

Received / Makale Geliş Tarihi 04.01. 2024
Published / Yayınlanma Tarihi 29.02.2024
Volume / Issue (Cilt/Sayı)-ss/pp 11(104), 424-430

Research Article /Araştırma Makalesi
10.5281/zenodo.10732706

Doç. Dr. Cumhuri Şahin

<https://orcid.org/0000-0002-8790-5851>

Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi, Bozüyük Meslek Yüksekokulu, Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, Bilecik/TÜRKİYE
ROR Id: <https://ror.org/00dzfx204>

Klasik Bankacılığa Rakip Bir Sistem Olarak Gölge Bankacılık Shadow Banking As A System Competing With Classical Banking

ÖZET

Günümüzde ekonomide ve ekonominin en dinamik unsurlarından birisi olan finans dünyasında en dikkate değer gelişmelerden birisi de finansal liberalizasyon uygulamaları olup, bu olgu sermaye hareketlerindeki serbestleşmenin bir parçası olarak 1970'li yılların sonlarında gelişmiş ülkelerde ve oradan da 1980'li yıllarda gelişmekte olan ülkelere yayılmıştır. Finansal liberalizasyon istikrarsız bir büyüme sürecine neden olmasının yanı sıra büyümenin bileşenleri olan sektörleri de değişik şekillerde etkileyerek, ülkelerin sektörel yapılarında değişimlere neden olmaktadır. Küreselleşme olgusuyla birlikte finansal piyasalarda rekabetin yoğunlaştığı ve buna bağlı olarak giderek artan rekabet ortamında karlılık düzeylerini artırmak zorunda kalan finansal kuruluşların yeni yöntemlere yöneldiği gözlenmektedir. Bu yöntemlerin bir sonucu olarak ortaya çıkan gölge bankacılık sistemi, klasik bankacılık sisteminden farklı yasal düzenleme ve yöntemlere sahip, kar odaklı, bilanço dışı işlemlere dayanan bir sistemdir. Gölge bankacılık sistemi, uzun vadeli varlıkların finansmanı amacıyla para piyasalarından kısa vadeli fon toplamaktadır. Ancak, mevduatlarının sigorta kapsamında olmaması, acil durumlarda merkez bankalarından borçlanamaması ve klasik bankacılık düzenlemelerine tabi olmaması nedeniyle bu sisteme gölge bankacılık adı verilmektedir. Gölge bankacılık sisteminin klasik bankalara göre daha az düzenlemeye tabi olması nedeniyle düzenleyici arbitraja daha uygun olduğu ileri sürülebilir. Bu nedenle klasik bankacılık sisteminde artan düzenlemeler, gölge bankacılık sistemine olan talebi artırmaktadır. Bu çalışmada amaç, gölge bankacılık kavramının kurumsal temelleri, ilgili literatür verileri, yararları ve maliyetleri gibi konularda bilgi vermektir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Liberalizasyon, Finansal Kuruluşlar, Gölge Bankacılık.

ABSTRACT

In our present time, one of the significant developments in the economy and in the world of finance, which is one of the most dynamic elements of the economy globally, is the financial liberalization practices that emerged in developed countries in the late 1970s, spreading to developing countries in the 1980s and as a part of it, the liberalization of capital movements. In addition to causing unstable growth, financial liberalization also causes changes in the sectoral structures of countries by affecting the sectors that are the components of growth with different characteristics. It was observed that competition in financial markets intensified with the phenomenon of globalization, and accordingly, financial institutions, which had to increase profitability levels in an increasingly competitive environment, turned to new methods. The Shadow Banking System, which emerged as a result of these methods, is a profit-oriented system with different legal regulations and methods from the classical banking system and is based on off-balance sheet transactions. The Shadow Banking System gathers short-term funds from money markets for the purpose of funding long-term assets. However, this system is called "Shadow" because its deposits are not covered by insurance, it cannot borrow from central banks in case of emergency, and it is not subject to classical banking regulations. It can be argued that the Shadow Banking System is more suitable for regulatory arbitrage as it is subject to fewer regulations compared to classical banks. For this reason, increasing regulations in the classical banking system increase the demand for Shadow Banking System. In the present study, the purpose is to provide information on the concept of the Shadow Banking, such as its institutional foundations, relevant literature data, and benefits and costs.

Keywords: Financial Liberalization, Financial Institutions, Shadow Banking.

1. GİRİŞ

Gölge bankacılık sistemi, bir dizi menkul kıymetleştirme ve teminatlı fonlama tekniği aracılığıyla tasarruf sahiplerinden yatırımcılara fon aktaran uzmanlaşmış finansal kurumlar ağıdır. Gölge bankalar geleneksel bankalara benzer şekilde kredi ve vade dönüşümü gerçekleştirmelerine rağmen, bunu Federal Rezerv (ABD Merkez Bankası) iskonto penceresi ve Federal Mevduat Sigorta Kurumu (FDIC) sigortası aracılığıyla doğrudan ve açık kamu likidite kaynakları ve kuyruk riski sigortasına tabii olmadan yaparlar. Bu nedenle gölge bankalar, kamu güvenlik ağının oluşturulmasından önceki ticari bankacılık sisteminden farklı olarak doğası gereği kırılmalıdır. Birçok gölge bankacılık aracının ve faaliyetinin operasyonları geleneksel bankacılık ve sigorta kurumlarıyla simbiyotik olarak iç içe geçmiştir. Bu bağlantılar yedek kredi hatları, özel amaçlı araçlara ve varlık yönetimi iştiraklerine verilen örtülü garantiler, banka bilançolarındaki menkul kıymetleştirilmiş varlıkların doğrudan mülkiyeti ve sigorta şirketleri tarafından verilen kredilerden oluşmaktadır. Gölge bankacılık sisteminin büyümesi finansal yenilikler yoluyla görünürde ekonomik verimlilik yaratmış olsa da, kriz gölge bankacılığın geleneksel bankalar ve sermaye piyasaları arasında yeni bulaşma ve sistemik risk aktarım kanalları yarattığını göstermiştir (Adrian ve Ashcraft, 2012, 99).

2. KURUMSAL ARKA PLAN

Gölge bankacılık terimi McCulley (2007) tarafından kaldıraçlı banka dışı yatırım kanallarını, araçlarını ve yapılarını toplu olarak tanımlamak için ortaya atılmıştır. Küresel finansal krizin başlangıcından bu yana akademisyenler ve politika yapımcılar bu terimi benimsemişlerdir (Pozsar, 2008; Adrian ve Shin, 2009; Gorton ve Metrick, 2010). Pozsar ve diğerleri (2012), gölge bankaları merkez bankası likiditesine veya kamu sektörü kredi garantilerine erişimi olmadan kredi, vade ve likidite dönüşümü yapan finansal araçlar olarak tanımlamaktadır. Gölge bankacılık sistemi büyük durgunluk öncesi yıllarda önemli ölçüde büyümüştür. Sadece ABD aktif büyüklükleri 2008 yılında 3,83 trilyon dolar ile zirveye ulaşmıştır ki bu rakam toplam banka varlıklarının dörtte birinden fazladır. 2018 yılında ABD gölge bankaları ve bankaları, sırasıyla 18,27 trilyon dolar ve 19,19 trilyon dolarlık toplam finansal varlıklarıyla benzer büyüklüktedir. Gölge bankacılık sektöründeki genişleme, gerçek talep (Sunderam, 2015), finansal inovasyon, düzenleyici arbitraj ve finansal piyasalardaki temsilcilik sorunlarından kaynaklanmaktadır. (Aftab ve Varotto, 2019:3).

3. LİTERATÜR TARAMASI

Gölge bankacılıkla ilgili literatür hızla büyümekte ve çeşitlenmektedir. Farklı makaleler gölge bankacılığı büyük ölçüde farklı şekillerde modellemektedir ve Adrian ve Ashcraft (2016), gelişen bu literatürün kapsamlı bir incelemesini sunmaktadır. Gölge bankacılığın varlığı talep/tercih odaklı olabilir. Örneğin, Gennaioli vd. (2013), sürekli olarak riskten kaçınan hanehalkları sadece menkul kıymetlerin en kötü senaryo getirilerine değer verirler ve gölge bankacılık farklı varlıkları bir araya getirerek bu getirileri artırabilir. Bu arada, Moreira ve Savov'a (2017) göre, hanehalkının tercih spesifikasyonu doğrudan gölge bankacılığın ürettiği likit menkul kıymetler için bir talebe yol açmaktadır. Gölge bankacılığın ikinci nedeni düzenleyici arbitrajdır. (Huang, 2018:127). Ordonez (2013) ve Plantin (2015) bu kategoriye giren çalışmalar yayınlamışlardır. Gölge bankacılık modelleri, gölge bankacılığın neden olduğu dışsallıkların türüne göre farklılık göstermektedir. İlk kategori, parasal olmayan dışsallıkları içermektedir. Plantin'e (2015) göre gölge bankacılık reel sektörü üretkenlik karşısı belirsizliğe maruz bırakmaktadır. Luck ve Schempp'e göre (2014) gölge bankaların alacaklıları, banka batışları veya krizlerin neden olduğu beklenmedik temerrütlerden zarar görmektedir. Genel olarak, bu modellerde gölge bankacılık tarafından finanse edilen yatırımlar, normal bankacılık tarafından finanse edilen yatırımlardan daha kötü veya daha değişken temellere sahiptir.

4. GÖLGE BANKACILIK KURULUŞLARI VE SİSTEMİK RİSK

Konuyla ilgili son dönem finans literatürünün temel zorluklarından birisi de gölge bankacılık faaliyetlerinin ve bankaların sahip olmadığı özelliklerinin tanımlanmasıdır. "Gölge bankaların ne olduklarından ziyade ne olmadıklarıyla tanımlanmaları daha kolaydır" (The Economist, Special Report International Banking, 10 Mayıs 2014). Claessens ve Ratnovski (2015) ise gölge bankacılığı, geleneksel bankacılık dışında, faaliyet göstermek için özel veya kamu desteği gerektiren tüm finansal faaliyetler olarak tanımlamaktadır. Mehrling vd., (2013) için gölge bankacılık, bazen banka olarak adlandırılan kuruluşların bilançolarında bazen de kendi bilançolarında yer alan sermaye piyasası kredilerinin para piyasası fonlamasıdır. Ayrıca, Finansal İstikrar Kurulu (2011) gölge bankacılık sistemini, düzenli bankacılık sistemi dışındaki varlıkları ve faaliyetleri içeren kredi aracılık sistemi olarak tanımlamaktadır. Buna ek olarak, gölge bankacılığın finansal çalkantılardaki rolüne ilişkin önyargısını ortaya koyarak, gölge bankacılığın vade/likidite dönüşümü ve/veya kaldıraç nedeniyle sistemik riski artıran ve/veya düzenleyici arbitraj belirtileri gösteren tüm finansal faaliyetleri ve kuruluşları kapsadığını belirtmektedir. Bu konu Pozsar (2008) tarafından geliştirilmiş ve gölge bankacılık

kuruluşlarının farklı doğaları ve özelliklerinin bir sınıflandırmasını sunmuşlardır. Yazarlar gölge bankacılığı kredi aracılığı yapan bir finansal araçlar zinciri olarak tanımlamakta, aynı kredi aracılığını “toptan fonlanan, menkul kıymetleştirmeye dayalı krediler zincirine” ayırmakta ve gölge banka kredi aracılığının yedi adımını tanımlamaktadır.

Ayrıca, Pozsar vd., (2012) farklı türde gölge bankacılık tanımlamaktadır. Bunlardan ilki iç gölge bankacılık olarak tanımlanmakta ve bankacılık holdinglerinin iştirakleri tarafından yürütülen faaliyetlerden oluşmaktadır. Dolayısıyla bu faaliyetler geleneksel bankacılık yapısına dahildir. Örneğin, bir bankacılık holding şirketi varlık yönetimi birimine sahip olabilir veya gölge bankacılık sistemine ait kuruluşlara likidite sağlayabilir. Ayrıca, birçok durumda bankacılık gruplarının banka dışı en büyük iştirakleri finans şirketleri, aracı kurumlar ve yatırım fonları, hedge fon ve para piyasası fonları gibi varlık yönetimi birimleridir. Bu nedenlerle yazarlar gölge bankacılık sisteminin menkul kıymetleştirme ve toptan fonlama etrafında organize olduğunu vurgulamaktadır.

Dış gölge bankacılık olarak adlandırılan ikinci kategori, gölge bankacılık faaliyetleri yürüten bağımsız ve düzenlemeye tabi kurumlardan oluşmaktadır, ancak bunlar birincil işlerini temsil etmemektedir. Bunlar, bağımsız broker dealerlar, bağımsız varlık yönetimi kurumları, kredi hedge fonları ve oto kredi iştirakleri gibi finans şirketlerini ifade etmektedir. Bağımsız gölge bankacılık olarak tanımlanan üçüncü kategori, yapılandırılmış yatırım aracı, bağımsız para piyasası fonları, bağımsız teminatlandırılmış borç yükümlülüğü, teminatlandırılmış borç yükümlülüğü ve varlığa dayalı menkul kıymetlerin çoğunluğu gibi sadece gölge bankacılıkta uzmanlaşmış kuruluşlardan oluşmaktadır.

Devlet destekli gölge bankacılık olarak tanımlanan dördüncü grup, Amerika Birleşik Devletleri'ndeki Fannie Mae ve Freddie Mac gibi devlet destekli işletmeleri içermektedir. (Pellegrini vd. 2017:165). Bu dört kategori kısmen birbiriyle örtüşmektedir; örneğin bir para piyasası fonu, bir bankacılık holdinginin yan kuruluşu olarak ilk tipolojiye veya bağımsız bir kuruluş olarak, potansiyel olarak kote edilmiş ve gölge bankacılık faaliyetine dahil olan üçüncü tipolojiye atfedilebilir. Gölge bankacılık tanımlarına genel olarak bakıldığında önemli bir husus açıkça ortaya çıkmaktadır. Geleneksel bankacılık sistemine kıyasla gölge bankacılık, doğrudan ve açık kamu likidite kaynakları ve herhangi bir kamu mevduat sigortası olmaksızın risk ve vadeleri dönüştürecektir (Diamond ve Dybvig, 1983). Bu gerçek, gölge bankacılığın özünde kırılğan olduğunu öne sürmektedir.

5. GÖLGE BANKACILIĞA ODAKLANMA NEDENLERİ İLE FAYDALAR VE MALİYETLER

Banka dışı kanallar aracılığıyla yapılan finansal aracılığın bazı faydalar sağladığı ve dolayısıyla finansal sistemin faydalı bir parçasını oluşturabileceği genel olarak kabul edilmektedir (EC 2012 ve FSB 2011). Örneğin, gölge bankalar, özellikle kurumsal yatırımcıların elindeki nakit havuzlarının büyüklüğü ile karşılaştırıldığında ve geleneksel bankacılık sistemindeki sigortalı mevduat miktarlarının yetersizliği göz önüne alındığında, büyük yatırımcılar için banka mevduatlarına alternatifler sunmaktadır. Belirli işlevlerdeki uzmanlıkları, kaynakları belirli ihtiyaçlara daha verimli bir şekilde yönlendirmelerini sağlamaktadır. Ayrıca, reel ekonomi için alternatif fonlama sağlarlar, özellikle de mevcut krizde olduğu gibi geleneksel bankacılık veya piyasa kanalları geçici olarak bozulduğunda faydalıdır. Gölge bankalar ayrıca fonlama ve risk çeşitlendirmesi de sağlayabilir. Yine, krediye erişimi olmayan belirli sektörlerde kredi verilmesini kolaylaştırabilir ve yatırımcılara ve bankalara likidite, vade ve kredi riski yönetimi için bir dizi araç sağlayabilirler. Aynı zamanda gölge bankacılık faaliyetleri önemli bir sistemik risk kaynağı olabilir. Sonuçta, küresel finansal kriz 2008 yılında gölge bankacılık sektöründen kaynaklanmıştır. O zamandan bu yana, kredi sağlamada oynayabileceği faydalı role rağmen faaliyetlerinin geleneksel bankalarla benzer finansal risklere maruz kaldığı, ancak aynı derecede gözetim ve düzenlemeye tabi olmadıkları gibi nedenlerle, gölge bankacılık sisteminin geleneksel bankacılıktan daha büyük sistemik riskler oluşturabileceği giderek daha fazla kabul görmektedir. Bu riskler aşağıdakileri kapsamaktadır:

5.1. Aşırı Kaldıraç Potansiyeli

Gölge bankacılık sistemindeki faaliyetler, menkul kıymetlerin bir borç veren tarafından bir borç alana teminatlı olarak geçici transferini gerektiren menkul kıymet finansman işlemleri (Securities Financing Transactions - SFTs) de dahil olmak üzere yüksek miktarlarda aşırı kaldıraç potansiyeli taşıyabilir. SFT'ler hem repo piyasalarını ticari bankaların da katıldığı hem de menkul kıymet ödünç işlemlerini içermektedir. Bu tür mevduat dışı teminatlı fon kaynaklarının kullanımı yüksek kaldıraç seviyelerini arttırabilir çünkü bu varlıklar daha fazla fon toplamak için teminat olarak kullanılabilir ve bu varlıklar daha sonra daha fazla fon toplamak için teminat olarak kullanılabilir, dolayısıyla döngüsellik artırır. Bir ana aracının, örneğin bir hedge fonu tarafından gönderilen teminatı kendi fonlaması

için kullanmasına izin veren uygulama gölge bankacılıkta önemli bir rol oynar ve krizden önce sistemin tahmini büyüklüğünü daha önce belgelenenden en az % 50 daha büyük hale getirebilir (Singh ve Aitken 2010). Varlıkların yeniden ipotek edilmesini sınırlayan tanımlanmış bir dizi müşteri koruma kuralı tüm ülkelerde mevcut olmayabilir.

5.2. Döngüselliğin Güçlendirilmesi

Gölge bankacılık sistemindeki uygulamalar da döngüselliği yani ekonominin finansal ve reel sektörleri arasında karşılıklı olarak birbirini güçlendiren ve iş döngüsü dalgalanmalarını ve finansal sektör istikrarsızlığını şiddetlendirme eğiliminde olan etkileşimleri artırmaktadır. Döngüsellik çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilir: Teminat varlıklarındaki değerlendirme değişiklikleri döngüsellğe neden olabilir. Yükselen teminat varlık değerleri ödünç verilen nakit/menkul kıymetleri artırır ve teminat varlıkların değeri iş döngüsü ile pozitif korelasyon gösterdiğinden, yükselen teminat değerleri ekonomik genişlemeler sırasında kredi kullanılabilirliğini artırır. Securities Financing Transactions (SFTs) marjların ve finansal kesintilerin kullanımını içerir ve bunlar da kaldıracı etkiler. Marjlar ve katsayılar döngüsel olma eğilimindedir; yükselişte, katsayılarda veya başlangıç marjlarında bir azalma, diğer kredi koşulları değişmeden kalsa bile, borçlunun kullanabileceği maksimum kaldıracı artırır. Kaldıraç arttıkça, ilave teminat alımları finanse edilebilir. Varlıklara olan yüksek talep kredi spreadlerini düşürür ve teminat varlıklarının değerini yükselterek bu teminat karşılığında borçlanılabilecek tutarın daha da artmasını teşvik eder. Tersine, bir gerileme döneminde ya da piyasa güveni buharlaştığında teminatların değeri düşer ve marjlar/kesintiler artar, bu da potansiyel olarak ani kaldıraç azaltmalara ve varlıkların ucuza satışlarına yangın satış riskine yol açar. (Ghosh vd., 2012:2).

5.3. Toptan Finansmanın İstikrarsızlığı ve Modern Tarz Banka Kaçış Potansiyeli

Gölge bankacılık sistemi, herhangi bir resmi güvenlik ağı mevduat sigortası ve son çare kreditorleri olarak merkez bankalarına erişim gibi, tarafından doğrudan veya kalıcı olarak desteklenmeyen toptan fonlamaya dayanmaktadır. Gölge bankalar önemli vade ve likidite dönüşümleri gerçekleştirmekte ve çoğu olmasa da birçoğu kısa vadeli varlığa dayalı ticari senetler (ABCP'ler), kısa vadeli repolar ve para fonu yatırımları dahil olmak üzere kısa vadeli veya çağrılabilir mevduat benzeri yükümlülüklerle kendilerini fonlamaktadır. Bu uygulama sistemi bir "kaçışa" ya da müşterilerin fonlarını aniden, büyük ölçekte geri çekmesine maruz bırakarak daha geniş bir finansal sistemin altını oymaktadır.

5.4. Sistemik Riskin İletimi

Gölge bankacılık faaliyetleri genellikle karmaşık bir bağlantılar ağı aracılığıyla normal bankacılık sistemiyle bağlantılıdır (Turner, 2012). Ticari bankalar genellikle gölge bankacılık zincirinin bir parçasıdır ya da vade/likidite dönüşümünü sağlamak için gölge bankacılık kuruluşlarına açık ya da örtülü destek sağlarlar. Ayrıca, bankalar genellikle tüketiciler ve şirketler gibi diğer fon sağlayıcıların yanı sıra gölge bankaların finansal ürünlerine de yatırım yaparlar. Gölge bankacılık sektöründeki bir kurumun başarısızlığı önemli bir bulaşma yaratabilir ve genel finansal sistem istikrarını etkileyebilir. Bu tür banka - bankadışı bağlantılar ayrıca yukarıda tartışılan döngüsel kaldıraç artışını şiddetlendirebilir, menkul kıymetleştirme yoluyla kusurlu kredi riski transferlerini içerebilir ve özellikle her iki sistem de aynı varlıklara yatırım yaptığında varlık balonu risklerini artırabilir. Dolayısıyla, doğrudan bağlantı olmadığı durumlarda bile, bankalar ortak varlık ve türev pozisyonları yoluyla finansal piyasalarda ortak risk yoğunlaşmalarına maruz kalabilirler.

5.5. Düzenleyici Arbitraj ve Dolanmalar

Gölge bankacılık faaliyetleri, bankacılık kurumlarına uygulanan daha sıkı düzenlemeleri atlatmak için kullanılabilir. Gölge bankaların benzer bir dizi düzenleme ve gözetime tabi olmaması koşuluyla, riskli bankacılık faaliyetlerinin düzenlenmesinin sıkılaştırılması, bu tür faaliyetleri düzenlenmiş bankacılık sisteminden daha az düzenlenmiş veya düzenlenmemiş gölge bankalara doğru itebilir ve hatta sistemik olarak önemli banka dışı finansal kurumlar yaratabilir. Dolayısıyla, sistemik risk ve kaldıracı azaltmaya yönelik düzenlemelerin etkinliği gölge bankacılık sistemi tarafından zayıflatılır ve özellikle de finansal sistemin iki parçası mülkiyet veya finansal bağlantı yoluyla birbirine bağlı kaldığında, daha geniş finansal sistemde riskleri olduğu gibi (veya daha da büyüterek) bırakır. (Ghosh vd., 2012:3).

6. GÖLGE BANKACILIĞIN MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

Gölge bankacılık yüksek oranda döngüseldir ve bu durum reel sektör üzerinde olumsuz sonuçlara yol açabilir. Döngüsellik (Procyclical) finansın doğasında vardır, ancak özellikle gölge bankacılıkta yüksektir ve olumsuz reel sonuçlar doğurabilir. Teminatlı krediler ve repolar, finansal döngü boyunca ayarlanan piyasa fiyatlarına ve marjlara/kesintilere dayanır; aşırı uçta, bazı teminatlar çalkantı dönemlerinde kabul edilemez hale gelebilir. Daha genel olarak, finansal araçların alınıp satılabilen, piyasaya sürülebilen varlıklara yatırım yapması veya bu tür varlıkların teminat olarak kullanılması, yükseliş dönemlerinde daha gevşek borç verme ve düşüş dönemlerinde yangın satış riski şeklinde döngüsellığı teşvik eder (Brunnermeier ve Pedersen, 2009). Ve menkul kıymetleştirme, dünyanın birçok ülkesinde güvenli olan ancak diğerlerinde riskli hale gelen alacakların “üretimine” odaklanarak kuyruk risklerine katkıda bulunur (Gennaioli vd., 2012). Ayrıca, gölge bankacılık hizmetleri, çeşitlendirme yoluyla kendine özgü riski azaltmaya yardımcı olan ancak aynı zamanda büyük şoklar durumunda sistemi yayılmalara maruz bırakan daha fazla finansal sistem bağlantılılığı sağlar (Acemoğlu vd., 2012).

Döngüsellik birden fazla faktörden kaynaklanmaktadır. Gölge bankacılığın döngüsellğine yol açan, mark-to-market (piyasa koşullarına göre-değerleme) kuralları, teminat gerekliliklerinin ve kredi standartlarının teminat değerlerine göre gelişimi ve tazminat paketlerinin tasarımı dahil olmak üzere çeşitli unsurlar vardır. Bu boyutların her birinin döngüsellğe yol açmadaki önemi tam olarak bilinmemektedir. Döngüsellik belki de belirli varlık sınıfları için marjların ya da kesintilerin minimum olmasını ya da döngü boyunca kalibre edilmesini gerektirerek azaltılabilir (Valderrama, 2010 ve Fegatelli, 2010). Bu tür hükümler belki üç taraflı repo ve büyük bir resmi rolün olduğu benzer piyasalarda uygulanabilir, ancak çoğu tezgah üstü piyasasında yaygın olan iki taraflı teminat anlaşmalarında daha zor olacaktır. Ayrıca, rehinli teminatlar için fiyat belirleme sürecini bozabilirler. Ancak gölge bankacılıktaki döngüsellığı özellikle azaltacak diğer reformlar daha az belirgindir.

Gölge bankacılığın para politikası ile önemli etkileşimleri olması muhtemeldir. Bankacılık sisteminin zayıf olması durumunda faiz oranı aktarımının bozulabileceği gibi, para politikası aktarımının daha geniş kanalları da gölge bankacılık da dahil olmak üzere iyi işleyen sermaye piyasalarına bağlıdır. Bu nedenle özel, güvenli varlık arzının durumu ve teminat stoku ve hızı, makroekonomik sonuçlarla birlikte para-politikasını etkileyebilir. Ve para-politikası gölge bankacılıkta risk almayı etkileyebilir. Faiz oranı düşük olduğunda, vade dönüşümünün ve risk almanın getirisini artıran daha dik bir getiri eğrisi, gölge bankacılığın hızla genişlemesine ve potansiyel olarak finansal kırılganlığa yol açmasına neden olabilir (De Nicolò ve diğerleri, 2010). Bu nedenle, gölge bankacılığın durumu para-politikası yapımında dikkate alınmalıdır.

Ayrıca, krizler sırasında gölge bankacılık kamu desteğine ihtiyaç duyabilir ve bu da mali sonuçlara yol açabilir. 2008 finansal krizi sırasında ve sonrasında ABD Merkez Bankası, dealer bankaları (Piyasa Yapıcı Kredi ve Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme Olanakları aracılığıyla) ve MMF'leri (Varlığa Dayalı Ticari Senet Para Piyasası Yatırım Fonu Likidite ve Ticari Senet Fonlama Olanakları aracılığıyla) desteklemek zorunda kalmıştır. Federal Rezerv ve Hazine ayrıca Bear Stearns'ün yeniden yapılandırılması ve AIG'nin yaşayabilirliğinin sürdürülmesi için doğrudan destek sunmak zorunda kalmıştır. Diğer ülkelerde de bankaların gölge bankacılık faaliyetleri nedeniyle kısmen desteklenmeleri gerekmiş, bu da bazen vergi mükelleflerine önemli maliyetler getirmiştir. Bazı durumlarda nihai mali etkiler sınırlı olsa da, bu tür operasyonların koşullu yükümlülükleri ve riskleri önemlidir. Gölge bankacılıktaki sistemik riskler ele alınmadığı sürece, bu koşullu yükümlülükler yerinde kalacak ve gelecekteki krizlerde belki de daha büyük fiili maliyetlere yol açacaktır. (Claessens vd., 2012).

7. SONUÇ

Gelişen piyasalarda ve gelişmekte olan ülke ekonomilerde gölge bankacılık finansal istikrar için risk oluşturmaktadır; resmi bankalar ve gölge bankalar arasındaki doğrudan veya dolaylı bağlantılar sistemik bir risk oluşturabilir veya bir sistemik riske katkıda bulunabilir. Gelişmekte olan ülkelerdeki gölge bankacılık sektörünün segmentleri ya düzenlenmemiştir ya da zayıf veya parçalı bir denetime tabidir; sektörler arasındaki düzenleyici arbitraj, bankacılık sistemi üzerindeki daha sıkı ihtiyati düzenlemelerin etkinliğini zayıflatmaktadır. Ayrıca, gölge banka faaliyetleri bu bankaları kredi, piyasa ve likidite risklerine maruz bırakmakta ve sektörün toplam finansal sistemdeki önemi arttıkça doğrudan ve düzenlemeye tabi bankacılık sistemi ile olan bağlantıları yoluyla dolaylı olarak sistemik riske katkıda bulunabilmektedir.

Gölge bankacılık sisteminin finansal istikrar için oluşturduğu potansiyel riskler göz önüne alındığında, Finansal İstikrar Kurulu gölge bankacılık faaliyetlerini ve kuruluşlarını ele almanın yollarını değerlendirmektedir. Kurulun başlıca odak noktaları şunlardır: 1) Gölge bankacılık faaliyetleri ile

düzenlenmiş bankacılık sistemi arasındaki bağlantıları düzenleyerek dolaylı düzenleme; 2) Mevcut düzenlemeleri gölge bankalara genişletmek veya revize etmek ve 3) Gölge bankacılık faaliyetleri ve kuruluşları için özel olarak tasarlanmış yeni düzenlemeler kabul etmek. Ayrıca Finansal İstikrar Kurulu finansal kurumlar değişen düzenleyici ve ekonomik ortama uyum sağladıkça küresel ekonomide yeni riskler ve yeni bağlantılar yaratıldığından sistemin sürekli gözetim altında tutulması gerektiğini vurgulamıştır.

Aynı zamanda, gölge bankalar, özellikle Avrupa bankalarının önemli ölçüde kaldırılma baskısı devam ederken, alternatif fon kaynaklarının gelişmekte olan ülkelere kanallanmasında önemli bir rol oynamaktadır. Bazı banka dışı finansman kaynakları, en azından bazı kredi kategorileri için küresel ekonominin kredi ihtiyaçlarını desteklemeye başlamışlar ve Avrupa bankalarının küçülmesinin yarattığı boşluğu doldurmaya başlamışlardır. Bu durum gelişmekte olan ülke politika yapımcılarının bu ödünleşimleri dikkatle yönetmeleri ve gölge bankacılık sistemini düzenlemek için öneriler üretmeye yönelik devam eden küresel çabaları yakından takip etmeleri gerektiği anlamına gelmektedir. Bu, gelişmiş ülkeler için olduğu kadar gelişmekte olan ülkeler için de, gölge bankaların ek sistemik riskler yaratmadan özel sektöre alternatif ama güvenli finansman kaynakları sağlamaya yardımcı olmalarını temin etmek açısından hayati bir önem taşımaktadır.

Gölge bankacılık sisteminin ele alınması, düzenleyiciler ve politika yapımcılar için devam etmekte olan bir çalışmadır ve araştırmalar henüz sorunları tam olarak yakalayamamıştır. Kısmen düzenleyici arbitraj tarafından yönlendirilse de, gölge bankacılık sistemi ekonomik olarak faydalı bir dizi işlevi yerine getirmektedir. Bununla birlikte, araştırmalar gölge bankacılığın ekonomik itici güçlerini düzenleyici arbitrajdan ayırt edememekte, bu da politika önerilerini daha zor hale getirmektedir. Ne olursa olsun, gölge bankacılıktan kaynaklanan sistemik risklere karşı çok yönlü bir politika tepkisi gereklidir. Bu tür müdahaleler, eğer etkili olursa, gölge bankacılık sistemini boyut olarak küçültebilir ancak yararlı ekonomik işlevlerini daha güvenli yollarla yerine getirebilir. Müdahalenin tüm bileşenleri henüz net olmadığından, politika odaklı daha fazla araştırmaya ihtiyaç bulunmaktadır.

KAYNAKÇA

- Acemoğlu, D., Özdaglar, A., & Salei, A. T. (2012). Systemic Risk and Stability in Financial Networks. Working Paper (Cambridge, Massachusetts: MIT).
- Adrian, T., & Shin, H. (2009). The shadow banking system: implications for financial regulation. *Financial Stability Review*, 13, 1–10.
- Adrian, T., & Ashcraft, A.B. (2012). Shadow Banking Regulation. *Annual Review of Financial Economics*, 4, 99-140.
- Adrian, T., & Ashcraft, A.B. (2016). Shadow banking: a review of the literature. In: *Banking Crises*. Springer, 282–315.
- Aftab, Z., & Varotto, S. (2019). Liquidity and shadow banking. *Journal of International Money and Finance*, 99, 102080.
- Brunnermeier, M., & Pedersen, L. H. (2009). Market Liquidity and Funding Liquidity. *The Review of Financial Studies*, 22(6), 2201–2238. doi:10.1093/rfs/hhn098
- Claessens, S., Pozsar, Z., Ratnovski, L., & Singh, M. (2012). Shadow Banking: Economics and Policy. IMF STAFF DISCUSSION NOTE.
- Claessens, S., & Ratnovski, L. (2015). What is shadow banking? In: Claessens, S., Evanoff, D., Kaufman, G., Laeven, L. (Eds.) *Shadow Banking Within and Across National Borders*. World Scientific, 405-412.
- De Nicolò, G., Dell’Ariccia, G., Laeven, L., & Valencia, F. (2010). Monetary Policy and Bank Risk Taking. IMF Staff Position Note No. 10/09 (Washington: International Monetary Fund).
- Diamond, D.W., & Dybvig, P.H. (1983). Bank runs, deposit insurance and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401-419. <https://www.jstor.org/stable/1837095>
- EC (European Commission). (2012). Shadow Banking. Green Paper, Brussels, March 19.
- Fegatelli, P. (2010). The Role of Collateral Requirements in the Crisis: One Tool for Two Objectives. Working Paper No. 44 (Luxembourg: Banque Central du Luxembourg).

- FSB (Financial Stability Board). (2011). Shadow banking: strengthening oversight and regulation. Recommendations of the Financial Stability Board.
- FSB (Financial Stability Board). (2011). Shadow Banking: Scoping the Issues. Background Note, Basel, Switzerland, April 12, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110412a.pdf.
- Gennaioli, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (2012). Neglected Risks, Financial Innovation, and Financial Fragility. *Journal of Financial Economics*, 104(3), 452–468.
- Gennaioli, N., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2013). A model of shadow banking. *Journal of Finance*, 68, 1331–1363. <https://doi.org/10.1111/jofi.12031>
- Ghosh, S., del Mazo, G. I., & Ötoker-Robe, İ. (2012). Chasing the Shadows: How Significant is Shadow Banking in Emerging Markets? Economic premise; no. 88. World Bank, Washington, DC.
- Gorton, G., & Metrick, A. (2010). Regulating the shadow banking system. *Brookings Paper on Economic Activity*, 261–312
- Huang, J. (2018). Banking and shadow banking. *Journal of Economic Theory*, 178, 124–152. <https://doi.org/10.1016/j.jet.2018.09.003>
- Luck, S., & Schempp, P. (2014). Banks, Shadow Banking, and Fragility. Working Paper 1726. European Central Bank.
- McCulley, P. (2007). Teton Reflections. PIMCO Global Central Bank Focus.
- Mehrling, P., Pozsar, Z., Sweeney, J., & Neilson, D.H. (2013). Bagehot was a shadow banker: shadow banking, central banking, and the future of global finance. Available from SSRN, <http://ssrn.com/abstract=2232016>.
- Moreira, A., & Savov, A. (2017). The macroeconomics of shadow banking. *The Journal of Finance*, 72(6), 2381–2431. <https://doi.org/10.1111/jofi.12540>
- Ordonez, G. (2013). Sustainable Shadow Banking. Working Paper 19022. National Bureau of Economic Research.
- Pellegrini, C.B., Meoli, M., & Urga, G. (2017). Money market funds, shadow banking and systemic risk in United Kingdom. *Finance Research Letters*, 21, 163–171. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2017.02.002>
- Plantin, G. (2015). Shadow Banking and Bank Capital Regulation. *The Review of Financial Studies*, 28(1), 146–175. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu055>
- Pozsar, Z. (2008). The Rise and Fall of the Shadow Banking System. Moody's Economy.com.
- Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A., & Boesky, H. (2012). Shadow Banking. Federal Reserve Bank of New York. Staff Report no. 458.
- Singh, M., & Aitken, J. (2010). The (Sizable) Role of Rehypothecation in the Shadow Banking System. IMF Working Paper, No. 10/172 (July), Washington, DC.
- Sunderam, A. (2015). Money creation and the shadow banking system. *The Review of Financial Studies*, 28 (4), 939–977. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu083>
- Turner, A. (2012). Shadow Banking and Financial Instability: Lord Turner Speech to the CASS Business School. FSA/ PN/027/2012, March 14, <http://www.fsa.gov.uk/library/communication/pr/2012/027.shtm>
- Valderrama, L. (2010). Countercyclical Regulation under Collateralized Lending. IMF Working Paper No. 10/220 (Washington: International Monetary Fund).