

Prof. Dr. Nurettin KALDIRIMCI (Rekabet Kurumu Başkan Vekili)-

Çok değerli misafirler, bugün anlamlı, önemli bir konu gündemimizde. Bugünkü program Kurumumuz açısından özellikler taşıyor. Bilkent Üniversitesi, Bilkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi yönetimi ile Kurumumuz iş birliği çerçevesinde krizi ve rekabeti konuşacağız. Çok değerli bir isim aramızda; Mr.Peltzman. Kendisi zahmet edip aramıza katıldı. Bugün gün boyu, en azından öğleden sonra itibarıyla bizlerle birlikte olacak ve rekabeti, krizi tartışacağız, konuşacağız. Konferansın arkasından panelimiz var. Biliyorsunuz, panelde yine Kurumumuz mensupları yer alıyor, misafirlerimiz var. Bu programda, Moderatör olarak görev alacak arkadaşlarımız Sayın Osman Gürzumar Bey ve Sayın Murat Çetinkaya Bey var. Aramızda, Bilkent Üniversitesi Rektör Yardımcısı Sayın Profesör Doktor Abdullah Atalar Bey var. Bu programın, bugünün başarılı geçmesini diliyor, herkese saygılar sunuyorum.

Sunucu- Kurumumuz Başkan Vekili Sayın Profesör Doktor Nurettin Kaldırım'ya teşekkür ediyor ve konuşmalarını yapmak üzere Bilkent Üniversitesi Rektör Vekili Sayın Profesör Doktor Abdullah Atalar'ı davet ediyorum.

Prof. Dr. Abdullah ATALAR (Bilkent Üniversitesi Rektör Vekili)-

Konuşmama öncelikle, Rektörümüzün bu önemli toplantıya katılamaması dolayısıyla özürlerini ilettiğini bildirerek başlamak istiyorum. İhsan Doğramacı Hocamıza yapılan sağlık kontrolünde Rektörümüzün yanında bulunmak istemesi dolayısıyla bu toplantıya gelemedi.

Ben bir Elektrik Mühendisiyim, sosyal bilimci değilim, tercihiye tere satmak niyetim de yok ama, yine de, rekabet ve serbest piyasa ekonomisi konusunda birkaç şey söylemek istiyorum.

Doğada serbest piyasa ekonomisi milyarlarca yıldır devam etmekte. Ağaçlar güneşe ulaşmak için birbirleriyle rekabet ederek boylarını uzatmaktalar; boyu uzamayanlar gölgede kalıp ölmeye mahkûm olmaktadır. Afrika otlaklarında en iyi koşan ot oburlar türünü devam ettirmekte, yavaş kalanlar ise ot oburların pençelerinden kurtulamayıp ölmektedir. Ot oburlar ise, ancak hızlı koşabiliyorlar veya akıllı stratejiler geliştirebiliyorlarsa karınlarını doyurabilmekte, yoksa ölüp yok olmaktadır. Bitkiler ve hayvanlar âleminde rekabet kıran kırana sürmekte. Bu rekabet, en başarılı olanın yaşamını ve türünü sürdürmesi, diğerlerinin ölmesi ve yok olmasıyla sonuçlanmakta. Milyarlarca yıldır süren bu vahşi rekabet, türlerin evrimleşmesine ve daha iyi nesillerin oluşmasına yol açmıştır.

Bildiğiniz gibi, rekabet, sadece türlerin evrimleşmesi için değil, aynı zamanda toplumun da daha verimli çalışması için önemlidir. Örneğin biz üniversitelerdeki derslerde öğrenciler arasında rekabet yaratıyoruz ki, dersin düzeyi artsın.

Amerika Birleşik Devletleri’nde eyaletler arasındaki vergi konusundaki rekabet, vergi düzeyinin düşmesine sebep oluyor; eyalet hükümetleri daha verimli çalışmak zorunda kalıyorlar.

Bu rekabet sistemi çok iyi ama, bazen, bir türün başka türler üzerine baskınlık kurup diğer türleri tamamen yok etmesine de sebep olabiliyor. Doğanın buna karşı da silahı var. Örneğin doğal orman yangınları en çok en başarılı bitki türüne zarar veriyor. Yangın sonrası dönemde ormanlar tekrar yeşermeye başladığında tür sayısının arttığını biliyoruz. Gölgede kalıp büyüemeyen türler tekrar güneş görmekte ve yarış tekrar başlamakta. Bildiğim kadarıyla, Amerika Birleşik Devletleri’nde doğal sebeplerle bir yangın çıkarsa söndürmeye çalışmıyorlar. Milyarlarca yıl önce olan bir doğa felaketi de, çok başarılı bir tür olan dinazorların tamamen yok olmasına sebep olmuştur. Belki de, bu felaket olmasıydı, dünyanın hâkimler değil, dinazorlar olurdu. Krizler doğanın bir parçasıdır ve her zaman da kötü sonuçlar doğurmaz. Bugün, Chicago iktisat ekolünün kurucularından Profesör Sam Peltzman’dan, Rekabet ve Finansal Kriz konusunda bir konferans dinleyeceğiz.

Murat ÇETİNKAYA (Rekabet Kurulu Üyesi/Moderatör)- Profesör Peltzman’ın kısa bir özgeçmişinden bahsedeceğim.

Peltzman şu anda meslek yaşamına Chicago Üniversitesinde devam etmekte. Doktorasını 1965 yılında Chicago Üniversitesinden aldı. Chicago Üniversitesinden önce Kaliforniya Üniversitesinde dersler verdi. Başkanın Ekonomik Danışmanlar Konseyinde görev aldı. Şu anda da, “Stigler Centre for the Study of Economy and the State at the University of Chicago”da görevine devam ediyor. Aynı zamanda, dönemsel olarak da Bilkent Üniversitesinde yüksek lisans programlarında ders vermeye geliyor.

Profesör Peltzman’ın birçok çalışması var: Bunların arasında, “Political Participation and Government Regulation” ve “The Deregulation of Network Industries: What's Next” isimli, yazarı ya da editörü olduğu kitaplar var.

Peltzman, çalışmalarında genel itibarıyla kamu ekonomisiyle, kamu sektörüyle özel sektör arasındaki ilişkileri inceliyor. Kamusal regülasyonlar ekonomisi, sanayi iktisadı, banka regülasyonu, otomobil güvenliği, ilaç ve ilaçta inovasyon, kamunun, kamu sektörünün, kamu ekonomisinin büyümesi, kamu eğitiminin (temel eğitimin) politik iktisadı, oylama ve yasa koyucuların davranışlarının ekonomik analizi gibi konularda çalışmaları var.

FINANSAL KRİZ VE REKABET POLİTİKASI

Prof. Dr. Sam PELTZMAN

Bilkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Misafir Öğretim Görevlisi

•••

Genel olarak finansal hizmetlerdeki rekabet politikası ve özellikle bunun zaman içerisinde nasıl değiştiğiyle başlayacağım. ABD hakkında diğer sistemlerden daha fazla bilgim var. Bu nedenle burada ABD hakkında size faydalı olacak miktardan daha fazla bilgi olacak. Bunun için üzgünüm. Ama dünyanın diğer yerlerinde de aynı şekilde pek çok değişiklik oluyor.

Bu endüstride rekabet politikası ile güvenlik ve istikrar düzenlemesi arasındaki etkileşimden bahsedeceğim. Bu, tabii ki, finansal sistemlerin güvenliği ve istikrarı sorgulanmaya başladığı için son birkaç yılda önem kazanan bir alan. Finansal kriz zamanları aynı zamanda sadece finansal hizmetlerde değil daha genel olarak rekabet politikası üzerinde büyük baskıların olduğu zamanlardır. Daha sonra krizde bir rekabet otoritesinin rolünün ne olması gerektiği hakkındaki görüşlerimle bitireceğim.

Finansal hizmetlerdeki güncel değişikliklerle ilgili kısa bir değerlendirmeye başlamak istiyorum. Bence finansal hizmetler endüstrisini iki rol içinde düşünmek yararlı olacaktır. Bunlardan birisi, diğer işlerde olduğu gibi tüketiciler için bir şeyler yapmasıdır. Özellikle tüketicilere bazı hizmetler verir. Mevduatları toplar. Kredi verir. Para transferini kolaylaştırır. Yani bu finansal hizmetlerin hizmetler kısmıdır. Sonra finansal kısım var. Bu kısım, diğer endüstrilerin aksine açıkça hükümet politikasının, özellikle para politikasının bir unsurudur.

Bu iki rolde politika değişik yönlerde gelişmiştir. Finansal hizmetlerin hizmetler kısmı son 25 ya da 30 yıldır daha az düzenlenmektedir. Tüm rekabet engelleri azaltılmıştır: coğrafi engeller, ürün türü engelleri, finansal hizmet firmalarının aldığı ücretlerin düzenlenmesi. Bütün bunlar zaman içerisinde azaltılmıştır. Örneğin 1970 hatta 1980’de ABD’yi düşünün, sistemimizde her yerde coğrafi engeller vardı. Bir eyalette bir bankaysanız başka bir eyalette faaliyet gösteremiyordunuz. Bazen engeller o kadar büyüktü ki bir eyalette herhangi bir yerde faaliyet gösteremiyordunuz. Çok büyük coğrafi engeller vardı. Ürün türü engelleri vardı. Bankalar sadece mevduat toplayıp kredi verebiliyordu. Başka bir dizi kuruluş mevduat toplayabiliyordu ve kredi

verebiliyordu ama sadece ekonominin emlakçılık sektörüyle çalışabiliyordu, vesaire vesaire. Mevduatlarını garanti altına almak için mudilere ödenen miktar olan faiz oranları düzenleniyordu. Bununla ilgili düzenleme vardı. 1980'den beri bütün bunlar ABD'de yok oldu. AB'de ürün türü engelleri yoktu. İstedikleri her şeyi yapabilen uluslararası bankalar vardı. Coğrafi engeller yoktu. Şu anda bunlar çözülme sürecindeler. Yani bu sektöre baktığınızda tıpkı tüketicilere sağladıkları hizmetlerde olduğu gibi rekabette büyük bir artış oldu.

Diğer yandan finansal istikrar ve güvence düzenlemesi zaman içerisinde arttı. Bu, bugünkü finansal krizi değerlendirirken aklınızda bulundurmanız gereken bir şey. Örneğin ABD'de 1990'ların başında finansal kriz yaşadık. Bu finansal krizin ardından sermaye oranları bakımından belirgin bir şekilde güvence ve istikrar düzenlemesi arttı. 1990'ların sonunda başka bir kriz daha yaşadık, bu kez sermaye/aktifler oranlarıyla ilgili değildi ama varlıkların oluşumuyla ilgiliydi. Bankalar sermaye/aktifler oranlarına uymuşlardı ama varlıklar daha riskli hale gelmişti. Dünyanın daha riskli bölgelerine borç vermeye başladılar ve 1990'ların sonunda dünya çapında bir kriz yaşadık. Merkez bankalarının bir tür meslek odası olan, Basel'deki Uluslararası Ödemeler Bankasının ismini verdiği Basel süreci bütün merkez bankalarını sadece varlık miktarına değil varlıkların riskine dikkat etmelerini teşvik etti. Bu kez varlıkların mahiyeti şu bakımdan düzenlenecekti: daha riskli varlıklarınız varsa daha az riskli varlıklarınızın olduğu duruma kıyasla daha çok sermayeniz olacaktı. Bu son on yıldır kullanılan sistem ve gördüğümüz gibi krizi engellemedi. Bunu aklınızda tutmalısınız çünkü bu krizin ardından bunun gibi daha fazla düzenleme yolda olacak. İşe yarayacak mı? Bu konuya daha sonra döneceğim.

Yani bu dönüşümü yaşadık. Hizmetler daha az düzenlenir, güvence ve istikrar yönü daha fazla düzenlenir hale geldi. Bir rekabet otoritesindeki insanların regülasyonun bu iki yönünün çatışma halinde olduğunu anlaması önemlidir. Bu, çatışmaların çözülmediği anlamına gelmez ama felsefi ve teorik açıdan bu iki regülasyon türü arasında derin bir çatışma vardır ve rekabet otoritesi bunun farkında olmalıdır. Rekabet politikası bir bakıma her zaman daha fazlasını yapmaktır. Piyasaya yeni girişlere izin vermek istiyorsunuz. Firmaların tüketicilere yeni ürünler sunmasını istiyorsunuz. Fiyatların daha önce uyum sağlamasına izin verilmemişse uyum sağlamalarına izin vermek istiyorsunuz. İnsanlar geçmişte düzenlemeler yüzünden kısıtlanmışsa daha fazla şey yapmalarını istiyorsunuz. İstikrar politikası bunun tersiyle ilgilidir, temel olarak tersiyle ilgilidir. Bir şeyleri kısıtlamaya çalışıyorsunuz. Varlıkların riskini kısıtlamaya çalışıyorsunuz. Belirli bir sermaye için varlıkların miktarını kısıtlamak istiyorsunuz.

Bu felsefi ve teorik fark kalıcıdır. Farklı yönlerde hareket etmek bu iki tür regülasyonun doğasında vardır. Tarihsel olarak geçmişten bugüne rekabet istikrara feda edilmiştir. Bu çatışmanın çözümü istikrarın lehine olmuştur. Ülkemde düzenleme değişmeye başlamadan önce finansal istikrar düzenleyicileri aslında rekabet üzerindeki bu kısıtlamaları sevmişlerdi çünkü istikrar üzerinde harcanmasını sağlayabileceklerini düşündükleri tek el kârları yaratmıştı. Yani bankalara rekabeti kısıtlayarak büyük bir kâr marjı verirsiniz sermaye düzenlemesine uyum sağlamaları onlar için daha kolay olacaktır. Rekabeti istikrara feda etme eğilimi tabii ki kriz dönemlerinde daha da kötü olmaktadır.

Şimdi bununla ilgili konuşmak istiyorum. İstikrar politikası ve rekabet politikası arasındaki bu çatışmanın nasıl çözülebileceği üzerinde finansal krizin esas etkisi nedir? Akut safha olarak düşünebileceğiniz safhayı öncelikle ayırmak istiyorum. Bu safha bütün dünyada bir yıl önce geçirdiğimiz safhadır, belki bu ülkede fazla hissedilmemiş olabilir, ama Avrupa’da ve ABD’de hissedildi. Bu safhanın bittiğini umut edebiliriz. Ben bütün kötü haberlerin bittiğine dair şüpheliyim ama bir süreliğine sessiz duruyor. Bir yıl önce krizin akut safhasını atlattık, tam olarak bir yıl önce. Orada istikrar politikasının nasıl baskın olduğunu gördük. Birden bir gecelik hükümet politikası pek çok alanda rekabetin yerini aldı. Kim hayatta kalacak? Bu alana sermaye nasıl çekilecek? Hangi faaliyetlere izin verilecek? Bunlar birdenbire düzenleme konusu oldu.

ABD finansal krizinin bu ilginç detayını hatırlıyor musunuz bilmiyorum. Bir yıl önce Hazine Bakanı ABD’deki en büyük on bankanın genel müdürlerini bir konferans salonunda toplantıya çağırdı. Onlar piyasa tarafından değil hazine bakanı tarafından hayatta kalanlar olarak seçildi. Bir odaya oturdular ve kendilerine reddedemeyecekleri bir anlaşma önerildi. Hükümet sermayelerine 250 milyar dolar yatırım yapacaktı. Bu sermaye bu endüstriye nasıl çekilecekti? Hazine bakanı bu konuda karar verdi. Hangi faaliyetlere izin verilecekti? “Amaç destekleme politikamızı yürüteceksiniz” dediler. Ama gerçek farklı oldu. Amaç hükümetin borçlanmayı artırma politikasını yürütmektir. Rekabet politikasının ifade ettiği her şeyin açıkça ortadan kaldırılması.

Bunun için beni referans gösteremezsiniz çünkü bu bir kurum içi söylenti ama söylemeyeceğinize söz verirsiniz size anlatırım. Bu toplantıdan önce Hazine Bakanı rekabet otoritelerinin başkanlarını aramış –bizim iki tane rekabet otoritemiz var– ve şöyle demiş “Bu toplantı olacak. Bununla ilgili bir şey demeyeceğinizi umuyoruz.” Bir odada en büyük on bankanın toplanması bizim antitröst kanunlarımızın ihlalidir. Bu, sadece konu istikrar ve rekabet olduğunda rekabetin ne dereceye kadar feda edilebileceğini gösteriyor. Gördüğümüz kadarıyla bu sadece finansal hizmetlerle sınırlı değil. ABD’de,

Almanya’da, Fransa’da otomobil endüstrisi özel uygulamaya tabi oldu. Bu AB’nin devlet yardımları politikasıyla uyumlu mu? Muhtemelen değil. ABD’nin piyasanın hangi firmaların ayakta kalacağını belirlemesine izin verilmemesiyle ilgili politikasına uygun mu? Muhtemelen değil. Ama bu istikrar atmosferini esas amaç olarak alırsanız rekabet feda edilir. Rekabet politikasından taviz verilmesinin belirli olaylardan daha genel uygulandığını söyleyebilirim.

Finansal kriz olduğunda, yaşadığımız gibi, bütün kredilerdeki ve finansal araçlardaki risk primleri artar. Günlük detaylar bir tarafa bırakılırsa rekabetin nihai amacı nedir? Rekabet politikasının olmasını istersiniz çünkü kaynakların daha az kullanıldıkları alanlardan daha çok kullanıldıkları alanlara doğru hareket etmek için serbest bırakılmasını istersiniz. Sermayedeki risk primlerini artırmak bu amaçtan ödün vermektir. Aslında en uç durumda, bir yıl önce sermaye piyasalarının tamamen donduğunu gördük. Bu bakış açısıyla bu durum rekabet politikasının uzun vadeli amacıyla uyumlu değildir.

Ayrıca politik atmosferi rekabet politikasıyla uyumlu olmayan pek çok yönde değiştiriyor. Atmosfer işbirlikçi stratejiler için daha uyumlu hale geliyor. Sermaye piyasalarının donduğu bir dünyada gizli anlaşma yaparsanız danışıklılık anlaşmalarınızı ortaya çıkarmak için birisinin geleceğinden endişe etmenize gerek kalmaz. Bunun için büyük bir teşvik vardır. Rekabete aykırı sübvansiyonlar için politik kısıtlamalar ve düzenlemeler zayıflar. Bütün dünyada korumacılığa verilen desteği artırdık. Bence şanslıysak gerçek korumacılık dalgasını atlatabiliriz. Ama bu tür bir risk son yıllarda arttı. Yani pek çok açıdan finansal krizin akut safhası rekabeti istikrar için feda ediyor.

Şu anda içinde bulunduğumuz safha nasıl? “Bir yıl geçti. Bankaları kurtardığımızı düşünüyoruz.” Emin değilim. Gelecekte böyle bir şeyden kaçınmak için şimdi ne yapacağız? Burada yine rekabet saldırı altında. Rekabet ve deregülasyonla ilgili giderek daha fazla şey duyuyoruz. “Bu nedenle kriz yaşadık. Bankaların işleri olmayan piyasalara girmesine izin verdik. Artan rekabet marjları düşürdü ve bu bir şekilde bankaları daha fazla risk almaları için teşvik etti.” Bu iyi bir iktisat anlayışı değil ama duyduğunuz şeyler.

Ayrıca çok kısa süre önce çözümün parçası olarak rekabetin kısıtlanmasıyla ilgili ciddi öneriler ortaya çıktı. Yani bütün bunların nereye gittiği belli değil, ama ABD’deki önerilerden birisi diğer firmalardan farklı şekilde düzenlenen, sistematik olarak önemli olan finansal firmalar adı verilen firmaların olması. Özellikle riskli faaliyetlere girmeleri engellenecek. Büyüklük kısıtlamalarıyla ilgili de konuşuluyor. Örneğin İngiltere Merkez Bankası başkanı konuşmasında birkaç büyük bankanın olduğu geleneksel İngiliz sisteminin değişmesi gerektiğini ve terimin kullanıldığı şekliyle batmayacak kadar büyük olmalarını engellemek için bankaların büyüklüklerine bir üst limit konulması

gerektiğini söyledi. Yani finansal krizin çözümünün potansiyel bir parçası olarak rekabeti kısıtlayacak bütün önerileri alıyorsunuz.

Bunun hakkında yorum yapmak istiyorum. Bence bu yanlış teşhis, kesinlikle yanlış teşhis. Söyleyebildiğimiz kadarıyla gerçekte artan rekabet bankaların güvenliğini artırır. Coğrafi engellerin azaltılmasına bakın. Bu engeller azaltılmadan önce bütün bankalar deyim yerindeyse bütün yumurtalarını yerel sepete koymak zorundaydı. Geleceklerini yerel bir alana bağlamak zorundaydılar, bu AB’de bir ülke olabilir, bir eyalet olabilir hatta ABD’de bir eyaletin bir bölümü bile olabilir. Şimdi bu engeller kayboldu. İş kaynaklarınız daha çeşitli. Bir yerel bölge battığı için batmak zorunda değilsiniz. ABD’de 1990’ların başında yaşanan krizden söz etmiştim. Kriz kısmen bu coğrafi engeller yüzünden çıkmıştı. Teksas’ta Krashen’in belirli bölgelerinde emlak piyasaları vardı. Ciddi emlak sorunları vardı. Teksas eyaletindeki bütün bankalar battı. Hepsi değil ama Teksas’taki büyük bankalar. Artık merkezi Teksas’ta olan büyük bankalar yok. Diğer bölgelerdekilerin yan kuruluşları.

Faiz oranı düzenlemesinde fiyatların indirilmesi de krize katkıda bulundu. Ne oldu? Mevduatlarda maksimum oran vardı. Bankalar maksimum oranda olağan mudileri çekemeyeceklerini tespit etti. Fon çekmek için düzenleme olmayan para piyasalarına yöneldiler. Bunlar oldukça istikrarsız fonlardı. Bir gecede ve büyük miktarda arttı. Bankanın rekabetçi oranları ödeyemedikleri için mevduat tabanlarına erişimi kaybettiği, mevduattan kaçış denen süreç ortaya çıktı. İstikrarsız dış fonlamaya dayanmak zorunda kaldılar ve bu da 1990’ların başındaki finansal krize katkıda bulundu.

Ürün piyasalarında engellerin azalmasıyla hem potansiyel olarak daha çeşitli fon tabanınız olur hem de faaliyet çeşitliliğinizi artırabilirsiniz.

Doğru teşhis, insanların kriz için artan rekabeti suçlayarak yanlış yapması, daha fazla rekabetin batmak için daha fazla fırsat anlamına geldiği doğru. Bu rekabetin doğasında var ama tartıştığımız faktörler gibi diğer yönleri de var. Şu anda kesinlikle yanlış teşhis kondu. Bence rekabetin azaltılmasıyla ilgili bütün öneriler çok daha farklı bir gerçekliğe gidecek. Mevcut krize karşı istikrar ve güvence düzenleyicilerinin nasıl tepki verdiğine bakarsanız aslında krizi yumuşatmak için düzenlemenin azaltılmasından faydalandılar. ABD’deki kriz bağımsız yatırım bankalarıyla başladı. Merrill Lynch ve Bear Stearns banka değildi. Düzenlenen sistemin dışındaydı. Zorluğa düştüler. Bu sorunu çözmek için düzenleyici otoritelerin düşündüğü çözüm neydi? Onları düzenleme çatısı altına sokmak için geleneksel bankalarla birleştirdiler. Diğer bağımsız bankalar, en büyük ikisi, Goldman Sachs ve Morgan Stanley, kısmen geleneksel bankalara dönüştüler çünkü bütün bu bağımsız yatırım bankaları fonlama için tamamen para piyasalarına dayanıyordu. Geleneksel bankalar gibi değişik mevduat

tabanları yoktu. Para piyasaları donduğu zaman kriz çıktı. Birdenbire kısa vadeli borçlarının süresini uzatamadılar. Peki, çözüm ne? Daha çeşitli bir taban vermek. Fonlama tabanlarını çeşitlendirme girişimi. ABD'deki büyük sigortacılar. Sigorta da AB'dekinin aksine bankacılıktan tamamen ayrı tutulan bir sektör. En büyük sigorta şirketi AIG şimdi bu endüstri için uzun vadeli çözümün bir parçası olarak devletin desteklediği bir şirket. Büyük sigorta şirketleri de banka haline geldi. Bankaların bütün bu riskli faaliyetlere giremediği eski güzel günlerden bahsedebilirler ama aslında ürün çeşidi boyutunda engellerin azaltılmasından fayda sağlayan bir politika uyguluyorlar. Bence bu da yanlış bir çözüm.

Belki bunu burada ilk defa duymuyorsunuz. Ama daha önce duymadıysanız ilk söyleyen ben olayım. Rekabeti azaltmak için yapılan tüm girişimler eninde sonunda başarısız olacak. Bu tarihimizin verdiği açık bir derstir. Krize tepki olarak her seferinde düzenlemeleri artırdığımızı aklınızda tutmanızı istemiştim. Her seferinde bir sonraki krizi engellemedi. 20 yılda bunu iki kere denedik. Şimdi tekrar deneyeceğiz. Bunun sonucu ne? Düzenlenen bankalar için riskli faaliyetlere girmeyi bir bakıma pahalı hale getiren Basel süreci bu riskli faaliyetleri gölge bankacılık denen sisteme itti – düzenlenen bankacılık sistemi dışındaki işletmeler ve SIV gibi oluşumlar. SIV yapılandırılmış yatırım aracı anlamına geliyor. Bir banka tarafından oluşturuluyor. Karayipler ya da Kıbrıs'ta bir yerde kuruluyor. Bankanın artık yapamadığı ya da yapmasının çok pahalı olduğu riskli faaliyetleri yapıyor. Banka “Biliyorsun bu varlık zora girerse destekleyeceğiz değil mi?” diyor. Sonra bankalar düzenleyici otoriteyi bu SIV'leri bilançolarından çıkarmak için ikna etti ve birkaç yıl önce bu SIV'ler birer birer düşmeye başlayınca finansal kriz olacağı açıkça görüldü.

Bu etkiyi yapan tek düzenleme türü bu değil. Sadece düzenlemeyi artırarak güvence ve istikrarı artırma girişimi sonraki krizin tohumlarını ekiyor. İnsanların düzenlemeyi riski daha az şeffaf yapacak yöntemlerde beklemesine neden oluyor. Birden uyanıyorsunuz ve bankaların yükümlü olduğu offshore varlıkları görüyorsunuz ve bunlar çöküyor. Bütün bunlar olup biterken onlar düzenleyici sistemin dışındalar. Sadece rekabeti azaltmaya çalışırsak bence işe yaramaz veya alternatif olarak –bunların nasıl işe yarayacağı kesin değil– belki başarılı olabilir. Bir yıl önce Sekreter Paulson bu on bankanın batmak için çok önemli olduğunu söyledi. Bu sinyali verirseniz sistematik olarak önemli firmalara büyük bir avantaj vermiş oluyorsunuz. Piyasaya temel olarak yükümlülüklerinin uzun vadede ABD hükümetinin yükümlülükleri ya da Birleşik Krallık'taki ya da Avrupa kıtasındaki ulusal hükümetin yükümlülüğü olduğu mesajını veriyorsunuz. Eğer durum buysa önemli bir engel var demektir. Hangi önemli işletmenin CEO'su bu sistematik olarak önemli bankalardan başka

bir bankayla çalışmak ister? Eğer bu hükümet tarafından garanti altına alınan bankalardan birinin karşı tarafındaysanız sistematik olarak önemli olmayan bir bankayla iş yaparak görevinizi yapmamış olacaksınız. Yani nasıl kullanıldığına bağlı olarak rekabet üzerinde büyük etkiler yaratabilirsiniz. Sistemi ya daha riskli yapacaksınız ya da bir şekilde rekabetten taviz vereceksiniz.

Bu güvence düzenlemesinin ikilemini yansıtıyor. Yine tamamen çözülmüş bir ikilem değil. Geçmişteki düzenleme işlerine yaklaşım tarzlarına özgü bir şey. Faaliyetleri ahlaki tehlike denen şeyi yarattı. Eğer bir firma batmayacak kadar büyük dersiniz uygulamada bunun anlamı sadece mudiler değil bütün kreditorlerin devlet tarafından sigortalandığıdır. Bu her teminatsız kreditor, her sigortasız mudi, kısa vadeli kredi sağlayanlar, onlar da herhangi bir zarara karşı garanti altında demektir. Amerika tarihindeki her batmak için çok büyük bankanın kurtarılması bu özelliğe sahiptir. Anlamı budur. Bu bankalara borç verenler her zarara karşı korunmaktadır. Daha sonra bunların fonlama maliyetleri riske karşı daha az duyarlı hale gelir. Demek istediğim en uç nokta sigortasız tasarruflardır. ABD’de ben ve benim arkadaşlarım gibi tüm küçük insanların bankalarla işi olur. Mevduatları sigortalanmıştır. Bankanın paramıza ne yaptığı bundan daha az umurumuzda olamazdı. Temel olarak hükümet borç aldığı anda hükümete ödediğimizi onlara ödüyoruz. Mevduat oranları riske karşı tamamen duyarsızdır. Devletten batmayacak kadar büyük garantisi alan teminatsız alacaklar da riske karşı daha az hassastır. Bu, bilanço üzerinde veya bilanço dışı riskli faaliyetlerde bulunmak için güçlü bir teşvik. Temel olarak bu bankalara şöyle diyorsunuz büyük bir avantajı ve büyük bir dezavantajı olan bir risk alırsanız avantajı alabilirsiniz ve dezavantajı ABD hükümeti üstlenir. Bu risk almak için muhteşem bir teşvik.

İkilem şundan kaynaklanıyor bundan güvenilir bir çıkış stratejisi yok. Aslında sorun geçen yılki bütün faaliyetlerin sonucunda büyüdü. Şimdi on büyük banka ve bütün teminatsız kreditorler bütünü oluşturuyor. Onlar sadece batmak için çok büyük. Büyük sigorta şirketleri de aynı kategoride. AIG’nin kreditorüysem ekonomik açıdan bu iflas etmiş bir kurum ama ABD hükümeti borçlarını ödeyecek. Yani hepsi arttı. Yani önerilerin hepsi odanın bu kısmının önemli olduğunu gösteriyor. Gelecekteki müdahaleyi önceden engelleme girişimlerinin hiçbirine inanılmayacak ve inanılmamalı. Bugün sistematik olarak önemli olan odanın bu kısmı. Yarın odanın bu kısmı olabilir. Devlet kendini bugün bağlayamaz, sonra gelecekteki finansal krizde odanın o kısmını kurtaramaz. AIG iki yıl önce odanın bu kısmında değildi ama kurtarıldı.

Çok riskli faaliyet nedir? Düşük dereceli konut kredisine yatırım yapan offshore varlıklara sahip olmak çok riskli bir faaliyet gibi görünüyor. Öyleydi. Ama bugün bir bankanın ne yapabileceğini tanımlamaya çalışırsanız, odanın bu

bölümüne borç verecek, bu bölüm de gölge bankacılığın yaptığı gibi diğer bölüme borç verecek. Güvenli bir faaliyet değil. Çok riskliydi. Yani çok riskli bir faaliyeti önceden tanımlayamazsınız.

Bu ikilem nasıl çözülebilir? Gidilecek iki yol var. Bunun rekabet politikası bakımından doğrudan çıkarımları var. Daha fazla düzenleme yapabilirsiniz. En olası cevap bu, bunu söylemeliyim. Ama daha önce belirttiğim gibi uzun vadede işe yarayacağını sanmıyorum.

Diğer politikadan söz ediyorum. Caydırma politikası. “İstediğin her şeyi yap ama zorda kalırsan kurtarılacaksın fakat bu da maliyetli olacak” demek gibi. Bu sinyali güvenilir bir şekilde vermek zorundasınız. Geçmişte caydırma politikasının örnekleri vardı. 1990’lardaki krize ABD’nin cevabı caydırıcılık bakımından çok güzel bir kanun ortaya çıkardı. %2 sermaye oranı olan her banka kapanmak sorunda kaldı. %3’e düşerseniz ani düzeltici eylem denen önlemi uygulamak zorundaydınız. Bu kanunda vardı. %2 ve %3’ten bahsediyordu. Özel sermayeyi artırmak zorundaydınız. Ani düzeltici eylemin anlamı buydu. Eğer yapmazsanız devlet faaliyetlerinizi sınırlamaya başlayacaktı. %2’ye düşerseniz yönetiminizi ele alacaklardı, buna çözülme deniyordu. Bir bankanın çözülmesi sigortalı mudilere paralarının tamamının ödenmesi anlamına geliyordu. Bunun dışında herkes, teminatsız kreditorler ve tabii hissedarlar zararı paylaşacaktı.

2008-2009 krizinde gelindiğinde bu kanun tamamen göz ardı edildi. Bu kanun uygulansaydı iki büyük banka, Bank of America ve City Bank bugün var olmazdı. Hazine bakanı ve Merkez Bankası (FED) başkanı bunun düşünülemeyeceğini söyledi ve kanunu göz ardı etti. Bu size dürüstçe “Ne istersen yap ama %3’e düşersen destek alırsın %2’ye düşersen bitersin” diyen bir sürecin örneği. Size sermaye veren ve açıkça teminat altında olmayan herkes zararın birazını üstlenecek.

Daha yakın zamanda AB devlet yardımı sınırlamaları caydırıcılık değeri olan bir şekilde uygulanıyor. Hollanda hükümeti tarafından kurtarılan ANG olayı var. AB devlet yardımları kısıtlamalarına göre aksi takdirde sürdüreceği faaliyetlerini ayırtırmak zorunda. Bu, kısıtlamaların devlet yardımı alan firmalar için maliyetli olacak şekilde uygulanacağına dair bir işaret.

Neyse, şu anda ABD’de bankacılık sisteminde yöneticilere ödenen tazminatlarda kısıtlamalar var. Yine bence yanlış teşhis yüzünden nedenle sonucu karıştırıyor ama sanki yöneticilerde riskli faaliyetlere girme eğilimi var. Yani şimdi yöneticilere ödenen tazminatlarla ilgili düzenleme var. Bunu kısıtlarsanız bu yönde kısıtlanmayacaktır. Ama sadece devlet yardımı alan firmaların yöneticileriyle kısıtlarsanız caydırıcı özelliği olacaktır. Yöneticilere

“Tamam, zorda kalırsanız maliyetin bir kısmını üstlenmek zorunda olacaksınız” diyecektir.

Bunlar uygulanan ya da uygulanabilecek olan caydırıcılık stratejilerinin örnekleri. Dedğim gibi bu alternatiflerin rekabet açısından anlamı var. Uzun vadede işe yaramayan daha fazla düzenleme açıkça rekabete zarar verecektir. Bence şu anda zararın boyutu ve yönü belli değil çünkü düzenleme biçimi için elimizde ciddi bir öneri yok. Mevcut öneriye göre sistematik açıdan önemli batmak için çok büyük firmaları tanımlayacağız. Batmak için çok büyük bu anlama geliyor. Onları tanımlayacağız ama yeni önemli düzenleme kısıtlamaları olmayacak. Ne yapmak isterlerse yapabilecekler. Sermaye oranları artırılabilir. Daha fazla düzenleme olabilir ama yapabilecekleri şeyler fazla değişmeyecek. Uzun vadede bu işe yarayacaksa sahip olacakları fonlama maliyeti avantajı rekabete zarar verecektir. Batmak için çok büyük olmayan firmalardan daha az maliyetler sermaye piyasalarına girebilecekler ve bu firmaların hakim durumda olduğu bir bankacılık sektörü ortaya çıkacak.

Bununla birlikte, bu süreç sonucunda ortaya çıkan önemli regülasyon kısıtlamaları gölge bankacılık sisteminin de dahil olduğu “batamayacak kadar büyük olmayan” sektöre doğru bir kayma olmasına neden olabilir. Bu durumda tam tersi bir durumla karşı karşıya kalınacaktır. Dolayısıyla bunun kendilerine rekabet üstünlüğü mü sağlayacağı yoksa rekabet konusunda bir zayıflık mı yaratacağı bu noktada bilinmiyor. Caydırıcılığın rekabet bakımından verdiği zarar nispeten daha azdır. Bu tür bir düzenlemenin her zaman rekabet bakımından bir miktar zararı söz konusudur ancak zarar nispeten az olacaktır. Bu tür düzenlemeler firmaların ne yapmak istediklerini kendilerinin seçmesine imkan verir ve buna karşılık firmalar başlarını derde soktuğu takdirde kötü bir durumla karşılaşılır. Dolayısıyla burada kötü durumu daha en baştan önlemeye çalışıyorsunuz ve firmaların başka şekillerde rekabet etmelerine izin veriyorsunuz. Sorun şu ki biz bunu en baştan değil ihlal gerçekleştikten sonra gerçekleştirdik. Bu ex ante hesaplamanın bir parçası olmalı. AB’nin geçtiğimiz dönemde ANG ile yaptığı gibi, bu maliyetleri müdahaleden sonra empoze etmeye başlarsanız ikazın etkisini azaltmış olursunuz. ANG girmiş olduğu riskli faaliyetlere girmesi halinde neler olacağını kestiremezdi ve bu yüzden başını derde soktu. Aynı şekilde, belirsizliği de artırmış oluyorsunuz. Bu devlet yardımları kısıtlamalarını ne şekilde uygulayacağınız konusu açıklığa kavuşuncaya kadar beklemek zorundasınız.

Caydırıcılığın diğer bir boyutu ise, caydırıcılık özellikle bu endüstrideki ahlaki tehdidin kaynağı olduğunu düşündüğüm, yani öz sermaye ile sabit borçlar arasında kesin bir ayırım yapılmasının üzerinde etkili olmak zorundadır. Bunun iktisatta kuramsal bir dayanağı yok ancak politikada yer alıyor. Teminatsız

alacaklıları etkileyecek denli büyük zararlara yol açacak davranışları özellikle caydırmak zorundasınız. Bedelin bir kısmını kendilerinin ödeyeceğinden endişe etmeliler. Çok büyük riskleri olan faaliyetleri caydırmak için gerekli özelliğin bulunması gerekli. Hissedarları pekala gözden çıkarabiliriz ancak politika gereği teminatsız sabit borç alacaklılarına zararları yüklemek istemiyoruz. Caydırıcı her türlü unsur bunun önüne geçmek zorundadır. Çünkü, basit bir ifadeyle, bu işe yaramayacaktır. Şöyle bir örnek verebiliriz. Öylesine bir teklif ortaya atıyorum. Kimse daha önce böyle bir teklifte bulunmadı. Gelecekte tüm devlet yardımların yüksek öncelikli bir borca karşılık sayılması zorunluluğunu getirebilirsiniz. Bu borç halihazırda açık bir şekilde teminat altında olan alacaklılar dışında herkesten öncelikli olur ve mutlaka eş değer bir ödeme yapılması sağlanır. Buna kim karşı çıkabilir? Yardımı yapan sizsiniz ve karşılığında şirketten eşdeğer bir talebiniz oluyor. Bu yeterince yüksek öncelikli olursa, caydırıcılık özelliğine sahip olacaktır. Dilerim ki bunun gibi çok fazla borç ortaya çıkmaz ama bunun sonucunda aşırı riskli faaliyetlerden kaçınılması sağlanacaktır.

Rekabet otoritelerinin kriz dönemindeki rolüne değinerek konuşmamı noktalayacağım. Akut safhada tipik olarak rekabet otoritesine kendi içinden bir baskı yönelir. Rekabet otoritesi rekabet politikasının bir kenara itildiğini görür ve daha aktif bir rol almak ister. Çoğu zaman rekabet otoritesinin dışından da bir baskı söz konusudur ve alınan kararlarda rekabet otoritesinin de söz sahibi olması istenir. Yalnızca en büyük on bankanın yöneticileriyle toplantı yapılmasında olduğu gibi, rekabet otoritesinin bu tür akut kriz çözümlerine fazla dahil olması risklidir. Size anlattığım olayda ufak da olsa doğruluk payı varsa, bir sene önceki rolleri buydu. Onlardan istenen sessiz kalmaları ve herhangi bir soru yöneltildiğinde üstü kapalı bir ifadeyle ‘Bildığınız gibi ulusal çıkarlar Sherman Antitröst Yasasından önceliklidir’ demeleriydi. Uzun vadede, teşhis ve tedavi safhalarında, devlet destekli birleşmelerin ya da devlet sübvansiyonlarının rekabete olan etkilerinin görmezden gelinmesi yönünde baskılar da söz konusu olacaktır.

Burada rekabet otoritelerine çok önemli bir rol düşmektedir. Hizmetlerde rekabet edilmesi ile istikrar arasında aslında temelde bir çatışma yok. İstikrar yanlısı bir düzenleme yetkilisi kar marjlarını artıracığı ve dolayısıyla daha hızlı banka sermayesi yaratmaya yardımcı olacağı için rekabet konusunda fazla sıkı davranmamamızı istiyorsa, bu politika bundan bir nesil önce itibarını kaybetti ve bu tür şeylere direnç göstermek gerekli. Bir birleşmenin mevduat ve borçlanma piyasalarında rekabeti kısıtlayıcı etkileri söz konusuysa, rekabet otoritesinin hiçbir şey yapmadan oturup söz konusu birleşmenin yarattığı rekabet sorunlarını ele almadan söz konusu birleşmenin gerçekleşmesine izin vermesi için hiçbir sebep yoktur. Bu bakımdan, AB rekabet

otoritesinin başı çekerek devlet yardımlarına ilişkin kısıtlamaların sıkı bir şekilde uygulanacağını ifade etmesi kanımca iyi olmuştur.

İleriye yönelik izlenecek yolu tartışırken de birtakım roller söz konusu olacaktır. İstikrar ile rekabet arasındaki bu gerilimi nasıl çözümleyeceksiniz? Rekabetin de önemli olduğunu dile getirecek bir sese sahip olmanız lazım. Koruyucu regülasyonlara ilişkin ikilem nasıl çözümlenecek? Caydırıcılıkla mı yoksa daha fazla regülasyon ile mi? Bu tür sorulara cevap verirken rekabet otoritelerinin karşı yöndeki tüm baskıları dengeleyecek büyük bir rolü olduğunu düşünüyorum. Bu günlerde rekabete yönelik risklerin çoğu devletin dışından değil içinden kaynaklanıyor. Regülasyonlardaki bu artış ne kadar zararlı olacak? Gerçekten etkili olan ve ihlalden sonra değil ex ante olarak devreye giren bir caydırıcılık mı izleyeceksiniz? Çıkar grupları veya devletten kaynaklanan baskıların tamamı daha az rekabet ve daha az caydırıcılıktan yana olacaktır. Bunun tek istisnası tüketicinin sesini duyurmak için devlet içinde yasa ile kurulmuş olan rekabet otoritesidir. Rekabet otoritesinin gelecekteki rolü rekabetin azaltılması yönündeki baskıya direnmeyi de kapsayacaktır. Bu demek oluyor ki, muhtemelen katı bir caydırıcılığa yöneleceksiniz ya da şöyle söyleyeyim, ben bir rekabet otoritesinin başında olsaydım kurumun politikasını bu doğrultuda şekillendirirdim ve düzenlemeden uzak dururdum. Yalnızca işe yaramayacağından değil, uzun dönemde işe yarasın veya yaramasın rekabete zarar vereceği için.

Şöyle toparlayayım. Rekabet politikası açısından büyük zorluklar yaratan bir finansal kriz geçirdik. Her finansal kriz bunu yapar. Kısa vadede rekabetin yerini büyük ölçüde regülasyon alıyor. Rekabete olan destek zayıflıyor ve bu sadece finansal hizmetlerle sınırlı değil. Rekabet otoritelerinin kısa dönemdeki değişikliklerin kalıcı hale gelmemesi ve krize verilen politik tepkinin uzun dönemde rekabete zarar vermemesi konusunda tedbirli olmaları gerektiğini düşünüyorum.