ANALİZ

HAZİRAN 2015 NO: 129

G20 VE KÜRESEL FİNANS YÖNETİŞİMİ

NURULLAH GÜR

SETA

ANALİZ

HAZİRAN 2015 NO: 129

G20 VE KÜRESEL FİNANS YÖNETİŞİMİ

NURULLAH GÜR

İNGİLİZCEDEN ÇEVİREN: HANDAN ÖZ

SETA

COPYRIGHT © 2015
Bu yayının tüm hakları SETA Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı'na aittir. SETA'nın izni olmaksızın yayının tümünün veya bir kısmının elektronik veya mekanik (fotokopi, kayıt ve bilgi depolama, vd.) yollarla basımı, yayını, çoğaltılması veya dağıtımı yapılamaz. Kaynak göstermek suretiyle alıntı yapılabilir.

Uygulama: Erkan Söğüt
Baskı: Turkuvaz Matbaacılık Yayıncılık A.Ş., İstanbul

SETA | SİYASET, EKONOMİ VE TOPLUM ARAŞTIRMALARI VAKFI
Nenehatun Caddesi No: 66 GOP Çankaya 06700 Ankara TÜRKİYE
Tel:+90 312.551 21 00 | Faks :+90 312.551 21 90
www.setav.org | info@setav.org | @setavakfi

SETA | İstanbul
Defterdar Mh. Savaklar Cd. Ayvansaray Kavşağı No: 41-43
Eyüp İstanbul TÜRKİYE
Tel: +90 212 395 11 00 | Faks: +90 212 395 11 11

SETA | Washington D.C.
1025 Connecticut Avenue, N.W., Suite 1106
Washington, D.C., 20036 USA
Tel: 202-223-9885 | Faks: 202-223-6099
www.setadc.org | info@setadc.org | @setadc

SETA | Kahire
21 Fahmi Street Bab al Luq Abdeen Flat No 19 Cairo MISIR
Tel: 00202 279 56866 | 00202 279 56985 | @setakahire

İÇİNDEKİLER

ÖZET **7**

GİRİŞ **9**

KÜRESEL FİNANS SİSTEMİNDEKİ FAY HATLARI **10**

G20 GÜNDEMİ **12**

WASHINGTON 2008 12

LONDRA VE PITTSBURGH 2009 14

TORONTO VE SEUL 2010 15

CANNES 2011 16

LOS CABOS 2012 18

SAINT PETERSBURG 2013 19

BRISBANE 2014 20

KÜRESEL FİNANS KRİZİ ÖNCESİNDE VE SONRASINDA FİNANS YÖNETİŞİMİ **20**

G20 ŞİMDİYE KADAR NEREDE BAŞARISIZ OLDU? **23**

SONUÇ **24**

YAZAR HAKKINDA

Nurullah GÜR
2006 yılında Marmara Üniversitesi İngilizce İktisat Bölümü'nden mezun oldu. Aynı bölümden 2008 yılında yüksek lisans derecesini aldı. 2008- 2012 yılları arasında University of Essex'de yüksek lisans ve doktora çalışmalarını gerçekleştirdi. University of Essex, Kara Harp Okulu ve İstanbul Ticaret Üniversitesi'nde dersler verdi. Gür, halen İstanbul Medipol Üniversitesi Ekonomi ve Finans Bölümü'nde öğretim üyesi olarak çalışmalarına devam etmektedir. Ekonomik gelişme, finans-reel sektör ilişkisi ve uluslararası politik iktisat alanlarında çeşitli uluslararası dergilerde yayınları bulunmaktadır.

ÖZET

Gelişmekte olan birçok ülke finansal küreselleşmenin ikinci dalgasının ardından ciddi finansal krizlerle karşı karşıya kaldı. Bazı iktisatçılar bu krizlerin finansal küreselleşmenin hassas ve istikrarsız doğası nedeniyle oluştuğunu ileri sürmüşlerdir. Ancak gelişmiş ülkeler genellikle bu gibi eleştirilere duyarsız kaldı. Gelişmiş ülkelerin finansal küreselleşmeden elde ettiği kazanım, bu ülkeleri küresel finansal yönetişimin yeniden şekillendirilmesine yönelik adımlar atmaktan alıkoydu.

Doğu Asya finans krizini takiben eleştirilerin artması üzerine Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Büyük Britanya ve Amerika Birleşik Devletleri'nden (ABD) oluşan G7 ülkeleri özellikle küresel finans sistemini ilgilendiren konularda yoğunlaşmak ve işbirliğinde bulunmak için yeni bir uluslararası grup kurulmasını (G20) kararlaştırdılar. Böylece 1999 yılında G20 kuruldu. Gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkeleri suçlamaları, küresel sistemdeki fay hatlarını görmezden gelmeleri daha kolaydı ve sonuç olarak G20, Küresel Finans Krizi'ne (KFK) kadar varlık gösteremedi. KFK'nin ortaya çıkışıyla birlikte G20 mevcut krizlerin etkilerini azaltacak ve yeni krizleri önleyecek küresel çalışmalara öncülük edecek en güçlü forum olarak görülmektedir.

Bu analiz, G20'nin değişmekte olan küresel finans görünümü üzerindeki etkisini değerlendirmeye çalışmaktadır. G20, 2008'deki Washington Zirve-

Bu analiz, G20'nin değişmekte olan küresel finans görünümü üzerindeki etkisini değerlendirmeye çalışmaktadır.

si'nden beri küresel finans yönetişiminin yeniden şekillendirilmesinde önemli ilerleme kaydetmiştir. Diğerlerine ek olarak, grup aynı zamanda makro ihtiyati politikaları uygulamakta, "batmasına müsaade edilemeyecek kadar büyük finansal kurumlara" yönelik sıkı kurallar geliştirmekte, Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) kredi kapasitesini artırmakta ve gölge bankacılık sistemiyle ilgili daha zengin bilgi toplamaktadır.

G20'nin, uluslararası anlamda birbiriyle uyumlu reformların gerçekleştirilmesinde ciddi ilerleme kaydetmesine rağmen, gelecekte çok daha fazlasının yapılması gerekmektedir. IMF reformları hâlen uygulamaya konulmayı beklemektedir. G20'nin kararlarının yetersiz kaldığı bir diğer alan ise artan uluslararası finansal güvenlik ağlarıdır. IMF kaynaklarının artırılmasına rağmen uluslararası finansal güvenlik ağları küresel ekonomiye istikrar sağlamak için yeterli değildir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının oligopolistik gücünü azaltmak hayati önem arz eden bir diğer meseledir. G20 liderleri bu gücü azaltmaya istekli olduklarını ifade etseler de henüz kayda değer bir adım atmamışlardır.

Küresel finans reformlarının hız kesmesi de G20 için bir diğer problemdir. ABD, Büyük Britanya ve Almanya'da kısmen ekonomik iyileşme görülmeye başladığından bu yana adı geçen egemen aktörler küresel finans reformlarına ilişkin heyecenlarını kaybetmeye başlamışlardır.

GİRİŞ

Küresel Finans Krizi (KFK) öncesinde, gelişmekte olan ülkeler daha ziyade bankacılık sistemlerinin kötü yönetimi, kamu borçlarının fazla olması ve hem hükümet hem de kurumsal düzeyde yeterince şeffaflık gösterilmemesi nedeniyle finans krizleriyle karşı karşıya kalıyorlardı. Birçok gelişmekte olan ülkede finansal küreselleşmenin ikinci dalgasının ardından ciddi finansal krizler yaşandı. Bu ülkeler arasında Meksika, Brezilya (1982-Latin Amerika borç krizi), Meksika (1994), Türkiye (1994 ve 2000/1), Güney Kore, Endonezya, Tayland, Malezya (1997-Doğu Asya mali krizi), Rusya (1998), Brezilya (1999) ve Arjantin (2000) yer alıyordu.

Bazı iktisatçılar bu krizlerin finansal küreselleşmenin hassas ve istikrarsız doğası nedeniyle oluştuğunu ileri sürmüşlerdir.[1] Ancak gelişmiş ülkeler genellikle bu tür eleştirilere karşı duyarsız kaldı. Gelişmiş ülkelerin finansal küreselleşmeden elde ettiği kazanım bu ülkeleri küresel finans yönetişiminin yeniden şekillendirilmesine yönelik adımlar atmaktan alıkoydu.

Doğu Asya finans krizini takiben eleştirilerin artması üzerine Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Büyük Britanya ve Amerika Birleşik Devletleri'nden (ABD) oluşan G7 ülkeleri özellikle küresel finans sistemini ilgilendiren konularda yoğunlaşmak ve işbirliğinde bulunmak için yeni bir uluslararası grup kurulmasını (G20) kararlaştırdılar. Böylece 1999 yılında G20 kuruldu. Gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkeleri suçlamaları, küresel sistemdeki fay hatlarını görmezden gelmeleri daha kolaydı ve sonuç olarak G20, KFK'ye kadar varlık gösteremedi. KFK'nin ortaya çıkışıyla birlikte G20 mevcut krizlerin etkilerini azaltacak ve yeni krizleri önleyecek küresel çalışmalara öncülük edecek en güçlü forum olarak görülmektedir.

Büyük Buhran'dan beri karşılaşılan en ciddi kriz kabul edilen Küresel Finans Krizi az da olsa gelişmiş ülkelerin tavır değiştirmelerine sebep oldu. Finansal küreselleşmenin ikinci dalgasının ardından gelişmiş ülkeler bir yandan finansal krizlerin küresel finans sisteminin fay hatlarındaki çatlaklarla bağlantılı olduğunu ve sistemde acilen reforma gidilmesi gerektiğini fark ettiler, bir yandan da reformların işbirliği çerçevesi içerisinde gerçekleştirilmesi gerektiğinin önemini kavradılar. KFK'nin ardından G20 liderlerinin açıklaması şöyleydi:

> …Uluslararası finans kurumlarının üyelerine ve paydaşlarına ortaya çıkan yeni zorluklar karşısında etkili bir şekilde yardımcı olabilmeyi sağlamak için onların modernize ve reforme edilmesine karar vermiş bulunmaktayız. Dünya ekonomisindeki değişiklikleri ve küreselleşmenin önündeki güçlükleri yansıtacak; ayrıca yükselmekte ve gelişmekte olan ülkeleri –yoksul ülkeler de dahil olmak üzere– daha fazla söz sahibi olmaları ve temsil gücüne sahip olmalarını sağlayacak şekilde uluslararası finans kurumlarının yetki alanlarını, çalışma sahasını ve yönetimlerini reforma tabi tutacağız.[2]

Bu analizde G20'nin değişmekte olan küresel finans görünümü üzerindeki etkisini değerlendirmeye çalışacağız. Küresel finans sisteminde krize sebep olan fay hatlarını analiz ederek fay hatlarını gidermek için G20 zirvelerinde ele alınan kilit konuların sunumuyla devam edeceğiz. Daha sonra G20'nin KFK'nin ardından küresel finans sistemini nasıl değiştirdiğini analiz edeceğiz. Son olarak, G20'nin küresel finans sisteminin etkin şekilde çalışmasını sağlamakta başarısız olduğu politika alanlarını inceleyeceğiz.

1. Joseph E. Stiglitz, Globalization and Its Discontents, (W.W Norton, New York: 2002);
Dani Rodrik, The Globalization Paradox, (W.W Norton, New York: 2011).

2. "G20, Declaration of 2009 London Summit", Toronto Üniversitesi, http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402.html

KÜRESEL FİNANS SİSTEMİNDEKİ FAY HATLARI

Küresel dengesizlikler: Bazı ülkeler cari işlemler fazlası verirken diğerlerinin cari işlemler açığı doğaldır. Ancak 2000'lerden beri ABD'nin ciddi anlamda cari açık vermesine karşılık Doğu Asya ülkelerinde cari fazlası olması küresel ekonomide problemlere yol açmıştır. Doğu Asya Krizi'nden sonra bölgedeki birçok ülke ticaret fazlası hedefi belirleyip sermaye akışlarınında ani kesintilere karşı ihtiyati rezervler oluşturmak üzere tasarruf artırımına gittiler. Ancak kriz süresince bu görevi üstlenmesi gereken IMF, uluslararası finansal güvenlik ağları sunmak konusunda isteksiz davrandı. Uluslararası finansal güvenlik ağlarının zayıf oluşu nedeniyle özellikle Doğu Asya ülkeleri başta olmak üzere gelişmekte olan ülkeler ihracat, tasarruf ve daha fazla rezerv oluşturma yönünde hareket ettiler. Bu rezervler genelde ABD'nin cari açığını finanse ederken, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları ellerindeki döviz rezervlerini düşük kârlı ve kısa vadeli Amerikan hazine bonolarını satın alarak değerlendirmektedir.

Küresel dengesizlikler sermaye akışlarının yanlış yön izlemesine; bir başka deyişle gelişmekte olan ülkelerden gelişmiş ülkelere akmasına sebep olmaktadır. Söz konusu akışlar yatırımlara para sağlamak yerine, ABD gibi gelişmiş ülkelerin tüketim ve bütçe açığını finanse etmektedir. KFK'de olduğu gibi, sermaye akışları konut balonunu şişirmektedir. Carmen Reinhart ve Ken Rogoff This Time is Different (Bu Kez Farklı) adını verdikleri ünlü kitaplarında konut piyasasına çok fazla para akıtılmasının büyük oranda ABD'deki sermaye akışlarındaki artışla ilgisi olduğunu ileri sürmektedirler.[3] Dolayısıyla KFK'nin arkasında en başta küresel dengesizlikler yatmaktadır.[4]

Batmasına izin verilemeyecek kadar büyük: Büyük ve karmaşık yapıya sahip küresel finans kurumlarının sayısının fazla oluşu, KFK'deki ciddi fay hatlarının bir diğer sebebidir. Pek çok iktisatçıya göre, belirli bazı finans kurumları 2000'li yıllarda CEO'larının kötü yatırımlar yapsalar bile büyük ölçekli kurumlar olmaları nedeniyle kendilerine zarar gelmeyip desteklenecekleri inanmalarından dolayı aşırı risk almaktan çekinmemişlerdir.[5] Finansal İstikrar Kurulu (FİK) Başkanı ve İngiliz Merkez Bankası Direktörü Mark Carney bu problemle iilgili yaptığı açıklamada şu satırlara yer verdi:

> Bankalar, paydaşları ve kredi sağlayıcıları her şey yolunda gittiğinde bundan fayda sağladı. Ancak işler sarpa sardığında faturayı İngiliz kamuoyu ve bu nesil ödedi. Artık buna son verilecek. İşler yolunda gitmediğinde kamunun ve vatandaşların ödedikleri vergilerle bankaları kurtarmak yerine, bankaların hata yapmaları durumunda; mevduat sahipleri değil, bu bankalara kredi sağlayanlar ve büyük kuruluşların bizzat kendileri yani paydaşlar sorumlu olacaklardır. Bugüne kadar içinde bulunduğumuz sistemin bütünüyle adaletsiz olduğunu artık görelim.[6]

Gölge Bankacılık: KFK için yalnızca düzenlemeye tabi tutulmuş finans kurumlarını suçlayamayız. Pek çok finans kuruluşu vardır ki banka gibi davranırlar ancak denetlenmez ve gözetimden geçmezler. Bu kuruluşlara "gölge bankalar" adı verilmektedir. FİK, gölge bankacılığını kısaca "düzenli bankacılık sistemi dışında kısmen veya tamamen kredi aracılığı yapan unsurlar ve faaliyetler" şeklinde tanımlamaktadır.[7]

3. Carmen M. Reinhart ve Kenneth S. Rogoff, This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, (Princeton University Press, Princeton, NJ: 2010).

4. "Global Economic Imbalances: When a Flow Becomes a Flood", The Economist, 22 Ocak2009.

5. Joseph E. Stiglitz, Freefall: America, Free Markets and the Sinking of the World Economy, (W.W Norton, New York: 2010).

6. "'Too Big to Fail' Bank Rules Unveiled by Global Regulators", BBC, 10 Kasım 2014, http://www.bbc.com/news/business-29982181

7. FSB, "Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Recommendations of the Financial Stability Board", Financial Stability Board, 27 Kasım 2011, http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf?page_moved=1

Gölge bankalar ipoteklerin menkul kıymetleştirilmesi ve konut balonunun şişmesinde kritik rol oynamışlardır. FİK tahminlerine göre; gölge bankacılık sisteminin hacmi kriz öncesinde hızla büyümüş ve 2002 yılında 27 trilyon dolardan 2007'de 60 trilyon dolara çıkmıştır.8 Gölge bankalar, yüksek piyasa, kredi ve likidite riskleri almalarına rağmen potansiyel kayıplara karşı koruyucu olarak kullanılmaya yetecek sermaye yükümlülüklerine sahip olmamışlardır. Bazı gerçek bankalar gölge bankaları kendi bilançolarındaki riskli işlemleri gizlemek için kullanmışlardır. Yeterli şeffaflık olmaması nedeniyle gerçek ve gölge bankalar arasındaki ilişkiyi ve bazı yatırımların ardında kim olduğunu görmek her zaman kolay değildir.[9]

Düzenleme Tuzağı ve Arbitrajı: 1980-2008 döneminde ülkeler finans sistemlerinde liberalleşme için ciddi bir şekilde teşvik edilmişlerdir. Dünya Bankası ve IMF'ye ek olarak uluslararası finans kurumları da kendi oyun alanlarını genişletmek, risk almalarını kolaylaştırmak ve kârlarını artırmak için hükümetleri finansal liberalleşmeyi hızlandırmaları yönünde zorlamışlardır. 13 Bankers başlığıyla kaleme aldıkları kitapta Simon Johnson ve John Kwak ABD'deki finans çevrelerine mensup elitlerin yetkileri elinde toplamasıyla daha hafif yasal düzenleme talep edecek kadar nüfuza sahip olduklarını ileri sürmektedir.[10] Johnson ve Kwak'ın deyimiyle bu finans oligarşisi sadece seçim kampanyalarına katkıları üzerinden siyasetçileri değil aynı zamanda düzenleyicilerin bizzat kendilerini de etki altına almıştır. Düzenleyiciler geleceğe yönelik istihdam ve yarar sağlanması noktasında sıklıkla oligarşinin avukatlığına soyunurken, bu durum düzenleme tuzağı olarak bilinmektedir. Bu gevşek düzenleme ortamını kullanarak büyük finans kuruluşları, negatif amortismanlı ipotekleri, teminatlı borç senetleri (CDO) ve sentetik CDO'lar ile kredi borcu takasları gibi riskli ve karmaşık finans araçlarını Küresel Finans Krizi'ne yol açan kredi genişlemesinde kullanmışlardır.

Bu deregülasyon süreci ve düzenleyici arbitraj riski yalnızca Amerika'dan kaynaklanmadı. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke 1980'lerden beri daha fazla yabancı finans girişi sağlayabilmek için birbirleriyle yarış halindedir. Bunun en kolay yollarından biri ise; finans sisteminin yasal, kurumsal ve denetleme kısıtlamalarını gevşetmekti. Yabancı yatırımcılar ülkeler arasındaki düzenleme farklılıklarını istismar ederek düzenleme arbitrajına yönelip sermayelerini yüksek düzenleme standartları olan ülkelerden daha düşük olanlara transfer ettiler.[11] Düzenleme arbitrajı ve ülkelerarası rekabet büyük finans kuruluşlarının diledikleri şekilde hareket etmelerine imkan tanıyacak bir yarışa sebep oldu.

Kredi derecelendirme kuruluşları finansal araçlara not verirken bu araçları piyasaya sürenlerin kendilerine ödedikleri ücretler konusunda ciddi çıkar çatışmaları yaşamaktadır.

Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Şeffaflık Eksikliği: Bazı iktisatçılar kredi derecelendirme kuruluşlarının KFK'ye yol açan olayların meydana gelmesinde kilit rol oynadıklarını ileri sürmektedir.[12] Kredi derecelendirme kuruluşları finansal araçlara not verirken bu araçları piyasaya sürenlerin kendilerine

8. a.g.e.

9. Laura E. Kodres, "What is Shadow Banking?", Finance and Development, c. 50, no. 2 (2013), s. 42-43.

10. Simon Johnson ve James Kwak, 13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown, (Pantheon Books, New York: 2010).

11. Joel F. Houston, Chen Lin ve Yue Ma, "Regulatory Arbitrage and International Bank Flows," Journal of Finance, c. 67, no. 5 (2012), s. 1845-1895.

12. Nouriel Roubini ve Stephen Mihm, Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance, (Penguin Books, New York: 2010).

ödedikleri ücretler konusunda ciddi çıkar çatışmaları yaşamaktadır. Yatırımcıların finansal varlıkların kalitesine tek başlarına karar vermelerinin zor olduğu dikkate alındığında, bu araçları satın alıp almama konusunda karar veren yatırımcılar genelde bu derecelendirmelere güvenmektedir. Ancak derecelendirmeler önyargılı olabilmektedir.

Dolayısıyla kredi derecelendirme kuruluşları yatırımcıları ve hükümetleri yanlış yönlendirdikleri konusunda eleştiriye uğramaktadır. Ayrıca, bu gibi kuruluşların çalışma yöntemleri şeffaf değildir ve yatırımcılar tarafından anlaşılması zordur. Annette Heuser bu durumu şu şekilde özetler:

> … Derecelendirme kuruluşları verdikleri notları nasıl hesapladıkları konusunda bize gerçekte pek fazla bir şey söylemiyorlar. Bu devirde, içindeki bütün maddeler belirtilmeden tek bir şekerleme bile satamazsınız. Fakat ekonomimizin önemli parçalarından biri olan derecelendirme kuruluşlarının içindeki farklı içeriklerin neler olduğunu gerçekten bilmiyoruz.[13]

Şeffaflık eksikliği ise yalnızca kredi derecelendirme kuruluşlarının sorunu değil, finans sisteminin genel problemiydi. Ortalama bir yatırımcı için teminatlı borç senetleri (CDO) gibi finans araçlarının karmaşıklığını ve toksisitesini (zararlarını) anlamak oldukça zordur. Bu şaibeli ortamdan istifade eden bazı finans kurumları yatırımcılarının iyi niyetini istismar etmektedir. Sheng'in iddia ettiği gibi, "... Sistem, yüksek ücretli avukatlardan destek alarak işler yolunda gitmediğinde hiçbir şeyden sorumlu olmamak için bu kadar çok bilgi ve riski nasıl açıklayacaklarını öğrenen finans kuruluşları ve şirketleri tarafından 'oynandı'."[14]

Küresel Finans Düzenleyicinin Olmaması: IMF ve Dünya Bankası gibi küresel ekonomiye biçim veren Bretton Woods kuruluşları olmasına rağmen, bu kuruluşların yetkileri küresel finans sistemini yönetecek gerekli düzenlemelerin oldukça gerisinde kalmıştır. Ayrıca küresel düzenleyicinin olmamasına ek olarak ülkeler arasında çok fazla politika eşgüdümü de bulunmamaktadır.

Küresel finans düzenleyicisi olmamasının nedenlerinden biri, birçok vatandaş için küresel finans akışının marjinal bir konu olarak kalmasıdır.[15] Uluslararası ticaretin tersine, küresel finans akışları toplumu KFK öncesinde doğrudan etkilememişti ve hükümetler üzerinde küresel bir düzenleyici ve/veya politika koordinasyonu üzerinde çalışmak konusunda pek fazla baskı yoktu. Sonuç olarak, Dünya Ticaret Örgütü gibi bir küresel düzenleme merci bulunmamaktadır. Bir diğer sebep ise, hiçbir egemen devletin kendi mali ve parasal bağımsızlığının bir kısmını küresel finans düzenleyicisi ile paylaşmaya istekli olmamasıdır.[16] Üçüncü neden ise yukarıda tartışıldığı gibi, büyük finans kuruluşlarının küresel bir düzenleyici ve politika koordinasyonuna yönelik çabaları bertaraf edecek siyasi güce sahip olmalarıdır.

G20 GÜNDEMİ

Washington 2008

Batılı liderler, KFK'nin baş göstermesiyle birlikte çözüm arayışına girdiler. Bu krizin yıkıcı etkileri ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme gücü dikkate alındığında, muhtemel çözümlerin daha fazla delegeyle daha geniş çaplı tartışılması gerektiği aşikardı. Ekim 2008'de Amerikan Başkanı George W. Bush KFK'ye muhtemel bir çözüm bulmak üzere G20 ülkelerini toplantıya çağırdı. G20 liderlerinin asıl amacı uluslararası finans kurumlarının modernizasyonu ve reformasyonuy-

13. Anette Heuser, "The Three Agencies with the Power to Make or Break Economics," TED Talks, https://www.ted.com/talks/annette_heuser_the_3_agencies_with_the_power_to_make_or_break_economies?language=tr

14. Andrew Sheng, "Financial Crisis and Global Governance: A Network Analysis", Globalization and Growth: Implications for a Post-Crisis World içinde, Ed. M. Spence ve D. Leipziger, (The World Bank, Washington, DC: 2010), s. 69-94.

15. Heribert Dieter, "Rethinking Global Economic Governance and the G20?", SWP Working Papers, no. 2012/02 (2012).

16. Sheng, a.g.e

du; zirvenin başlıca hedefi ise KFK'ye sebep olan fay hatlarının belirlenmesi ve tamiri için gerekli tedbirler üzerinde mutabakat aramaktı.

G20 liderleri 15 Kasım 2008'de Washington'da bir araya geldiler. Krizin sebeplerine ilişkin olarak zirvede yayımlanan bildirgede aşağıdaki noktaların altı çizildi:

> Güçlü bir küresel büyüme döneminde artan sermaye akışları ve bu on yılın başlarında yaşanan uzun soluklu istikrar süresince piyasa katılımcıları riskleri yeterince değerlendirmeden yüksek kazanç elde etme yoluna gittiler ancak konuya gerekli özeni göstermeyince başarısızlığa uğradılar. Aynı zamanda, aracılık yüklenimine ilişkin standartların zayıf oluşu, risk yönetim uygulamalarının sağlıksız oluşu, giderek artan karmaşık ve belirsiz finansman ürünleri ve yüksek kaldıraç sistemde zafiyetler meydana getirdi. Politika yapıcılar, düzenleyiciler ve denetçiler bazı gelişmiş ülkelerde finans piyasalarında ortaya çıkan riskleri yeterince kavrayamadılar, dile getirmediler. Finansal yeniliklere ayak uydurdular veya yerli düzenleme hareketlerinin sistemik sonuçlarını dikkate almadılar. Diğerlerinin yanı sıra mevcut durumla ilgili en önemli unsurlar tutarsız ve yeterince koordine edilmemiş makroekonomik politikalar ve küresel makroekonomik sonuçlara yol açan yetersiz yapısal reformlardı. Bu gelişmeler birlikte aşırılıklara katkıda bulunarak sonunda ciddi piyasa bozulmasına yol açtılar.[17]

İlk zirvede liderler Küresel Finans Krizi'nin asıl sebeplerini anlamaya çalıştılar; hem yerel hem de küresel finans piyasalarını güçlendirmek için gerekli hamleleri ve gelecekte benzer krizlerin önlenmesine yardım edecek düzenleme rejimlerini masaya yatırdılar. Bu eylem planları arasında; uluslararası finansal güvenlik ağlarının artırılması, politika eşgüdümünün cesaretlendirilmesi, şeffaflığın ve hesap sorulabilirliğin güçlendirilmesi, sağlıklı düzenlemenin geliştirilmesi ve uluslararası finans kuruluşlarında reforma gidilmesi yer alıyordu. Yukarıda sözü edilen konuların sağlıklı bir küresel finans sistemi için önemli olmasına rağmen Washington Zirvesi'nde uygulama için herhangi bir eylem planı sunulmadı.

Krizin, zirveden sadece birkaç ay önce patlak vermesi ve krizden önce küresel finans sistemindeki fay hatlarıyla ilgili konuşmanın günah gibi görülmesi göz önünde bulundurulduğunda, bu gibi konuların çözüme ulaşması için zirveden ciddi reform önerilerinin çıkmasını beklemek haksızlık olurdu. Bununla birlikte aynı toplantıda küresel finans sisteminin kronik problemlerinin dile getirilmiş olması ümit vericiydi. Örneğin; G20 liderleri, finans sıkıntısı çeken gelişmekte olan ülkelerin finansmana erişimini artırmak için uluslararası finansal güvenlik ağları olarak yeni kısa vadeli likidite imkanlarına gerek duyulduğunun altını çizdiler.

İlk zirvede liderler Küresel Finans Krizi'nin asıl sebeplerini anlamaya çalıştılar.

Liderler ayrıca ülkeler arasında politika eşgüdümü ve işbirliğinin geliştirilmesinin gereğine dikkat çektiler. Keza G20 ülkelerinin dünya ekonomisinde değişmekte olan ağırlıklara bağlı olarak meşruiyetlerini ve etkinliklerini artırmak için IMF ve Dünya Bankası'nda da reforma gidilmesinin gerekli olduğu ifade edildi. Bu gibi kurumlarda gelişmekte olan ülkelere daha fazla ses verilmiş olsaydı Bretton Woods'un "ikizleri" küresel refah için daha etkili bir şekilde çalışabilirlerdi. Zirvede kredi derecelendirme kuruluşlarının da düzenlemeye tabi tutulmasının gerekli olduğu belirtilerek; bu şekilde çıkar çatışmalarının önlenebileceğine, yatırımcılara ve hisse senedi çıkaran kuruluşlara daha fazla bilgi sağlanabileceğine ve karmaşık finans ürünleri için derecelendirmenin çeşitlendirilmesine dikkat

17. "G20, Declaration of 2008 Washington Summit", Toronto Üniversitesi, http://www.g20.utoronto.ca/2008/2008declaration1115.html

çekildi. Washington zirvesi Lehman Brothers'ın iflasından iki ay sonra toplanmış olmasına rağmen "batmasına izin verilemeyecek kadar büyük" sorunu toplantıda tartışmaya açılmadı.

Londra ve Pittsburgh 2009

Liderlerin bir sonraki zirveden önce finans reformlarını başlatacağına inanmak saflık olurdu. Londra ve Pittsburgh zirvelerinde, önceki toplantıda ele alınmamış belli konulara değinilebileceği ümit ediliyordu. G20 liderleri Londra zirvesinde iki yeni konuyu dile getirdiler: "Batmasına izin verilemeyecek kadar büyük" problemi ve makro ihtiyati risk. Londra zirvesi bildirgesinde, ulusal ve küresel politika yapıcıların düzenlemeleri sistematik olarak bankalar, hedge fonları vs. gibi önemli kurumları da kapsayacak şekilde genişletmeleri gerektiği ifade edildi. Küresel finansta egemen bazı büyük ve karmaşık finans yapıları mevcuttur ve bunlar genellikle kimi ülkelerden bile büyüktür. Bu kuruluşlar kendilerinin batmayacak kadar büyük ve birbirlerine bağlı olduklarını düşünerek hükümetlerin ekonomik bir felakete yol açacak potansiyel başarısızlıklardan onları koruyacaklarına inandılar. Bu güvenle aşırı risk alan kuruluşlar normalden fazla kazanç vaadinde bulundular. Her şey yolunda giderken büyük kazançlar elde ettiler, ancak işler kötüye gittiğinde vergi ödeyen vatandaşlar yükün büyük kısmını karşılamak zorunda kaldı. Bu toplantıda ilk kez "batmasına izin verilemeyecek kadar büyük" probleminin dile getirilmiş olması son derece önemliydi.

Londra zirvesinde G20 liderleri makro ihtiyati risklerin önemine dikkat çektiler. KFK öncesinde politika yapıcılar finans piyasalarına düzenleme getirilmesinde mikro ihtiyati riskler üzerinde duruyorlardı. Mikro ihtiyati düzenlemeler riskleri dışsal olarak kabul ediyor ve finans kuruluşlarının bu tür risklere verdikleri cevapları tek tek ele alıyorlardı. Ancak KFK finans kuruluşlarının bireysel olarak iflas etme ihtimalini azaltmanın finans istikrarı getirmeyeceğini gösterdi. İlk kez Londra zirvesinde politika yapıcıların sistematik riskleri göz önünde bulundurmalarına ve makro ihtiyati politikaları kullanmalarına olan ihtiyaca dikkat çekildi.

G20 liderleri ayrıca IMF'nin yönetim yapısını, kurumun etkinliğini ve meşruiyetini artırmak açısından masaya yatırdılar. Nisan 2008'de IMF Guvernörler Kurulu kotalarda ve oy hakkında gelişmekte olan ülkelere daha fazla hak tanınacak şekilde değişikliğe gidilmesi yönünde karara vardılar. Çin, Güney Kore, Hindistan, Brezilya, Meksika, İspanya, Singapur, Japonya ve Türkiye hem kota hem de oy artışından istifade eden ülkeler arasında yer aldı.[18] Zirve bildirisinde "IMF kota paketinin uygulanmasına ve Nisan 2008'de mutabakata varılan reformlara taahhütte bulunuyor ve IMF'ye Ocak 2011'e kadar kotalara ilişkin gözden geçirmeyi tamamlaması çağrısında bulunuyoruz" denildi.[19]

Londra zirvesinde bir dizi somut adım da atıldı. Bildiride G20 liderlerinin IMF'deki özel kredi çekme haklarını 250 milyar dolar artırma, Çok Taraflı Kalkınma Bankaları'na en az 100 milyar dolar ekkredi desteği verme ve ticaret finansmanı için önümüzdeki iki yıl en az 250 milyar dolar temin edilmesi konusunda anlaşmaya vardıkları belirtildi. G20 liderleri ayrıca kredi derecelendirme kuruluşlarının şeffaflığını ve kalitesini artırmak ve çıkar çatışmalarını önlemek için düzenleyici gözetimin ve kayıtların genişletilmesi konusunda mutabakata vardılar.

Londra zirvesinden kısa bir süre sonra buradaki toplantıda masaya yatırılan konuların gözden geçirilmesi için ABD'nin ikinci bir G20 toplantısına ev sahipliği yapmak istediği duyuruldu. Bir önceki zirvenin tersine G20 liderleri burada yoksullar ile orta ve küçük ölçekli işletmelerin (KOBİ) finans kaynaklarına erişimlerinin geliştirilmesi için taahhütte bulunabileceklerini beyan ettiler. Liderler aynı toplantıda, bu gruplara finans hizmetleri

18. IMF Staff, "Reform of IMF Quotas and Voice: Responding to Changes in the Global Economy", International Monetary Fund, Nisan 2008, http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2008/040108.htm

19. "G20, Declaration of 2009 London Summit", Toronto Üniversitesi, http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402.html

şartlarına ilişkin yeni yaklaşımları ele alan, başarılı düzenleme ve politika yaklaşımlarını teşvik eden, finansal erişim, mali anlamda okuryazarlık ve tüketici koruma standartlarını detaylandıran G20 Finansal Kapsama Uzmanları Grubu'nun oluşturulduğunu açıkladılar.[20]

Toronto ve Seul 2010

2010 yılında, biri Toronto'da ve diğeri Seul'de olmak üzere iki G20 zirvesi gerçekleştirildi. Bu toplantılarda kapsamlı bir şekilde ele alınan küresel finans konusu uluslararası finansal güvenlik ağlarının artırılmasıydı. Güney Kore, bu gibi güvenlik ağlarının bulunmaması nedeniyle Doğu Asya Krizi sırasında güçlüklerle karşılaşmıştı ve dolayısıyla konunun öne çıkarılmasını istedi.[21] Seul bildirgesinde küresel ekonomi daha birleşik hale gelirken, finansal akışların doğasından kaynaklanan yüksek oynaklığını kısıtlamak için küresel finans güvenlik ağlarının güçlendirilmesi gerektiği kaydedildi. Aynı bildiride, uluslararası finansal güvenlik ağlarının güçlendirilmesi, ülkelerin finansal oynaklığa direnç göstermesine ve ani sermaye dış akımlarının olumsuz etkilerinin azaltılmasına yardım edebilir, denildi.

1990'larda yaşanan krizlerin ardından, IMF gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarına ani sermaye dışı akımlarla mücadele etmek için döviz rezervlerini artırmaları yönünde baskı yapmaya başladı. Fakat IMF önemli bir noktayı gözden kaçırıyordu: Aşırı rezerv birikiminin maliyeti. Merkez bankaları rezervlerini en fazla kısa vadeli Amerikan hazine tahvilleri şeklinde değerlendiriyordu. Bu kâğıtlar düşük riskli olmaları sebebiyle az kazanç getiriyor ve küresel finansta eşitliği bozuyordu. ABD düşük faiz oranlarından kredi alma kapasitesine sahipken gelişmekte olan ülkeler az kâr elde ediyordu. Dani Rodrik, aşırı rezerv birikiminin fırsat maliyeti olduğunu; zira özel sektörün, merkez bankalarının dövize dayalı aktiflerinden elde ettiklerinden daha yüksek oranda borçlandığını ileri sürmektedir.22 Artan uluslararası finansal güvenlik ağları sadece likidite krizi ihtimalini azaltmakla kalmayıp aynı zamanda döviz rezerv miktarlarında aşırı birikimin sosyal maliyetini de düşürmektedir.

G20 liderleri Çok Taraflı Kalkınma Bankaları'nın özel sektörde finans kaynaklarının azaldığı bir dönemde 235 milyar dolar kredi sağlama başarısına övgüde bulundular.[23] Liderler Pittsburgh zirvesinde Çok Taraflı Kalkınma Bankaları'na küresel ekonomiye istikrar getirebilmeleri için uygun kaynakların sağlanması yönündeki taahhütlerini yerine getirdiklerini ileri sürdüler.[24]

Keza bu zirvelerde yayımlanan bildirgelerde G20 liderleri IMF kotasının ve yönetim reformlarının 2012 Yıllık Toplantıları'na kadar tamamlanması taahhüdünde bulundular. G20, IMF toplam kota kaynaklarının iki misline, yani 720 milyar dolara çıkarılması, toplam kotanın yüzde altısının gelişmekte olan ülkelere aktarılması ve 24 IMF direktörlüğünden ikisinin Avrupa'dan gelişmekte olan ülkelere kaydırılması üzerine anlaşmaya vardı.

Ek olarak, G20 liderleri gölge bankacılıkta düzenlemelerin ve denetimlerin artırılması çalışmalarına başlanması konusunda mutabık kaldılar. Liderler FİK'in diğer uluslararası standard belirleme organları ile işbirliğine giderek konuyla ilgili tavsiyeler geliştirmesi talebinde bulundular. G20 liderleri ayrıca hedge fonlarının, kredi derecelendirme kuruluşlarının ve tezgah üstü türevlerin uluslararası bir uyum içerisinde ve ayrımcılıktan uzak bir şekilde düzenleme ve denetlenmesine, şeffaflığın artırılmasına ilişkin güçlü tedbirlerin

20. "G20, Declaration of 2009 Pittsburgh Summit", Toronto Üniversitesi, http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html

21. "G20, Declaration of 2010 SeoulSummit", Toronto Üniversitesi, http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20seoul.html

22. Dani Rodrik, "The Social Cost of Foreign Exchange Reserves", International Economic Journal, c.20, no.3 (2006), s.253-266.

23. "G20, Declaration of 2010 Toronto Summit", Toronto Üniversitesi, http://www.g20.utoronto.ca/2010/to-communique.html

24. En büyük Çok Taraflı Kalkınma Bankaları'nın arasında Dünya Bankası, Asya Kalkınma Bankası (AsDB), Afrika Kalkınma Bankası (AfDB), Amerikalılararası Kalkınma Bankası (IADB), Avrupa Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası (EBRD), Dünya Bankası Grubu: Uluslararası Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası (IBRD) ve Uluslararası Finans Kurumu (IFC) vardır.

hızla uygulanmasına yönelik dileklerini ifade ettiler. Liderler, dış derecelendirmeleri baz almanın azaltılmasının önemine dikkat çektiler .

FİK, Seul zirvesinden önce kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirmelerinin daha az esas alınmasına ilişkin belirlediği ilkeler konusunda bir rapor yayımladı:[25] Bu ilkeler:

- Standart belirleyicilerin ve yetkililerin, kredi derecelendirme kuruluşları notlarına mümkün olan her durumda kurallar ve düzenlemeler çerçevesinde yapılan referansları kaldırmaları veya yenileriyle değiştirmeleri gerekir.
- Bankaların, piyasa katılımcılarının ve kurumsal yatırımcıların kendi kredi değerlendirmelerini yapmaları ve sadece kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirmelerini esas almamaları gerekir.
- Merkez bankalarının piyasa işlemlerinde hem teminatlı hem de doğrudan satın alımlarda kabul edilebilecek finans araçlarına dair kendi kredi değerlendirmelerini yapmaları gerekir.

Uluslararası kur savaşları 2010 yılında hararetle tartışılan konulardan biri oldu. 27 Eylül 2010'da, Sao Paolo'da Brezilya Maliye Bakanı Guido Mantega Brezilyalı sanayi patronlarına yönelik konuşmasında uluslararası bir kur savaşı uyarısında bulundu. "Uluslararası bir kur savaşının ortasında bulunuyoruz; genel bir kur zayıflaması. Bu bizi tehdit etmekte; zira rekabet yapamaz hale getirmekte" şeklinde konuştu.[26] KFK'den beri bazı ülkelerin rekabet avantajı sağlamak için kendi para birimlerini devalüe etmeye çalışmalarına rağmen bu, kıdemli bir politika yapıcı tarafından uluslararası para birimleri savaşı konusunda yapılan ilk yorumdu. Jim O'Neill, Martin Wolf ve Nouriel Roubini gibi ünlü ekonomistler Mantega'nın uyarısına ilişkin endişelerini dile getirdiler.

Uluslararası kur savaşı Seul zirvesinde de ele alındı. Zirve bildirgesinde piyasa esaslı döviz kuru sistemlerinin önemi belirtilerek döviz kurunda para birimlerini rekabetçi devalüasyondan korumak için esnekliğe ihtiyaç olduğu ifade edildi. Bu konunun çözümüne dair bir ilerleme kaydedilmedi; ancak toplantı sonrasında yapılan açıklamalar problemin çözümündeki güçlüğü yansıtmaktaydı. ABD Başkanı Barack Obama Çin'e yuan kurunu kasten düşük tuttuğu suçlamasında bulundu.

G20 liderleri, finans kuruluşlarının çok büyük ya da birbirlerine çok bağlantılı olmamaları gerektiği görüşünü tekrarlarken, işler yolunda gitmediği zaman da vergi mükelleflerine yardım çağrısı yapılmaması gerektiğini kaydettiler. Toronto ve Seul zirve bildirgelerinde bu gibi kuruluşlar, Sistematik Olarak Önemli Finans Kuruluşları ve Küresel Sistematik Finans Kuruluşları olarak isimlendirildi. G20 liderleri "batmasına izin verilemeyecek kadar büyük" sorununa yönelik olarak FİK'in çalışmalarını desteklediklerini dile getirdiler. FİK bir çözüm çerçevesi üzerinde çalışmasına rağmen masaya tamamlanmış bir politika getirmedi.

Pittsburgh zirvesinde olduğu gibi, G20 liderleri tarafından daha fazla iş ve artan ekonomik büyüme için KOBİ finansmanının önemine de vurgu yapıldı. KOBİ'ler için artan dış finansman fırsatlarına ilişkin ümit vaat eden modeller icat etmek amacıyla G20, KOBİ Finans Sınaması düzenleyerek 528 milyon dolar ödül koyduklarını açıkladı. Yarışmanın kazananlarına G20 Seul Zirvesi kapanış töreninde ödülleri verildi.[27]

Cannes 2011

Cannes zirvesi G20 liderlerinin yer aldığı ve ağırlıklı olarak Euro Bölgesi borç krizinin ele alındığı bir ortamda gerçekleşti. Liderlerden yeni krizin etkilerini azaltacak somut çözümler sunmaları beklendi. Ancak bildirge ümit edileni karşılamaktan uzaktı. Belgede "IMF'nin, bütün üyelerinin faydasına olacak şekilde sistematik rolünü oyna-

25. FSB, "Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings", Financial Stability Board, 27 Ekim 2010, http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_101027.pdf?page_moved=116

26. "Brazil in 'CurrencyWar' Alert", The Financial Times, 27 Eylül 2010.

27. http://www.changemakers.com/g20media/pressrelease11-12-10

masına devam edebilmesi için gerekli kaynaklara sahip olmasını sağlayacağız; hâlihazırda 2009 Londra zirvesinden bu yana önemli miktarda kaynak seferber edilmiştir" ifadesine yer verildi.[28] The Guardian gazetesinde söz edildiği üzere aşağıdaki sorular cevapsız kalmıştır: Ne kadar kaynak ve kimden? Ve bu kaynaklar nerede kullanılacak?[29] Zirvede G20 liderlerinden Euro Bölgesi borç krizinin çözümüne dair çelişkili ifadeler işittik. Örneğin; İngiltere Başbakanı David Cameron "Britanya Euro Bölgesi kurtarma fonuna katkıda bulunmayacaktır ve IMF'nin de bu fona katılmayacağına eminiz" ifadesini kullandı.[30]

Euro Bölgesi borç krizinin çözümü konusunda bazı hayal kırıklıklarına rağmen, "batmasına izin verilemeyecek kadar büyük" sorunuyla ilgili olarak birtakım önemli adım atıldı. Kasım 2011'de FİK tarafından Küresel Sistematik Finans Kuruluşları başlangıç listesi yayımlandı. Kurum ayrıca Küresel Sistematik Finans Kuruluşları listesinin de her yıl yenilenerek kasım ayların yayımlanacağını açıkladı. İlk listede aşağıdaki bankalar yer aldı: Bank of America, Bank of China, Bank of New York Mellon, Banque Populaire CdE, Barclays, BNP Paribas, Citigroup, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, Dexia, Goldman Sachs, Group CréditAgricole, HSBC, ING Bank, JP Morgan Chase, Lloyds Banking Group Mitsubishi UFJ FG, Mizuho FG, Morgan Stanley, Nordea, Royal Bank of Scotland, Santander, Société Générale. State Street, Sumitomo Mitsui FG, UBS, Unicredit Group ve Wells Fargo.

Uluslararası kur savaşının tehlike arz etmesine rağmen söz konusu savaş 2010 yılında çok güçlü bir şekilde kendini hissettirmedi. G20 liderleri 2010 IMF kota ve yönetim reformunun tamamen uygulamaya geçirilmesi taahhüdünde bulundular. Liderler ayrıca finansal araçlarının değerlenmesine ilişkin standartların geliştirilmesi taahhüdü ile birlikte tek bir yüksek kaliteli küresel muhasebe standartları seti hedefini de teyit ettiler.

Bildirgede, gölge bankacılık sisteminin düzenleyici arbitraj için fırsatlar yaratacağının ve sistematik risklere sebep olacağının altı çizildi. Zirveye katılan liderler gölge bankacılık sistemine ilişkin düzenlemenin ve denetlemenin güçlendirilmesini istediklerini kaydettiler. Zirve öncesinde FİK gölge bankacılık sistemi düzenleme ve denetlemesine dair 11 tavsiyede bulundu.[31] Bu tavsiyelerin amacının, gerçek bankalar için belirlenen kurallara yakın bir kurallar seti oluşturmak ve bu suretle gerçek bankalar ile gölge bankalar arasındaki düzenleme farkını kapatmak olduğu ifade edildi.

Los Cabos zirvesinde, politika yapıcılar ve basın Amerikan ekonomisinden çok AB ekonomisinin geleceği ile ilgili endişe duyuyorlardı.

"G20 düzeyinde finansal reformların uygulanması ve küresel politika geliştirilmesinde kaydedilen ilerlemenin görsel basit bir özetini" ortaya koyabilmek için FİK bir "trafik ışıkları" çizelgesi hazırladı.[32] Çizelgede reformlar kaydedilen ilerleme ve uygulamaya göre dört sınıfta toplandı; tam, yeşil, sarı ve kırmızı. Çizelgede ayrıca küresel politika geliştirmeden sorumlu kuruluşlara ve/veya politika uygulamasına ve teslim

28. "G20, Declaration of 2011 Cannes Summit", Toronto Üniversitesi, http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-declaration-111104-en.html

29. "G20 Summit: Slumping the Occasion", The Guardian, 4 Kasım 2011.

30. "G20 Summit Ends without Resolution", Channel 4, 4 Kasım 2011.

31. FSB, "Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation Recommendations of the Financial Stability Board", Financial Stability Bank, 27 Ekim 2011, http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf?page_moved=1

32. FSB, "Progress in Implementing the G20 Recommendations on Financial Regulatory Reform: Status Report by the FBS Secretariat", Financial Stability Bank, 19 Haziran 2012, http://www.financialstabilityboard. org/wp-content/uploads/r_120619b.pdf?page_moved=1

tarihlerine de yer verildi. İlk çizelge Cannes Zirvesi'nde sunuldu.

Los Cabos 2012

Los Cabos zirvesinde, politika yapıcılar ve basın Amerikan ekonomisinden çok AB ekonomisinin geleceği ile ilgili endişe duyuyorlardı. Borç batağındaki Euro Bölgesi üyelerinde uygulanan kemer sıkma politikaları ve euronun geleceği zirvede en fazla tartışılan konular arasındaydı. G20 zirvesi Yunanistan'da yapılan seçimlerle aynı tarihlere rastladı. G20 liderleri küresel ekonominin önemli konularını ele alırken aynı zamanda Yunanistan'daki gelişmeleri de takip ediyorlardı. Kemer sıkma yanlısı Yeni Demokrasi Partisi'nin seçimleri kazandığı haberi birçok AB ülkesini ama özellikle Almanya'yı sevindirdi.

G20 liderleri zirve bildirgesinde AB üyesi ülkelerinin, ekonomik istikrarı sağlamak ve finans sisteminin işlevselliğini geliştirmek için gerekli bütün politika tedbirlerini almaları gerektiğini kaydettiler.[33] Ancak bunun nasıl başarılacağına ilişkin somut bir teklif ortaya çıkmadı. Zirvede Kanadalı bir gazeteci Avrupa Komisyonu Başkanı José Manuel Barroso'ya, Amerikalıların neden Avrupa'ya yardım etmek için kendi varlıklarını tehlikeye atmaları gerektiği konusuna açıklık getirmesini istediğinde, Barroso "Doğrusu, demokrasi dersi veya ekonomiyi nasıl yöneteceğimize ilişkin dersler almak için burada değiliz. Bu kriz Avrupa'da başlamadı. Amerika'dan söz ettiğinizi görüyorum; bu kriz Amerika'da çıktı ve finans sektörümüzün büyük bir kısmı, nasıl diyeyim, alışılmışın dışında uygulamalar ve finans piyasasının bazı sektörleri tarafından etkilendi"[34] şeklinde cevap verdi.

G20 liderleri IMF'nin meşruiyetini, etkinliğini ve uygunluğunu arttırmak için 2010 IMF Kota ve Yönetim Reformu'nun tam olarak hayata geçirilmesi taahhüdünü yenilediler. Liderler, yeni kota formülünün basit ve şeffaf olması gerektiğini vurguladıktan sonra kota dağılımının IMF üyelerinin dünya ekonomisindeki ağırlıkları oranında en iyi şekilde yansıtan bir formül çerçevesinde yapılması gerektiğine dikkat çektiler. Zirveye katılan liderler Ocak 2013'e kadar kota formülünün gözden geçirilmesinin tamamlanması, mevcut kota formülündeki eksikliklerin giderilmesi ve kotaların Ocak 2014'e kadar genel gözden geçirmelerinin tamamlanması şeklinde taahhütte bulunduklarını bildirdiler. Los Canos zirvesinde liderler IMF'ye mevcut geçici kaynak miktarının 461 milyar dolar artırılmasını da sağlayacaklarını kaydettiler. Türkiye'nin bu finansman havuzuna katkısı 5 milyar dolardı. Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin IMF'ye yaklaşık 70 milyar dolar katkı yapmak için anlaşmaya vardılar.[35]

FİK'nin "trafik ışıkları" çizelgesinden de görülebileceği gibi, G20 liderleri o zamana değin kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirmelerinin daha az esas alınmasına ilişkin adımlarla yetinmeyip dış derecelendirmelerin azaltılmasını hızlandıracak ve kredi derecelendirme kuruluşlarının kendi aralarındaki rekabete dair şeffaflığın artırılmasını sağlayacak adımların teşvik edilmesi çağırısında bulundular. Liderler aynı zamanda tek bir küresel muhasebe standartları seti belirlenmesi yönündeki çabaları destekledikleri tekrar ettiler.

Yukarıda değinildiği gibi, ticaret dengesi ve tasarruf oranları anlamında ülkeler arasındaki büyük farklar küresel ekonomi için ciddi bir risk faktörü oluşturmaktadır. Bu riski azaltmak için G20 liderleri cari işlem fazlası yüksek olan ülkelere iç talebi, cari işlemler açığı yüksek olan ülkelere de tasarruf oranlarını artırmalarını teşvik ettiler. G20 liderleri cari fazla veren ülkelere fiyat ve vergi sapmalarını ortadan kaldırmaları, sosyal güvenlik ağlarını güçlendirmeleri ve iç tüketimi artırmak için hizmet sektörlerinin serbestleştirilmesi önerisinde bulundular. Bu genel tavsiyenin uygulanması zor olmakla birlikte tasarruf ve tüketim kararları

33. "G20, Declaration of 2012 Los Cabos Summit", Toronto Üniversitesi, http://www.g20.utoronto.ca/2012/2012-0619-loscabos.html

34. "G20 Summit: Leaders Alarmed Over Eurozone Crisis", BBC, 19 Haziran 2012, http://www.bbc.com/news/business-18496985

35. "BRICS to Announce IMF Contribution at G20 Meeting, Brazil Says", Bloomberg, 18 Haziran 2012, http://www.bloomberg.com/news/articles/2012-06-18/brics-to-announce-imf-contribution-at-g-20-meeting-brazil-says

birçok farklı unsurdan etkilenmektedir. Küresel dengesizliklerin azaltılması için ilk önce her G20 ülkesi (özellikle ABD ve Çin) kendi ekonomik yapılarını, kısa ve orta vadede zararlı olsa bile, değiştirmelidir. İkincisi, "herkese uyar" türü politikalar yerine her ülke kurumsal, kültürel ve ekonomik çevre esasında kendi tedbirlerini almalıdır.

Uluslararası kur savaşlarına gelince, G20 liderleri Çin'in piyasa güçlerinin renminbinin değerinin belirlenmesinde daha büyük bir rol oynamasını sağlayacak şekilde davranmasını memnunlukla karşıladılar.

Saint Petersburg 2013

2013'te St. Petersburg'da toplanan G20 zirvesi en verimsiz toplantılardan biri olarak kabul edildi. İlk olarak, liderler arasında Suriye'deki iç savaşla ilgili askeri müdahale konusunda yaşanan sürtüşme zirveyi gölgede bıraktı. Buna ilaveten liderler küresel ekonomiyle ilgili belli bazı önemli konular üzerinde görüş birliğine varamadılar. Küresel ekonomiyle ilgili tartışmaların ilki, Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) aktif varlık satın almalarını azaltmasına ilişkin açıklaması üzerine yaşandı. KFK'nin hemen ardından FED tahvil veya diğer finansal varlıkları satın almak suretiyle parasal genişleme (QE) yoluna gitti; bu şekilde Amerikan ekonomisinin canlandırılması hedeflendi. Genişleyen bu para kaynağının bir kısmı yüksek kazanç arayan gelişmekte olan ülkelere yöneldi. Ancak Mayıs 2013'te FED Başkanı Ben Bernanke ekonomik iyileşme belirtileri üzerine bankanın aylık 85 milyar dolar tahvil alımını azaltma ihtimalini değerlendirmeye aldı. ABD'nin sıkı para politikası yabancı sermaye çıkışlarına ve gelişmekte olan ülkelerde kur değer kayıplarına sebep olabilir; bir başka deyişle Çin, Hindistan, Brezilya, Güney Afrika, Meksika ve Türkiye gibi ülkelerde ekonomik büyümeyi yavaşlatma riski taşımaktadır.

Zirvenin açılış konuşmasında Rusya Devlet Başkanı Vladimir Putin küresel ekonomide daralmanın olumsuz etkileriyle ilgili endişelerini dile getirdi. Rusya'nın endişelerine, aralarında Çin'in de bulunduğu birçok ülke katıldı. Çin Maliye Bakan Yardımcısı Zhu Guangyao "Amerikan ekonomisi birtakım olumlu işaretler veriyor ve yavaş yavaş iyileşiyor, bunu memnuniyetle karşılıyoruz. Ancak –para basan başlıca ülke olan ABD kendi para politikasının artçı etkilerini, özellikle çok gevşek bir para politikasından çıkış ritmini ve fırsatını düşünmelidir"[36] şeklinde konuştu.

Ancak G20 liderleri küresel ekonomiyi daraltmanın potansiyel olumsuz etkilerini azaltmak için ortak bir zemin bulamadı. BRICS ülkeleri zirve süresince daha ziyade bu konuya odaklandı. G20 zirvesinde BRICS ülkeleri toplantı için bir araya gelerek kendi kalkınma bankalarına 100 milyar dolar fon sağlama kararı aldı. Çin 41 milyar dolar; Brezilya, Hindistan ve Rusya'nın her biri 18 milyar dolar ve Güney Afrika 5 milyar dolar vermeyi kabul etti.[37] Söz konusu kalkınma bankası ortak kalkınma projelerini finanse edecek ve tahvil alımının azaltılması gibi durumlarda ani yabancı sermaye çıkışının etkilerini azaltacaktır. Yeni kalkınma bankası aynı zamanda BRICS ülkelerinin, IMF ve Dünya Bankası'nın kontrolünü zayıflatarak Batı egemenliğindeki uluslararası finans sistemini yeniden şekillendirme isteğini ortaya koymaktadır.

G20 liderleri yine 2010 IMF Kota ve Yönetim Reformu'nun onaylanmasına gerek olduğunu teyit ettiler. Zirve bildirgesinde bu reformun tamamlanmasının IMF'nin itibarı, meşruiyeti ve etkinliğinin artması için vazgeçilemez olduğu ifade edildi.[38] Ancak bu sözler dilekten öteye gidemedi.

G20 liderleri, ekonomik büyümeyi artırmak ve daha fazla istihdam yaratmak için bir sonraki zirveye kadar KOBİ ve altyapı yatırımlarının uzun vadeli finansmanını teşvik etmek üzere bir dizi toplu ve ülke bazlı eylemi uygulamaya alacaklarını açıkladılar.

36. "Ahead of G20, China Urges Caution in Fed Tapering", Reuters, 27 Ağustos 2013, http://www.reuters.com/article/2013/08/27/us-china-economy-g-idUSBRE97Q02S20130827

37. "BRICS Leaders Meet A Head of the G20 Summit in St Petersburg", Russia G20, 5 Eylül 2013, http://en.g20russia.ru/news/20130905/782407860.html

38. "G20, Declaration of 2013 St Petersburg Summit" Toronto Üniversitesi, 6 Eylül 2013, http://www.g20.utoronto.ca/2013/2013-0906-declaration.html

Brisbane 2014

Brisbane zirvesi Batı ile Rusya arasında, Ukrayna kriziyle artan gerginlikler sırasında gerçekleşti. Zirvede önemli küresel ekonomik sıkıntıların ele alınması ve planlanmasına rağmen jeopolitik meseleler daha ağır basınca toplantı tam bir hayal kırıklığı oldu. Putin Rusya'ya yolcuğunun uzun süreceği gerekçesiyle zirveyi erken terk etti.

Küresel finans oyuncuları kazançlarını artırmak için düzenlemelerdeki boşluklardan yararlanmayı denedi. Bu düzenleyici arbitraj, küresel finans düzenlemelerinde "aşağı çeken rekabet"e sebep oldu.

Geçmiş zirvelerdeki uzun bildirgelerin aksine Brisbane'de kısa bir bildiri yayımlandı. Belgenin en can alıcı kısmı IMF reformlarıyla ilgiliydi. G20 liderleri taleplerini şu şekilde dile getirdi:

> 2010 yılında mutabık kalınan IMF kota ve yönetim reformlarının ve 15. Kota Genel Değerlendirmesi'nin yavaş ilerlemesi ve yeni kota formülündeki gecikme nedeniyle derin bir hayal kırıklığı yaşıyoruz. 2010 reformlarının uygulamaya geçişi bizim IMF konusundaki ilk önceliğimiz ve Amerika'yı reformları onaylaması konusunda teşvik ediyoruz. Yılsonuna kadar bunun gerçekleşmemesi halinde IMF'den mevcut çalışma ve destek programına sonraki adımlar için seçenekler getirmesini istiyoruz.[39]

Brisbane zirvesinin ardından Beyaz Saray'ın küresel finansın yeniden biçimlendirilmesine vurgu yapan yazılı açıklamasına rağmen, IMF yönetimi konusundan söz edilmedi.[40]

Küresel büyümeyi canlandırmak ve daha fazla iş yaratmak için zirvede Brisbane Eylem Planı ortaya konuldu. Planda daha fazla yol inşasından KOBİ'lerin küresel ekonomiye eklemlenmesine, kadınların iş piyasasına daha fazla katılımına kadar 800'den fazla reforma yer verildi.[41] IMF ve OECD bu reformların tamamının gerçekleştirilmesi durumunda 2018'e kadar G20'de yüzde 2,1 büyüme sağlanacağı tahmininde bulundu.[42] Bu reformların kaderinin IMF reformunun kaderine benzememesi ve uygulamalarının sıkı bir şekilde izlenmesi gerekmektedir.

KÜRESEL FİNANS KRİZİ ÖNCESİNDE VE SONRASINDA FİNANS YÖNETİŞİMİ

KFK, finansal düzenleme ve denetimlerine genel bakışı ve uygulamaları nasıl değiştirdi? G20'nin bu konuya şimdiye kadar katkıları neler oldu? Bu bölümde, bu iki soruya cevap vermeye çalışacağız. Bu analize finans yönetişimiyle ilgili geniş kapsamlı iki görüşü tartışarak başlayacağız: kamu yararı ve özel çıkar.

Finans yönetişiminde kamu yararı görüşüne göre, piyasa başarısızlıklarının finans piyasalarında daha yaygın olması ihtimali yüksektir ve hükümetler bu başarısızlıkları giderme güdülerine ve becerisine sahiptirler. Dolayısıyla kamu yararı görüşü, hükümetlerin finans piyasalarının elverişli bir şekilde işlevlerini yürütmelerini kolaylaştırmak için düzenleme ve denetleme mekanizmalarını kullanabileceğini ileri sürer.[43]

Öte yandan, finans yönetişiminde özel çıkar görüşü hükümet düzenlemelerinin siyasete

39. "G20, Communique of 2014 Brisbane Summit", Toronto Üniversitesi, 16 Kasım 2014, http://www.g20.utoronto.ca/2014/2014-1116-communique.html

40. The White House, Office of the Press Secretary, "Fact Sheet: The G-20 Brisbane Summit", 16 Kasım 2014, http://www. whitehouse.gov/the-press-office/2014/11/16/fact-sheet-g-20- brisbane-summit

41. "G20, Brisbane Action Plan", https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/brisbane_action_plan.pdf20

42. "Quantifying the Impact of G-20 Members Growth Strategies", 2014, OECD ve IMF, "Quantifying the Impact of G-20 Members Growth Strategies

43. James R.Bath, Gerard Caprio ve Ross Levine, Guardians of Finance: Making Regulators Working for Us, (The MIT Press, Cambridge, MA: 2006).

takılacağını ve böylece piyasa başarısızlıklarını gideremeyeceklerini ileri sürmektedir. Özel çıkar görüşü hükümetlerin kendileri, aileleri ve destekçilerine istihdam, teşvik ve diğer yararlar sağlamak için düzenlemeleri ve kamu bankalarını kullandıklarını iddia eder. Bu nedenle özel sektörün finans piyasalarını izlemesine imkan tanıyan düzenleme ve denetimler finans piyasalarının performans ve istikrarının gelişmesinde daha faydalı olacaktır.

KFK öncesinde özel çıkar görüşü ekonomistler, siyasetçiler ve uluslararası örgütler arasında oldukça destek gördü. Ancak KFK, özel çıkar bakış açısının benimsenmesi yönündeki genel eğilimin, özel ile kamu arasında bir yerde tavır alınması şeklinde yön değiştirmesine sebep oldu.

1980-2008 dönemi "finansal serbestleştirme" dönemi olarak bilinmektedir. Bu serbestleştirme sürecinde banka borç verme işlemlerinde hükümet müdahaleleri azaldı, kamu bankaları özelleştirildi, faiz oranları tavanı uygulamasından vazgeçildi, farklı finans kuruluşlar arasındaki engeller kaldırıldı, tezgâh üstü piyasalara kendi kendini düzenleme yetkisi verildi ve gölge bankacılığın yükselişine göz yumuldu. Aynı dönemde finansal küreselleşmenin ikinci dalgası geniş çapta kabul gördü. Finans sistemi daha sıkı entegre olurken finansal serbestleşme, yeni finans araçları ve teknolojik gelişmeler sınır ötesi sermaye akışlarını (uluslararası yatırım portföyleri, doğrudan dış yatırımlar ve dış borçlanma) önemli derecede yükseltti.

Bu dönemde finansal sistem düzenlemelerinde ülkeler arasında ciddi farklılıklar görüldü. Bu farklılıklar sıkı düzenlemeye tabi finans sistemlerinin bulunduğu ülkelerden, daha az düzenleme uygulanan finansal sistemlerin varlık gösterdiği ülkelere doğru yabancı sermaye akışlarını hızlandırdı. Küresel finans oyuncuları kazançlarını artırmak için düzenlemelerdeki boşluklardan yararlanmayı denedi. Bu düzenleyici arbitraj, küresel finans düzenlemelerinde "aşağı çeken rekabet"e sebep oldu. Eski IMF Başkanı Dominique Strass-Kahn bu konuyu şu şekilde dile getirdi:

> Bu krizden alınacak derslerden biri düzenleyici arbitrajdan kaçınmamız gerektiğidir. İhtiyati düzenlemelerin kilit noktaları ülkeler ve finansal faaliyetlere istikrarlı bir şekilde uygulanmalıdır. Özellikle bugün, daha güvenli bir geleceğe giden yolda finansal düzenleme ve denetimlerinin sadece sınır ötesi kuruluşlarda değil aynı zamanda sınır ötesi piyasalarda da güçlendirilmesi söz konusu iken, bu çok önemlidir. Bütün ülkeler bu girişimi sahiplenir ve uygulamaya alırsa işe yarar ve açıkların kullanılma arzusuna direnç gösterilirse bu sistem çalışır".[44]

Finansal serbestleşmenin beraberinde finansal ve ekonomik istikrarı da getireceği geniş çapta kabul edilirken, finansal yenilikler ve risk yönetimi stratejilerine ilişkin birtakım endişeler söz konusuydu. Basel I ve Basel II, bankacılık sistemine belli düzenlemeler ve standartlar getirilmesi için tavsiye edilen birkaç küresel girişim arasında yer alıyordu. 1988 Basel I Anlaşması ilk hamleydi ve anlaşmanın ana amacı kredi risklerini en aza indirecek sermaye yükümlülüklerini belirlemekti. Basel I'e göre uluslararası alanda faaliyet gösteren bankaların, sermayenin yüzde 8'inden daha az olmayan risk ağırlıklı kalemlere destek verecek şekilde çalışmaları gerekiyordu. Üç ayak üzerine inşa edilen Basel II'de ise Basel I'e göre daha kapsamlı bir düzenleyici çerçeve sunuldu. İlk ayak kredi, piyasa ve işlem riski konusunda minimum sermaye yükümlülükleri, ikinci ayak sermaye yeterliliğine denetleyici ve düzenleyici müdahale ve üçüncü ayak da kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne dayalı piyasa disipliniyle ilgiliydi.

Ekonomistlerin, politika yapıcıların ve uluslararası örgütlerin çoğu KFK öncesinde finansal liberalleşme konusunda benzer tavır sergilediler. Ancak bu tavır kriz sonrasında değişti. Sıklıkla ortaya konulduğu gibi, finansal serbestlik aşırı

44. Domininque Strauss-Kahn, "Crisis Management and Policy Coordination: Do We Need a New Global Framework?", International Monetary Fund, 15 Mayıs 2009, https://www.imf.org/external/np/speeches/2009/051509.htm

risk alma ortamı yarattı ve karşılığında kriz meydana geldi. Zayıf standartların ve düzenlemelerin sistemde hassasiyetler oluşturduğu G20 liderleri tarafından kabul edildi.

KFK ayrıca mikro ihtiyati politikalardan makro ihtiyati politikalara kaymaya sebep oldu. Mikro ihtiyati politikalarla finans kuruluşlarının münferit başarısızlık ihtimalinin azaltılması hedeflenmektedir. Öte yandan makro ihtiyati politikaların başlıca amacı; finans sisteminin tamamında veya bir kısmında hizmetleri kesintiye uğratan ve reel ekonomiyi olumsuz etkileme potansiyeline sahip sistemik riskin azaltılmasıdır.

KFK'nin ardından ekonomistler ve politika yapıcılar, finans kuruluşların şoklarla başa çıkabilmeleri için sermaye ve likidite yükümlülüğüne zorlayan mikro ihtiyati denetim ve düzenlemelerin yeterli olmayacağını ileri sürdüler. Ancak makro ihtiyati politikaların sistemik riski azaltabileceğine ve finans istikrarını sağlayabileceğine dair bir takım deliller mevcuttur. G20 zirvelerinde liderler makro ihtiyati politikaların finansal istikrar risklerini hafifletmelerinin önemine dikkat çektiler. Londra zirvesinde liderler şu açıklamada bulundular:

> Sistematik açıdan önemli bütün finans kuruluşları, piyasaları ve araçlarının uygun oranda denetim ve düzenlemeye tabi tutulması konusunda mutabakata varmış bulunuyoruz. Özellikle yetkililerin finans sisteminde –düzenlemeye tabi bankalar, gölge bankalar ve sistemik riski sınırlamak için özel sermaye havuzları da dahil olmak üzere– makro ihtiyati riskleri tespit etmelerine ve göz önünde bulundurmalarına imkan veren düzenleme sistemlerimizde değişikliğe gideceğiz.[45]

Bazı ekonomistler, sıkıntılı dönemlerde değişmez yasal sermayenin bankalar üzerinde genellikle bağlayıcı kısıtlamasının olmadığını öne sürdüler. Dolayısıyla yeni makro ihtiyati denetim ve düzenlemeler, zamana bağlı değişiklik gösteren sermaye yükümlülüklerini kullanmalıdır. Aynı ekonomistler, eğer ekonomik olarak sıkıntılı dönemlerde yüzde 8'lik öz sermaye/toplam varlık oranı düzenlemesi varsa ve politika yapıcılar bankaların yüzde 4'lük varlık kayıplarını karşılayacak güce sahip olmalarını istiyorlarsa, öz sermaye/toplam varlık oranının normal dönemlerde en az yüzde 12 olması gerektiğini ileri sürmektedirler.

Politika yapıcıların ve ekonomistlerin fikirleri ışığında, Basel Anlaşması'nın yeni formu Basel III yalnızca mikro ihtiyati düzenlemeyi değil aynı zamanda makro ihtiyati düzenlemeyi de hedeflemektedir. Basel III'e göre, ulusal düzenleyiciler yüksek kredi büyümesi dönemlerinde toplam risk ağırlıklı kalemlerde yüzde 0 ile yüzde 2,5 aralığında değişen konjonktüre karşı bir tampon uygulamasına gidebilirler. Bu tamponun ilk hedefi, bankacılık sistemini aşırı kredi büyümesi dönemlerine karşı koruma amaçlı daha geniş çaplı makro ihtiyatı başarmaktır. Basel III ayrıca bankacılık sektöründe kaldıracı kısıtlamak için belli bir kaldıraç oranı ihtiyacını tanıtmaktadır; bu şekilde kaldıraçların azaltılması sürecinin istikrarsızlaştırma riskinin azaltılması kolaylaşacaktır.

KFK sonrasında ABD ve Büyük Britanya gibi gelişmiş ülkeler büyük bankaları kurtarmak için vatandaşlardan toplanan vergilerden milyarlarca dolar harcadılar. Hemen herkes bunun adil olmadığını kabul etmektedir. G20 liderleri bu sorunu çözmek üzere kendi programlarını hazırlamaktadır. FİK, ilk etapta üç Çinli bankanın muaf tutulacağı, sistematik açıdan önemli 30 finansal bankanın risk ağırlıklı kalemlerinin yüzde 16-20'sine karşılık gelen tahvil veya öz-kaynak için Ocak 2019'dan itibaren bir tampon oluşturmaları gerektiğini açıklamıştır.[46] Buna ilaveten, söz konusu 27 bankanın Basel III çerçevesinde sermaye yükümlülüğünün yüzde 8'ini karşılamaları gerekmektedir. FİK Başkanı Carney "Bu anlaşmalar uygulandığında küre-

45. "G20, Declaration of 2009 London Summit", Toronto Üniversitesi, http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402.html

46. Sistematik açıdan önemli küresel bankaların 2014 yılı güncellenmiş listesi: HSBC; JP Morgan Chase; Barclays; BNP Paribas; Citigroup; Deutsche Bank; Bank of America; Credit Suisse; Goldman Sachs; Mitsubishi UFJ FG; Morgan Stanley; Royal Bank of Scotland; Agricultural Bank of China; Bank of China; Bank of New York Mellon; BBVA; Groupe BPCE; Group CréditAgricole; Industrial and Commercial Bank of China Limited; ING Bank; Mizuho FG; Nordea; Santander; SociétéGénérale; Standard Chartered; State Street; Sumitomo Mitsui FG; UBS; Unicredit Group ve Wells Fargo.

sel sistemik bankaların daha geniş finansal sistemi bozmadan ve kamu desteğine yönelmeden çözümlenmesinde önemli rol oynayacaklardır" dedi.[47]

Küresel Finans Krizi aynı zamanda güvenlik ağlarının davranışını da değiştirdi. IMF kaynakları gelişmiş ülkelerin 1990'larda karşılaştıkları krizler sırasında likidite sunmakta yetersiz kaldı. Tartışıldığı gibi, birçok gelişmekte olan ülke o günden bu yana kendilerini garanti altına alacak şekilde büyük hacimlerde döviz rezervi stokladı.

G20 liderleri IMF kaynaklarının artırılmasına ilişkin kararlar almaya çalıştı ve finansal güvenlik ağlarıyla ilgili belli bazı başarılar elde edildi. IMF yeni bir Önleyici Kredi Hattı tanıtarak mevcut Esnek Kredi Hattı programını geliştirdi. Ancak göreceğimiz gibi, bu gelişmeler finansal oynaklık ve yayılma riskiyle baş edebilmek için yeterli değildir.

KFK öncesinde düzenlemeye tabi tutulmayan finans kuruluşlarının bankalar gibi davranacağı yönünde herhangi bir endişe söz konusu değildi. Gölge bankacılık sistemi bu krizin başlıca sebebiydi. Dolayısıyla G20 ve FİK Küresel Finans Krizi'ne katkıda bulunan kritik fay hattını irdelemek için gölge bankacılık sistemini dayanıklı piyasa temelli finansmana dönüştürecek bir gündem hazırlamıştır.

G20 ŞİMDİYE KADAR NEREDE BAŞARISIZ OLDU?

Yeterli olmamakla birlikte FİK sistem genelinde bir çerçeve oluşturarak düzenlemelere tabi olmayan finansal sistemleri izlemeye almak, politika tedbirlerini eşgüdümlü hale getirmek ve geliştirilmelerine katkıda bulunmak suretiyle sorunu hafifletecek bazı tedbirler almıştır.[48] G20 küresel finans yönetişiminin geliştirilmesi için KFK'den beri bazı adımlar atmaktadır; ancak G20'nin bu politikaları uygulamaya koymakta başarısız olduğu alanlar da vardır. Bu bölümde bahsi geçen bu fırsatlara yakından bakacağız.

KFK bizlere daha şeffaf ve çıkar çatışmalarından daha uzak bir kredi derecelendirme sistemine ihtiyacımız olduğunu göstermiştir. Moody's, Standard & Poor's ve Fitch dünya genelinde kredi derecelendirme sektörünü domine etmektedir. Bu sistemin daha iyi çalışabilmesi için daha fazla rekabete ihtiyaç duyulmaktadır. G20 liderleri keza derecelendirme kuruluşlarının daha az esas alınması, alternatif yollar bulunması ve risk ölçümünün önemini vurgulamışlardır. Ancak bu meseleyi çözmek için somut bir teklif hiç olmamıştır. G20 zirvelerinde uygun ortak bir çözümün bulunamaması belli ülkeleri kısmi çözüm arayışına itmiştir. BRICS ülkelerinin pek çoğu büyük kredi derecelendirme kuruluşlarının siyasi kararlar verdiğine inanmaktadır. Dolayısıyla Çin ve Rusya BRICS-merkezli alternatif ve yeni bir derecelendirme kuruluşu gerektiğini belirtmişlerdir. Keza Türkiye de bu konuyla ilgilendiğini açıklamıştır.

Uluslararası finansal güvenlik ağlarıyla ilgili bazı önemli adımlar atılmış olmasına rağmen bu adımlar yeterli değildir. IMF'nin mevcut kaynakları da küresel ekonominin sıkıntılarını çözmede yetersiz kalmaktadır.

Uluslararası finansal güvenlik ağlarıyla ilgili bir takım önemli adımlar atılmış olmasına rağmen bu adımlar yeterli değildir. IMF'nin mevcut kaynakları da küresel ekonominin sorunlarını çözmede yetersiz kalmaktadır. Buna ilaveten, IMF hala küresel sistem ile sorunlar yaşayan ülkelere yardım konusunda kayıtsız davranmaktadır. Çin bu boşluğu doldurmak için Rusya'ya, AB-ABD ekonomik yaptırımlarının ve petrol fiyatlarının düşmesinin ardından ülkenin karşılaştığı ekonomik krizin etkilerini hafifletmek üzere 24 milyar dolarlık para

47. Jill Treanor "Mark Charney Hails New Deal for 'Too Big to Fail' Banks", The Guardian, 10 Kasım2014.

48. Daha fazla detay için bkz. "Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability", Financial Stability Board, 14 Kasım 2014, http://www.financialstabilityboard.org/2014/11/overview-of-progress-in-the-implementation-of-the-g20-recommendations-for-strengthening-financial-stability-5/23

birimi takas programı önerisinde bulunmuştur.[49] Çin ayrıca Arjantin'e de 2,3 milyar dolarlık fon sağlamış ve Venezuela'ya 4 milyar dolar borç vermiştir. Fakat bu sürdürülebilir bir çözüm değildir. IMF'nin kayıtsızlığı küresel ekonomiye karşı ciddi tehditlerin oluşmasına sebep olabilir.

Muhtemelen en fazla hayal kırıklığı uyandıran konu IMF reformlarıdır. Bu analizde tartışıldığı gibi, G20 2010 yılında IMF'nin toplam kota kaynaklarını iki katına çıkarmak ve oy hakkını gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere yeniden dağıtmak konusunda mutabakata varmıştır. Ancak IMF yönetişim reformlarının uygulamaya alınabilmesi için reformların toplam oy hakkının yüzde 85'i tarafından onaylanması gerekmektedir.[50] Şimdiye kadar IMF'nin toplam 188 üyesinden 146'sı bu reformları onaylamıştır. Bu da toplam oy hakkının yüzde 77,07'sine tekabül etmektedir.[51] Fakat bu yeterli değildir zira ABD'nin toplam oy hakkının yüzde 16,7'sine sahip olması nedeniyle bizzat Amerika'nın onayına ihtiyaç vardır.

Söz konusu reformları ABD Başkanı Barack Obama desteklemesine rağmen Cumhuriyetçilerin çoğunlukta olduğu Amerikan Kongresi onay konusunda istekli davranmamakta ve Obama reforma destek bulmak adına Cumhuriyetçilerin siyasi taleplerini yerine getirmek istememektedir. Christine Lagarde adı geçen reform paketinin 2015'te onaylanacağını ümit etmektedir. Lagarde konuyla ilgili açıklamasında, "2010 yönetişim ve kota reformu mutlak bir zorunluluktur. Reformların hayata geçirilmesi kesinlikle şarttır ve herkes bu reformların Kongreye takıldığını biliyor. Amerikalı birçok farklı makamın küresel ekonomiyi temsil eden ve masaya oturması gereken bütün insanları kapsayan bir IMF'nin uygunluğunun farkında olduğunu umuyoruz. Henüz bu olmuş değil."[52]

49. "Ruble Swaps Show China Challenging IMF as Emergency Lender", Bloomberg, 22 Aralık 2014.

50. "Factsheet: IMF Quotas", International Manetary Fund, 3 Ekim 2014, http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm

51. Edwin M. Truman, "The G-20 Is Failing", Foreign Policy, 12 Nisan 2012, http://foreignpolicy.com/2012/04/12/the-g-20-is-failing/

52. "Christian Lagarde Urges US to approve IMF Reforms", The Financial Times, 9 Ekim 2014.

SONUÇ

Küresel Finans Krizi, küresel finansın çehresini değiştirdi. Kriz öncesinde Batılı liderlerin ve Bretton Woods kurumlarının, küresel finans sistemin karmaşık ve belirsiz finansal ürünleri piyasaya çıkarmak, zayıf düzenleyici standartları öne sürmek ve yüksek sistemik riskler almak suretiyle çok ciddi sonuçlara yol açabileceğini kabul edebilmeleri bile bir hayaldi. Bugün ise küresel finans sisteminin istikrarsız doğasıyla ilgili itirafları duymak şaşırtıcı gelmiyor. Kriz bize küresel finans yönetişiminde bir şeylerin yanlış olduğunu ve bunun neticesinde birçok liderin krize sebep olan fay hatlarını anlamaya ve bu fay hatlarının üzerine gidecek finansal reformlar uygulamaya çalıştıklarını görüyoruz.

Küresel Finans Krizi'nin merkezi ABD olmasına rağmen kısa sürede kriz dünyanın geri kalan kısımlarına da yayıldı. Bu, artık küresel bir krizdi ve dolayısıyla küresel çözümler gerektiriyordu. 2000'li yılların başlarından beri Çin, Brezilya, Hindistan, Güney Afrika ve Türkiye gibi yükselen ekonomiler küresel ekonomide varlıklarını hissettirmişlerdir. Bu konuların G8 nezdinde ele alınması sonuç olarak artık doğru ve yapıcı değildi. G20 bu tür tartışmalar için daha uygun bir ortamdı. Asya finans krizinin ardından G20, maliye bakanları ve merkez bankaları başkanları yıllık toplantısı şeklinde başlamasına rağmen faal ve etkin bir platform değildi. 2008'den başlayarak G20 küresel ekonomiyi güçlendirmek ve küresel finans sistemini reforme etmek üzere liderler zirvesi düzenlemektedir.

Son altı yıldır tartışılageldiği gibi, G20 diğerlerinin yanısıra makro ihtiyati politikaların uygulanması, "batmasına izin verilemeyecek kadar büyük" sorunuyla ilgili katı kurallar geliştirilmesi, IMF'nin kredi kapasitesinin artırılması ve gölge bankacılık sistemiyle ilgili daha fazla bilgi toplanmasıyla küresel finans yönetişiminin yeniden biçimlendirilmesinde önemli ilerleme kaydetmiştir.

G20 uluslararası ve tutarlı reformların yapılması konusunda kayda değer bir ilerleme kaydetmiş olmakla birlikte daha yapılması gereken çok iş vardır. IMF reformları halen hayata geçirilmeyi

beklemektedir. ABD bu reformları onaylamayı reddetmektedir. 2015 yılında G20 başkanlığında bulunan Türkiye'nin konuyla ilgili kamuoyu oluşturması ve diğer G20 liderlerinin Amerika'ya ilgili reformları onaylaması için baskı yapmalarını sağlaması gerekmektedir. Başbakan Ahmet Davutoğlu ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan bu reformların onaylanmasının küresel finans yönetişiminin her ülkeyi kapsayacak şekilde gerçekleşmesinin önemine dikkat çekmektedir. Reformlar gerçekleştirilmeden IMF'nin meşruiyetinin ve etkinliğinin artırılması mümkün değildir.

G20'nin kararlarının yetersiz kaldığı bir diğer alan ise uluslararası finansal güvenlik ağlarının oluşturulmasıdır. IMF kaynakları artırılmış olmasına rağmen uluslararası finansal güvenlik ağları küresel ekonomide istikrarı sağlamak için yeterli değildir. Uluslararası finans sistemi, gelişmekte olan ülkelerin küresel dengesizliklere yol açan ve sosyal maliyeti bulunan döviz rezervlerini artırma eğilimini azaltmak için daha güçlü uluslararası güvenlik ağları sağlanmalıdır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının oligopolistik gücünün azaltılması bir diğer önemli noktadır. G20 liderleri bu gücü azaltmaya istekli görünseler de henüz kayda değer bir adım atılmamıştır. Uluslararası derecelendirme kurumu bir ihtiyaçtır; ancak böyle bir kurum IMF ve Dünya Bankası'ndan daha kapsayıcı, güvenilir ve etkili olmak zorundadır. IMF başkanının Avrupalı ve Dünya Bankası başkanının Amerikalı olması şeklinde yazılı olmayan bir kural vardır. Eğer böyle bir uluslararası derecelendirme kurumu oluşturulacaksa bu kurumun başkanı gelişmekte olan bir ülkeden olmalıdır.

Küresel finans reformlarının yavaşlaması G20'nin bir diğer problemidir. Amerika, Büyük Britanya ve Almanya ekonomilerinde görülen kısmi toparlanma nedeniyle bu egemen aktörlerin küresel finans reformlarına ilgileri azalmaya başlamıştır –ki bu durum kendilerinin değişim taleplerinin gerçek olmadığına, faydacı ve ben-merkezci olduğuna işarettir.

G20 zirvelerinin yoğunlaşma noktası küresel ekonominin reforma tabi tutulmasıdır, fakat belli zirveler Suriye iç savaşı ve Rusya-Ukrayna çatışması gibi uluslararası siyasi krizlerin gölgesinde kalmıştır. Bu gibi siyasi meselelerde G20 liderleri arasındaki derin görüş farklılıkları küresel ekonomiye ilişkin önemli kararların alınmasını engellemektedir. Uluslararası siyaset ve ilişkilerin tartışılabildiği diğer platformlar ve toplantılar da mevcuttur. G20 zirvelerini etkin hale getirmek için liderlerin küresel ekonomiyle ilgili konulara yoğunlaşmaları gerekmektedir.

Gelişmekte olan birçok ülke finansal küreselleşmenin ikinci dalgasının ardından ciddi finansal krizlerle karşı karşıya kaldı. Bazı iktisatçılar bu krizlerin finansal küreselleşmenin hassas ve istikrarsız doğası nedeniyle oluştuğunu ileri sürmüşlerdir. Ancak gelişmiş ülkeler genellikle bu gibi eleştirilere duyarsız kaldı. Gelişmiş ülkelerin finansal küreselleşmeden elde ettiği kazanım, bu ülkeleri küresel finansal yönetişimin yeniden şekillendirilmesine yönelik adımlar atmaktan alıkoydu.

Doğu Asya finans krizini takiben eleştirilerin artması üzerine Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Büyük Britanya ve Amerika Birleşik Devletleri'nden (ABD) oluşan G7 ülkeleri özellikle küresel finans sistemini ilgilendiren konularda yoğunlaşmak ve işbirliğinde bulunmak için yeni bir uluslararası grup kurulmasını (G20) kararlaştırdılar. Böylece 1999 yılında G20 kuruldu. Gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkeleri suçlamaları, küresel sistemdeki fay hatlarını görmezden gelmeleri daha kolaydı ve sonuç olarak G20, KFK'ye kadar varlık gösteremedi. KFK'nin ortaya çıkışıyla birlikte G20 mevcut krizlerin etkilerini azaltacak ve yeni krizleri önleyecek küresel çalışmalara öncülük edecek en güçlü forum olarak görülmektedir.

Bu analiz, G20'nin değişmekte olan küresel finans görünümü üzerindeki etkisini değerlendirmeye çalışmaktadır. G20, 2008'deki Washington Zirvesi'nden beri küresel finans yönetişimini yeniden şekillendirilmesinde önemli ilerleme kaydetmiştir. Diğerlerine ek olarak, grup aynı zamanda makro ihtiyati politikaları uygulamakta, "batmasına müsaade edilemeyecek kadar büyük finansal kurumlara" yönelik sıkı kurallar geliştirmekte, IMF'nin kredi kapasitesini artırmakta ve gölge bankacılık sistemiyle ilgili daha zengin bilgi toplamaktadır.

SETA

ANKARA • İSTANBUL • WASHINGTON D.C. • KAHİRE

www.setav.org