizlik, sınırlı akılçılık, eksik ve heterojen bilgi, ahlaki tesadüf (moral hazard) gibi mali

piyasaların etkin çalışmasını engelleyen unsurları sıralayabiliriz. (Artus, Pollin 1990, s.253-274; Aglietta, Brender, Coudert 1990).

Birinci kısımda sistem riskini şu üç alanda inceleyeceğiz :

- Menkul kıymet piyasasında,
- banka sisteminde ve
- elektronik ödemeler sisteminde.

Aslında mali sektörün bu üç alanı birbirinden bağımsız değildir. Elektronik ödemeler sistemi bankalararası ödemelerde ve ayrıca diğer mali araçların işlemlerinde yoğun biçimde kullanılmaktadır. Öte yandan, bankaların menkul kıymet piyasalarındaki işlemleri de önemli bir bağımlılık ilişkisi yaratmaktadır.

Bu üç alanda 1980'lerde ortaya çıkan üç yeni trend, sistem riskini arttıran ortak temel faktörler olarak sayılabilir. Bunlar; küreselleşme, yenilikler ve spekülasyon şeklinde gruplanabilir (Kapstein 1989, s.456).

Biz üç alanı ayrı ayrı incelemeyi yararlı görüyoruz.

1.1. Menkul Kıymet Piyasalarında Sistem Riski

Sermaye piyasalarında sistem riski sorunu 1980'li yıllardaki mali serbestleştirmeye bağlanabilir. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi (döviz kontrolünün kaldırılması), borsalara yabancı operatörlerin girebilmesi (Big Bang), diğer giriş engellerinin kaldırılması, büyük kurumsal yatırımcıların aktif çeşitlendirmesine yönelmeleri, teknolojik gelişmeler (borsa operasyonlarının sürekliliğini sağlayan Flobex, Reuters sistemleri), uzmanlaşmanın sona ermesi ve yeni mali araçlar, bireysel riskleri yeniden dağıtmaya yönelirken riskleri arttırmak gibi bir sonuca da yol açmışlardır. Kurumsal yatırımcıların ellerinde büyük miktarda fonların toplanması ve bazı mali araçların kısa dönemli yüksek kar arayışlarına girmeleri, piyasalardaki dalgalanmaları şiddetlendirmiştir. Fiyatlardaki dalgalanmalardan daha önemli bir gelişme de, ulusal piyasalar arasında ve borsa ile banka sistemi arasındaki ilişkilerin yoğunlaşmasıdır. Özellikle Ekim 1987 krizi, bu gelişmeyi göstermiştir.

Sermaye piyasasındaki krizler, çeşitli ortak özellikler göstermektedirler (OECD 1991, s.12-18).

- Kriz, ödünclerde önemli bir artış, aktif stokunda büyüme, düşük risk primleri ve risk yoğunlaşmasını izlemektedir.
- Belirsizlik, krizin en temel nedenlerinden biri olarak ortaya çıkmaktadır.
- Krizler, bir sıkı para politikası ve durgunluk dönemini izlemektedir.
- Fiyat ve miktar etkileriyle kredi tayinlaması, mali krize eşlik etmektedir.
- Krizin uluslararası yayılımı oldukça hızlıdır.

Sermaye piyasası kaynaklı bir sistemik kriz, dört aşamada ortaya çıkmaktadır: Önce mali piyasalarda kriz, menkul kıymet fiyatlarında ani ve büyük bir düşüşü ifade etmektedir. İkinci aşama, krizin diğer piyasalara yayılmasıdır. Bunu sermaye piyasasındaki önemli kurumlardan birinin ödeme güçlüğüne düşmesi izlemektedir. Dördüncü aşama ise, ödemeler sisteminde krizdir.

İlk aşamada sorun 'dealer' konumundaki aracılarn öz kaynaklarına göre fazla risk almalarından ve 'market maker' rolünü üstlenen kurumların risk yönetiminden kaynaklanmaktadır. İkinci aşamada ise, piyasa kapasitesinin talep artışına yanıt verebilecek bir büyüklükte olması önem kazanmaktadır.

1.2. Banka Sistemi ve Sistem Riski

Banka sistemi sermaye piyasasından kaynaklanan krizden, kredi bağlantıları ve faiz oranlarındaki değişimler nedeniyle etkilenmektedir. Kriz, kredi talebindeki düşme veya geri dönmeyen krediler nedeniyle kredi tayinlamasına ve böylece yüksek faiz oranları-durgunluk sürecine yol açmaktadır.

Öte yandan, kriz bankacılık sisteminden de kaynaklanabilmektedir. Klasik olarak kredi riski ve likidite riski ile karşı karşıya olan bankalar, belirsizlik durumunda risk düzeyini belirleyememektedirler¹.

¹ Risk primi, borçlularla ilgili kayıp olasılıklarının iyi bilinmesini gerektirir, oysa asimetrik bilgi yapısal bir sorun yaratmaktadır. (Bkz. Aglietta 1992, s.457).

Asimetrik bilgi iki olguya yol açmaktadır : Ters seçim (adverse selection) ve kredi tayinlaması. Ters seçim, yüksek faiz oranlarıyla “iyi borçluların” aleyhine bir sonuç yaratmakta, kredi tayinlaması ise ekonomiyi durgunluğa götürmektedir (De Coussergues 1986, s.31). Serbestleştirme (deregulation) ve artan rekabet, bankacılık sisteminin zayıflıklarının da artmasına neden olmuştur.

Kuşkusuz, sistem riskinin sistem krizine yol açması, ödemeler sistemi kanalıyla olmaktadır. Bir bankanın likidite veya ödeme gücüne düşmesi, anında tüm sistemi etkilemektedir. Bu süreç, bankalararası elektronik ödeme mekanizması ile büyük bir hız kazanmıştır.

1.3. Ödemeler Sistemi ve Sistem Riski

Elektronik ödemeler, kağıt para ve çek kullanımını beklendiği oranda ikame etmekten uzaktır. “Perakende sektörde” ödeme tekniklerinde güçlü bir rekabet sözkonusu olsa da, kağıt para ve çek ödemeler sisteminde önemli bir yer tutmakta, hatta ATM’ler nakit kullanımının artmasına neden olmaktadır. Buna karşılık elektronik ödemeler, bankalararası para piyasasında ve menkul kıymet piyasasında önemli bir yer kazanmıştır. Böylece günlük para piyasası ve kamu kağıtları piyasası, milyarlarca dolarlık, gün içinde yaratılan, dağıtılan ve geri ödenen kredilerden oluşan, bir günlük kredi mekanizmasına bağlı olarak çalışmaktadırlar (Greenspan 1996, s.693). Sonuç olarak elektronik ödeme sistemleri (ABD’de CHIPS gibi) sistem riskini artıran en önemli faktör haline gelmiştir.

2. Politika Önerileri-Önlemler

Sistem riskinin algılanması, 1970’lere veya 1982’de Latin Amerika ülkelerinin (Meksika, Arjantin, Brezilya) borç krizine uzanmaktadır. Bu dönemde başlayan uluslararası önlem arayışları, yukarıda andığımız üç alanda, 10’lar grubu veya G-10 nezdinde özellikle 1987 mali krizinden sonra yoğunlaşmıştır. Bu tarihten sonra Basle Komitesi kararları ile AT önlemleri paralel gitmiştir (Peter, Cornet 1990, s.276).

1980 sonlarında ve 1992 Avrupa Tek Pazarı çerçevesinde izlenen serbestleştirme politikalarından sonra, yeniden düzenlemelerle (re-regulation) sistemin güvenliği ön plana çıkarılmıştır.

Menkul kıymet piyasalarında sistemik riskin önlenmesi amacıyla üzerinde durulan önlemlerin başlıcalarını;

- kriz anında işlemlerin durdurulması,
- portföy sigortası,
- ödeme sürelerinin kısaltılması,
- sistem kapasitesinin artırılması,
- borsa endeksine bağlı vadeli işlemler,
- uluslararası koordinasyon(G-30 nezdinde,)
- ödeme karşılığında kağıtların teslimi,
- saklama ve takas kurumlarınca kağıtların orijin ülkede hareketsizliği,
- uluslararası haberleşme normlarının benimsenmesi,
- uluslararası uyumlaştırma ve karşılıklılık (reciprocity) ilkesi, oluşturmaktadır.

Bu önlemlerin önemli bir kısmı 1990'ların başında G-30 grubu ve Avrupa Topluluğu tarafından benimsenmiş ve uygulanmıştır (Greenspan 1996, s.694; Rose 1994, s.749-768). Kuşkusuz burada başta gelen önlemler, risklerin özkaynaklara göre sınırlandırılması ve uluslararası grupların kontrolüdür.

Bu önlemler bankacılık sistemini de doğrudan etkilemiştir. Özkaynaklara ilişkin düzenlemelerin yanısıra yabancı bankaların denetimi ve mevduat sigortası ile ilgili yeni düzenlemeler, başta ABD ve AT olmak üzere bütün OECD ülkelerinde yürürlüğe girmiştir.

Bu alanda günümüzde de güncelliğini koruyan iki konu, elektronik ödemelerde sistem riskinin azaltılması ve merkez bankalarının mali piyasalarda istikrar amacıyla izlemesi gereken politikalarıdır.

Yukarıda da belirttiğimiz gibi, elektronik ödemeler sisteminde dikkatler, bankalararası ödemelerde yoğunlaşmaktadır. Bu alanda merkez bankasının kurtarma operasyonları ve sigorta gibi çözümler, ahlaki tesadüfü (moral hazard) artırdığından etkinliği sağlamaktan

uzaktırlar. Radikal ve genel bir çözüm olarak bankalararası ödemelerin merkez bankasınca “merkezileştirilmesi” önerilmektedir (Rochet, Tirole 1996, s.734).

Teknik çözüm olarak ise, ödeme veya pozisyonlarda geri dönüşsüzlük (irrevocability) ilkesinin benimsenmesi önerilmektedir (Moutot 1993, s.210).

AT komisyonunun 1996’da Avrupa Parlamentosuna sunduğu yönerge önerisinde bu ilkenin benimsendiği görülmektedir (Commission of the European Communities 1996). Komisyon yönergeyle;

- Ödemeler sisteminde riskin azaltılmasını,
- İç Pazar açısından ödemelerde etkinliğin sağlanmasını,
- Gelecekteki Avrupa Merkez Bankası’na para politikası için gerekli yasal çerçevenin hazırlanmasını ve
- Sermaye hareketlerinde ve hizmet sunumunda serbestliği desteklemek üzere üye ülkelerin ödeme sistemlerinin entegrasyonunu amaçlamaktadır.

Yönerge, sistem riskini engellemeye dönük olarak, ödeme güçlüğünde dahi ödeme emrinin yerine getirilmesini (3. Madde) ve ödeme emrinde geriye dönüşün engellenmesini (4.Madde) öngörmektedir.

Sonuç:

Sistem riski kavramı, mali piyasalarda yeniden düzenlemelerin teorik zeminini oluşturmuştur. Özellikle banka sektöründe krizlere alışık olan Türkiye için konu daha büyük bir önem arz etmektedir. Aşında, Türkiye özellikle uluslararası gözetim ve denetim normlarını benimsemiş durumdadır. Bununla birlikte mali sistemin yapısı ve kısa tarihi, daha fazla yasal düzenlemeye ihtiyaç göstermektedir. Geçtiğimiz dönemde mevduat sigortası ve bankaların borsaya girmeleri ile ilgili düzenlemeler bu yönde atılmış önemli adımlardır. Bununla birlikte ödemeler sistemi gibi çeşitli alanlarda yeni düzenlemeler gerekmektedir. Bu konuda iki önemli sorundan birincisi, Merkez Bankası’nın rolüne ilişkindir. Türkiye’de Merkez Bankası “ahlaki tesadüf” sorununu çözememiş, yani “yapıcı belirsizlik” ilkesini oturtamamıştır. Bunun ilk akla gelen

gerekçesi, bankacılık sisteminde kamu bankalarının ve büyük grup bankalarının göreceli ağırlığıdır.

Merkez Bankasını ilgilendiren ikinci sorun ise para politikası ile ilgilidir. Fiyat istikrarı (faiz oranları ve döviz istikrarı ile birlikte) sistem riskinin azaltılması için zorunludur. Bu nedenle iyi tanımlanmış antienfasyonist bir politika, mali piyasalarda dalgalanmanın azaltılması bakımından vazgeçilmez bir yere sahiptir.

Kaynakça

- Aglietta, M. (1992): *Comportement Bancaire et Risque de Systeme*, Revue d'Economie Financiere.
- Aglietta M., A. Brender, V. Coudert (1990): *Globalisation Financiere: L'aventure Obligee*, Economica Pub.
- Artus P., T.P. Pollin (1990): *Les Effets de la Reglementation et le Comportement des Banques*, içinde: D. Fair, C. DeBoissieu: *Financial Institutions in Europe Under New Competitive Conditions*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht.
- Commisson of the European Communities (1996): *A Proposal for Directive on Settlement Finality and Collateral Security*, Com (96) 193 Final.
- De Cousserges, S. (1986): *La Banque*, Dalloz.
- Economist, The (1994): <Yazarı belli değil>, February 26th.
- Folkerts-Landau D., P.M. Garber, S.R. Weisbrod (1991): *Supervision and Regulation of Financial markets in the New Financial Environment*, içinde: C. Whilborg, M. Fratianni and T.D. Willet: *Financial Regulation and Monetary Arrangements after 1992*, Elsevier Science Publishers.
- Greenspan, A. (1996): *Remarks on Evolving Payment System Issues*, *Journal of Money, Credit and Banking*, 28/4.
- Kapstein E.B. (1989): *Resolving the regulator's dilemma: International coordination of banking regulations?*, *International Organization*, 43/2, Spring.
- Moutot P. (1993): *Les consequences de l'Union Economique et Monetaire pour la profession bancaire*, *Recherches Economiques de Louvain*, 59/1-2.

OECD (1991): **Risques Systemiques dans les Marches des Valeurs Mobilieres**, Paris.

Peter A., Cornet (1990): **Issues in Banking Supervision and Regulation from the Perspective of a Banking Supervisor**, içinde: D. Fair, C. DeBoissieu: **Financial Institutions in Europe under New Competitive Conditions**, Kluwer Academic Publishers, Doordrecht.

Rochet, J.C., J. Tirole (1996): **Interbank Lending and Systemic Risk**, *Journal of Money, Credit and Banking*, November.

Rose, P. (1994): **Money and Capital Markets**, Richard Irwin.

Stiglitz, J.F. (1994): **The Role of the State in Financial Markets**, Proceedings of the World Bank Annual Conference, World Bank/IBRD.