

FINANSAAL İSTIKRAR VE EKONOMİK BÜYÜME AMAÇLARI BAĞLAMINDA OPTİMAL FINANSAAL REGÜLASYON ÇERÇEVESİNİN OLUŞTURULMASI¹



Kafkas Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi
KAÜİBFD
Cilt, 10, Sayı 19, 2019
ISSN: 1309 – 4289
E – ISSN: 2149-9136

Makale Gönderim Tarihi: 27.12.2018

Yayına Kabul Tarihi: 08.04.2019

Özkan ZÜLFÜOĞLU
Dr. Öğretim Üyesi
Marmara Üniversitesi İktisat
Fakültesi
ozkan.zulfuoglu@marmara.edu.tr
ORCID ID: 0000-0002-0305-
1685

ÖZ | Günümüzde devletin üstlenmiş olduğu düzenleyici rol finansal piyasalar açısından da büyük önem arz etmektedir. Hızlı bir gelişim gösteren finansal piyasalar temel kamusal hedefler arasında yer alan ekonomik ve finansal istikrar ile ekonomik büyüme açısından oldukça önemli bir rol ifa etmektedirler. Etkin çalışan bir finansal sistem, reel kesimin yatırımları için ihtiyaç duyduğu fonları tedarik etme işlevi sayesinde, ekonomik büyümede önemli bir rol üstlenmektedir. Ayrıca istikrarlı finansal piyasalar ekonomik istikrarın da ön koşullarından biri haline gelmiştir. Finansal istikrar ve ekonomik büyüme birbirini destekleyen iki amaç olmasına karşın, finansal istikrar ve ekonomik büyümenin aynı anda gerçekleşmesi çoğu zaman mümkün olamamaktadır. Bu çalışmanın amacı başarılı bir regülasyon çerçevesinin nasıl oluşturulabileceğini tartışmaktır. Çalışma sonucunda, regülasyonların başarısının, etkin ve iyi işleyen bir yasal çerçeve ile doğru ve zamanında müdahale edebilme yetisiyle ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır

Anahtar Kelimeler: Regülasyon, finansal istikrar, ekonomik büyüme

JEL Kodu: G18, G28, E60

Alanı: Maliye

Türü: Araştırma

DOI:10.9775/kauibfd.2019.020

Atıfta bulunmak için: Zülfüoğlu, Ö. (2019). Finansal istikrar ve ekonomik büyüme amaçları bağlamında optimal finansal regülasyon çerçevesinin oluşturulması. *KAÜİBFD*, 10(19), 490-510.

¹ Bu çalışma Özkan Zülfüoğlu'nun, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde Doç.Dr. Mustafa Çelen danışmanlığında hazırladığı ve 2013 yılında kabul edilen "Kamusal Bir Mal Olarak Finansal Sistemin Regülasyonu: Türk Bankacılık Sektörü Örneği" isimli doktora tezinden türetilmiştir.

SETTING AN OPTIMAL FINANCIAL REGULATION FRAMEWORK FOR FINANCIAL STABILITY AND ECONOMIC GROWTH GOALS



Kafkas University
Economics and Administrative
Sciences Faculty
KAUJEASF
Vol. 10, Issue 19, 2019
ISSN: 1309 – 4289
E – ISSN: 2149-9136

Article Submission Date: 27.12.2018 Accepted Date: 08.04.2019

Özkan ZÜLFÜOĞLU
Assistant Professor Doctor
Marmara University, Faculty
of Economics
ozkan.zulfuoglu@marmara.edu.tr
ORCID ID: 0000-0002-
0305-1685

ABSTRACT Today, the regulatory role of the state is also very important for financial markets. The financial markets, which show a rapid development, play an important role in terms of economic stability, financial stability and economic growth, which are among the basic public goals. An efficient working financial system plays an important role in economic growth thanks to the function of supplying the funds needed by the real sector for its investments. In addition, stable financial markets have become a prerequisite for economic stability. Financial stability and economic growth are two goals that support each other. However, financial stability and economic growth cannot occur at the same time in general. The aim of this study is to discuss how a successful regulatory framework can be implemented. Within this perspective, the study concludes that the success of the regulations is related to an effective and well-functioning legal framework and the ability to intervene accurately and in a timely manner.

Keywords: Regulation, financial stability, economic growth.

Jel codes: G18, G28, E60

Scope: Public Finance

Type: Research

Cite this Paper: Zulfüoğlu, Ö. (2019). Setting an optimal financial regulation framework for financial stability and economic growth goals. *KAUJEASF*, 10(19), 490-510.

1. GİRİŞ

Küreselleşme süreciyle birlikte geniş kapsamda yaşanan değişimler devletin ekonomideki rolünün ne olması gerektiği tartışmalarını yeniden gündeme getirmiştir. Devletin yapması gerekenler yanında ne yapmaması gerektiği de bu noktada önemli bir tartışma alanı oluşturmaktadır. Özellikle son elli yılda yaşanan gelişmeler devlet faaliyetlerinin yararlarını ve sınırlarını net biçimde ortaya koymuştur (World Bank, 1997, s.1). Klasik iktisadın “bırakınız yapsınlar” ifadesinde yerini bulan tarafsız devlet anlayışı, Keynesyen iktisadın popüler olmasıyla beraber yerini müdahaleci devlet anlayışına bırakmıştır. Yeni yaşanan dönüşüm ise tarafsız devlet ya da müdahaleci devlet anlayışından bambaşka bir devlet anlayışını ortaya çıkarmıştır. Yeni anlayıştaki devlet modeli düzenleyici ve denetleyici bir devlet yaklaşımı öngörmüştür. Bu bağlamda devletin ekonomiye hiç müdahale etmeyen ya da aktif anlamda müdahale eden bir yapıda örgütlenmesinden ziyade, piyasa aktörlerinin davranışlarını çizen, bir nevi oyunun kurallarını koyan ve daha sonra denetleyen bir yapıda örgütlenmesi söz konusu olmuştur

Devletin düzenleyici rolüne finansal piyasalar bağlamında bakıldığında, ekonomideki makroekonomik istikrarı sağlama görevinin günümüzde finansal istikrarı kapsayacak biçimde genişletildiği görülmektedir. Bu nedenle devletin finansal piyasalardaki düzenleyici ve denetleyici rolü, devletin ulaşmak istediği hedef doğrultusunda şekillenmektedir. Bu hedef ise, öncelikle finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ardından etkin işleyen bir finansal sistemin tahsisi olmaktadır (Erdoğan, 2007, s.51).

Bu noktada finansal piyasalara yönelik yapılan regülasyonların temel amacının “etkin bir piyasa” ortaya çıkarmak olduğunu söyleyebiliriz. Etkin finansal piyasalar, tam bilgilenmenin olduğu ve topladıkları fonları yatırımlara kanalize edebilen piyasalardır. Dolayısıyla finansal piyasaların istikrarlı bir yapıda olmaları ve temel fonksiyonlarını icra etmeleri iki temel kamusal hedef olan finansal istikrar ve ekonomik büyümeye katkıda bulunacaktır. Bu bağlamda finansal sistem regülasyonlarının kamusal özellik gösterebilmeleri bu iki amaca ulaşmada verdikleri katkı ölçüsünde mümkün olabilmektedir. Bu iki amaç arasında zaman zaman ödünleşmeler ortaya çıksa da, çoğu zaman istikrarlı finansal piyasaların ekonomik büyümeyi desteklediği görülmektedir. Dolayısıyla etkin bir regülasyon çerçevesinin çizilebilmesi için, finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki dengenin doğru biçimde okunması gerekmektedir.

2. DEVLETİN FİNANSAL PİYASALARDA ÜSTLENMİŞ OLDUĞU ROL

Finansal piyasalar sahip oldukları birtakım özelliklerle diğer piyasalardan ayrılmaktadır. Bu piyasaların sahip oldukları içsel dinamiklerin yanında, bu piyasada işlem yapan bireylerin davranış güduları bu piyasaların özel olarak izlenmesini gerekli kılmaktadır. İktisadi bireylerin çeşitli nedenlerle her zaman rasyonel hareket etmedikleri bilinen bir gerçektir. Bireylerin rasyonel olmasına karşın bu rasyonellik sınırlıdır. Çünkü bireyler, belirsizliklerle dolu olan geleceği tam olarak tahmin etme yetisine sahip değildirler. Finansal piyasalarda zaten zor olan riski fiyatlandırmak belirsizlik söz konusu olunca daha da zorlaşmaktadır. Belirsizlik ortamında finansal kıymetlerin fiyatlandırılmaması, değerlendirme yapmanın imkânsız olduğu bir durum ortaya çıkarmaktadır. Kaldı ki belirsizlik olmasa dahi iktisadi bireylerin sürekli olarak en iyi kararları vermeleri mümkün olmamaktadır. Diğer yandan piyasalardaki etkinlik de mükemmellikten oldukça uzaktır. Etkinlik tezine dayanan birçok teori finansal piyasalarda bilgi asimetrisi, sürü psikolojisi, irrasyonel iştahlılık, spekülasyon saldırlar gibi piyasa dengesizliklerini açıklayamamaktadır (Kaymaz, Alp & Aktaş, 1997, s.57). Dolayısıyla piyasaları etkinlikten uzaklaştıran ve piyasaların tek başına çözüm bulmakta zorlandıkları bu sorunlar çoğu zaman finansal piyasalarda devletin düzenleyici bir rol üstlenmesinin gereğini oluşturmaktadır.

Finansal istikrarın ve etkin işleyen bir finansal yapının tahsisinde devlete düşen görevlerin ne olması gerektiği konusu zaman içerisinde farklılık göstermiştir. 1940'lerdeki amaç uluslararası sermaye hareketlerini kontrol altına almak ve mali sermayenin uluslararası dolaşımının düzenlenmesi olmuştur. O dönemki finansal regülasyon deyimini bu yönüyle algılanmış ve yapılan regülasyonlar genellikle kontrol üzerine kurulduğundan uluslararası finansal hareketliliği yavaşlatıcı bir etki göstermiştir. Son 30 yıllık süreçte sermaye kontrollerinin serbestleşmesi, gerek finansal araçlarda gerekse de finansal piyasalarda gerçekleşen yeniliklerle birlikte finansal piyasalar daha bütünleşmiş hale gelmişlerdir. 1970'lerin ortasından itibaren kontrol edilmek istenen yasadışı para akımları oluşmuştur. Bu durum küresel sermayeye oldukça rahat ve geniş bir hareket alanı sağlamıştır. Son yaşanan küresel krizin ardından ise, Bretton Woods sistemindeki kısıtlamalar gibi olmamakla birlikte, devletin finansal piyasalardaki regülasyonları daha yoğun biçimde uygulaması gündeme gelmiştir. Bretton Woods düzenlemeleri yapılırken böylesine bütünleşmiş piyasaların ortaya çıkabileceğinin öngörülmemiş olması sistemdeki tıkanıkların giderilmesinin ancak yeni regülasyonlar yoluyla yapılabileceğini ortaya

koymuştur (Hellenier, 2009, s.8). Söz konusu regülasyonların etkin olabilmesi piyasada nispi homojenliğin varlığını gerekli kılmaktadır. Bu gerekliliğin ne ölçüde elde edilebildiği tartışmalıdır. Genellikle arzu edilenin aksine, büyük grupların piyasaları ve ikinci derece ekonomileri hâkimiyetleri altına alma çabaları ön plana çıkmaktadır (Parasız & Yıldırım, 1994, s.14). Bu yapı ulusal piyasalarda regülasyon otoritesi olarak devletin yanında “uluslararası finansal piyasaları kim, nasıl ve kimin yararına düzenleyecektir?” sorusunu gündeme getirmektedir (Agarwal, 2004, s.13).

Günümüz finansal piyasalarında devletin üstlendiği rolün temelinde, finansal istikrarı sağlayarak etkin çalışan bir finansal sistemin tahsisi ve bu sayede ekonomik büyüme için gerekli fon kaynağının oluşturulması yatmaktadır. Ancak önemle belirtilmelidir ki ekonomik istikrar ve finansal istikrar kavramları tam olarak aynı durumu ifade etmemektedir. Ekonomik istikrar genellikle daha çok enflasyonla ilişkilendirilmekte, fiyatlar genel düzeyindeki istikrara vurgu yapmaktadır. Bu yönüyle ekonomik istikrar finansal istikrarı da kapsayan bir kavram olmaktadır. Finansal istikrar deyimi ise özellikle piyasalardaki istikrara vurgu yapmaktadır. Bu anlamda finansal istikrar ile piyasalar arasında çok sıkı bir organik bağ olduğu görülmektedir. Piyasalarda yer alan kurumların işleyiş mekanizmalarında meydana gelen sıkıntılar, finansal sistemin istikrarsızlaşmasına neden olabilmektedir. Dolayısıyla finansal istikrarın önemi en çok istikrarsızlıkla karşılaşıldığı durumda anlaşılmaktadır (Erdoğan, 2007, s.51).

Finansal istikrarsızlık ödemeler dengesinin bozulması ve iç piyasalardaki kurumsal anlamdaki gelişmeler nedeniyle meydana gelmektedir. Finansal istikrarsızlık iç ve dış göstergelerde bozulmaya yol açmakta ve bu göstergeler yoluyla finansal istikrarsızlık anlaşılabilir. Örneğin Asya krizinde, ülkelerin iç piyasalarında yaşanan dalgalanmalar ile güçsüz ve regüle edilmemiş bankacılık sistemi, bir anda uluslararası yatırımcıların risk algısını yükseltmiş, yaşanan sermaye çıkışları krizin patlak vermesine neden olmuştur. Böylece ekonominin sıkıntılı durumlarında finansal istikrarsızlık beş kavramla ilişkilendirilebilmektedir. Bunlar (Kireyev, 2010, s.7);

- Tasarruf-yatırım ve cari işlemler hesabı dengesinin sağlanamaması,
- Sermaye akımlarına bağlı olarak ödemeler bilançosunun sermaye hesabında yaşanan dalgalanmalar,
- Bankaların gözetim ve denetimini içeren regülasyonların etkinliği,

- Yapılan regülasyonların zayıf yönleri,
- Keskin kur dalgalanmaları ve kalıcı bankacılık sorunlarıdır.

Finansal istikrarsızlık, finansal şokları ortaya çıkararak, finansal sistemin bilgi akış mekanizmasının bozulmasına böylece de kaynakların en etkin kullanılabilmesi için yatırım alanlarına aktarılamamasına neden olabilmektedir. Böyle bir durumda, finansal piyasalarda ortaya çıkabilecek asimetrik bilgi sorunu, finansal istikrarsızlıklar ile bankacılık krizlerini tetikleyebilmektedir (Aras & Müslümov, 1997, s.4). Finansal krizlerin ortaya çıkardığı en önemli maliyet ise ekonomik büyümenin daralması ve refah kaybı olmaktadır.

Finansal piyasa başarısızlıkları ve finansal istikrarsızlığın çoğu zaman piyasa dinamikleriyle kendiliğinden ortadan kaldırılamaması devletin düzenleyici rolünü gündeme getirmektedir. Genel olarak finansal kurumların davranışlarının bir bütün halinde finansal sistemin güvenilirliği ve istikrarı üzerinde etkileri olmaktadır. Finansal piyasalarda yeterli bilginin tahsis edilememesi sonucu ortaya çıkabilecek piyasa aksaklıkları ve başarısızlıkları, işlem yapanların rasyonel olmayan kararlar almasına ve bundan gerek kendilerinin gerekse de diğer piyasa aktörlerinin zarar görmesine neden olabilmektedir. Finansal piyasaların en önemli aktörleri konumundaki bankalardan bir örnek verecek olursak, banka iflaslarının özel maliyetlerinin yanında ortaya çıkardıkları sosyal maliyetler devletin finansal istikrarı sağlamak üzere yapacağı müdahalelere gerekçe oluşturabilmektedir (Delice, Doğan & Uzun, 2004, s.109).

Bu nedenle devletin finansal piyasalarda öncelikli olarak finansal istikrarın tahsisi amacına yöneldiği görülmektedir. Devletin finansal istikrarın tahsisinden sonraki hedefi ise bu piyasaların etkin işleyişini sağlamak olmaktadır. Makroekonomik istikrarın yanında etkin düzenlenmiş sağlıklı işleyen bir finans sektörünün ekonomik büyümeye katkısının olacağı ifade edilmektedir. Bu noktada devletin üstlenmesi gereken rol anlamında iki temel görüş ön plana çıkmaktadır. Birinci görüş daha yüksek bir büyüme hızını yakalamanın altyapı ve teknoloji alanında uygulanacak aktif kamu politikaları sayesinde mümkün olabileceğini ifade etmektedir. İkinci görüş ise asgari düzeyde bir devlet müdahalesinin büyüme için en uygun ortam olacağı yönündedir (Dornbusch, Fischer, 1998, s.6-7). Bu iki görüşü kapsayacak biçimde devlet, finansal sisteme gerek müdahale ederek gerekse de serbestleştirme politikalarıyla ekonomik büyüme üzerinde etkili olabilmektedir. Zira finansal istikrarın olmadığı bir ekonomide parasal ve reel sektörün etkin çalışmadığı görülmektedir.

3. FİNANSAL SİSTEMİN YENİDEN YAPILANDIRILMASI: FİNANSAL REGÜLASYON

Artan ekonomik ilişkiler ve küreselleşme beraberinde daha rekabetçi piyasalara ihtiyaç duyulan bir yapıyı gerekli kılmıştır. Piyasaları etkinlikten uzaklaştıran nedenler finansal piyasalar için de sorun oluşturmakta, bu durum “piyasalar en etkin hale nasıl getirilebilir?” sorusunu gündeme getirmektedir. Finansal piyasaların etkinliğinin serbestleşmeyle mi yoksa regülasyonlarla mı sağlanabileceği konusu sıklıkla tartışılmaktadır. Her iki politikada sonuçta etkin çalışan gelişmiş bir finansal piyasayı hedef almaktadır. Ancak özellikle yaşanan istikrarsızlıkların ve krizlerin ardından regülasyonu savunan görüşlerin ön plana çıktığı görülmektedir.

Regülasyonlar birçok piyasada söz konusu olmakla birlikte, finansal piyasalarda yaşanan başarısızlıklar bu piyasaların düzenlenme ve denetlenme ihtiyacını nispeten ön plana çıkarmıştır. Finans piyasalarının gerek yatırımlar için gerekli fonları tedarik etme işlevi, gerekse de ekonominin izlenmesindeki kilit rolleri nedeniyle bu piyasaların regülasyonu ulusal ve uluslararası bir sorun olarak gündeme gelmektedir. Finans piyasalarında yaşanan gelişmeler bu piyasaların uluslararası düzeydeki sıkı bütünleşmiş yapıları ve birbirlerini etkileme özellikleri nedeniyle ulusal düzeyde regülasyonun yanında uluslararası düzeyde bir regülasyonu da gerekli kılmaktadır. Özellikle küreselleşmenin finansal ayağının 1980 sonrası dönemde hız kazanmasıyla birlikte, serbest ortamında yüksek kar güdüsü altında çalışan piyasa aktörlerinin istikrarı bozucu yönde hareket etmeleri ve devletin serbest ortamında müdahale şansının düşük olması birçok sorunu beraberinde getirmiştir. Bu dönemde yaşanan Asya, Latin Amerika ve Rusya krizleri finans piyasalarında regülasyon yapılması gerektiğini savunan görüşlerin artmasına neden olmuştur. Yukarıda sayılan krizlerin kaynağının küresel kökenli olması ve etkileri itibariyle ulusal sınırları aşarak uluslararası boyutta etki göstermeleri yapılacak regülasyonların ulusal boyutta sınırlı kalmaması gerektiğini ortaya koymuştur (Oatley, 2001, s.35-38).

Gerek ulusal gerekse de uluslararası boyutta finansal sistemin regülasyonunda temel hedef finansal gelişimin sağlanarak bu piyasalara etkinlik kazandırmaktır. Bu anlamda finansal regülasyonu, düzenleyici bir otoritenin kendi sosyal amaç fonksiyonunu maksimize etmek için finansal araçların kararlarına ve davranışlarına bir takım kurallar koyması ya da kısıtlamalar getirmesi olarak tanımlamak mümkündür. Mevduat sigortası, portföy sınırlamaları, faiz tavanları, zorunlu karşılık oranları ve sermaye oranı seçilen

amaca ulaşmada kullanılacak regülasyon enstrümanları arasında yer almaktadır (Yay, Yay & Yılmaz, 2001, s.61).

Finansal regülasyon, amaçlarına göre ekonomik regülasyon ve ihtiyati (prudential) regülasyon olarak iki farklı kategoriye ayrılabilir. Ekonomik regülasyon genel olarak, ekonomik yapıda ele alınan sektörün işleyişine ilişkin kuralların konulması ve böylece düzenlemelerin sınırlarının belirlenmesi şeklinde ifade edilebilir. Faiz oranları üzerindeki kontroller ve kredilerin tahsis edilmesi yoluyla uygulanabilen ekonomik regülasyonlarla, kredi dağıtımı sırasında bankacılık piyasasında ortaya çıkabilecek piyasa başarısızlıklarını azaltmak hedeflenmektedir. Finansal serbestleşme uygulamalarının yoğunlaştığı ülkelerde, bu regülasyon türüne çok sık rastlanmamaktadır. Finansal serbestleşme politikaları, finansal sistemi geliştirme amacı taşısa da, bankaların regüle edilmiş bir sisteme nazaran daha riskli varlıklar tutmaları, katı bir rekabet içerisine girmeleri, daha çok kredi dağıtımlarına bu durum da faiz oranı riski, kredi riski ve piyasa riski ile karşı karşıya kalmalarına neden olabilmektedir. Böylece, ülkelerin finansal krizlere karşı daha dayanıksız hale gelmeleri ve olası bir krizden daha fazla etkilenmeleri mümkün olabilmektedir. İhtiyati regülasyonda ise amaç, finansal sistemin istikrarının ve özellikle küçük mevduat sahiplerinin haklarının korunmasıdır. İhtiyati regülasyon serbestleşme programlarının bir parçası olmaksızın bir çok ülkede finansal krizlerin ardından yoğun biçimde uygulama alanı bulmuştur. Örneğin, Doğu Asya ülkelerinin çoğu, 1980'lerde bankaların ve banka dışı finansal kuruluşların başarısızlığından sonra bankacılık regülasyonlarını artırma yoluna gitmiştir. (Brownbridge & Kirkpatrick, 1999, s.3).

Finansal regülasyonların çerçevesini oluşturan temel konular da dört başlık altında toplanmaktadır. Bunlar (Llewellyn, 2001, s.12);

- Bankalar ve diğer finansal kuruluşlarının risklere karşı ihtiyati yönetimini gerçekleştirmeyi amaçlayan sermaye yeterlilik oranları uygulamaları, borçlanma ve risk yönetimine ilişkin kurallar,
- Finansal işlemlerin gerçekleştirilmesine ilişkin finansal kurumlarının müşteriyle yaptıkları işlemleri düzenleyen bilgilerin açıklanmasını sağlayan kurallar,
- Hangi bankaların menkul kıymet ve sigortacılık işlemlerini yapabileceğinin izne bağlanmasına imkân veren kurallar,

- Son olarak kimlerin banka sahibi olabileceğine yönelik mülkiyet düzenlemeleridir.

İster ekonomik ister ihtiyati olsun finansal regülasyonların amacı, finansal sistemin temel işlevi olan fonları yatırımlara aktarma işlevinin etkin çalışmasını sağlamaktır. Bu amaca ulaşılması ancak finansal sektörün gelişmesi ile mümkün olabileceği unutulmamalıdır. Finansal sektörün gelişmişliği ölçmek için birçok gösterge kullanılabilir. Bunlar (DFID, 2004, s.6):

- Sektörün etkinlik ve rekabet gücü,
- Sunulan finansal hizmetlerin kapsamının genişliği,
- Finansal sistemde faaliyet gösteren kurumların çeşitliliği,
- Finansal sektör tarafından reel sektöre aktarılan kaynakların büyüklüğü,
- Piyasa sinyalleri doğrultusunda devlet tarafından yönetilen kamu bankalarından ziyade özel finansal kuruluşları tarafından özel sektöre aktarılan sermayenin hacmi,
- Sektörün düzenleme ve istikrar düzeyi,
- Özellikle yoksulluğun azaltılması perspektifinde daha fazla nüfusun finansal hizmetlere ulaşımının sağlanması.

Dolayısıyla bu göstergeler yardımıyla finansal regülasyonların ne derece başarılı olduğunun dolaylı yoldan ölçümü de gerçekleştirilebilir. Tarihsel deneyimler şunu göstermiştir ki, etkin ve doğru işleyen finansal piyasalar için güçlü regülasyonlar, şeffaf ve amaca uygun tasarlanmış yasal mevzuat ile doğru ve zamanında müdahale edebilme yetisi gereklidir. Başarılı finansal sistemler finansal regülasyonlar için dört amaç belirlemektedir. Bunlar (Stiglitz, 1998, s.29):

- Bankacılık sisteminin güvenliğini ve sağlamlığını korumak,
- Rekabeti teşvik etmek,
- Tüketicilerin korunması,

- Sermayeye tüm gruplarca erişimin sağlanmasıdır.

Amerikan ekonomisinin 1990'lı yıllardaki hâkim gücünün arkasında güçlü finansal sistemin yattığı ifade edilmektedir.² Güçlü finansal sistem ise, yüzyılı aşkın süreli geçmişi olan finansal regülasyonlar sayesinde oluşturulmuştur. Yapılan etkin finansal regülasyonlar sayesinde piyasalarda güvenin tahsis edilmesi, azınlık haklarının korunması ve etkin bir rekabetçi piyasa sayesinde finansal sistemden beklenen amaçlara ulaşılması mümkün olabilmektedir (Stiglitz, 1998).

4. FİNANSAL REGÜLASYONLARIN KAMUSALLIK ÇERÇEVESİ

Finansal regülasyonların kamusal bir özellik göstermesi, kamusal mal ve hizmetlerin temel özelliklerine³ ne ölçüde sahip oldukları noktasından anlaşılabilir. Günümüzde finansal sistem regülasyonlarının temel hedefleri, kısa dönemde finansal istikrarın sağlanması, uzun dönemde ise etkin çalışan finansal piyasaların tahsisi yoluyla ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesidir (Sinha, 2011, s.45). Bu iki amaca ulaşılması sonucu ortaya çıkan sosyal fayda toplumun tümü ve tüm ekonomik faktörler tarafından paylaşılacak ve bu iki amaca ulaşıldığı takdirde regülasyonlar kamusal birer iyiye dönüşebileceklerdir. Dolayısıyla regülasyonların kamusal bir özellik göstermeleri finansal istikrar ve ekonomik büyüme amaçlarına ne ölçüde ulaşabildikleriyle ilgilidir. Bu iki amaç içerisinde ağırlığın ise finansal istikrarın elde edilmesi yönünde olduğu görülmektedir. Bunun temel nedeni ise finansal istikrar olmaksızın büyümenin gerçekleştirilmesinin zorluğu ile finansal istikrarsızlık durumunda ortaya çıkan sosyal maliyetlerdir.

Finansal sistem regülasyonlarıyla ulaşılması temel hedef olarak konulan finansal istikrar önde gelen iktisatçılar tarafından değişik biçimlerde tanımlanan bir kavramdır. Mishkin'e göre finansal istikrar tasarrufların yatırım fırsatlarına etkin biçimde dağıtılmasıdır. Crockett ise finansal istikrarı, finansal sistemi oluşturan temel kurumların ve piyasaların istikrarı ile ilişkilendirmiştir (Aktaran Göker, 2009, s.11). Dolayısıyla finansal sistem regülasyonlarının temel

² Bu görüş yaşanan 2008 küresel kriziyle birlikte ciddi biçimde eleştirilmiştir.

³ Kamusal mal ve hizmetlerin temel özellikleri tüketimden mahrum bırakılmama ve tüketimde rakip olmamadır. Bkz. Samuelson, Paul. (1954). The Pure Theory of Public Expenditures, **Review of Economic and Statistics**, Vol.36, No.4, 387-389.

olarak kamusal bir özellik göstermeleri aynı zamanda kamusal bir iyi olabilmesi için bir takım koşulları taşımaları gerekmektedir. Buna göre (Allen & Wood, 2006, s.154);

- Finansal sistem regülasyonlarının hedef olarak koyduğu finansal istikrarın iyi bir tanımı kesinlikle refahla ilgili olmalıdır. Başka bir deyişle finansal istikrar odaklı regülasyonlar kesinlikle kamu yararıyla ilgili olmalı ve halkın refahını yükselten bir mekanizma, bir araç olmalıdır. Aksi takdirde finansal istikrarın elde edilmesi ve sürdürülmesi kamu politikası açısından teşvik edici olmayabilmektedir. Aynı şekilde regülasyonlar yapılmadığı takdirde oluşacak finansal istikrarsızlık önemli refah maliyetleri olan bir kavram olarak tanımlanmalıdır.

- Finansal istikrarın devamlılığını sağlamakla sorumlu regülasyon otoritesinin çalışmalarının değerlendirilmesi anlamında finansal istikrar çok önemlidir. Finansal istikrarın varlığı daha çok istikrarsızlık ortaya çıktığında gözlemlenebilen bir durum olmaktadır. Regülasyonların gerekliliği istikrarsızlık yaşandığında daha çok anlaşılmaktadır.

- Finansal istikrar regülasyon otoriteleri tarafından kontrol edilebilen ve etkilenebilen bir değişken olmalıdır. Aksi takdirde finansal istikrar kamusal bir hedef olamamakta, finansal sistem regülasyonları tam olarak kamusal bir özellik gösterememektedir.

- Finansal istikrar açık olarak bir kamusal hedef olarak belirlenmeli ve finansal istikrarın elde edilebilmesi piyasa aktörlerinin kendi çabalarıyla ulaşabilecekleri bir hedef olamamalıdır. Örneğin ABD’de finansal istikrar amacına yönelik olarak kullanılacak bazı araçlar tamamen devletin kontrolündeyken para ve maliye politikaları da olmak üzere bazı araçlar devletin kontrolünde değildir. Benzer şekilde AB’de yetki ve sorumluluk anlamında AB kurumları ile üye ülkeler arasında bir bölünme söz konusudur.

- Finansal sistem regülasyonları gerçekleştirilirken, finansal istikrar ya da istikrarsızlıktan sadece finansal kurumların etkileneceği düşünülmemelidir. İstikrarsızlık durumunda bundan birçok kurum etkilenmektedir. Dolayısıyla finansal istikrarı sağlamak için yapılacak müdahalelerde örneğin finansal kurumlara yapılacak yardımlarda diğer kurumların da dikkate alınması gerekmektedir. Finansal sistem regülasyonlarının başarılı olabilmesi için, finansal istikrarın ya da istikrarsızlığın tanımı çok geniş bir çerçevede yapılmalıdır.

- Finansal kurumların ve finansal yapıların sıklıkla değiştiği, ekonomik büyümeyle birlikte bu değişimin sıklıkla yaşandığı dikkate alındığında

dinamik ve esnek bir finansal istikrar tanımının yapılması ve regülasyon otoritesinin bu değişime ayak uydurması oldukça önemlidir.

Dolayısıyla finansal istikrarı hedefleyen bir devletin, uygulayacağı regülasyonların kamusal bir özellik gösterebilmesi için, finansal istikrarın tahsisi noktasında iki koşulu ulaşılabilir kılmaları gerekmektedir. Bunlar (Aras & Müslümov, 2003, s.3):

- Finansal sistemde yer alan temel kurumların istikrarlı oluşu (Bundan kasıt dış yardım ya da müdahale olmaksızın sözleşmeden doğan yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi sağlayacak tam bir güvenin söz konusu olmasıdır).
- Reel ve finansal piyasaların her ikisinin birlikte istikrarlı olması (Piyasanın istikrarı, piyasadaki arz ve talep dengesi sonucu oluşan fiyatlar üzerinden piyasa aktörlerinin güvenle işlem yapması ve temel göstergelerin büyük bir değişiklik göstermemesi durumunda kısa dönemde önemli iniş çıkışların yaşanmamasıdır).

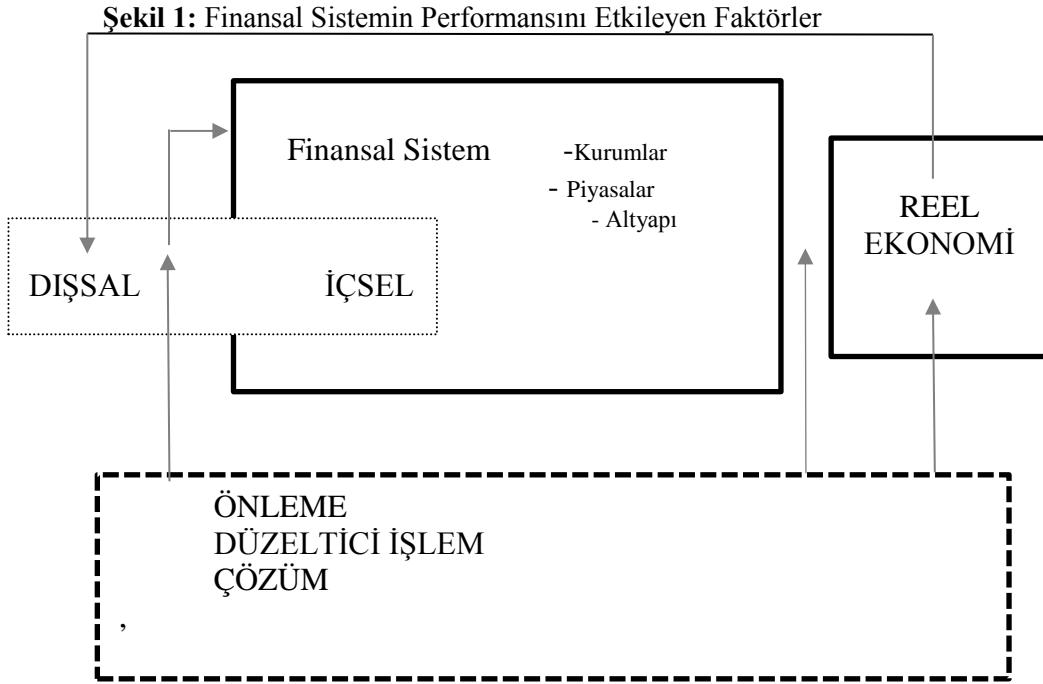
Regülasyonlarla finansal istikrarın elde edilmesi bir diğer kamusal hedef olan ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesinin yolunu açabilmektedir. Bu bakımdan finansal istikrarı ve finansal sistemin gelişimini sağlamaya yönelik yapılan regülasyonlar tıpkı finansal istikrar ve ekonomik büyüme gibi kamusal bir mal özelliği göstermektedir.

5. ETKİN REGÜLASYON ÇERÇEVESİ

Daha önce tartışıldığı üzere finansal istikrar ve ekonomik büyüme olarak iki temel kamusal hedefe yönelik yapılacak regülasyonlar sosyal faydaları nedeniyle kamusal bir nitelik arz etmektedirler. Dolayısıyla yapılacak regülasyonlarda amaçlanan, finansal istikrarın ve etkin finansal piyasaların tahsisi ve böylelikle finansal sistemin reel kesimle sağlıklı bir ilişki kurmasının sağlanması olarak ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesidir.

Finansal istikrarın nasıl elde edilebileceği noktasında gerekli olan mekanizmalar ve bu mekanizmaların işleyişi, sisteme regülasyonlarla yapılacak müdahalelerin anlaşılması noktasında çok önemlidir. Finansal sistemin reel ekonomi ile olan ilişkisini kurarken belirli unsurlar kilit öneme sahip olmaktadır. Finansal sistemi oluşturan kurumlar, piyasalar ve altyapı reel ekonomi ile doğrudan ilişki içerisine girerken bu ilişkinin temel belirleyicileri de

istikrarsızlığın önlenmesi, istikrarsızlık ortaya çıktığında yapılan regülasyonlar ve çözüm önerileri olmaktadır. Bu döngüde her bir değişken bir diğeriyle içsel ya da dışsal etkileşim içerisine girmektedir. Bu bağlamda finansal istikrar amacıyla yapılan regülasyonların istikrarsızlıkları önlemede, istikrarsızlık ortaya çıktığında uygulama esnasında ve son olarak da çözüm önerilerinin ortaya konulmasında önemi açık biçimde ortaya çıkmaktadır (Houben, Kakes & Schinasi, 2004, s.15). Kamusal bir iyi olarak finansal istikrarın elde edilmesi ve ekonomik büyümenin sağlanması bu bağlamda regülasyonlarla sıkı bir ilişki içerisine girmektedir. Söz konusu çerçevenin işleyişi şu şekilde gösterilebilir.



Kaynak: Houben, A., Kakes, J. & Schinasi, G. (2004). Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability, *IMF Working Paper*, Working Paper No.101.

Finansal istikrarın nasıl tanımlandığı potansiyel risklerin ve finansal sistemdeki güvenlik açıklarının yönetilmesinde temel belirleyici nokta olabilmektedir. Bu tarz bir yönetim ve yapılacak regülasyonların makroekonomik çerçeveyi, finansal altyapı ve finansal kurumları kapsamaması, finansal açıkları erken tespit edebilmesi, kapsamlı ve sürekli olması gerekmektedir. Bu bağlamda öyle bir finansal çerçeve oluşturulmalıdır ki finansal sistemde meydana gelen

risklerin finansal istikrarın bozulması yönünde ne ölçüde tehdit içerdiği ortaya konulmalıdır (Houben, Kakes & Schinasi, 2004, s.16).

Regülasyonlarla hedeflenen finansal istikrar elde edilebildiği takdirde ekonomik büyüme de bundan olumlu yönde etkilenmektedir. Finansal istikrarı sağlamaya yönelik regülasyonlar finansal sistemin tasarrufları yatırımlara kanalize etme fonksiyonundan yola çıkarak ulusal yatırımcılara daha fazla yatırım yapma imkânı sağlayabilmektedir. Bloch ve Tang yaptıkları çalışmayla bu konuyu irdemişlerdir. Çalışmada finansal gelişme göstergesi olarak özel sektöre açılan kredilerin GSMH içerisindeki payı alınmıştır. 75 ülkenin 1960-1990 dönemi verileri alınarak zaman serilerine bakılarak yapılan çalışmada 26 ülkede finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki bulunurken, 49 ülkede negatif ilişkiye ulaşılmıştır. Birçok ülkeden elde edilen verilerin panel data regresyon modeliyle incelenmesi sonucunda ise finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur (Bloch & Tang, 2003, s.248-250).

Benzer şekilde Levine çalışmasında finansal gelişmişliğin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemiştir. Çalışmada finansal sistemleri daha gelişmiş olan ülkelerin daha hızlı büyüdükleri sonucuna ulaşılmıştır. Finansal piyasaların gelişmişliği ve finansal araçların yapısı ekonomik büyümedeki kilit iki faktördür. Bankacılık sistemi büyüdükçe ve piyasaların likiditesi arttıkça ekonomik büyüme bundan daha olumlu etkilenmektedir. Finansal piyasaların sağlıklı işlemesi firma ve sanayilerin ihtiyaç duydukları finansmanı daha kolay elde etmelerini sağlamaktadır. Bu durum firma ve sanayilerin gelişmesini dolayısıyla da ekonominin gelişmesini sağlamaktadır (Levine, 2007, s.43).

Modern büyüme teorisi finans sektörünün uzun vadeli sürdürülebilir büyümeye iki farklı kanaldan etki edeceğini belirtmektedir. Bunlar (DFID, 2004, s.7):

- Fiziki sermaye ve beşeri sermayeyi de kapsayacak şekilde sermaye birikimi yoluyla ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi,
- Teknolojik gelişmeyi uyarak büyümeye katkı sağlamasıdır.

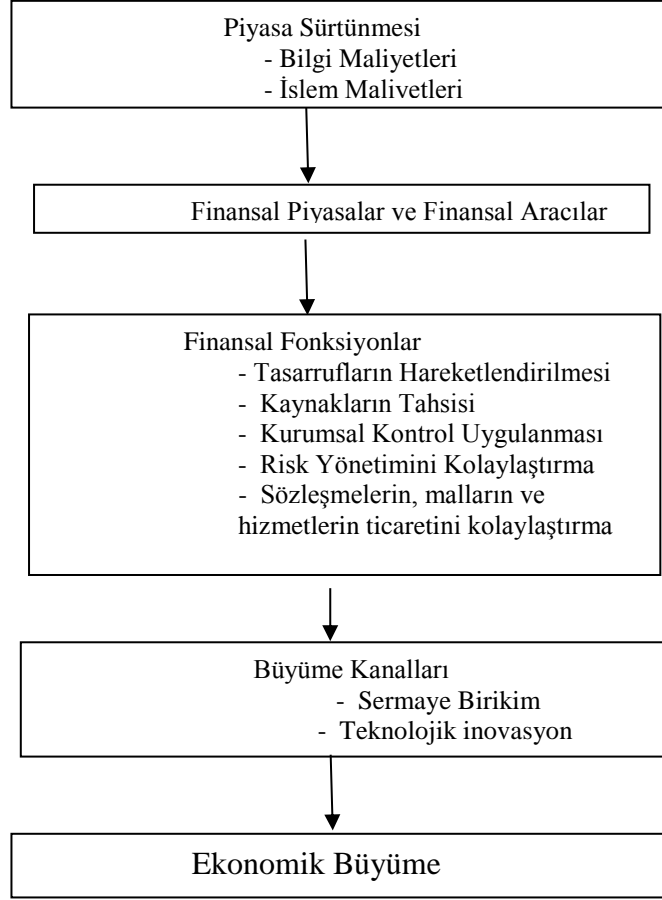
Varlık fiyatlarındaki dalgalanmalar ile uluslararası sermaye hareketleri finansal istikrarsızlığa yol açarak ekonomik aktiviteyi olumsuz etkileyebilmektedir. Sürdürülebilir ekonomik büyümenin ön şartı olarak ekonomik istikrar ve finansal istikrar gereklidir. Ekonomik istikrar ve finansal

istikrarın sağlanması sayesinde ekonomik büyüme için gerekli ortam oluşturulmuş olacaktır. Ayrıca istikrarlı bir finansal sistemde tasarrufların yatırımlara aktarılması sağlıklı bir biçimde gerçekleşecektir. Bu görüşü destekler biçimde gelişmemiş ülkelerin gelişmemişliğinin arkasında finansal sistemlerinin yeterince güçlü olmamasının olduğu ifade edilmektedir (Mishkin, 1998, s.1-2).

Regülasyonlarla etkin iyi işleyen bir finansal sistemin tahsis edilmesinin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyeceğini belirten literatürde çok sayıda çalışma bulunmaktadır. 1969 yılında yapılan bu alanda öncü çalışmada (Goldsmith, 1969) finansal yapı ve finansal gelişimin ekonomik büyüme üzerindeki etkisine vurgu yapılmıştır. Bir diğer çalışmada (Levine, 2007) yukarıda da ifade edildiği gibi daha istikrarlı ve gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelerin daha hızlı büyüme eğiliminde oldukları ifade edilmiştir. Bununla birlikte bazı çalışmalarda (Arshadkhan, Quayyum, & Sheikh, 2005) vurgu, finansal kurumların yatırım için gerekli olan en ucuz kaynağı sağlaması işlevine yapılmıştır. Ucuz kredi temini ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi açısından oldukça önemlidir. Dolayısıyla ekonomik büyüme açısından finansal kurumların geliştirilmesi ve uygun ortam oluşturulması çok önemlidir.

Benzer şekilde finansal sektörün ekonomik büyüme üzerindeki etkisini finansal piyasalar ve araçlar üzerinden açıklayan görüşler bulunmaktadır (Levine, 1997). Finansal piyasalar ve araçların temel fonksiyonları tasarrufların hareketlendirilmesi, kaynakların dağıtımı, kurumsal kontrol gücü, risk yönetimini kolaylaştırma ve sözleşmelerin, malların ve hizmetlerin ticaretini kolaylaştırmasıdır. Bu fonksiyonların gerçekleştirilmesi ancak sağlıklı işleyen finansal piyasalar aracılığıyla mümkün olabilmektedir. Bu anlamda ekonomik büyümeye katkıda bulunmak isteyen devletin bu piyasaların etkin işlemlerini sağlayacak regülasyonları gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Finansal sistemin büyüme kanalları ise sermaye birikimi ve teknolojik inovasyondur. Bu noktada gerek maliye politikası araçları (vergi teşvikleri gibi) gerekse de bütçeden kaynak ayrılması yoluyla büyüme kanallarının uyarılması yoluyla ekonomik büyüme hedeflerine ulaşılabilir.

Şekil 2: Finans Sektörü-Ekonomik Büyüme İlişkisi



Kaynak: Levine, R. (1997), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, *Journal of Economic Literature*, 35 (2), s.691.

Regülasyonlar gelişmiş ülkelerde rekabet ve verimliliği artırma amaçlarıyla yapılırken, gelişmekte olan ülkelerde amaç istikrar ve riskin azaltılması olabilmektedir (Agoraki, Delis & Pasiouras, 2011)⁴. Dolayısıyla

⁴ Bu çalışma literatürde regülasyonlar, rekabet ve risk alma üzerine söz konusu değişkenleri kullanan ilk çalışmadır.

regülasyonların amaçlarının ortaya net bir biçimde konulması gerekmektedir. Öncelikle regülasyonlarda çoğu zaman finansal istikrar ve ekonomik büyüme amaçları arasında çatışma yaşanabileceği unutulmamalıdır. Örneğin bankaların sermaye yeterliliğini artırmak üzere yapılan regülasyonlar, finansal istikrara katkı verirken, bankaların kredi imkânlarının daralmasına ve böylece de ekonomik büyüme hızının yavaşlamasına yol açabilmektedir. Yine kredi kartı kullanımını sınırlayan regülasyonlar enflasyonla mücadelede etkili olarak istikrara katkı sağlarken, azalan tüketim ekonomik aktivitenin yavaşlamasına yol açabilmektedir. Bu noktada regülasyonların olası etkilerinin, gerek tarihsel deneyimlerden gerekse de diğer ülke uygulamalarından doğru biçimde analiz edilmesi gerekmektedir. Regülasyonların etkilerinin ve başarısının sayısal olarak ölçülmesindeki zorluk, regülasyon politikalarının seçiminde önceki deneyimlerden ve diğer ülke uygulamalarından faydalanılmasını gerekli kılmaktadır. Çoğu zaman finansal istikrar ve ekonomik büyüme hedeflerinin çatıştığı dikkate alındığında, regülasyonların kısa vadede finansal istikrarı uzun vadede de ise ekonomik büyümeyi hedef alması gerektiği belirtilebilir. Ayrıca finansal sistemin en önemli aktörü konumunda bulunan bankaların temel mali yapılarını oluşturan sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, likidite, karlılık ve gelir gider yapısını oluşturan rasyoların finansal istikrar ve ekonomik büyüme üzerindeki etkileri bilindiği takdirde regülasyonlar hedeflenen amaçlara uygun olarak etkin bir biçimde gerçekleştirilebilecektir.

6. SONUÇ

Devletin ekonomiye ne ölçüde, ne kadar ve hangi araçlarla müdahale etmesi gerektiği iktisat politikasının uzun süredir tartıştığı başlıca konular arasında yer almaktadır. Ekonomide tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesi işlevini gören finansal piyasaların etkinliğinin, serbestleşmeyle mi yoksa regülasyonlarla mı sağlanabileceği sorusunun cevabı üzerinde, literatürde bir uzlaşmanın olmadığını görmekteyiz. Bununla beraber regülasyonların uygulanması esnasında finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasında yaşanacak ödünleşme sorununun, önemli bir ön kabul olarak yer aldığını söyleyebiliriz. İstikrarlı çalışan bir finansal sistem, tasarrufları yatırımlara yönlendirerek ekonomik büyümeyi sağlayabilmektedir. Ancak bu noktada uygulanan sermaye yeterliliğini artırıcı düzenlemeler, finansal istikrarı artırırken, bankaların kredi imkânlarının daraltılması nedeniyle ekonomik büyüme hedefinden ödün verilmesine yol açmaktadır. Benzer durum, kredi kartı harcamalarına ilişkin regülasyonlardan, bankaların likidite pozisyonlarına ilişkin yapılan regülasyonlara kadar pek çok alanda karşımıza çıkmaktadır. Bu noktada, etkin

regülasyon çerçevesinin oluşturulması ve temel hedeflerin net bir biçimde ortaya konulması ihtiyacı ortaya çıkmaktadır.

Hükümetler çoğu zaman ekonomik büyüme hedefleri doğrultusunda finansal istikrardan ödün verilmesine göz yumabilmektedirler. Ancak pek çok ülkede yaşanan krizler, kısa vadede finansal istikrardan vazgeçilmesinin, uzun vadede ekonomik büyümenin durmasına hatta negatif büyümenin ortaya çıkmasına neden olabildiğini göstermektedir. Finansal kriz dönemlerinde finansal istikrarın yeniden tesis edilmesi vatandaşların üzerine ciddi finansal yükler getirmekte ve kaybolan güvenin yeniden sağlanabilmesi kolay olmamaktadır. Dolayısıyla, finansal sistem regülasyonlarında, bağımsız düzenleyici otoritelerin siyasi baskıdan uzak çalışmaları ve kısa vadeli hedefler yerine uzun vadeli hedeflere odaklanmaları gereklidir. Finansal istikrarın korunması amacıyla sergilenen duruş kısa vadede ekonomik büyümeyi uyarırsa da, uzun vadede finansal istikrarın tesisi ve etkin çalışan finansal piyasalar yoluyla ekonomik büyümeyi destekleyebilecektir.

Son olarak özellikle bankaların sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, likidite, kârlılık, gelir gider yapısı ile finansal araçlara yönelik yapılan regülasyonların etkilerinin net bir biçimde bilinmesi gerekmektedir. Gerek diğer ülke deneyimlerinden gerekse de finansal piyasaların işleyişinin gözlenmesinden yararlanılarak, regülasyonların hedeflere ulaşmadaki başarısı doğru biçimde yorumlanmalıdır. Etkileri bilindiği takdirde, regülasyonlar yoluyla, arzu edilen hedeflere mevcut sınırlar içerisinde ulaşılabilmesi mümkün olabilecektir. Geçmiş deneyimler etkin finansal piyasalar için, yasal mevzuatın ve regülasyon hedeflerinin açık biçimde ortaya konulması ile doğru ve zamanında müdahale edebilecek bir regülasyon çerçevesine ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Bu bakımdan siyaset ve düzenleyici otoritenin müdahale sınırlarının net bir şekilde belirtildiği bir yapının kurulması, regülasyonların sınırları ve etkilerinin net bir biçimde ortaya konulması ve son olarak regülasyon hedeflerinin piyasa aktörlerine de benimsetilmesi, regülasyonların hedeflediği kamusal amaçlara ulaşılması için önemli bir gerekliliktir.

KAYNAKÇA

Agarwal, J.D., (2004), Volatility of International Financial Markets: Regulation and Financial Supervision. *Finance India*, 18(1).

Agoraki, M.E.K., Delis, M. D., & Pasiouras, F. (2011). Regulations, Competition and Bank Risk-Taking in Transition Countries. *Journal of*

Financial Stability, (7), 38-48.

Allen, W. A. & Wood, G. (2006). Defining and Achieving Financial Stability. *Journal of Financial Stability*, (2), 152-172.

Aras, G. & Müslümov, A. (2003). Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri. *1.Ulusal Bilgi ve Ekonomi Kongresi*, Yayınlanmış Tebliğ, Kocaeli Üniversitesi, Hereke.

Aras, G. & Müslümov, A. Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası Gelişmesi: Nedensellik İlişkisi Analizi. *İMKB Dergisi*, 8(29),1-16.

Arshadkhan, M. Quayyum, A. & Sheikh, S.A. (2005) Financial Development and Economic Growth: The Case of Pakistan. *The Pakistan Development Review*, 44(4) Part II, 819-837.

Bloch, H. & Tang, S.H.K. (2003). The Role of Financial Development in Economic Growth. *Progress in Development Studies*, 3(3), 243-251.

Brownbridge, & M. Kirkpatrick, C. (1999), Financial Sector Regulation: The Lessons of the Asian Crisis. 20 Aralık 2018, http://www.academia.edu/8343085/Financial_Sector_Regulation_The_Lessons_of_the_Asian_Crisis adresinden erişildi.

Delice, G., Doğan, A., & Meral Uzun,(2004). Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 5(1), 101-130.

DFID (Department for International Development), The Importance of Financial Sector Development for Growth and Poverty Reduction. *Policy Division Working Paper*, 12 Aralık 2018 tarihinde <http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/12886/1/fi04im01.pdf> adresinden erişildi.

Dornbusch, R., & Fischer, S. (1998). *Makroekonomi*. Salih Ak, Mahir Fisunoğlu, Erhan Yıldırım, Refia Yıldırım (Çev.), İstanbul: McGraw-Hill – Akademi, 1998.

Erdoğan, M. (2007). Mali İstikrarın Kamusal Niteliği ve Mali Piyasa

- Başarısızlıkları. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 45-71.
- Goldsmith, R. (1969). *Financial Structure and Development*. New Haven and London, Yale University Press, 1969.
- Göker, Z. (2009). Küresel Kamusal Bir Mal: Finansal İstikrar. *Akdeniz İİBF Dergisi*, (17), 7-22.
- Hellenier, E. (2009). Contemporary reform of Global Financial Governance: Implications of and Lessons from the Past. CIGI Chair in International Governance, Balsillie School of International Affairs, University of Waterloo, Canada, *G-24 Discussion Paper*, No.55, April 2009, 10 Aralık 2018 http://www.unctad.org/en/docs/gdsmdpg2420092_en.pdf adresinden erişildi.
- Houben, A., Kakes, J. & Schinasi, G. (2004). Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability. *IMF Working Paper*, Working Paper No.101.
- Kaymaz, Ö., Alp, A., & Ramazan Aktaş, R. (1997). İyi Kurumsal Yönetim Yapıları ve Üç Temel Ayağı: İç Kontrol, Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları, *İMKB Dergisi*, 10(40), 39-67.
- Kireyev, Alexei. (2002), Liberalization of Trade in Financial Services and Financial Sector Stability (Analytical Approach). *IMF Working Paper*, Working Paper, No.138, 2002, 5 Aralık 2018 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02138.pdf> adresinden erişildi.
- Levine, R. (1997), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, R. (2007). More on Finance and Growth: More Finance, More Growth?. The Federal Reserve Bank of St. Louis, 5 Kasım 2018 tarihinde <http://research.stlouisfed.org/publications/review/03/07/Levine.pdf> adresinden erişildi.
- Llewellyn, D. T. (2001). A Regulatory Regime for Financial Stability. *Oesterreichische Nationalbank Working Paper*, No.48.

- Mishkin, F. S. (1998). International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability. 5 Kasım 2018 tarihinde <https://www.nber.org/papers/w6390.pdf>, adresinden erişildi.
- Oatley, T. (2001). The Dilemmas of International Financial Regulation. *Regulation Magazine*, 23(4), 35-38.
- Parasız, İ. & Yıldırım, K. (1994). *Uluslararası Finansman*. 1. Baskı, İstanbul: Ezgi Kitapevi, 1994.
- Samuelson, P. (1954). The Pure Theory of Public Expenditures. *Review of Economic and Statistics*, 36(4), 387-389.
- Sinha, A. (2011). Financial Sector Regulation and Implications for Growth. 3 Nisan 2019 tarihinde <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap62g.pdf> adresinden erişildi.
- Stiglitz, J. E. (1998). Knowledge for Development Economic Science, Economic Policy and Economic Advice. 5 Aralık 2018 tarihinde <http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/84797-1251813753820/6415739-1251813951236/ABCDE98-STIGLITZ.pdf> adresinden erişildi.
- World Bank, (1997). *State In The Changing World*. New York: Oxford University Press.
- Yay, T. Yay, G.G. & Yılmaz, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler*. İstanbul: İTO Yayınları, No:2001/47.