

# Makro İhtiyati Politikaların Ülke Ekonomilerine Finansal İstikrar Sürecindeki Katkısı

## The Contribution of Macro Prudential Policies to Country Economies in the Financial Stability Process

Ph.D. Candidate Yağmur Rençber (Doğuş University, Turkey)

### Abstract

After the global financial crisis, in addition to providing price stability, which was the primary objective of the Central Banks, the goal of maintaining financial stability has taken its place among the basic monetary policies all over the world. Because, with the effect of globalization, the aim of monetary policy to provide price stability alone is not enough to ensure sustainable growth and welfare. In this sense, macro prudential policies have been developed within the framework of Basel III, the basis of which is formed by BIS. These macro prudential policies are basically defined as precautionary policy tools that limit the disruption of financial services that create serious problems in the real economy by preventing all financial risks, whether systematic or unsystematic. The definition and scope of macro prudential policies will be discussed in the first part of the article. In the second part of the study, annual data will be presented within the framework of BIS on the scope and development of macro prudential policies implemented worldwide between 2000-2020. On the other hand, it is aimed to present a detailed analysis on the macro-prudential policies implemented in Turkey, which will include Central Bank data based on its development over the years. In the last section, it is aimed to provide macro-prudential policies accompanied by data, as well as its high role in determining systemic risks, and to present optimum policy recommendations that include monetary policy, fiscal policy, micro-prudential policies, competition policy and, when applied together, support the aim of financial stability.

### 1 Giriş

2008 yılında yaşanan küresel finansal krizin ardından merkez bankalarının asli amacı olan fiyat istikrarını sağlamak yanında artık finansal istikrarı gözetme hedefi de temel para politikaları arasında tüm dünyada yerini almıştır. Zira yaşanan krizden görüleceği üzere özellikle küreselleşmenin de etkisiyle para politikasının tek başına fiyat istikrarını sağlama hedefi, sürdürülebilir büyüme ve refah olgusunu sağlamaya yetmemektedir. Bu anlamda 1930 yılında kurulan Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS) tarafından oluşturulan, öncelikle bankaların uymaları gereken temel kriterlerin neler olduğunun belirlenmesi üzerine temellenen Basel I kriterleri sonrasında 2004 yılında Basel II türetilmiştir. Basel II kriterleri, sermaye hareketleri ağırlıklı olup, sermaye yükümlülüklerinin hesaplanması, denetlenmesi ve düzenlenmesi noktasında önem arz etmektedir. Fakat Basel II kriterleri oluşabilecek muhtemel bir finansal krizi elimine etme de yeterli olmayınca ortaya yeni bir Basel perspektifi oluşturulması algısı doğmuştur. Zira o dönem yaşanan sadece bir finansal kriz değil küresel çapta yankılanan bir sistematik finansal kriz olunca, finansal piyasaların denetlenmesi noktasında büyük bir boşluğun olduğunun kanıtı olarak da kabul edilmiştir. Bu anlamda bu bildirinin de temel konusu olan özellikle Basel III kriterleri çerçevesinde şekillenen makro ihtiyati politikalar geliştirilmiştir. Söz konusu makro ihtiyati politikalar temelde, sistematik ya da sistematik olmayan tüm finansal riskleri önleyerek reel ekonomide ciddi sorunlar meydana getiren finansal hizmetlerin aksamasını sınırlayıcı ihtiyati politika araçları olarak ifade edilmektedir (IMF, BIS, FSB, 2011). 2011 yılında Uluslararası Para Fonu tarafından geliştirilen bu tanımla birlikte bir finansal dengesizlik durumunda üretilen söz konusu makro ihtiyati araçlar ile oluşabilecek muhtemel finansal riskler elimine edilecektir. Temelde 21. yüzyılın başlarında görülen bu krizle, finansal sistemin ihtiyacı olan nokta da bu çerçevede tanımlanmıştır. Bu anlamda bu çalışmada, makalenin ilk bölümünde teorik boyut çerçevesinde makro ihtiyati politikaların tanım ve kapsamından bahsedilecektir. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde 2000'li yıllardan itibaren dünya çapında uygulanan makro ihtiyati politikaların ve politika araçlarının kapsamı ve gelişimi hakkında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler çerçevesinde datalar sunulacaktır. Öte yandan makro ihtiyati politikalarla ilgili literatür çalışmasına da yer verip, Türkiye'de de uygulanan makro ihtiyati politikaların neler olduğu ve uygulanma süreci hakkında yıllar içindeki gelişimine dayanan detaylı bir analiz sunulması hedeflenmektedir. Son bölümde ise dataların eşliğinde makro ihtiyati politikaların sistemik risklerin belirlenmesindeki yüksek rolü yanında politika araçları ile birlikte finansal istikrara katkı süreci yeniden değerlendirilecektir.

### 2 Teorik Boyut

Makro ihtiyati politikalar, 2008 küresel finansal kriz sonrasında ortaya çıktığı düşünülse de literatürde kavramın ortaya çıkışı yirminci yüzyılın son çeyreğine dayanmaktadır. 1979 yılında, Avrupa Birliği'nin eski adı olan Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu'nun ve İngiltere Merkez Bankası başkanının başkanlık ettiği bugünkü Bankacılık

Denetleme ve Düzenleme Kurulu görevini üstlenen “Cookie komitesi” tarafından bir toplantı yapılmıştır (Doğan, 2018: 5). Toplantıda kredi genişlemesine alternatif olarak üretilen yöntemler başlığı altında sınırları çizilen makro ihtiyati politikalar; Crockett’in 2000 yılında yazdığı makale ile dikkatleri çekmiş, Borio’nun 2003’teki çalışmasıyla daha çok gün yüzüne çıkmış, Borio ve White’in 2004’te birlikte yaptıkları yayınla literatürde daha da önem kazanmıştır. Fakat Merkez Bankaları tarafından dikkatleri üzerine çekmesi ve politika hedeflerine eklenmesi süreci 1998 Asya finansal krizine dayanmaktadır. Merkez Bankalarının politika hedeflerine dahil edilmesiyle şekillenen kavram, uluslararası boyutlarda da fark edilmiştir. Zira Doğu Asya’da ekonomik dengelerin ilk olarak finansal piyasalarda bozulmasıyla alarm vermesi krizin kaynağını da tanımlamaktadır. Bakıldığında uluslararası yatırım kararları değişmiş, fon akışı farklı yönere kaymıştır. Yüksek faiz oranlarıyla yatırımcıların iştahı Asya’da yoğunlaşmış, yüksek kar edinme mantığı altında menkul kıymetlerdeki fiyat artışı kontrol edilemez boyutlara ulaşmıştır. Bu durumun yarattığı sonuç olarak, başlarda büyüme oranlarında bir yükseliş olarak yansısı da, cari açıkların önüne geçilememesi olarak ekonomide negatif etkiye dönüşmüştür. Ardından gelen kısa vadeli borç krizleri, gerekli denetim ve gözetimin olmaması sebebiyle bir krize yol açılmasına neden olmuştur. Finansal açıda başlayan bu sistemik kriz, reel ekonomiye yansımış, işsizlik, ekonomide etkinsizlik, verimlilikte düşüş, para biriminin değersizleşmesi ve elbette enflasyon olarak literatürde yerini almıştır. Bu anlamda üretilen Basel II kriterleri de yetersiz kalmıştır. Zira 2008 Mortgage Krizi olarak adlandırılan Amerikan finansal piyasalarında başlayıp tüm dünyayı etkisi altına alan Global finansal kriz baş göstermiştir. Batmaz denilen devasa büyüklükteki finansal şirketler, yatırım bankaları batmış, geri döndürülemez batık krediler olarak finans sistemine yansımıştır. Söz konusu süreç reel ekonomiye de sıçrayarak yüksek işsizlik rakamlarını da beraberinde getirmiştir. Krizin yalnızca Amerika’da kalmaması küreselleşmenin bir gereği olarak Avrupa ve Asya ekonomilerini de sarsmış global çapta finansal ve reel ekonomik krize dönüşmüştür. Krizin çıkış nedenleri arasında ABD piyasalarındaki fazla likiditenin özellikle konut sektörüne aktarılması başat unsur olarak gösterilmektedir. Aşırı Kredi Genişlemesi ile bankaların müşterilerin kredi risk derecelerine bakmaksızın önüne gelen herkese kredi vermesi ile başlayan süreç, devam ettirilerek geri ödemelerde sıkıntı yaşanacak noktalara gelen kredi büyüklüklerine sahne olmuştur. Kredilerin geri dönüşünde yaşanan problemlerin neden olduğu bu süreç, konut balonları olarak adlandırılan konut ve varlık fiyatlarında sürdürülemez artışlara ulaşmıştır. Fakat söz konusu sürdürülebilir olmayan varlık fiyatı artışları belli bir noktadan sonra hızlı bir düşüş göstermiştir. Mortgage kredisi sahiplerinin borçları, sahip oldukları konut değerlerinden daha da yüksek olunca ödemelerinde aksaklık yaratmaya sonrasında ise temerrüde düşürdükleri kredileri ödeyememeye başlamışlardır. Tüm sistemde kilit yaratan bu problem, temelde kredileri kullananların sağlıklı analiz edilmemesi neticesinde oluşmuştur. Dolayısıyla denetim ve gözetim eksikliğinin sistem çapında risk birikimine yol açması, finansal sistemin tamamını tehdit eder noktalara karşı karşıya getirmiştir. ABD finansal krizinin ikinci nedeni ise, sekürütizasyon yani menkul kıymetleştirme olarak gösterilmektedir. Sekürütizasyon; bankaların bilançolarında yer alan likit olmayan aktiflere işaret etmekte olup, söz konusu aktifleri sermaye piyasasında alım satımına konu edecek menkul kıymetlere dönüştürme sürecini temsil etmektedir. Sekürütizasyon yoluyla mortgage kredileri menkul kıymetleştirilerek bir havuzda toplanıp MBS adı verilen Mortgage destekli tahvillere dönüştürülerek üçüncü taraflara satılmaktadır. Yatırım bankaları ve çeşitli finansal şirketler gibi tüzel kişilerden oluşan söz konusu üçüncü taraflar ise, paketlenen bu yatırım haklarını yeniden sekürütizasyon sürecine koyarak başka üçüncü kişilere satabilmektedirler. Bu şekilde ilerleyen yatırım işlemlerindeki temel sorun, sekürite edilen kredilerin çoğunlukla subprime mortgage denilen kredi notu düşük kişilerin aldıkları kredilerden oluşan tahviller olmasıydı. Dolayısıyla menkul kıymetleştirilen tahviller de ekonomi de canlılık yaratmıyordu. Zira bankaların verdikleri kredileri geri almakta zorlanınca, kredileri fonlara dönüştürerek riskli hale getirip yatırım bankalarına satması sürecini oluşturan sekürütizasyon, temelde bir yatırım döngüsü gibi görünse de gerçekte 2008 küresel finansal krizinin nedenleri temsil eden bir parçayı oluşturmaktaydı. Krizin bir diğer nedeni olan Uluslararası Bağlantılar ise, sistemdeki tüm finansal kuruluşların şirketler, bankalar, yatırım kurumları vb. etkileşimlerinin entegrasyon süreçleri ve teknolojik gelişmeler yoluyla uluslararası boyutlarda seyretmesi neticesinde getirilerin de risklerin de finansal sistemin içine kolaylıkla taşınmasını anlatmaktadır. Son olarak 2008 finansal krizinin nedeni arasında ifade edilen Batmayacak kadar büyük olma kavramı ise yatırımcıların batmayacağına inandığı JP Morgan, Freddie Mac, Lehman Brothers gibi kuruluşlara yüksek fonlama yapılarak risklerine ortak olma yoluyla birlikte finansal krize yakalanmasını temsil etmektedir.

Dolayısıyla finansal sistemin daha sıkı denetim ve gözetim çerçevesine ihtiyaç duyduğu kabul edilmiş, risklerin varlığını önceden saptamayı sağlayacak uluslararası çapta yeni bir perspektif belirlenmesi gereksinimi oluşmuştur. Bu anlamda krizden çıkma reçetesi olabilecek yeni düzenlemeleri içeren Basel III kriterleri getirilmiştir. Basel III kriterleri, ek sermaye tamponu yanında, risk odaklı olmayan kaldıraç oranlarının belirlenmesine, likidite yeterliliklerinin sınırlandırılmasına ilişkin ek düzenlemeleri de içermektedir. Makro ihtiyati politikalar araçlarını da işaret eden Basel III kriterleri çerçevesinde sistemin gereksinim duyduğu tüm boşlukları doldurmaya yarayan yeni bir kavram oraya atılmıştır. Makro ihtiyati politikalar olarak adlandırılan bu kavram; kredi genişlemesini azaltan, sistemik ya da sistematik olmayan tüm finansal riskleri minimuma indirgeyen, bu sayede mal ve hizmet piyasasında da meydana gelebilecek olası resesyonu elimine ederek ekonominin genel dengesini koruyan ve sürdürülebilir kılan bir politika sunmaktadır. Sermayenin özellikle risk düzeyine göndermede bulunan bu yaklaşımla hedeflenen, bankaların yalnızca mevcut sermayelerinin niteliği ve niceliğinin önemi değil, söz konusu sermayelerinin sahip olabileceği muhtemel risk katsayısı da belirlenmesinin yüksek önem içerdiği kabul edilmiştir.

Böylelikle ihtiyati tedbirler kapsamında genişleme dönemlerinde edinilecek ek sermaye tamponları vasıtasıyla oluşabilecek bir finansal kriz süreci elimine edilecektir.

### 3. Makro İhtiyati Politika Araçları ve İşlevleri

Makro ihtiyati politikaların temel amacı finansal istikrarı korumak ve gözetmek olup, bu noktada sürdürülebilirliği sağlamak adına uygun araçların tanımlanması olduğu belirtilmiştir (IMF, 2012). Dünyada uygulanan makro ihtiyati politika araçlarına baktığımızda zaman ve kesit boyutu olarak iki ana kategoride sınıflandığı görülmektedir. Zaman boyutu kategorisi altında; Konjonktür Karşılığı Sermaye Tamponu, Dinamik Karşılıklar, Sektörel Sermaye Yeterlilikleri, Kaldıraç Oranı, Kredi Teminat Oranı (LTV), Borç Gelir Oranı (DTI), Likidite Karşılama Oranı ve Net İstikrarlı Fonlama Oranı, Zorunlu Karşılıklar, Teminat ve Kesintiler, Açık Döviz Pozisyonları ve Döviz Cinsinden Kredilere Sınırlamalar, Çekirdek Fonlama Oranı, Vergi Politikaları olmak üzere 12 adet politika aracı yer almaktadır. Kesit boyutuna ilişkin ise; Sistemik Açından Önem Arz Eden Kurumlar (SIFI) ve Sistemik Risk Tamponu olmak üzere iki adet politika aracı bulunmaktadır. Konjonktür Karşılığı Sermaye Tamponu (CCB), bugün dünya üzerindeki tüm bankaların konjonktür yanlı davranışlarının tersine, ekonominin genişleme evrelerinde sistem için risk birikimi oluşmasını önleme amaçlı ek çekirdek sermaye oranı ayırmalarını ifade etmektedir. Bu sayede sistemin dayanıklılığı artacak, aksine durgunluk dönemlerinde ise söz konusu tampon çözülecek ve ekonomilerin gereksinim duyacağı canlanmanın sağlanacağı kredi sisteme aktarılacaktır. Dolayısıyla bankaların konjonktür yanlı davranışları kredi döngüsü oluşumuna neden olmakta, bu durum da finansal istikrarı zedeleyici bir etkiye sebebiyet vermektedir. Basel III Komitesince geliştirilen konjonktür karşılığı sermaye tamponu ihtiyati politika aracı, kredi döngülerini önlemek üzere sisteme entegre edilmiştir. Komitenin belirlediği referans noktası ise, ayıracakları sermaye tamponunun her ülkenin kendi ekonomi dinamiği ve şartları göz önüne alınarak, belirtilen aralık içinde esnetilebilir olmakla birlikte, Kredi/GSYH'sine oranı %0 ile %2,5 değerleri aralığında olması gerekliliğidir. Temel amaç, bankaların sermayelerinin daha kaliteli olarak addedilebilecek çekirdek sermayeden oluşmasını sağlamaktır (FSB, IMF, BIS 2011: 5). Bir diğer makro ihtiyati politika aracı olan Dinamik Karşılıklar ise, bankaların kullandıkları kredilerin risk içerdikleri ve geri dönüşlerinde kullanım anından itibaren potansiyel risk barındırdığı varsayımını esas alarak geliştirilmiştir. İlk olarak İspanya'da kullanılan Dinamik Karşılıklar politika aracı, kredi kullanım anından itibaren bankanın o kredinin geri ödenmeme riskini de hesaplayarak potansiyel bir karşılık ayırması gerektiği üzerine mantık üretmektedir. Böylece kredi döngüsü oluşumu engellenecek, bankaların kredi portföylerindeki muhtemel riskler elimine edilecektir. Ayrılan karşılıklar için oran ise takipteki kredilerin miktarı kadar olacaktır. Amacı; kredi genişlemesine sınır getirmek ve olası muhtemel rezerv oluşumunu sağlayarak daralma dönemlerinde bunu ekonomiyi canlandırmak için kullanmak olarak belirlenmiştir. Sektörel Sermaye Yeterliliği politika aracı ise, sektörler bazında bulundurmaları gereken mevcut sermaye yeterliliklerinin yanında ek sermaye zorunluluğudur. Risk arz eden bir sektörün dönemsel olarak korunma yolu ile söz konusu o sektörün girişimcileri vasıtasıyla oluşabilecek kredi artışlarının önüne geçilmesi amaçlanmaktadır. Kaldıraç Oranı ise, toplam aktiflerinin ne kadarının borçlanarak finanse edildiğini gösteren oran olup, toplam borç/toplam aktif olarak ifade edilir. Buradan hareketle yüksek bir kaldıraç oranı istenmeyen bir durumdur. Çünkü işletmenin risk ağırlıklandırmalarını yükselten bir durumu temsil eder. Dolayısıyla aşırı kaldıraç oranları, bankaların ekonominin beklenmedik bir şok karşısında hareket etmesini zorlaştıracaktır. Bu anlamda bankaların varlık fiyatları artış gösterirse, konjonktürel bir eğilimle daha fazla kaynak sağlama yoluna gidecekler ve kaldıraç oranlarını yükselteceklerdir. Aksi bir durumda ise, kaldıraç oranı düşürülecektir (Adrian v.d. 2010:418) Bankaların bilançolarını korumayı esas alarak bir denge vazifesi de üstlenen kaldıraç oranı politika aracı, finansal döngülerin genişleme aşamalarında azaltılıp, daralma aşamalarında yükseltilerek kredi döngülerinin kontrol altına alınması hedeflenmektedir. Kredi Teminat oranı (LTV) ise, kredi ile alınması hedeflenen örneğin konutun fiyatının belli bir oranı kadar kredi alınmasına müsaade eden sınırlamayı içermektedir. Böylece konutlardaki fiyat dalgalanmaları durumlarında banka ve hane halkının direncinin artmasını sağlamaktadır (Eroğlu, 2017:23). Borç Gelir Oranı (DTI), aynı şekilde, hane halkının tüketim davranışlarını kontrol altına alarak ekonomideki finansal döngünün oluşmasına engel olacak şekilde, gelirinin belli bir oranı kadar borçlanmasına olanak vermektedir. Gelir düzeyinin belli yüzdesine kadar borçlanma hakkı tanıyarak, bu sınırlamalarla kredilerin temerrüde düşme ya da geri dönmeme riskini de elimine etmektedir. Likidite Karşılama Oranı ile çekirdek olmayan yükümlülükler olarak adlandırılan vadesiz borç, repo, kısa dönemli yabancı para ile borçlanmanın önüne geçmek adına ekonomide finansal istikrar sağlanması hedeflenmektedir. Böylece banka bilançolarında yüksek kaliteli ve likit varlıklara yönelimin artırılması amaçlanmaktadır. Herhangi sistemik şok durumunda ekonomi çekirdek olmayan yükümlülükler barındırmadığından likidite sorunu yaşamayacak, kısa dönem fonlama alışkanlıkları azaltılacak ve kısa vadeli fonlama kaynaklı riskler minimuma indirgenecek, özellikle uzun dönemli fonlama teşvik edilecektir. Net İstikrarlı Fonlama oranı ise, mevcut istikrarlı fonlama tutarının ihtiyaç duyulan istikrarlı fonlama tutarına oranını ifade etmekte olup, uzun vadeli likidite sağlanması hedefi üzerine temellenmiştir. Zorunlu Karşılık Oranı, küresel krizin sonuçlarına ithafen özellikle gelişmekte olan ülkelerin yaşadıkları sorunların başlıcası olan yabancı sermaye girişinden kaynaklanan likidite şokları oluşmaması için karşılık ayrılarak tampon görevi işlevini üstlenmektedir. Teminat ve Kesintiler ise, marj değişimlerinden sağlanan kar ya da zararın kontrol altına alınması sürecini oluşturmaktadır. Bu anlamda yatırımcının finansal piyasalarda yüksek marjlarla dalgalanmalar esnasında

zararının minimum düzeyde seyretmesi ve böylece zararların domino etkisi yaratacak sistemik risklere dönüşmeden önlenmesini sağlamaktadır. Yine elde edilen karlardan sağlanan kesintilerin yüksek olması ile de daha riskli menkul kıymetlere yönelimin durdurulmasının da teşviki sağlanmış olmaktadır. Açık Döviz Pozisyonları ve Döviz Cinsinden Kredilere Getirilen Sınırlamalar ile, döviz kurlarının hesap edilemeyen dalgalanmaları ile finansal sistemi maruz bırakabileceği yıkıcı etkilerden korunması planlanmaktadır. Diğer taraftan bankaların bilançolarında yer alan yabancı aktif ve yabancı pasif dengesini de gözeterek, net açık döviz pozisyonunun finansal istikrara katkı sürecini temsil etmektedir. Öte yandan yabancı kaynaklara bağımlılığın azaltılmasını ve ülke para birimi cinsinden borçlanmayı teşvik eden döviz cinsinden kredilere getirilen kısıtlamalarla da yabancı para cinsinden kredi genişlemesinin önüne geçilmesi amaçlanmaktadır (IMF, 2014). Çekirdek Fonlama Oranı ile bankaların kaynaklarının hangi oranda özkaynak, mevduat ya da uzun vadeli borçlardan oluştuğunu belirlemek amaçlı oluşturulan ihtiyati politika aracıdır. Bu politika aracı ile konjonktürün genişleme dönemlerine denk gelen zamanlarda çekirdek fonlama oranının artırılması sağlanmaktadır. Ekonominin zor zamanları olarak nitelendirilen daralma dönemlerinde ise bu rezerv edilen kısım çözümlenerek ekonomiyi canlandırma işlevini görmesi hedeflenmektedir. Vergi Politikaları ise, özellikle repo, yabancı menkul kıymetler üzerine getirilen vergiler ile çekirdek olmayan yükümlülüklerin sınırlandırılması amacını taşımaktadır. Böylelikle finansal döngülerin artış gösterdiği dönemlerde çekirdek olmayan fonlarla sağlanan finansmanın önüne geçilmekte bu sayede varlık fiyatlarındaki dengesizlikler önlenmektedir. Son olarak kesit boyutuna ilişkin SIFI'ler ise, batmaz denilen pek çok şirketin ve bankanın büyüklüğü her ne olursa olsun iflasının mümkün olabileceği üzerine kurgulanmıştır. Fakat sistemik açıdan önem arz ettiğinden, özellikle küresel boyutta uluslararası bağlantıları çok yüksek olan kurumların iflası finansal istikrar açısından istenmeyen bir durumdur. Bu anlamda SIFI olarak nitelendirilen kurumlara getirilen yükümlülükleri temsil etmektedir. Finansal İstikrar Kurulu'nun 2011 yılında SIFI'ler için getirdiği tanımlamada da geçtiği üzere karmaşık yapısı ve bağlantıları iflasları ihtimalinde doğrudan ya da dolaylı olarak finansal krize yol açabilecek bir mekanizmayı üstlendiklerinden, ek sermaye yükümlülüklerinin de bu anlamda yüksek olması gerektiği literatürce kabul görmüştür. Sistemik önemi bilanço büyüklüğü ile ölçülen SIFI'lerin %1 ile %3,5 arasında ilave sermaye zorunluluğu bulunmaktadır. Öte yandan ulusal büyüklükteki bir SIFI için ise bulundurması gereken ilave sermaye yükümlülüğü %2 olarak belirlenmiştir. Son olarak Sistemik Risk Tamponu ihtiyati politika aracı, muhasebe standartları ya da mevzuatlarında yapılan değişiklikleri içeren yapısal şokların neticesinde çekirdek sermaye/risk ağırlık aktiflerin oranı %1-%3 aralığında olması gerekmektedir.

Bu anlamda finansal istikrar, finansal döngünün sistemde oluşmadığı bir düzeni ifade etmektedir. Dolayısıyla sistemdeki tüm aktörlerin hane halkı, firmalar, devlet ve çeşitli finansal kurumların faaliyetlerinin kesilmediği ve istikrar içerisinde işlevselliğini koruduğu bir mekanizmayı temsil etmektedir. Bu noktada finansal döngü istenmeyen bir durumdur. Finansal döngü, hisse senetlerinde, tahvillerde vb yatırım araçlarında kısaca menkul kıymetlerde an itibarıyla sürekli bir dalgalanma değil, bütün bir piyasayı etkileyen yüksek dalgalanmalar olarak tanımlanmaktadır (BIS, 2016). Finansal istikrara yönelik kapsayıcı pek çok tanımlama yapılsa da özetle reel ekonomiyi de içeren alt yapısı ile nitelendirildiğinden doğrudan tek bir cümleyle ifade etmek kolay değildir. Genel anlamda finansal istikrar, piyasada aşırı dalga etkisinin oluşmadığı, sistemin finansal stresten uzak, yatırımcıların da güven ortamını hissettiği bir piyasa oluşumunu içerdiğini söylemek mümkündür (Gadanez & Jayaram, 2009). Küresel Finansal Krizde bir diğer önemli kavram ise sistemik risklerdir. Sistemik riskler zaman ve kesit boyutu olarak ayrılan temel yapılara sahiptir. Birincisi zamana yayılarak biriken sistemik riskler olup, artan finansal döngüsellik şiddetine göre değişebilmektedir (Doğan, 2018: 27). Diğeri ise, herhangi bir zamanda birikerek oluşan sistemik riskin varlığını aynı zamanda dağılım göstermesini içeren kesit boyutudur (Frait ve Komarkova, 2011, s. 97). Buradan hareketle, çeşitli finansal kuruluşların risklerinin elimine edilmesi veya güven ortamının sağlanması daima bir finansal istikrarı temsil eder anlamına da getirilmemelidir, çünkü finansal sistemdeki istikrarsızlıklar kurumların istikrarsızlıklarının toplamı değildir. Aksine sistemik riskte; sistemik krizler, finansal krizin, kriz anında bir bir üzerine eklenen bulaşıcılık kavramları da önemli faktörleri temsil etmektedir. Sistemik krizlerin yüksek rol oynayan bulaşıcılık ya da finansal bulaşma da yayılma etkisini oluşturarak sistemde varlık balonları varsa daha da büyümesine, asimetrik bilgi varsa daha da çoğalmasına yol açmaktadır. Bir diğer deyişle sistemdeki şokların kısa sürede birbirine iletilmesi olarak finansal piyasalarda döngü yaratarak ilerlemektedir. Bir örnekle ifade edilirse mortgage krizinde yaşanan konut kredilerinin geri dönmeyişi, bankaları zor durumda bırakmış, kredi veren söz konusu bu bankalar verdikleri kredileri yatırım bankaları aracılığıyla hedge fonlara dönüştürerek finanse etmeye çalışmaları ile sistem kilitlenerek daha da içinden çıkılmayacak krizlere maruz kalmıştır (Demir, vd. 2018:8).

Sistemik risklerin finansal krizlere yol açmasının önünü kesebilmek için hem risklerin net tanımlanması hem de sistemik risk çeşitlerinin iyi bilinmesi gerekmektedir. Çoğu zaman bunlarda yeterli olmayıp her ülkenin gelişmiş ya da gelişmekte olan ekonomik yapısına göre niteliğinin değişmesi esnekliğini göz önünde bulundurarak yeniden değerlendirilmeye alınması önem arz etmektedir. Örneğin varlık (fiyat) balonlarının ya da aşırı kredi balonlarının meydana gelmesi, finansal sistemin dalgalanmasına sebebiyet vermekte, sonrasında da bu etkinin reel sektöre sıçramasına ve negatif etkinin yukarıda bahsedildiği üzere finansal bulaşma yoluyla tüm sisteme entegre olmasına yol açmaktadır. Yaşanılan son örnek ise yukarıda da bahsedildiği üzere 2007 Ağustos ayında ABD piyasalarının konut balonlarına maruz kalan adımlarının küresel bir finansal krize dönüşmesiydi. (Eroğlu, F. 2017:14) Bu

anlamda Finansal Krizin nedenlerini sonuçlarıyla birlikte doğru irdelemek de aslında makro ihtiyati politikaların oluşumunu sağlayacak olan sistemin ihtiyaç duyduğu yapıtaşlarının neler olduğunun anlaşılmasına olanak tanımaktadır.

Tüm finansal krizlerin temel bileşenlerinin yukarıda bahsedildiği üzere Bulaşıcılık, Aşırı kredi genişlemesi yoluyla denetim ve gözetim mekanizmasının geliştirilememesi nedeniyle oluştuğu kabul görmektedir. Bu noktada da gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler adım adım makro ihtiyati politika araçlarını para politikalarına dahil ederek kapsayıcı ve gerek maliye politikası gerek rekabet politikası gerekse mikro ihtiyati politikalarla destekleyici etkileşimlerle yeni bir perspektif geliştirme yoluna gitmişlerdir. Bakıldığında makro ihtiyati politikalar ile diğer iktisat politikalarla eşleştirildiğinde, makro ihtiyati politikaların önemli üstünlükler içerdiği öne sürülmektedir. Öncelikle ihtiyati politikalar, para politikası araçlarına kıyasla daha az keskin olduğu söylenmektedir. Öte yandan kamu harcamaları ve vergiler gibi maliye politikası araçlarına kıyasla da daha esnek olduğu ifade edilmektedir (Eşsiz, 2018: 42). Tercih edilme nedenleri arasında birçok ülke otoritesinin ortak görüşü ise, görece daha minimal ekonomik krizlere hızlı çözüm getirmesinin yanında uygulanmasının da yalın ve basit olması nedeniyle etkin bir politika olması yatmaktadır (Lim vd., 2011: 9).

Literatürdeki makro ihtiyati politikaların örneğin batmayacak kadar büyük olma olgusuna çözüm önerileri arasında çeşitli argümanları bulunmaktadır. Örneğin; Alan Greenspan (FED eski başkanı) batmayacak kadar büyük olma olgusunun ancak o finansal kuruluşların küçük parçalara bölünmesiyle kırılacağını savunmuştur. Böylece küçük parçalara ayrılarak finansal büyüklük ortadan kalkacaktır (McKee and Lanman, 2009). Yine ABD’de başlayıp tüm dünya ekonomileri reel ve finansal alanda kriz yaratarak oluşan olumsuzluğun etkilerini gidermek için, batmayacak kadar büyük olma kavramının artık kaldırılması ve bu noktada asimetrik bilginin oluşmamasına dikkat edilmesi atılan ilk adımları oluşturmaktadır. Finansal hesap verilebilirlik, şeffaf olma kavramları finansal sisteme entegre edilip finansal istikrar hedefine ulaşmada başat iki temel unsur oluşturduğu kabul edilmiştir. Bu anlamda Amerika Birleşik Devletleri Kongresi 2010 yılının Temmuz ayında yeni bir kanunla ilk düzenlemenin yürürlüğe girmesini sağlamıştır. Bu adımla Financial Stability Oversight Council (FSOC), risklerin finansal boyuttaki tespitinden sorumlu kuruluş olarak oluşturulmuştur. Aynı zamana finansal istikrarı da sağlaması adına rol oynayıp, “kurtarılmı” algısının ortadan kaldırılması yolunda disiplin sağlanması hedeflenmiştir. FSOC bu anlamda piyasanın denetimi ve izlenmesi noktasında da yüksek görevler üstlenmiştir.

### 3 Türkiye’de Uygulanan Makro İhtiyati Politika Araçları ve Gelişmiş Ekonomilerdeki Süreçleri

Türkiye’de Makro İhtiyati Politika araçlarına bakıldığında; Zorunlu Karşılıklar, Rezerv Opsiyon Mekanizması, Kaldıraca Dayalı Zorunlu Karşılıklar, Faiz Koridoru, Sermaye Yeterlilikleri ve Yükümlülükler, Konjonktür Karşısı Sermaye Tamponu, Finansal Kaldıraç Kısıtlamaları, Borç Gelir Oranı Kısıtlamaları, Kredi Teminat Oranı Kısıtlamaları, Sistemik Açından Önem Arz Eden Kuruluşlar olarak görülmektedir. Özellikle 2008 küresel finansal kriz öncesinde tüm dünyada olduğu gibi para politikasının fiyat istikrarı hedefine bağlı kalarak sadece faiz oranını ayarlama odaklı ilerleyen politika güdümü terk edilmiş, zamanla gelişen finansal istikrarın da artık fiyat istikrarıyla paralel seyretmesi gerektiği perspektifine dayanan politika araçları Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından geliştirilmeye başlanmıştır. Öncelikle kısaca yukarıda tanıtılanların dışında kalan ve yalnızca Türkiye’de kullanılan politika araçlarını tanıtır Türkiye’de uygulanması sürecine geçtiğimizde, yine sistemik riskin zaman ve kesit boyutuna göre dağılım gösteren ve zaman boyutu kapsamında değerlendirilen araçlara açıklık getirmek uygun olacaktır.

İlk olarak Faiz Koridoru, merkez bankasının bankalara gecelik borç vermesi durumunda uyguladığı faiz oranı ile bankaların merkez bankasına gecelik yatırdığı mevduatın faizinden bir getiri elde etmesi için sağladığı faiz oranı arasındaki farkı ifade etmektedir. Rezerv Opsiyon Mekanizması, Zorunlu Karşılıklar uygulaması gibi fakat bu kez merkez bankasında tutulması zorunlu karşılıkların sadece Türk lirası cinsinden değil altın ya da döviz cinsinden de ayrılabilmesi esnekliği getirilmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının 2011 yılının Eylül ayında uygulamaya koyması ile başlayan süreç hala optimum düzeyde devam etmektedir. Bir diğeri ise Kaldıraca Dayalı Zorunlu Karşılık Oranı uygulamasıdır. 2012 Aralık ayında yürürlüğe giren bu politika aracı ile Türkiye Cumhuriyetindeki bankalar, yüksek borçluluk düzeyine sahip iseler, zaten ayırmak zorunlu oldukları zorunlu karşılıkların yanında ek sermaye yükümlülüğü bulundurarak herhangi bir sistemik şok durumunda dengede kalmaları sağlanmaktadır. Bugün Türkiye’deki birçok bankanın kaldıracağı oranının %7’den fazla olduğu istatistiklere yansımaktadır.

Görüldüğü üzere, özellikle 2000’li yıllarda başlayan makro ihtiyati politikalara olan eğilim, ülke dinamikleri gereği ROM ve Faiz koridoru gibi çeşitli araçlar eklenerek daha da şekillenmiş ve gelişmiştir. Özellikle diğer tüm gelişmekte olan ülkeler gibi, ekonominin yabancı sermaye girişlerine maruz kalması sebebiyle kur oynaklığı riskini de kontrol edebilmek amacıyla sermaye girişlerindeki oynaklık oluşmasını engellemek ve kredi genişlemesini durdurabilmek için görece daha etkin olan politika araçları daha çok kullanılmaktadır (Doğan, 2018:149).

Gelişmiş ekonomiler için finansal istikrar sürecini sağlamak adına atılan adımlara bakıldığında gelişmekte olan ülkeler ya da yükselen ekonomilerden farklı ilerledikleri görülmektedir. Öncelikle 2008 krizinden ders alma yolunda ilerleyişleri faiz oranlarını indirmeleri ile başlamıştır. Gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde kriz sonrası daralmış bir talep ve kredi genişlemesinde neredeyse durma izlenmesinin ardından ihtiyati bir tedbir olarak öncelikle düşük politika faizi uygulanmasına gidilmiştir. Politika faizleri neredeyse sıfır düzeyine inmiştir. Sürecin devamında ise tahmin edileceği üzere yüksek likidite neticesinde gelişmekte olan ekonomilere yönelik bir talep oluşmuştur. Bu durum temelde gelişmekte olan ülkelerin 2008 küresel finansal krizinin ardından neden daha çok makro ihtiyati politika araçlarına başvurduklarının cevabını vermektedir. Bu anlamda gelişmiş ekonomilerde örneğin; kriz anında ekonomik sistemi özellikle finansal açıda desteklemek hedefi ile büyük çapta kamu kaynağını finansal sisteme aktararak çözüm sağlama yoluna gitmişlerdir. Bakıldığında literatürde G-20 ülkeleri için yapılan çalışmalarda edinilen bulgularda G-20 ülkeleri hükümetlerinin, finansal sistemleri için teşviklerinin finansal açıda karşılığı GSYH'lerinin ortalama %2.8'i olarak sisteme yansımıştır (Claessens, Keen and Pazarbasioglu, 2010, 2). 2008 küresel finansal kriz ile birlikte İzlanda'nın üç büyük ticari bankası Glitnir, Landsbanki ve Kaupthing iflası dikkatleri çekmiştir (Karadağ, M. 2015: 307). Kurumlar finansal denetleme kurumu tarafından devralınırken, sistemde krizi yaşayan diğer bankaları kendi çözüm organlarına bırakılmıştır (The Financial Supervisory Authority, 2009, 5).

Dünya üzerinde pek çok merkez bankası da makro ihtiyati politika araçlarından yabancı sermaye akımları karşısında zorunlu karşılık oranlarını tercih ettiği görülmektedir (Mutlutürk, 2012: 105). Arjantin, Çin, Kolombiya, Hırvatistan, Endonezya, Lübnan, Romanya, Sırbistan, Peru ve Uruguay bu ülkelere örnek verilebilir (Lim vd., 2011). Makro ihtiyati politikaların para politikaları ile birlikte hareket etmesi reel ekonomiye yansıyan ve kriz zamanında beliren para politikalarının yetersiz kaldığı noktaları tamamlamaktadır. Finansal istikrara katkı sürecini de açıklayan bu tamamlanma ile örneğin, kaldıraç oranlarının yüksek olduğu, yatırımcıların yüksek risk aldıkları zamanlarda para politikasının yanında uygulanarak, düşürülen faiz oranlarıyla yükselen kredi arzını baskılamaktadır. Zira bankalar makro ihtiyati politikalarla zorunlu sermaye yeterlilik oranları çerçevesinde ek yeterlilik ayıracaktır. Bu da sistemik risk oluşumunu önleyecek, olası bir risk birikiminde dahi ayrılan ek yeterlilik ile sıkışıklık telafi edilecektir. Bu sayede aşırı kredi artışı yaşanmaması sağlanacaktır. Öte yandan varlık fiyatlarının olması gerekenden daha yüksek seyrettiği durumlarda ise faiz oranlarının ayarlanması suretiyle genişletici para politikasına başvurulacak, fakat bu durum sisteme çok da etkinliğin sağlanamayacağı zayıf bir politika aracı olarak yansyacaktır. Çünkü böyle bir durumda faiz oranlarının yükseltilmesi adımı, çıktı düzeyinde dalgalanmalara sebebiyet verecektir (Eşsiz, 2018: 54). Bu anlamda artık merkez bankalarının ellerinde Basel III kriterleri çerçevesinde geliştirilen para politikasını destekleyici makro ihtiyati politikalar oluşturularak finansal istikrara katkı sağlanması hedeflenmektedir. Örneğin, kaldıraç oranlarında yükseliş yaşandığı bir durumda, düzenleyici sermaye oranları da yükseltilebilmektedir. Aksi bir durumda örneğin; likidite oranları düştüğünde ise düzenleyici likidite oranlarının uygulanması ve hatta arttırılması mümkün olmaktadır. Öte yandan konut fiyatlarında sürdürülemez artışların yaşandığı bir durum ile karşı karşıya kalan bir ekonomide uygulanacak adım, kredi değer oranını aşağıya çekmek olacaktır (Blanchard, 2010: 11-12).

#### 4 Literatür Araştırması

Literatürde makro ihtiyati politikalar ile ilgili özellikle konut fiyatlarındaki değişimleri esas alan çeşitli çalışmalar yapıldığı görülmektedir. Özellikle para politikasının tek başına yeterli olmadığını anlaşılmasından sonra fiyat istikrarını finansal istikrarla içselleştirerek geliştirilen perspektifi temsil eden makro ihtiyati politikalar literatürde daha çok yer verilmesi ampirik bulgularda konut sektörünün kredi genişlemesinde öncül olduğunu ön plana çıkarmıştır.

Makro ihtiyati politikalar üzerine yazılan ve bugüne değin en geniş çalışma alanı ile literatürde adından söz ettiren Cerutti vd. (2015)'nin çalışması olmuştur. Cerutti (2015), 12 adet makro ihtiyati politika aracını kullanarak bir IMF anketi oluşturmuştur. IMF'nin kendi araştırma grubu çalışanlarından ve hükümet yetkililerinden oluşan bu ankette hazırlanan soruların cevapları neticesinde bir makro ihtiyati politika endeksi üretmiştir. Söz konusu bu endeksi analizinin içine açıklayıcı bir değişken olarak katarak, bugüne kadar meydana gelen dünya üzerindeki finansal krizleri, ülke büyümesini, politika faizini de ekleyerek bir regresyon analizi oluşturmuştur. 2001-2013 zaman aralığını içeren 119 ülkeyi gelişmiş, gelişmekte ve yükselen ekonomiler olarak sınıflayarak yıllık bazda konut fiyatlarındaki değişimi ve konut sektöründeki kredi büyümesini analiz etmiştir. Neticede makro ihtiyati politikaların konut kredisi büyümesinde etkin bir faktör olduğu sonucu ulaşılmıştır.

Lim vd. (2011) yazdıkları makalede, 2000-2010 zaman aralıklarını esas alarak makro ihtiyati politikayı uygulayan 49 ülke üzerinde çalışmıştır. Söz konusu 10 yıllık zaman aralığında hangi yıllarda etkinlik sağlandığı ve nedenleri üzerine incelemede bulunmuş ve sonuç olarak makro ihtiyati politikaların finansal istikrarın sürdürülebilirliği noktasında yüksek önem arz ettiği sonucuna ulaşmıştır.

Kuttner ve Shim (2013)'te konut kredileri ve varlık fiyatları üzerine 57 ülkede 30 yılın üzerinde veriler kullanarak dokuz adet makro ihtiyati politika aracını incelemeye almıştır. Bu anlamda panel veri analizi yoluyla

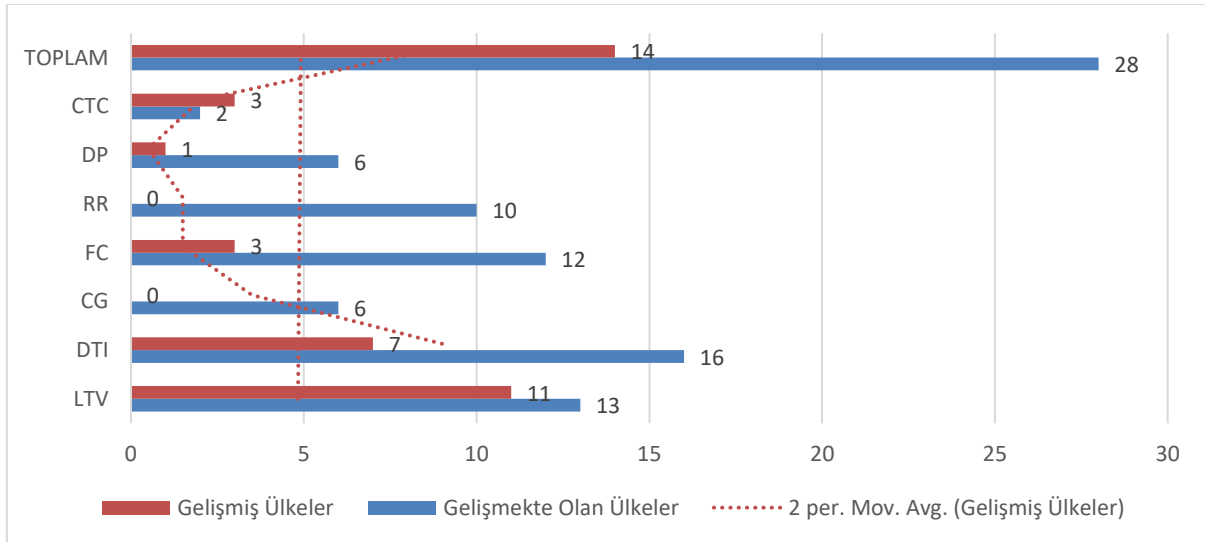
elde ettiği bulgularda en çok Kredi Teminat oranı ve Borç Gelir Oranının konut kredilerini etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Claessens vd. (2014) 2000-2010 yıllarını temel alarak, panel veri analizi yöntemiyle 48 ülkedeki büyüklüklerine bakılmaksızın toplam 2800 banka bilançosunu incelemiş ve makro ihtiyati araçların etkinliğini saptamayı hedeflemiştir. Bu anlamda, Kredi Teminat Oranı, Borç Gelir Oranı ve kredi büyümesini sınırlayıcı politika araçlarının finansal istikrarı sağlamada yüksek etkinliğinin olduğunu saptamıştır.

Akıncı ve Olmstead-Rumsey (2015)'te 2000-2013 yılları aralığını inceleyen gelişmiş ve yükselen piyasa ekonomilerini içeren 57 ülke için bir çalışma yapmıştır. Konut fiyatlarındaki artışı ve bu anlamda konut kredilerindeki büyümenin 7 makro ihtiyati politika aracı üzerindeki etkisini gözlemlemeyi amaçlayan çalışma, dinamik panel metodolojisi ile gerçekleştirilmiştir. Elde edilen bulgularda, gelişmiş ülkeler ve yükselen ekonomilerin finansal kriz ardından söz konusu politikaları daha çok tercih ettikleri ve hatta konut sektöründeki riskleri belirlemede etkin olduklarını gözlemlemiştir.

## 5 Veri ve Bulgular

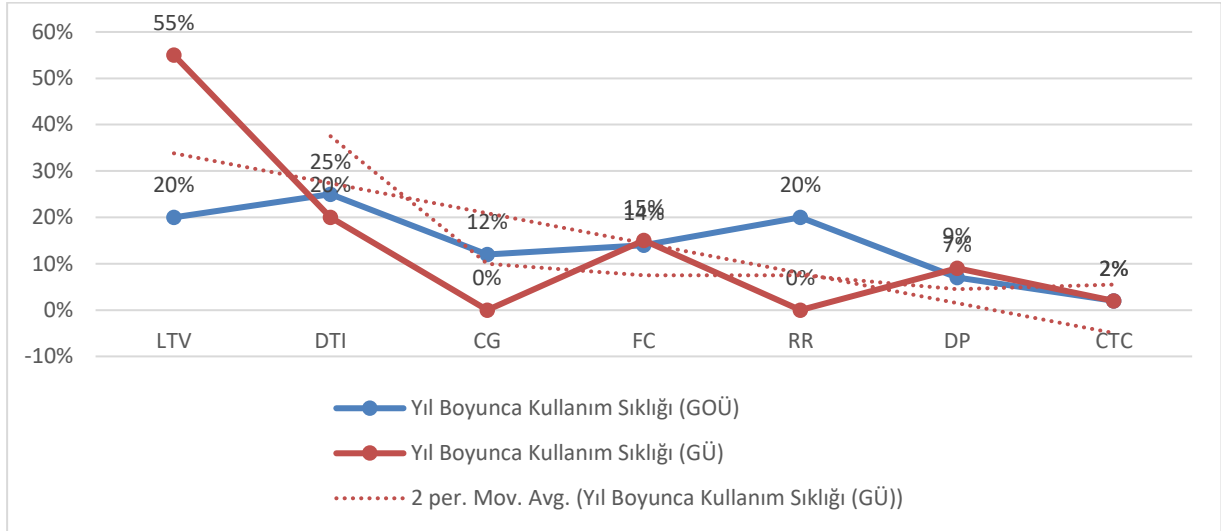
Makro İhtiyati Politikaların kullanımları analiz edildiğinde, tüm dünya üzerinde özellikle 2000 yılından itibaren yoğun bir şekilde tercih edildiği görülmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerin daha yoğun kullanımının nedeni, yüksek faiz oranlarına maruz kalmaları neticesinde, yabancı sermaye girişlerinin ekonomilerinde daha yüksek seyretmesi olmuştur. Bu anlamda dış şoklara daha kırılgan ekonomik yapıları gereği, para birimlerinin değerini korumak ve sürdürülemez cari açıkların önüne geçmek ve kontrol etmek makro ihtiyati politikalara daha çok başvurmalarına sebebiyet vermiştir.



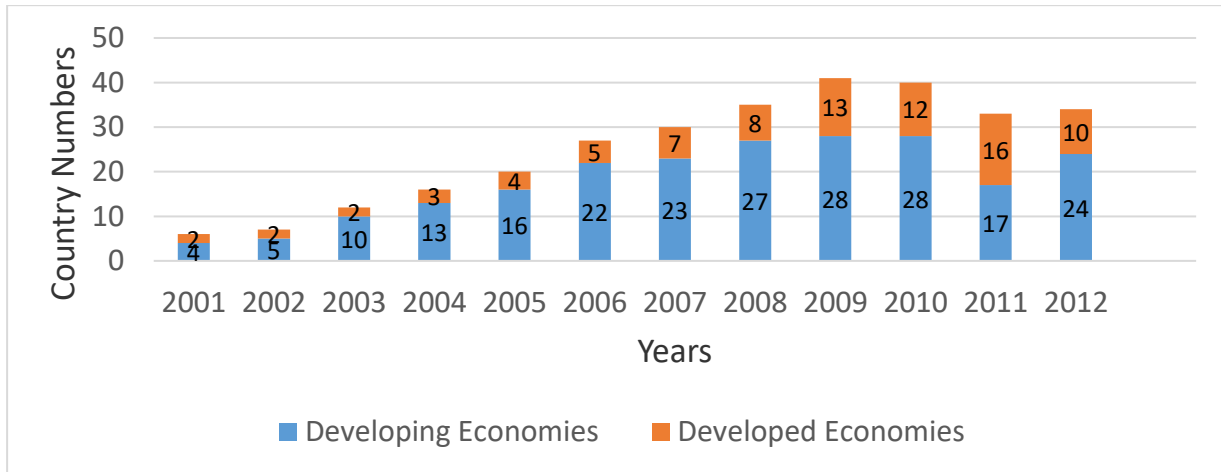
**Grafik1.** Makro İhtiyati Politikaların Kullanımları (2000-2013 Aralığı) **Kaynak:** Claessens, 2014:37, İlhan, 2015, Doğan, 2018:86.

Grafik 1'de makro ihtiyati politika araçlarının 2015 yılında Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkelerde kullanım oranları yer almaktadır. CTC, Konjonktür Karşısı Sermaye Tamponu, DP, Dinamik Karşılıklar, RR, Zorunlu Karşılıklar, FC, Döviz Cinsinden Kredilere İlişkin Sınırlamalar, LTV, Kredi Teminat Oranı, DTI, Borç Gelir Oranını temsil etmektedir. Claessens'in 2014'te, İlhan'ın 2015'te ve Doğan'ın 2018'de yer verdiği bu detaylı istatistik verilerden gözlemleneceği üzere, makro ihtiyati politika araçlarının gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre iki kat daha fazla başvurduğu görülmektedir. Bu anlamda en çok tercih edilen Borç Gelir Oranı (DTI) ihtiyati politika aracı olmuştur. Zira gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelere kıyasla dış şoklar karşısında dirençlerini arttırmak ve ekonomilerindeki finansal istikrarı korumak için öncelikle hane halkı temelli bir bilinç ile borçlanmaya sınırlamalar getirmektedirler. Gelişmiş ekonomiler ise gelişmekte olan ekonomilerden görece daha yüksek finansal derinliğe sahip olduklarından Konjonktür Karşısı Sermaye Tamponu/Yeterliliği (CTC) politika aracını daha çok tercih etmektedirler.

Grafik 2'de ise, Gelişmiş ülkeler toplamda daha az kullanım sağlasalar da yıl boyunca sıklıkla Kredi Teminat oranını daha çok tercih etmektedirler. Bunun nedenleri arasında başta 2008 krizinden çıkardıkları dersler neticesinde kredi kullanımlarına sınırlamalar getiren bir yaklaşımla hareket etme eğilimleri olmakla birlikte, aşırı kredi genişlemesini de teminatlara getirilen yüzdelerle önleme isteği de yer almaktadır. Öte yandan Dinamik Karşılıklar politika aracı %9, Döviz Cinsinden Krediler ise %15 kullanım sıklığı ile istatistiklere yansımaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde ise Borç Gelir Oranının yüzdeleri %25 iken, Zorunlu Karşılıklar %20 oranında sıklıkla kullanılmaktadır.



**Grafik 2. Makro İhtiyati Politikaların Kullanımları (2000-2013 Aralığı)** **Kaynak:** Claessens, 2014:37, İlhan, 2015, Doğan, 2018:86.



**Grafik 3. Yıllık Bazda Makro İhtiyati Politikaların Kullanım Oranları (2001-2012)** **Kaynak:** IMF, 2013.

IMF'nin raporunda yer alan makro ihtiyati politikaların kullanımını içeren tüm yılları gözlemleyebileceğimiz Grafik 3 ise, 2000 yılından başlayarak makro ihtiyati politikaların yine gelişmekte olan ülkelerde daha çok kullanıldığını doğrulamaktadır. Özellikle 2008 küresel krizinden sonra bir sonraki yıl olan 2009'da kullanımın %17 oranında artış gösterdiğini de gözlemlemek mümkündür.

## 6 Sonuç

Son dönemde yaşanan global sistemin bir parçası olan küresel finansal kriz, serbestleşme hareketleri ile hızla ilerlemiş, coğrafi sınırların erimesiyle özellikle teknolojinin de aracılığıyla kar ve getirileri olduğu kadar artık sistemik riskleri de finansal piyasalara hızla taşınır hale getirmiştir. Finansal krizlerin asıl nedeni olarak görülen finansal serbestleşme ise risklerin derinleşmesini daha da hızlandırmıştır. Finansal istikrarı sağlama görevini üstlenen makro ihtiyati politikalar ise bu sürece çözüm aracı olarak pozitif etkide bulunmuş, 2008 yılından sonra literatürde geliştirilen çalışmalarla para politikalarının yanında Merkez Bankalarının temel politika araçlarını kapsayıcı rol oynamıştır. Makro iktisadın temel üç hedefi olan ekonomik büyüme, enflasyon ve tam istihdamı da destekleyici rol oynayan makro ihtiyati politikalar, reel ekonomideki istikrara da katkı sağlayarak ekonominin dengeye gelmesinde destekleyici duruş sergilemiştir. Dolayısıyla yalnızca finansal piyasaları değil reel ekonomiyi de kapsayıcı ve çözüm odaklı güçlü bir politika anlayışı sağlamaktadır.

Geçmişten günümüze gelişmekte olan ekonomilerde daha çok kullanılmasının sebebi ise, temelde sıcak para akımının yüksek faiz oranı sergileyen gelişmekte olan ülkelere daha çok yaşanması olarak açıklanmaktadır. Bu durumu elimine etmek için uygun politika araçları olarak makro ihtiyati politikalara gereksinim duyulmuştur. Son yaşanan küresel krizin getirdiği olumsuzluklar ve kriz sonrası oluşan küresel konjonktürden elde edilen deneyimler sonucunda finansal istikrar kavramı, ilk kez fiyat istikrarı kavramıyla beraber makro iktisat politikalarının bir amacı olarak tanımlanmıştır. Bunun sonucunda geçmişte yaşanan finansal kriz süreçlerinden farklı olarak, finansal istikrarı sağlama amaçlı uygun politika ve politika araçlarına ihtiyaç duyulmuştur. Bu politika ihtiyacı neticesinde oluşturulan makro ihtiyati politikalar, tüm finansal riskleri önleyerek, reel ekonomide ciddi sorunlar meydana

getiren finansal sistemin aksamasını ve istikrarsızlıkları önleme görevini üstlenmiştir. Bundan dolayı TCMB dahil olmak üzere dünya çapındaki merkez bankaları ve düzenleyici kurumlar finansal istikrar sağlama görevini geniş anlamda makro ihtiyati politikalar ile uygulamakla yükümlü kılınmıştır.

Sonuç olarak bu çalışmada gelinen noktada, gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ekonomiyi sarsan küresel finansal kriz, artık merkez bankacılığında finansal istikrarı sağlama görevinin en az fiyat istikrarını sağlama görevi kadar önem arz ettiğini gözler önüne sermiştir. Bu anlamda üretilen yeni politika araçlarına makro düzeyde bir perspektif getirerek ihtiyati açıda yani katkılar sağlanmasına gerektiğine dikkat çekmiştir. Literatürde gözlemlenen en önemli bulgulardan olan makro ihtiyati politikaların gelişmekte olan ekonomilerde daha çok uygulanmasının üç temel nedeni mevcuttur. Birincisi; yüksek faiz oranlarına sahip olmaları ve yabancı yatırımcıların bu yüksek faize gösterdikleri ilgi iken, gelişmekte olan ekonomilerinde kendileri bu anlamda enflasyondan ve para birimlerinin yabancı para birimleri karşısında değer kaybetmesinden korunma olarak makro ihtiyati araçlara daha çok başvurması gösterilmektedir. İkincisi ise, gelişmekte olan ve yükselen ekonomiler olarak adlandırılan, küresel ekonominin rekabete açık alanında makro ihtiyati politikalarla kendilerini dış etkenlerden koruyabilecek ek sermaye tamponlarını oluşturmaları şeklinde gelişen davranışsal etkidir. Üçüncü etki ise, finansal krizde ekonomilerinin doğrudan maruz kaldığı negatif sürecin içinden hızla çıkabilmek için makro ihtiyati politikaları çözüm aracı olarak görmeleridir. Bu yüksek farkındalıkları ile gelişmekte olan ülkelerin makro ihtiyati politikaları, finansal istikrarı sağlama sürecinde gelişmiş ülkelere daha fazla kullandıkları doğrulanmaktadır. Gelişmiş ekonomilerin finansal krizi atlama için izlemesi gereken politikaların ışığında hareket edilmiş, finansal istikrarı gözetmek adına Amerika Birleşik Devletleri başta olmak üzere, kırılganlık gösteren birçok ekonomiyi yeniden revize etmeyi sağlayacak olan makro ihtiyati politika oluşumuna olanak sağlanmıştır.

### Kaynakça

- Adrian, T. ve Shin, H.S. (2010). Liquidity and Leverage. *Journal of Financial Intermediation*, 19(3), 418 - 437.
- Blanchard, O., Dell’ariccia, G. ve Mauro, P. (2010), "Rethinking Macroeconomic Policy". *Journal Of Money, Credit And Banking*, 42 (1), s.199-215.
- BIS (2016). 86th Annual Report. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2016e.pdf> (Erişim Tarihi: 09.06.2021).
- Claessens, Stijn, Michael Keen, and Ceyla Pazarbasioglu (2010), "Financial Sector Taxation: The IMF's Report to the G-20 and Background Material", IMF Report, <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2010/paris/pdf/090110.pdf>, (Erişim Tarihi: Temmuz 2021).
- Demir F., Karabıyık A., Ermişoğlu E., Küçük A. (2008), ABD Mortgage Krizi. *BDDK Çalışma Tebliğleri*, [http://www.bddk.org.tr/turkce/Raporlar/Calisma\\_Raporlari/Calisma\\_Raporlari.aspx](http://www.bddk.org.tr/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/Calisma_Raporlari.aspx) (Erişim Tarihi: 01.06.2021).
- Doğan, E. (2018) "Türkiye’de Para ve Makro İhtiyati Politikaların Etkileşimi" T.C. Anadolu Üniversitesi, Eskişehir. S.5
- Eroğlu, F. (2017) "Makro İhtiyati Politikaların Finansal İstikrar Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği" T.C. İstanbul Üniversitesi, İstanbul, s.23
- Eşsiz, F. P. (2017). "Finansal İstikrar ve Makro İhtiyati Politikalar Üzerine Bir Değerlendirme" *Ekonomi İşletme Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi JEBPIR*, 3(1), 35-65.
- Financial Services Authority (2009), "The Turner Review", [http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner\\_review.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf), (Erişim: 21.06.2021).
- Fraït, J., and Komárková, Z. (2010). Financial stability, Systemic Risk and Macroprudential Policy. *Financial Stability Report*, 2011, 96-111. [http://www.cnb.cz/en/financial\\_stability/fs\\_reports/fsr\\_2010-2011/fsr\\_2010-2011\\_article\\_1.pdf](http://www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_reports/fsr_2010-2011/fsr_2010-2011_article_1.pdf) (Erişim Tarihi: 12.06.2021).
- FSB, IMF, BIS (2011). Macroprudential policy tools and frameworks. <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/021411.pdf> (Erişim Tarihi: 14.06.2021).
- Gadanez, B, Kaushik Jayaram "Measures of Financial Stability – A Review", *IFC Bulletin*, Sayı: 31, 2009, s. 365–380
- IMF (2012). The Liberalization and Management of Capital Flows—An Institutional View. *IMF Policy Paper*, 1-48 <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf> (Erişim Tarihi: 10.06.2021).
- IMF (2014). Staff Guidance Note on Macroprudential Policy. *IMF Policy Paper*, 1- 43. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/110614.pdf> (Erişim Tarihi: 08.06.2021).
- Lim, C. H., Costa, A., Columba, F., Kongsamut, P., Otani, A., Saiyid, M. ve Wu, X., (2011), Macroprudential Policy: What Instruments And How To Use Them? Lessons From Country Experiences. Washington DC: IMF Working Papers, s.1-85.

- MCKEE, Michael, and Scott Lanman (2009), “Greenspan Says U.S. Should Consider Breaking Up Large Banks.”, <http://www.bloomberg.com>, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aJ8HPmNUfchg>, (Erişim: 02.06.2021).
- Mutlutürk, ř., (2012), "Makro İhtiyati Politika Aracı Olarak Zorunlu Karşılıkların Kullanılması: Türkiye Örneği Ve Bankacılık Sektörü Üzerine Etkisi". Bankacılar Dergisi, 81, s.102-120.
- Karadağ, M. M. (2015). “Sistemik Risk, Sistemik Açıdan Önemli Kuruluşlar ve Küresel Finansal Kriz” Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi • Cilt 7 • Sayı 13 • Temmuz 2015, ISSN 1309-1123, ss. 293-319
- Polat, M. A. (2018). “Küresel Finans Krizinin Nedenleri” Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi ISSN - 2564-7946 2018 Vol. 2/1