

Kutu 2.3

Merkez Bankaları Uluslararası Rezerv Değişimleri

TCMB, Hazineye ait yabancı para iç ve dış borç yabancı para ödemelerinin gerçekleştirilmesi, uluslararası piyasalarda ülke ekonomisine olan güvenin artırılması ve küresel piyasalarda oluşabilecek şoklara karşı ülke ekonomisinin korunabilmesi adına döviz ve altın rezervlerini saklamak ve yönetmekle görevlidir. Özellikle, küresel ekonomide belirsizliğin arttığı dönemlerde, finansal istikrarın olası küresel şoklara karşı korunabilmesi adına döviz rezervlerinin miktarı ve kaynaklarının çeşitliliği önem kazanmaktadır. TCMB'nin bütünlük politikası çerçevesi olan Liralaşma Stratejisi'nin en önemli unsurlarından birisi olan çeşitlendirilmiş rezerv yönetimi; döviz rezervlerinin güçlendirilmesini ve rezerv kaynaklarının çeşitlendirilmesini hedeflemektedir. Liralaşma Stratejisi'yle bankacılık sisteminin hem varlık hem de yükümlülüklerinde Türk lirası cinsi kalemlerin ağırlığının kademeli bir şekilde artırılarak, finansal sistemde bütüncül olarak Türk lirası ağırlıklı bir yapının oluşması amaçlanmaktadır. TCMB bu kapsamda 2022 yılı boyunca para politikasını tamamlayıcı ve parasal aktarımı güçlendirici nitelikte makroihtiyati, teminat, likidite ve rezerv yönetimi alanlarını kapsayan politika adımları atmıştır. Rezerv yönetimi alanında atılan adımlar da söz konusu bütüncül politika çerçevesinin önemli bir bileşeni konumundadır.

Bu hedefler doğrultusunda, yabancı para varlıklar ile TL likiditeye erişim kolaylığı sağlayarak yapısal dolarizasyona yol açan Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) döviz imkânı sonlandırılmış ve para takası kanalı üzerinden gerçekleştirilen Türk lirası fonlamanın miktarı azaltılmıştır (Toplam TL karşılığı para takası işlem stoku 2021 yılı sonunda 49,4 milyar ABD doları seviyesinden 23 Aralık 2022 tarihi itibarıyla 47,1 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir). 2023 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi metninde 2023 yılında TCMB'nin bütünlük politikası çerçevesi olan Liralaşma Stratejisi'nin güçlendirilerek uygulanmaya devam edileceği, para takası işlemlerinden sağlanan fonlamanın toplam fonlama içerisindeki miktarının kademeli olarak azaltılacağı ifade edilmiştir.

2022 yılında, ihracat bedellerinin belirli bir oranda TCMB'ye satışı, YUVAM hesaplarından elde edilen dövizin TCMB'ye satışı, Vatandaşlık Kanunu kapsamında TCMB'ye yapılan döviz satışları, yabancı gerçek kişilere gayrimenkul satışlarından elde edilen dövizin TCMB'ye satışı ve Genişletilmiş Konut Finansman Paketi işlemlerinden TCMB'ye döviz satışı gibi uygulamaya konulan adımlarla TCMB rezerv kaynakları çeşitlendirilmiş ve uluslararası rezervler güçlendirilmiştir.

2022 yılında, küresel ekonomide pandemi sonrası toparlanma sürecinin etkilerinin devam ettiği, jeopolitik risklerin ve küresel belirsizliklerin artarak sürdürdüğü bir dönem tecrübe edilmiştir. Pandeminin küresel arz ve tedarik zincirlerindeki negatif etkisi henüz ortadan kalkmamışken ortaya çıkan sıcak çatışma ortamı 2022'nin başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere tüm ekonomiler için birçok açıdan zorlayıcı bir yıl olmasına neden olmuştur. Artan tansiyonun sıcak çatışmaya dönmesiyle birlikte toparlanma süreci devam eden tedarik zincirleri önemli bir darbe almış; emtia, sanayi ve tarım ürünleri ticareti önemli derecede sekteye uğramıştır. Enerji arzındaki azalma, tedarik zincirlerindeki aksama ve kısıtlamalar kaynaklı oluşan fiyat hareketleri ise coğrafi olarak risk taşımayan ülkelerin bile ortaya çıkan fiyat hareketlerinden olumsuz etkilenmesine neden olmuştur. Tedarik zincirlerinin iyileştirilmesi başta Türkiye olmak üzere çevre ülkelerin gayretleri ile sürdürülürken önemli başka bir risk faktörü de finansal piyasalarda ortaya çıkmıştır. Bu dönemde başta ABD Merkez Bankası Fed olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankalarının yükselen enflasyona tepki olarak para politikalarında gittiği hızlı ve sert değişim kur, faiz ve kredi kanalları üzerinden gelişmekte olan ülkeler üzerindeki baskıyı artırmıştır.

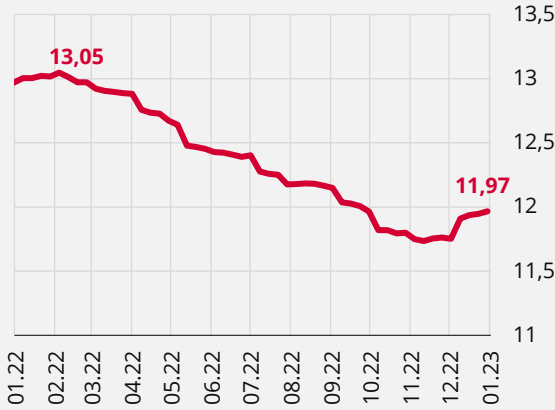
Sıcak çatışma bölgesine yakınlık, yüksek enerji ithalatı ve yabancı sermaye ihtiyacı gibi faktörler ülke ekonomilerinin meydana gelen şoklardan etkilenme düzeyini belirlemiştir. Bu şoklara karşı ise ülkeler faiz artışı, döviz kuruna müdahale, kamu destekleri, makroihtiyati önlemler ile sermaye akımlarının kontrolüne yönelik çeşitli politikaları benimseyerek şokların makroekonomi üzerindeki etkilerini en aza indirmeye çalışmışlardır. Makroekonomik göstergeler incelendiğinde ise gelişmekte olan ülkeler genelinde faizlerin yükseldiği, döviz kuru müdahalelerine karşın yerel paranın değer kaybettiği ve büyüme yavaşlarken enflasyonun yükseldiği görülmektedir.

Bu dönemde, küresel merkez bankalarının 2022 yılındaki rezerv değişimleri incelendiğinde (Grafik 1) merkez bankalarının küresel rezervlerinin 13,1 trilyon ABD dolarından 12 trilyon ABD dolarına gerilediği görülmektedir.

Türkiye ise 2022 yıl başında açıkladığı ve uygulamaya koyduğu yeni perspektif ile büyüme ve enflasyon dinamiklerinin yabancı sermaye akımlarına olan duyarlılığını en aza indirgeyerek finansal istikrarı güçlendirmeyi ve kalıcı fiyat istikrarı için gerekli zemini oluşturmayı amaçlayan bir politika duruşuna geçmiştir. Liralaşma Stratejisi çerçevesinde uygulamaya konulan araçların TCMB rezerv yönetimine güçlü katkıları neticesinde Türkiye son yılların en çalkantılı dönemi olan 2022 yılında uluslararası rezervlerini artırmayı başarmış, TCMB rezervleri 111 milyar ABD doları seviyesinden 129 milyar ABD dolarına yükselmiştir (Grafik 2).

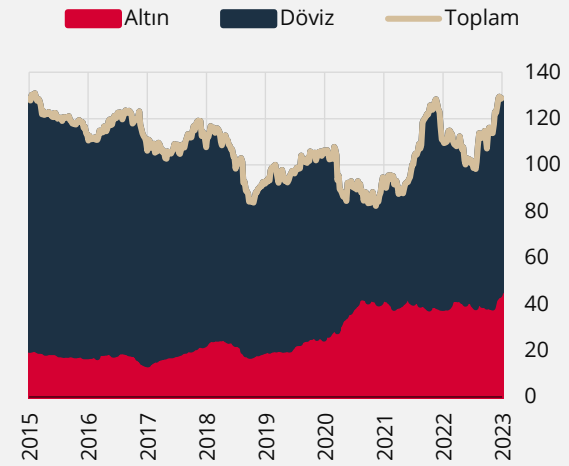
Küresel uluslararası rezerv hareketleri daha detaylı ele alındığında risk iştahındaki bozulmaya bağlı sermaye çıkışları ve yükselen enerji ithalatının yanı sıra döviz kuru baskısını azaltmak amacıyla gerçekleştirilen döviz müdahalelerinin de rezerv gerilemesinde etkili olduğu anlaşılmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler genelinde rezerv değişimlerine dair verilerin düşük frekansta ve gecikmeli gelmesinin yanı sıra rezerv hareketlerine dair detayların paylaşılması da yaygındır. Bu nedenle, ülke bazında döviz kuru müdahale tutarlarının tahmini güçleşmektedir. Bununla birlikte Tayland, Filipinler, Hindistan, Şili, Kore ve Çekya gibi ülkeler 2022 yılı içerisinde döviz piyasasına müdahalede bulduklarını açıklamışlardır. Doğrudan veya dolaylı olarak döviz piyasasına müdahale ettikleri bilinen ülkelerin rezerv kayıplarının görece büyük olması ise müdahalelerin rezerv değişiminde etkili olduğunu göstermektedir (Tablo 1). Bu noktada, TCMB döviz ve altın rezerv değişiminin önemli gelişmekte olan ülke rezerv hareketlerinden önemli ölçüde pozitif ayrışması dikkat çekmektedir. TCMB uluslararası döviz rezervlerinin rekor seviyeye yükselen enerji ithalatı ile yurt dışı yerleşiklerin portföy çıkışlarına karşın artması ve bu dönemde Türk lirasının en istikrarlı gelişmekte olan ülke paraları arasında yer alması ise Liralaşma Stratejisi kapsamında uygulanan rezerv politikalarının etkinliğini yansıtmaktadır.

Grafik 1: Küresel Uluslararası Rezervler
(Altın Hariç, Trilyon ABD Doları)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 2: TCMB Uluslararası Rezervler
(Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB.

Tablo 1:Gelişmekte Olan Ülke Merkez Bankaları Uluslararası Rezerv Değişimleri (%)

	2022 Yılı Rezerv Değişimi (%)	2022 Yıl Sonu Uluslararası Rezervler (Milyar ABD Doları)	2021 Yıl Sonu Uluslararası Rezervler (Milyar ABD Doları)	2022 Yılı Rezerv Değişimi (Milyar ABD Doları)
Türkiye***	16%	129	111	18
G.Afrika*	5%	61	58	3
Polonya*	0%	167	166	1
Meksika**	-2%	199	202	-3
Malezya*	-2%	115	117	-2
Kolombiya*	-2%	57	59	-1
Çin*	-4%	3307	3427	-120
Macaristan*	-5%	41	43	-2
Endonezya*	-5%	137	145	-8
Rusya**	-8%	582	631	-49
Peru*	-8%	72	79	-6
Güney Kore*	-9%	423	463	-40
Brezilya***	-10%	325	362	-38
Hindistan**	-11%	563	634	-71
Filipinler*	-12%	96	109	-13
Tayland**	-12%	217	246	-29
Çekya*	-19%	141	174	-33
Şili*	-24%	39	51	-12
Toplam	-6%	6670	7076	-406

Kaynak: Bloomberg.

*, **, *** Merkez bankalarının bilanço durumlarını sırasıyla aylık, haftalık ve günlük olmak üzere hangi frekansta açıkladığını yansıtmaktadır.

Özetle, 2022 yılında TCMB'nin hayata geçirdiği bütünlük politikası çerçevesi olan Liralaşma Stratejisi'nin önde gelen unsurlarından biri olan çeşitlendirilmiş rezerv yönetimi stratejisiyle küresel koşullar elverişli olmamasına rağmen döviz rezervleri artırılmış ve rezerv kaynakları çeşitlendirilerek daha aktif bir rezerv yönetimi çerçevesi sağlanmıştır. Sürekli ve çeşitli kaynaklarla güçlendirilen rezervler, Türk lirasının yurt içi ve yurt dışı kaynaklı şoklara duyarlılığını azaltarak kalıcı fiyat istikrarına ve finansal istikrara katkı sağlayacaktır.