

e-ISSN:2587-2168



Year: 2023

Vol: 9 Issue: 20

pp 1162-1171

Article ID

69077

Arrival

25 March 2023

Published

28 June 2023

DOI NUMBER<http://dx.doi.org/10.29228/ideas.69077>**How to Cite This****Article**

Yardım Kılıçkan, Z. (2023). "Makro İhtiyati Politika ve Finansal İstikrar", International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies, (e-ISSN:2587-2168), Vol:9, Issue:50; pp: 1162-1171



International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

Makro İhtiyati Politika ve Finansal İstikrar**Macroprudential Policy and Financial Stability**Zişan Yardım Kılıçkan¹ ¹ Dr. Öğr. Üyesi, Kocaeli Üniversitesi, Dış Ticaret Bölümü, Kocaeli, Türkiye**ÖZET**

Makro ihtiyati politikanın amacı, ekonomi üzerinde tehlikeli etkileri olan bankacılık krizlerinin çıkmasını engelleyerek finansal istikrarı sağlamaktır. Gelişmekte olan birkaç ülke makro ihtiyati politika araçlarını 2008 mali krizinden çok önce kullanıyordu, ancak sonrasında hem gelişmekte olan hem de sanayileşmiş ekonomilerde makro ihtiyati politika için özel kurumsal ortamlar oluşturmak üzere önemli ilerlemeler kaydedildi. Bu çalışmanın amacı, makro ihtiyati politikanın genel finansal istikrarın sağlanmasındaki önemli rolünü analiz etmektir. 2008 mali krizinden bu yana, makro ihtiyati politika ekonomilerde giderek daha fazla kullanılmaktadır. Makro ihtiyati politikanın başarısı için, farklı makro ekonomik politikaların birleşimi gereklidir. Ayrıca, etkili makro ihtiyati politikanın tasarlanmasında yetkililer arasındaki iletişim önemlidir. Bu durum, merkez bankaları, maliye bakanlıkları ve ekonomi bakanlıkları arasındaki uyumlu iletişimi içerir. Makro ihtiyati politikanın diğer ekonomik politikalarının etkinliğine göre çok daha etkili olduğunu da belirtmek gerekir. İlk olarak, makro ihtiyati bankacılık sistemlerinin istikrarını sağlamayı amaçlar. İkinci olarak, makro ihtiyati politikanın performansı için para politikasının gerekli olduğu belirtilmelidir. Üçüncüsü, döviz kuru rejimleri de makro ihtiyati politikanın etkinliği için çok önemlidir. Dördüncüsü, makro ihtiyati politika, sermaye kontrolü olmayan ülkelerde bankacılık krizlerinden kaçınmada etkilidir, ancak sermaye kontrolü olan ülkelerde etkili değildir. Bu sonuçlar, parasal ve finansal düzenleyiciler dahil olmak üzere politika yapımcılar için önemlidir.

Anahtar Kelimeler: Makro İhtiyati Politika, Finansal İstikrar, Makro İhtiyati Politika Araçları, Sistemik Riskler

ABSTRACT

The aim of macroprudential policy is to ensure financial stability by avoiding the outbreak of banking crises, which have a dangerous effect on the economy. A few developing countries were using macroprudential policy tools well before the 2008 financial crisis, but significant progress has been made thereafter in both emerging and industrialized economies to put in place specific institutional settings for macroprudential policy. The objective of this paper is to analyze the important role of macroprudential policy in ensuring overall financial stability. Since the financial crisis of 2008, macroprudential policy has been increasingly used across economies. A combination of different macroeconomic policies is necessary for the success of macroprudential policy. Furthermore, communication between authorities is important in designing effective macroprudential policy. This includes harmonious communication between central banks, ministries of finance and ministries of economy. It should also be noted that the macroprudential policy is much more effective than the effectiveness of other economic policies. First, it aims to ensure the stability of macroprudential banking systems. Secondly, it should be noted that monetary policy is necessary for the performance of macroprudential policy. Third, exchange rate regimes are also crucial to the effectiveness of macroprudential policy. Fourth, macroprudential policy is effective in avoiding banking crises in countries with no capital control, but not in countries with capital controls. These results are important to policy makers, including monetary and financial regulators.

Keywords: Macroprudential Policy, Financial Stability, Macroprudential Policy Tools, Systemic Risks

1. GİRİŞ

2008 mali krizinden kurtarma paketlerinin ardından, gelişmiş ekonomilerdeki makroekonomik koşullar açıkça iyileşmiştir. Bu ilerlemenin temel unsurları arasında, bu ülkelerin ekonomik, finansal ve bazen de kurumsal ilerlemelerini kuşkusuz çok elverişli bir küresel ekonomik ortam izlemiştir. Özellikle güçlü uluslararası likidite, artan emtia fiyatları ve ekonomilerde cari fazlaların ortaya çıkması finans sektöründe ve özellikle bankacılık sisteminde büyümeyi teşvik etmiştir (Turner, 2013).

Ancak, makroekonomik istikrar açısından tüm ülkeler tamamen sağlam görünmekle birlikte, ayrı ayrı ele alındığında birçok ülke ekonomik dalgalanmalar ve küresel likidite dalgalanmalarına karşı kırılgandır. Bazı durumlarda, varlık fiyatlarındaki keskin artışlardan ve banka kredilerinden kaynaklanan büyük sermaye girişleri, bu eğilimlerin sürdürülebilirliğini test ediyor. Bu nedenle soru, finansal gelişmelerin bu niteliğinin ciddi paniğe yol açacak ve dolayısıyla finansal krizleri teyit edecek zor hassasiyetler yaratıp yaratmadığıdır. Kırılganlık dinamiklerini ve finansal krizleri teorileştirme de sermaye-kredi-yatırım ilişkisini yorumlayan Hyman Minsky (1964) ve birkaç teorisyenin kredi döngüsü teorisi temel alınmıştır (H.P., 1964).

Bu çalışmada sermaye akımlarına büyük önem atfedilse de, bankacılık sistemi çalışmanın merkezinde yer almaktadır. Aslında, gerçek döngüler şimdiye kadar geniş çapta çalışılmış ve evrimleri nispeten tahmin

edilebilir olsa da, kredi döngüsünün dinamikleri (genişleme, vade ve durgunluk) her zaman doğrudan gözlemlenmemektedir. Hatta gelişmekte olan ekonomilerde daha az gözlemlenir.

2. FİNANSAL İSTİKRAR AKTÖRLERİ

Birçok otorite ve kurum finansal istikrarın oluşturulmasında kilit rol oynamaktadır. Bu aktörler, devletleri beklenmedik krizlerden korumak için ekonomik politikalar kullanırlar. 2011'de Basel Komitesi, Uluslararası Para Fonu, Finansal İstikrar Kurulu ve Merkez Bankaları, herhangi bir ekonomi politikası gibi, makro ihtiyati politikanın kurumsal bağlamının ve amacını açıkça tanımlamışlardır. İhtiyati politika, diğer ekonomi politikalarıyla etkileşimi nedeniyle çelişen hedeflere sahip olabilir. Mikro ihtiyati politika, genellikle her kurumun veya finansal kuruluşun mali açıdan sağlam olmasını garanti eder. Mikro ihtiyati politikanın diğer politikalar ile hedef çatışmaları vardır (Boutillier & Bricongne, 2013):

Birinci amaç çatışması makro ihtiyati politika ile birlikte. Genellikle makro ihtiyati ve mikro ihtiyati politika birbirini tamamlar. Mikro ihtiyati politika, makro ihtiyati politika ile amaç çatışmalarına sahiptir: Makro ihtiyati politika ile ilk çatışma; bir kurum düzeyinde olumlu bir hareket, tüm finansal sistem için olumsuz sonuçlara yol açabileceği yönündedir. Sermaye oranı gerekliliklerinin kriz yönetiminde mikro-ihiyati politika amacına odaklanması ile birlikte, banka kredilerini kısımaya zorlayarak ekonomik büyümede yavaşlamaya neden olması genel finansal sistemi etkileyebilir. Para politikası ile olan amaç çatışması, varlık fiyatlarında balon oluşturabilecek düşük faiz oranlarının belirlenmesidir. Maliye politikası ile üçüncü amaç çatışması: aşırı kamu açıkları veya borç seviyelerinin, mali sistemin kırılganlığında büyük bir artışa yol açabileceği yönündedir.

2008 mali krizinden sonra, uluslararası kurumsal bağlamlar, mali istikrarı korumaya çalışmıştır. Bu durum, 1997 yılında Finansal İstikrar Forumu'nun oluşturulmasıyla başlayan ve daha sonra Mart 2009'da G20 ülkeleri tarafından temsil edilen Finansal İstikrar Kurulu haline gelen yeni oyuncuların yaratılmasına yol açmıştır. Bu kurumun temel amacı; bilgi alışverişine, denetim, gözetim ve izlemede güçlü iş birliğine dayalı olarak uluslararası finansal istikrarı teşvik etmektir (Boutillier & Bricongne, 2013).

2.1. Merkez Bankaları

Merkez bankası, devletin yasama parasal otoritesidir. Fiyat istikrarını korumaya ve işsizlikle mücadeleyle yönelik para politikasını yönetir. Merkez bankalarının birincil amacı, para politikasının diğer amaçlarına, yani güçlü büyümenin teşvik edilmesi ve optimal bir istihdam seviyesinin izlenmesi sağlanarak, fiyat istikrarının sürdürülmesidir. Bu bağlamda, günümüzde bu temel hedef ile finansal istikrar arasında bir tamamlayıcılık olduğu konusunda bir görüş birliği oluşmuş görünmektedir. Fiyat kontrolü, potansiyel olarak yüksek risk almaya yol açabilmesine rağmen, borçluların kredi değerliliği hakkındaki belirsizliğinin azaltılmasına katkıda bulunur. Ayrıca, merkez bankaları genellikle ödeme sistemlerinin güvenliğinin yanı sıra bankacılık düzenleme ve denetimi ile de ilgilenmektedir. Thornton' dan (1802) ve Bagehot' dan(1873)bu yana bol miktarda literatürün konusudur. Merkez bankaları doğaları gereği potansiyel borç verenlerden biridir (Bagehot , 1873; Thornton , 1991).

Son başvuru mercii işlevi, borç verenler ve borç alanlar arasındaki bilgi asimetrisinin varlığına bağlı olarak bankacılık sisteminin likidite ve bulaşma risklerine karşı savunmasızlığına dayanmaktadır. Merkez bankasının bu rolü oynama sorumluluğu konusunda bir fikir birliği var gibi görünse de, bu işlevin yararlılığı ve desteğinden yararlanması gereken kurumlar konusunda soru cevapsız kalmaktadır. Bu nedenle, farklı sorumlulukları nedeniyle, kredi kuruluşlarının izlenmesine kayıtsız kalinamaz. Merkez bankalarının para piyasasında doğrudan sorumlulukları ve finansal piyasa karşısında dolaylı sorumlulukları vardır. Bu nedenle, misyonları nedeniyle, düzenleyici sorumlulukları her bölümde aynı olmasa bile, piyasaların nasıl işlediğine dair çok geniş bir bilgiye sahip olmaları gerekmektedir. Bu nedenle, misyonlarının doğasında olan tüm pazarların genel işleyişi hakkında derinlemesine bilgiye sahiptirler. Farklı piyasa bölümleri, çeşitli şekillerde, para politikasının sinyallerinin ve etkilerinin aktarıldığı zeminlerdir. Bu nedenle, merkez bankası parasının ihracatçısı ve ödeme sistemlerinin sağlamlığının garantörü olarak geleneksel misyonları aracılığıyla ve aynı zamanda düzenleyici ve denetleyici işlevleri aracılığıyla, merkez bankası finansal sistemin düzgün işleminde temel bir rol oynamaktadır. Bununla birlikte, sistemin kararlılığı, karşı tarafın sağlamlığı, değişen ortam ve altyapı dahil olmak üzere birçok başka faktöre bağlıdır. Bankacılık sisteminin ve bunun ötesinde finansal sistemin istikrarını sürdürmek için gerekli kabul edilmektedir (Boutillier & Bricongne, 2013).

Para ekonomisindeki son teori, merkez bankalarının para politikası uygulamalarında olumlu sonuçlar elde etmelerine yardımcı olmak için yedi temel ilke önermektedir. Bu ilkeler şunlardır (Mishkin , 2000):

✓ Fiyat istikrarı önemli faydalar sağlar;

- ✓ Maliye politikası para politikası ile uyumlu hale getirilmelidir;
- ✓ Zaman tutarsızlığı kaçınılması gereken ciddi bir sorundur;
- ✓ Para politikası ileriye dönük olmalıdır;
- ✓ Hesap verebilirlik, demokrasinin temel bir ilkesidir;
- ✓ Para politikası, fiyat dalgalanmalarının yanı sıra çıktılarla da ilgilenmelidir;
- ✓ Daha ciddi ekonomik gerilemeler, finansal istikrarsızlıkla ilişkilendirilir.

2.2. Uluslararası Para Fonu

Uluslararası Para Fonu, uluslararası parasal iş birliğini teşvik eder ve ülkelerin finansal istikrarı ve güçlü bir ekonomiyi geliştirmelerine ve sürdürmelerine yardımcı olmak için politika tavsiyesi ve teknik yardım sağlar. Ayrıca, uluslararası ödemeleri karşılamak için uygun koşullarda yeterli finansman sağlayamadığında, krediler sağlar ve ülkelerin ödemeler dengesi sorunlarını çözmek için uyum programları tasarlamasına yardımcı olur. IMF kredileri kısa ve orta vadeli ve esas olarak üyelerinin katkılarıyla finanse edilir. Makroekonomik ve mali politikalarda geniş deneyime sahip olanlar, esas olarak IMF personeline liderlik etmektedir. Uluslararası Para Fonu'nun temel misyonu, uluslararası para ve finans sisteminin istikrarını sağlamaktır (International Monetary Fund, 2022).

Uluslararası Para Fonu'nun üç temel görevi vardır:

a) Birinci görev: Gözetim

Uluslararası Para Fonu, uluslararası para sistemini denetler ve üye ülkelerin ekonomik ve mali politikalarını izler. Hem küresel hem de tek tek ülkelerde gerçekleşen bu sürecin bir parçası olarak IMF, istikrara yönelik olası riskleri vurgular ve gerekli politika düzenlemeleri konusunda tavsiyelerde bulunur (International Monetary Fund, 2022).

b) İkinci görev: Kredi sağlama

Uluslararası Para Fonu'nun temel sorumluluklarından biri, fiili veya potansiyel ödemeler dengesi sorunu olan üye ülkelere kredi sağlamaktır. Bu mali yardım, ülkelerin uluslararası rezervlerini yeniden inşa etmelerine, para birimlerini istikrara kavuşturmalarına, ithalatı finanse etmeye devam etmelerine ve güçlü ekonomik büyüme için gerekli koşulları geri kazanmalarına imkan vermektedir. Kalkınma bankalarının aksine, IMF belirli projeler için borç vermez (International Monetary Fund, 2018).

c) Üçüncü görev: Teknik yardım

Uluslararası Para Fonu, teknik yardım ve eğitim yoluyla üye ülkelerin beşeri ve kurumsal kapasitelerini güçlendirerek ekonomik politikalar tasarlamalarına ve mali işlerini daha etkin bir şekilde yönetmelerine yardımcı olur. IMF, teknik yardım ve eğitim arasındaki sinerjiden yararlanmayı ve etkinliklerini en üst düzeye çıkarmak için kapasite geliştirmeyi hedeflemektedir (International Monetary Fund, 2022).

3. MAKRO İHTİYATİ POLİTİKA

2008 küresel mali krizinden bu yana, dünya genelinde makro ihtiyati önlemler giderek daha fazla kullanılmaktadır. Bu önlemler; kredi-değer oranlarının sınırlandırılmasını, borç-gelir oranlarının sınırlandırılmasını, kredi büyümesini ve diğer bilanço kısıtlamalarını, sermaye gerekliliklerini, rezerv gerekliliklerini vb. içerir.

Bu önlemler, döngünün yükselme aşamasında (ani çöküş olasılığını azaltan) kredi ve varlık fiyatlarındaki aşırı artışı kontrol altına alarak ve aynı zamanda düşüşlerini de kontrol altına alarak finansal döngüleri ve dolayısıyla ekonomi üzerindeki etkilerini hafifletmek için tasarlanmıştır. Çeşitli çalışmalar, merkez bankasının, ekonomik büyümeyi durdurma riskine rağmen, spekülasyonu ve varlık fiyatı artışlarını frenlemek için para politikasını sıkılaştırarak finansal istikrarı sürdürmeye yönelik olarak açık bir yetkisi olması gerektiğini ileri sürmektedir. Bununla birlikte, mevcut fikir birliği, para politikasının fiyat istikrarına odaklanmasına ve büyümeyi ve tam istihdamı teşvik etmesine izin verecek olan finansal istikrarı sağlamak (veya en azından patlama-çöküş döngüsünü sınırlamak) için makro ihtiyati politikanın kullanılması gerektiği yönündedir (Boutillier & Bricongne, 2013).

Makro ihtiyati önlemlerin konut piyasaları üzerindeki etkisini inceleyen birçok araştırma, bu önlemlerin gerçekten de konut kredisi ve konut fiyatlarında bir genişleme içerdiğini ortaya koymaktadır. Bazı çalışmalar,

kredi-değer oranını sınırlamak gibi önlemlerin büyük olasılıkla bir konut patlamasını kontrol altına alacağı yönündedir. Öte yandan, IMF (2011)çeşitli araçların, kredi genişlemesinin konut fiyatlarındaki artışı teşvik etmesini veya konut fiyatlarındaki artışın kredi genişlemesini teşvik etmesini önlemede etkili olduğunu söyler (Crowe ve diğerleri, 2011).

Kenneth Kuttner ve Ilhyock Shim (2013), 57 ülkeden otuz yıllık verileri kullanarak, bor yapmış olduğu çalışmada ç-hizmet/gelir oranını sınırlamak gibi artan faiz oranları dışındaki önlemlerin; kredi-değer oranının veya emlak vergilerinin sınırlandırılması, özellikle emlak kredisinin büyümesini etkiler sonucuna ulaşmışlardır. Borç-gelir oranı limitlerinin sıkılaştırılması, gayrimenkul kredisini % 4 ila % 7 oranında azaltırken, kredi/değer oranı limitlerinin sıkılaştırılması, gayrimenkul kredisini yaklaşık % 1 oranında azaltır (Kuttner & Shim, 2013).

Tüm bu çalışmalar, hem kredi-değer hem de borç-gelir oranı limitlerinin konut piyasasının istikrara kavuşmasına yardımcı olabileceğini ve bu limitleri sıkılaştırmanın gevşetmekten daha etkili olduğunu göstermiştir. Chris McDonald (2015), bu asimetrisinin önlemlerin uygulandığı konut döngüsündeki konuma bağlı olup olmadığını araştırmıştır. Kredi genişlemesi güçlü olduğunda ve konut fiyatları gelire göre nispeten yüksek olduğunda, sıkılaştırmanın en etkili olduğu sonucuna varılmıştır. Sıkılaştırma ve gevşetme arasındaki etkililik farkları, gerileme dönemlerinde, yani kredi büyümesinin zayıf ve konut fiyatlarının düşük olduğu zamanlarda nispeten küçüktür (McDonald, 2015).

Eugenio Cerutti, Stijn Claessens ve Luc Laeven (2015), 2000-2013 döneminde 119 ülkede bir düzine makro ihtiyati önlemin iş çevrimlerini azaltmadaki etkinliğini belirlemek için kullanıldığını incelemiştir. Gelişmekte olan ülkeler, özellikle döviz kuruyla ilgili olanlar olmak üzere makro ihtiyati politikaları en sık kullanmaktadır. Gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla borçlu temelli önlemler (örneğin, kredi-değer ve borç-gelir oranlarındaki tavanlar) kullanır. Bu önlemler genellikle, özellikle hane halkı kredisini olmak üzere daha düşük kredi büyümesi ve konut fiyatlarındaki daha düşük artışlarla ilişkilidir. Borçlu bazı politikalar (kredi-değer ve borç-gelir oranlarındaki tavanlar gibi) ve kurum bazlı politikalar etkili olarak görünmektedir (Cerutti ve diğerleri, 2015).

Bu politikalar en çok kredi büyümesinin güçlü olduğu zamanlarda etkilidir, ancak çöküşler sırasında daha az etkilidir. Etkiler, finansal olarak gelişmiş ve açık ekonomilerde de daha küçüktür. Örneğin, makro ihtiyati politikalar, finansal döngülerin çöküş veya durgunluk aşamalarında daha etkilidir; bu, makro ihtiyati politikanın finansal istikrarı koruma sorumluluğunu üstlenebileceğini ve merkez bankalarının spekülasyon balonlarının oluşumunu önlemek için para politikasını sıkılaştırmasını daha az gerekli kıldığını göstermektedir. Buna karşılık, merkez bankaları, varlık fiyatlarındaki düşüşü durdurmak, krediyi canlandırmak ve para politikasını gevşeterek çöküşün reel ekonomi üzerindeki etkisini sınırlamak için istikrarsızlık aşamalarına müdahale etmeye çalışmaktadır (Viñals, 2011).

Makro ihtiyati politika, para ve maliye politikasının yanı sıra makroekonomik istikrarın üçüncü ayağı olarak kabul edilmektedir. Makro ihtiyati politika, 2008 uluslararası krizinin ana yeni sloganlarından biriydi. Ancak, farklı insanlar için farklı hedefler anlamına gelir. Bazıları için makro ihtiyati politika, ekonomik döngüleri yönetmekle ilgilidir. Diğerleri için, finansal piyasalarda ve finansal kurumlarda var olan finansal istikrarsızlıkla mücadele eder (Viñals, 2011).

Uygulamada, makro ihtiyati politika genellikle bankacılık düzenlemesinin bir parçası olarak tanımlanır. Makro ihtiyati politika, merkez bankalarının ve bankacılık düzenleyicilerinin işidir. Mekanizmaları, bankacılık düzenleme araçlarıdır. Gelişmekte olan ülkelere banka kredilerinin hızla gelişmesiyle ilgili artan endişelere yanıt olarak, bankacılık düzenlemesine yönelik etkili bir makro ihtiyati yaklaşıma duyulan ihtiyaç 1970'lere kadar uzanmaktadır. Bununla birlikte, 1970'lerden bu yana çok sayıda mali krize rağmen, makro ihtiyati terimi, 2008'deki son uluslararası krizden önce çok az kullanılıyordu (Clement, 2010).

Ne yazık ki, makro ihtiyati politikanın nelerden oluştuğu konusunda çok fazla kafa karışıklığı var ve bunun nasıl işlevsel hale getirileceği konusunda çok az fikir birliği vardır. Aslında, hedefleri açıkça tanımlanmamıştır. Ayrıca, finansal sistemdeki finansal kırılganlık ve sistemik riskin ölçümü ve teorisi henüz emekleme aşamasındadır ve finansal düzenlemenin kapsamı ve makro ihtiyati politikanın kurumsal çerçevesi konusunda çok az fikir birliği vardır.

4. BANKACILIKTA MAKRO İHTİYATİ POLİTİKA

Yeni gelişmeler, makro-ihtiyati düzenlemeyi bankacılık düzenlemesinin bir figürü olarak görmektedir. Bugüne kadarki reformların çoğu, geleneksel bankacılık düzenlemesi bağlamını makro-ihtiyati hedeflere genişletmeye çalışmıştır. Bankaların makro ihtiyati düzenlemesi, başlangıçta mikro ihtiyati düzenlemenin aksine belirlenir.

Mikro-ihtiyati düzenleme, ihtiyatsız mevduat sahiplerini korumanın bir parçası olarak finansal kurumların risk almasını en aza indirir ve finansal güvenlik ağlarının neden olduğu ahlaki tehlikeyi sınırlandırır (Olivier & Korinek, 2014).

Riske maruz değer (VaR) yaklaşımlarının bankalar tarafından uygulanması kesinlikle bu özgülüğü göstermektedir. Mikro ihtiyati politika, tüm bankaların VaR modellerini kullanarak piyasa riskine maruz kalmalarını azaltmaları durumunda riskin doğru bir şekilde anlaşıldığını savunacaktır. Öte yandan, makro ihtiyati politika için, VaR yaklaşımları, kriz zamanlarında tüm bankaları aynı varlıkları satmaya zorlayarak varlık fiyatlarının düşmesine yol açarsa, ortaklaşa sistemik risk oluşturabilir (Shin, 2010). Ek olarak, sabit sermaye yeterlilik oranları, mikro ihtiyati bir bakış açısıyla görümler bile döngüsel olabilir ve sistemik riski şiddetlendirebilir. Bu nedenle makro ihtiyati bir politika, bu araçları (VaR veya sermaye oranları), ayrı ayrı incelenen münferit kurumların istikrarından ziyade sistemin istikrarını sağlamak için kullanılmaktadır (Shin, 2010).

Makro ihtiyati düzenlemelerin temeli, mikro ihtiyati bankacılık düzenlemesinin klasik düzenlemeleridir. Borç/gelir oranı veya kredi-değer oranı kısıtlamaları gibi bazı düzenlemeler, banka kredilerinin belirli özelliklerini hedeflemektedir. Halen banka aktiflerine dayalı olan diğer araçlar, toplam banka kredilerindeki artışı, birkaç sektöre verilen kredileri veya döviz cinsinden kredileri azaltmaya çalışmaktadır. Banka yükümlülükleri düzeyinde, sermaye ile ilgili düzenleme, makro-ihtiyati hedefleri daha da güçlendirmektedir. Bu araçlar yeni olmamakla birlikte, günümüzde bireysel bankaların riskleriyle ilgilenmek yerine bankaların sistemik riske katılımını durdurmak amacıyla kullanılmaktadır (Boutillier & Bricongne, 2013).

Gelecekte, bu düzenleyici değişiklikler, Koşullu Risk Değeri veya CoV ve sistemik sermaye yeterliliği ölçümleri gibi yeni standartlarda sistemik riske katkı için korunabilir (Adrian & Brunnermeier, 2016; Acharya ve diğerleri, 2010). Mevcut ampirik araştırmalar, bankaların makro ihtiyati düzenlemelerinin birkaç görüş üzerinde etkili olduğunu açıklamaktadır. Toplu verilere dayalı olarak, bazı makro ihtiyati tedbirlerin kredi verme döngüselliği ve avantajı olgusunu etkili bir şekilde azalttığını kanıtlamaktadır (Lim ve diğerleri, 2011; Dell'Ariceia ve diğerleri, 2012). 2000 banka için ayrıştırılmış bilgileri kullanan Claessens, Swati, & Mihet, 2000-2010 döneminde 35'i makro ihtiyati araçlar kullanan 48 yükselen piyasa ve gelişmiş ekonominin uygulamasını incelemiştir. Claessens, Swati, & Mihet, bir başka çalışmasında dokuz ayrı makro ihtiyati aracın etkisini analiz etmişler ve bu araçların bankaların toplam aktifleri ve mevduat dışı yükümlülüklerindeki genel değişiklikleri önlediğini bulmuşlardır. Kredi-değer (LTV) oranının veya borç-gelir oranının sınırlandırılması gibi borçluların özelliklerine tabi olan önlemler, sermaye yeterlilik oranları veya provizyon kuralları kadar etkili görünmektedir (Claessens ve diğerleri, 2014).

Aslında, bankacılık düzenlemeleri, ne banka dışı finansal kuruluşlar tarafından benimsenen finansal aracılığı ne de uluslararası bankalar tarafından benimsenen finansal aracılığı korumamaktadır. Makro ihtiyati statünün etkili olabilmesi için bu iki konunun ortadan kaldırılması önemlidir. Yeni makro-ihtiyati statü, doğrudan kredi yaratmayı hedefliyor ve bankacılık sektörünün yanı sıra reel alanda yüksek kaldıraçlı borçlanmayı en aza indirmeye çalışıyor (Olivier & Korinek, 2014).

5. MAKRO İHTİYATİ POLİTİKALARIN ROLÜ

Devletler, mali istikrarı geliştirmeye hizmet eden parasal, mali, döviz kuru veya yapısal olmak üzere bir dizi ekonomik politika izlerler. Makro ihtiyati politika, tüm finansal sistemin istikrarını sağlamak ve sistemik riskin oluşmasını ve gerçekleşmesini önlemek gibi açık ve öncelikli bir amaç ile geliştirilmiştir. Makro ihtiyati politika, daha önce finans sektörünün mikro ihtiyati düzenlemesi tarafından denetlenen içsel ve dışsal riskleri dikkate alır. Makro ihtiyati politikanın ikili bir amacı vardır (Boutillier & Bricongne, 2013):

1.Makro ihtiyati politikanın ilk amacı, finansal sistemlerin "döngüselliği" ve finansal sistemlerin, ya aşırı dalgalanmaların oluşmasını teşvik ederek ekonomik döngüleri büyüttüğü durumlarda, risklerin gereğinden az değerlendirildiği ve biriktiği genişleme dönemleri veya simetrik olarak aşırı riskten kaçınma nedeniyle durgunluk dönemlerinde aksamalar ile mücadele etmektir. Bu ampirik gerçekler, varlık fiyatı balonlarının oluşumuna yansır. Bununla birlikte, döngüsellekle başa çıkmanın görevi finansal döngüleri durdurmak değildir. Gerçekten de, makul büyüklükte kaldıkları sürece finansal döngüler, ekonomik faaliyetin normal ifadesidir. Aksine, abartılı büyüklükteki oynaklığı önlerler.

2.Makro ihtiyati politikanın ikinci hedefi, finansal sistemin sağlamlığını, yani ciddi olumsuz etkiler olmaksızın finansal veya ekonomik şokları absorbe etme kapasitesini güçlendirmek ve iyileştirmektir. Başka bir deyişle, temel amaç, tam bir piyasa şokunun veya bir kurumun makroekonomik sonuçları olan başarısızlığının neden olduğu finansal kurumların başarısızlık riskini en aza indirmektir. Bu amaçla, makro ihtiyati politika, özellikle

başarısızlığın finansal sistemin yapısını tehlikeye atabileceği sistemik olarak ciddi kurumları hedef alır. İkincisi, amaç bir çöküşü önlemek değil, finansal sistemi önlemek veya sürdürülemez hale getirmektir.

Bu vizyonda, makro ihtiyati politika, ister güçlü ara bağlantılarla ister aynı riske büyük ölçüde maruz kalmayla bağlantılı olsunlar, sistemik arızaların olasılığını ve etkisini azaltarak genel başarısızlıkların oluşumunu sınırlamayı amaçlamaktadır.

5.1. Makro İhtiyati Politikaların Uygulanma Zorlukları

Freixas vs. (2015) tarafından sistemik risk ve makro ihtiyati düzenlemeye ilişkin bir makale, makro ihtiyati politikanın değerlendirilmesi ve işlevselleştirilmesi için yeni bir çerçeve önermektedir ve makro ihtiyati politikaların uygulanmasındaki zorlukları ve sınırlamalarını tartışmaktadır. Analiz, finansal krizlerin tarihinden alınan derslere ve makro ihtiyati politikalara ilişkin ülke deneyimlerine dayananlar da dahil olmak üzere, giderek artan sayıda akademik ve politika odaklı literatüre dayanmaktadır (Freixas ve diğerleri, 2015).

Sermaye oranları, münferit bankalardaki beklenmedik şokları absorbe etmek için tamponlar yaratmanın zımnı varsayımına dayandırılmıştır. Yine de, sermaye düzenlemesine yalnızca kendi çıkarlarını göz önünde bulundurarak yanıt veren bankalar potansiyel olarak topluca sistemin bütününe zarar verebilirler. Örneğin, negatif bir şoktan etkilenen bankalar, sermaye bağlantısı kısıtlamalarıyla karşı karşıya kaldıklarında kaldıraçlarını azaltmayı tercih edebilirler, bu da bir kredi sıkışıklığına ve varlık fiyatlarında başlangıçtaki negatif şoku şiddetlendiren genel bir düşüşe neden olabilir. Olumsuz yayılmalar, finansal kurumları kredi ve varlık fiyatı balonlarında ilişkili riskler almaya sevk ederek önemli olabilir (Volcker & Frenkel, 2010).

Ekonomi üzerinde güçlü gerçek olumsuz etkileri olan finansal istikrarı tehlikeye atabilecek sistemik riski kontrol etmek için, düzenleme ve denetimin daha makro-ihtiyatlı hale gelmesi, finansal sistemin istikrarını ve bunun ekonominin geneli ile olan ilişkisini ele alması gerekecektir. Ek olarak, ekonomi politikasının finansal dengesizliklerin birikmesini ele almadaki başarısızlıkları ve düzenleyici kısıtlamaları, birçokları tarafından küresel krizin altında yatan nedenler olarak görülüyor. Bu nedenle, makro ihtiyati politika tartışması, özellikle mali kriz zamanlarında, politika ve düzenleyici motivasyonlar dikkate alınmadan gerçekleştirilemez (Olivier & Korinek, 2014).

Bazı finansal düzenlemeler başlangıçta zayıf bir şekilde tasarlanmıştır ve birbiriyle ilişkili risklere aşırı önem veriliyordu. Sonuç olarak, mali düzenleyiciler, ilişkili riskleri yeterince erken tespit etmekte başarısız oldular. Düzenleyici arbitrajın kolayca kabul edildiği durumlarda finansal sistemin önemli bölümleri düzenlenememektedir.

Düzenlemedeki başarısızlıklar, makro-ihtiyati düzenleme ve sistemik risklere ilişkin içgörü eksikliği de dahil olmak üzere düzenleyici çerçevedeki boşluklarla ilgili olabilir. Gerçekten de, 2008 mali krizinin ardından, politika yapımcılar ve akademisyenler arasındaki fikir birliği, düzenleyicilerin bir bütün olarak mali sistemin mali kırılganlığına yeterince ilgi göstermediği yönündeydi. Finansal sistemdeki ilişkili riskler ters teşviklerden kaynaklandığından, sistemik riskin makro-ihtiyati düzenleyici bir çerçeve aracılığıyla izlenmesine ihtiyaç vardır (Draghi, The European Systemic Risk Board: the European Approach to Systemic Risk, 2011).

Bununla birlikte, bu çerçevedeki bazı eksiklikler, Basel III kuralları, AB direktifleri ve Dodd-Frank Yasası kapsamındaki ABD mali reformu gibi yakın tarihli mali düzenleme reformu ile giderilmiştir. Diğer temel sorular cevapsız kalıyor; diğerlerinin yanı sıra, "başarısız olamayacak kadar büyük olanın çözümü", uygulama sorunu ve para politikasıyla ilgili makro ihtiyati politika etkileşimleri ile ilgili açık sorular olmaya devam etmektedir (the White House, 2022).

Bankacılık düzenlemesinin gelecekteki başarısı, büyük ölçüde bankalar için mevcut düzenleyici çerçevedeki değişikliklere bağlı olacaktır. Banka faaliyetlerini kısıtlayan veya sermaye gereksinimlerini artıran yeni düzenlemeler, bankaları daha az borçlanmaya ve dolayısıyla daha az riskli olmaya zorlayacaktır. Bununla birlikte, aynı zamanda, banka faaliyetlerinin, bankacılık gölgesi, kurumsal yatırımcılar ve finansal piyasalar dahil olmak üzere finansal sistemin daha az düzenlenmiş alanlarına kayması riski de bulunmaktadır. Ek düzenleme olmadan daha çeşitlendirilmiş bir finansal sisteme sahip olmanın güçlü avantajları olsa da, risk düzenlemeye tabi olmayan kuruluşlarda yoğunlaşabilir. Sonuç olarak, bankalar daha az riskli hale gelse bile sistemik risk artabilir.

Mali düzenleme ve denetimdeki başarısızlıkların ana nedenleri arasında etkisiz makro-ihtiyati politika ve zayıf denetim gözetimi yer alır. Bu, mali ve bankacılık krizinin ana nedenlerinden biriydi. 2 Nisan 2009'da Londra'da yapılan G20 toplantısı, öncelikle düzenleyici sistemi güçlendirerek ve yetkililerin makro ihtiyati riskleri ele almalarına yardımcı olarak bu politikanın önemini artırdı (Boutillier & Bricongne, 2013).

Mart 2009'da G20 ülkeleri finansal istikrarı korumak ve sürdürmek için ön saf olarak etkili finansal düzenlemeyi vurgulayan tavsiyeler içeren bir rapor hazırladı. G20 ülkelerinin tavsiyeleri, 2007 ortalarında, aşırı kaldıraçlı likidite, risk alma ve küresel mali sistemdeki sistemik olarak önemli yoğunlaşmalarla ilgili sistemik kırılmalıkların birikimini temsil eden mali istikrarsızlığa vurgu yapmıştır. 2008 mali krizi, makro-ihiyati gözetim mekanizmasının güçlendirilmesinin önemini ortaya koymuştur (European Central Bank, 2010).

Avrupa'da de Larosière raporu, Avrupa düzeyinde makro ihtiyati denetimden sorumlu bir organın kurulması konusunda ısrar etmiştir. Böylece Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Birliği'nin makro-ihiyati bağlamını geliştirmenin önemini vurgulamıştır (Boutillier & Bricongne, 2013).

2009'da Jean Claude Trichet, makro ihtiyati politikanın fiyat istikrarını artırdığını vurguladı. Bir makro ihtiyati süreç uygulanırken makro ihtiyati denetimin amaçları, araçları ve yöntemleri ile ilgili birkaç önemli soru ortaya atılmıştır (Trichet:2009'da Fiyat İstikrarı Bekliyorum, 2008).

Papademos, yine 2009'da, makro-ihiyati denetimin, finansal istikrarın sağlanmasına yardımcı olmayı amaçlayan diğer merkez bankası politikalarıyla entegre edilmesi gerektiği konusunda ısrar etti. Ayrıca ECB, finansal krizin sistemik riskin daha iyi anlaşılmasına, finansal yönetimin makro ihtiyati politikasının güçlendirilmesine ve merkez bankalarının bu alana müdahalesinin artmasına yol açtığını da belirtmiştir (European Central Bank, 2022).

Lorenzo Bini Smaghi, 2009 yılında, AB'deki finansal sistemin makro-ihiyati gözetiminden sorumlu Avrupa Sistemik Risk Kurulu "ESRB" gibi bir organın oluşturulmasının, finansal istikrara yönelik sistemik risklerin önlenmesine veya hafifletilmesine katkıda bulunduğunu belirtti. "ESRB" aynı zamanda iç pazarın sorunsuz çalışmasına katkıda bulunur ve finans sektörünün ekonomik büyümeye sürdürülebilir katkısını sağlar (European Central Bank, 2010).

Amerika Birleşik Devletleri'nde, ABD Başkanı Barack Obama, 17 Haziran 2009'da, bilgi akışını ve koordinasyonu kolaylaştırmak, ortaya çıkan riskleri belirlemek ve Federal Konsey'e tavsiyelerde bulunmak için bir Finansal Hizmetler Gözetim Konseyi (FSOC) oluşturarak finansal düzenleme sisteminin elden geçirilmesi gerektiğini açıkladı. FSOC' nin rolü, ortaya çıkan risklerin tanımlanmasına yardımcı olmak için riskleri belirlemek ve finansal istikrara yönelik yeni tehditlere yanıt vermektir. Finansal istikrar için FSOC, ABD Hazinesi'nde yerleşik yeni oluşturulan bir Mali Analiz Ofisi'nden (FAO) rehberlik, veri ve analiz sağlayabilir (CAP, 2021).

Mali Yürütme Otoritesi (FCA), sistemik riskleri önlemek için makro ihtiyati politikanın önemini göstermiştir, yani makro ihtiyati araçların yokluğu, münferit kurumların denetim sürecindeki herhangi bir spesifik başarısızlıktan kaynaklanan krizlere neden olacaktır. Cenevre Dünya Ekonomik Raporu, mikro ihtiyati politikanın yalnızca krizleri yönetmede değil, aynı zamanda finansal sistemin istikrarını korumada da birçok eksiklik gösterdiğini belirtmektedir. Bu nedenle makro ihtiyati düzenleme tamamlayıcı bir gereklilik haline gelmiştir. Şubat 2010'da G30 ülkeleri, makro ihtiyati politikanın finansal istikrarı güçlendirmede oynayabileceği rolü, küresel finansal kriz durumunda piyasaların ve finansal kurumların gelecekteki dayanıklılığını ele almak üzere Roger W. Ferguson liderliğindeki Makro İhtiyati Politika Çalışma Grubunu kurmuştur (Volcker & Frenkel, 2010).

Bireysel finansal kurumların güvenliği olan ihtiyati denetimin amacının aksine, makro ihtiyati politikanın amacı finansal sistemin refahıdır. Makro-ihiyati politikanın temel bir endişesi, kurumların, finansal piyasaların karşılıklı bağımlılığının ve bunların çeşitli ekonomik değişkenlere ortak maruz kalmalarının, bir bütün olarak finansal sistemin risk seviyesini ve kırılmalılığını genel olarak artırabileceğidir.

Finansal sistem içsel bir eğilimi, yani finansal kurumlar ve piyasalar arasındaki sıkı bağlantıyla artan bir dizi genişleme ve daralma dönemini temsil eder. Sistemik risklerin tespiti ve uyumlu tepkilerin hazırlanması, finansal krizin başlangıcından itibaren araştırmanın odak noktasıyla tutarlı olan makro ihtiyati yöntemleri temsil etmektedir. Genel olarak, mali kriz, uluslararası mali sistemin istikrarının makro-ihiyati gözetimi için düzenleyici çerçevenin kırılmalılığını ve zayıflığını vurgulamıştır. Olağanüstü gelişmeye rağmen, ihtiyati çerçeveler uluslararası mali sistemi dengede tutmayı başaramadı; bunun nedeni, kredilerdeki abartılı artış ve enflasyonist olmayan güçlü ekonomik büyüme dönemlerinde finansal riskin yaygın olarak düşük fiyatlandırılması bağlamında fiyatlardaki artışı.

5.2. Sistemik Kurumlardan Kaynaklanan Riskler

Başarısızlığın finansal sistem ve genel olarak küresel ekonomi üzerinde önemli bir etkisi olacağı büyük kurumlar olarak da bilinen sistemik olarak önemli finansal kurumlar (SIFI' lar), makro ihtiyati düzenlemenin uygulanması çalışmalarında önemli konulardan birini temsil eder (Bank for International Settlements, 2012).

Mikro ihtiyati düzenlemede bu mantık dikkate alınmamıştır. FISI' ların iki tür etkisi vardır, biri tamamen yerel veya ulusal (yerli FISI), diğeri ise küresel (küresel FISI) etkileridir. Bu tür bir etkinin en iyi örneği, uluslararası zincir Lehman Brothers' ın iflasıdır. Bununla mücadele etmek için, bir veya daha fazla sistemik kurumun değer kaybını en aza indirerek bulaşma etkileri azaltılmalıdır. Bu tür kurumların başarısızlığı yerel veya uluslararası çerçevede makroekonomik sonuçlar üreten, kamu otoritelerinin bu kurumların iflas ilan etmesine izin vermediği, "Başarısız olmak için büyük" olarak nitelendirdiği yönündedir. Gerçekten de, sistemik kurumlar, kayıpları bütçesi aracılığıyla karşılayan devletin rolüne güvenerek birçok risk almaktadır. Müdahalenin mali yükünün dağılımı, finansal sistemde istikrarsızlık yaratması ve buna bağlı olarak sistemik riskin gelişmesi gibi başka sorunlar ortaya çıkmaktadır. Sınır ötesi hissedarlara sahip bir kurum başarısız olduğunda, yabancı ülkeler makroekonomik etkileri hissedecek, ancak bankacılık sektörünün aşırı genişlemesi durumunda başa çıkamayacak olan ana şirketin ülkesidir.

5.3. Makro İhtiyati Politika Araçları

Finansal ve ekonomik istikrarın itici güçlerini izlemek ve analiz etmek, sistemik riski teşhis etmek ve kriz çözümü için planlar ve stratejiler geliştirmek, finansal istikrarın üç temel adımındır. Düzenli olarak yayınlanan birkaç rapor, hem dahili (ECB'nin Finansal İstikrar İncelemesi, Avrupa Sistemik Risk Kurulu'nun Risk Gösterge Tablosu - ESRB) hem de uluslararası (Uluslararası Para Fonu'nun Küresel Finansal İstikrar Raporu - IMF) finansal istikrarı analiz eder (Draghi, The European Systemic Risk Board: the European Approach to Systemic Risk, 2011).

Merkez bankaları, istatistiklere ve piyasa verilerine dayalı olarak sistemik riskin ölçülmesine ve belirlenmesine yönelik göstergeler geliştirmiştir. Ağ teorisi ve stres testleri gibi daha gelişmiş yöntemler, finansal kurumlar arasındaki karşılıklı bağımlılıkları göstermek ve bulaşma etkilerini belirlemek için kullanılmaktadır.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Makro ihtiyati araçların amacı, riski sınırlamak ve gelişimini önlemektir. Risk tanımlamasından sonraki en önemli adım olarak görülmektedir. Genel olarak, makro ihtiyati araçlar iki türe ayrılır. İlk tip, istikrarsız döngüsel gerilemeleri önlemek için kullanılacak olan döngünün zirvesinde ihtiyati sermaye rezervlerinin oluşturulmasını gerektiren, konjoktüre karşı bir sermaye yastığı olarak kullanılan araçlardır. İkinci tür, finansal sistemin istikrarını sağlamak ve iyileştirmek için yeniden yapılandırılmış araçlardır. Diğer ekonomi politikalarının kullanımı ile uyumludur. Bu tür bir araç, banka sermaye gereksinimleri, yani uluslararası Basel anlaşmalarında tanımlanan ödeme gücü oranı olarak çevrilebilir ve kurumların mali sağlamlığını sağlayan mikro ihtiyati bir aracı temsil eder. Finansal kurumların amacı, şokları absorbe etme araçlarını ve kapasitelerini geliştirerek kayıpları en aza indirmek ve riskleri sınırlamaktır.

Ayrıca, makro ihtiyati politika araçları, kullanım amaçlarına göre döngüsellığı önlemek veya finansal sistemin şoklara karşı dayanıklılığını ve sağlamlığını artırmak üzere iki kategoriye ayrılmaktadır. Birinci araç kategorisi, balonların oluşmasını durdurmak ve döngüleri yumuşatmak için, yani sürdürülemez kredi balonlarını önlemek veya dinamik zarar provizyon kuralları gerektirmek için müteşebbislerin borç özkaynaklarını gelir bazında zorlamak için kullanılır. Makro-ihtiyati politikanın ikinci kategorisi, sistemik kurumlar için sermaye ek ücretleri veya piyasa panikleriyle başa çıkmak için likit varlık bulundurma gerekliliği gibi şoklara karşı dayanıklılığı artırmak ve finansal sistemi daha az karmaşık hale getirmektir. Makro ihtiyati politika, makroekonomik politikaların desteğiyle oldukça etkilidir. Başka bir deyişle, makro ihtiyati politikanın başarısı için farklı makro ekonomik politikaların birleşimi gereklidir. Ayrıca, etkili makro ihtiyati politikanın tasarlanmasında yetkililer arasındaki iletişimin önemine dikkat edilmelidir. Bu durum, merkez bankaları, maliye bakanlıkları ve ekonomi bakanlıkları arasındaki uyumlu iletişimi içerir.

Makro ihtiyati politikanın diğer ekonomi politikalarının etkinliğine göre çok daha etkili olduğunu da belirtmek gerekir. İlk olarak, makro ihtiyati politika bankacılık krizlerini önlemede etkilidir. Bankacılık sistemlerinin istikrarını sağlamayı amaçlar. İkinci olarak, makro ihtiyati politikanın performansı için para politikasının gerekli olduğu belirtilmelidir. Makro ihtiyati politika, yalnızca enflasyon hedeflerini benimsemiş ülkelerde etkilidir. Makro ihtiyati politika, kredi hacmini etkileyerek bankacılık istikrarının sağlanmasında etkili olacaktır. Üçüncüsü, döviz kuru rejimleri de makro ihtiyati politikanın etkinliği için çok önemlidir. Dördüncüsü, makro ihtiyati politika, sermaye kontrolü olmayan ülkelerde bankacılık krizlerinden kaçınmada etkilidir, ancak sermaye kontrolü olan ülkelerde etkili değildir. Bu sonuçlar, parasal ve finansal düzenleyiciler dahil olmak üzere politika yapıcılar için önemlidir. Covid 19 kriziyle birlikte, şeffaf ve etkili iletişimle desteklenen makroekonomik ve makro ihtiyati politikalar arasındaki etkileşim önemlidir.

KAYNAKÇA

- Claessens, S., Swati, R., & Mihet, R. (2014, August). Macro-Prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities. *IMF Working Paper*, 14(155). <https://www.imf.org/external/adresinden> alındı
- H.P., M. (1964). Longer waves in financial relations: Financial factors in the more severe depressions. *American Economic Review*, 54(3). January 3, 2023 tarihinde https://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/266/ adresinden alındı
- Lim, C., Columba, F., Costa, A., Kongsamut, P., Otani, A., Saiyid, M., . . . Wu, X. (2011). Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? *IMF Working Paper*, 11(238). 01 3, 2023 tarihinde <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11238.pdf> adresinden alındı
- Turner, A. (2013). *Debt, Money and Mephistopheles: how do we get out of this mess?* Washington, DC: Group of Thirty., <http://fca.org.uk/static/fca/documents/debt-money-mephistopheles-speech.pdf> adresinden alındı
- Viñals, J. (2011, March 14). Macroprudential Policy: An Organizing Framework. *IMF Working Paper the Monetary and Capital Markets Department*. 12 15, 2022 tarihinde <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf> adresinden alındı
- Volcker, P., & Frenkel, J. (2010). *Enhancing Financial Stability and Resilience -Macroprudential Policy, Tools and Systems for the Future*. Washington D.C.: Group of 30.
- Acharya, V., Cooley, T., Richardson, V., & Walter, M. (2010). *Regulating Wall Street: the Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*. John Wiley & Sons.
- Adrian, T., & Brunnermeier, M. (2016, July). CoVaR. *American Economic Review, American Economic Association*, 7(106), s. 1705-1741. <https://econpapers.repec.org/paper/nbrnberwo/17454.htm> adresinden alındı
- Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market (Reprinted with introduction by Frank Genovese)*. Westport-Connecticut: Hyperion Press, Inc.. <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/meltzer/baglom62.pdf> adresinden alındı
- Bank for International Settlements. (2012, January 20). *SIFIs: is there a need for a specific regulation on systematically important financial institutions?* Basel Committee on Banking Supervision: <https://www.bis.org/speeches/sp120120.htm> adresinden alındı
- Boutillier, M., & Bricongne, J.-C. (2013, February). Financial stability and Macroprudential policy. *Banque de France*. January 5, 2023 tarihinde https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-09_2013- adresinden alındı
- CAP. (2021, March 31). *5 Priorities for the Financial Stability Oversight Council*. <https://www.americanprogress.org/article/5-priorities-financial-stability-oversight-council/> adresinden alındı
- Caruana, J., & Cohen, B. (2014, April). Five questions and six answers about macroprudential policy. *Financial Stability Review, Banque de France*, 18, s. 15-24., <https://ideas.repec.org/a/bfr/fisrev/20141802.html> adresinden alındı
- Cerutti, E., Claessens, S., & Laeven, L. (2015). The use and effectiveness of macroprudential policies New evidence. *IMF Working Paper*, 15(61). 12 12, 2022 tarihinde <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2015/061/article-A001-en.xml> adresinden alındı
- Clement, P. (2010, March). The term “macroprudential”: origins and evolution. *BIS Quarterly Review*. 12 20, 2022 tarihinde https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.htm adresinden alındı
- Crowe, C., Igan, W., Dell’ariccia, D., & Rabanal, G. (2011). How to deal with real estate booms. *IMF Working Paper*, 11(91). January 10, 2023 tarihinde <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1191.pdf> adresinden alındı
- Dell’Ariccia, G., Igan, D., Laeven, L., Tong, H., Bakker, B., & Vandenbussche, J. (2012, 07). Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms. *IMF Staff Discussion Note*, 12(06). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/> adresinden alındı
- Draghi, M. (2011). The European Systemic Risk Board: the European Approach to Aystemic Risk., *Financial Economics Review*(101).

- Draghi, M. (2011). *The European Systemic Risk Board: the European Approach to Systemic Risk*. The General Board of the European Systemic Risk Board,. November 25, 2022 tarihinde <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/> adresinden alındı
- European Central Bank. (2010, December 16). *European Central Bank, Establishment of the European Systemic Risk Board established*: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr101216_3.en.html adresinden alındı
- European Central Bank. (2022, November 14). *Outlook for the euro area economy and financial stability*. Speech by Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, at the 25th Frankfurt Euro Finance Week: Outlook for the euro area economy and financial stability (europa.eu) adresinden alındı
- Freixas, X., Laeven, L., & Peydró, J. (2015). *Systemic Risk, Crises, and Macroprudential Regulation*. Boston: MA: MIT Press. <https://econpapers.repec.org/RePEc:mtp:titles:0262028697> adresinden alındı
- International Monetary Fund. (2018). *International Monetary Fund*. 2018 Annual Report "What We Do?": <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2018/eng/assets/pdf/imf-ar-2018-what-we-do.pdf> adresinden alındı
- International Monetary Fund. (2022, April). *International Monetary Fund*. What is the IMF?: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-> adresinden alındı
- International Monetary Fund. (2022, July). *International Monetary Fund*. IMF Policy Advice: <https://www.imf.md/imfsurveil.html#:~:text=The%20IMF%20oversees%20the%20international,activity%20is%20known%20as%20surveillance.rveillance> adresinden alındı
- International Monetary Fund. (2022). *International Monetary Fund*. Technical Assistance: <https://www.imf.org/external/about/techasst.htm> adresinden alındı
- Kuttner, K., & Shim, I. (2013). Can non-interest rate policies stabilize housing markets? Evidence from a panel of 57 economies,. *Bank for International Settlements*(433). 12 10, 2022 tarihinde <https://www.bis.org/publ/work433.pdf> adresinden alındı
- Mcdonald, C. (2015, March). When is macroprudential policy effective? *BIS Working Paper*(496). 12 10, 2022 tarihinde <https://www.bis.org/publ/work496.pdf> adresinden alındı
- Mishkin , F. (2000, March). What Should Central Banks Do? *Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research*. January 10, 2023 tarihinde <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/00HOMER.pdf> adresinden alındı
- Noyer, C. (2014, April). Macroprudential policy: from theory to implementation. *Financial Stability Review. Banque de France*(18), s. 7-12. January 6, 2023 tarihinde <https://ideas.repec.org/a/bfr/fisrev/20141801.html> adresinden alındı
- Olivier, J., & Korinek, A. (2014, April). Macroprudential policy beyond banking regulation, *Financial Stability. Financial Stability Review Banque de France, 18*, s. 163-172. January 15, 2023 tarihinde <https://ideas.repec.org/a/bfr/fisrev/20141816.html> adresinden alındı
- Shin, H. (2010). *Risk and Liquidity Clarendon Lectures in Finance*. Oxford University Press. <https://www.amazon.com/Risk-Liquidity-Clarendon-Lectures-Finance/dp/0199546363> adresinden alındı
- the White House. (2022). *Jobs & The Economy: Putting America Back To Work*. Wall Street Reform: The Dodd-Frank Act: <https://obamawhitehouse.archives.gov/economy/middle-class/dodd-frank-wall-street-reform> adresinden alındı
- Thornton , H. (1991). *An Enquiry into the Nature and effects of the Paper Credit of Great Britain (ed.with an Introduction by F. A. von Hayek)*. London: University of Chicago Press. <https://oll.libertyfund.org/titles/thornton-an-enquiry-into-the-nature-and-effects-of-the-paper-credit-of-greatbritai> adresinden alındı
- Trichet:2009'da Fiyat İstikrarı Bekliyorum.* (2008, November 6). Haberler.com: <https://www.haberler.com/guncel/trichet-2009-da-fiyat-istikrari-bekliyorum-haberi/> adresinden alındı