

## Kutu 5.2

### TCMB Uluslararası Rezerv Gelişmeleri

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), görev alanına giren konularda veri ve istatistikleri zamanlı, kapsamlı ve uluslararası standartlara uygun şekilde derlemekte ve şeffaf bir şekilde yayımlamaktadır.

Bu çerçevede, TCMB dünyada bilançosunu günlük olarak yayımlayan az sayıda merkez bankasından biridir ve faaliyetleri "Analitik Bilanço" aracılığı ile günlük olarak takip edilebilmektedir. Öte yandan, rezerv verileri bağlamında, kamuoyuna zamanlı bilgi sağlamaya yönelik haftalık yayının yanı sıra, IMF Özel Veri Yayımlama Standartları (SDDS) çerçevesinde üye ülkelerin raporlamakla yükümlü oldukları Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi Tablosu<sup>1</sup> da aylık bazda TCMB genel ağ sayfasında yayımlanmaktadır. Söz konusu tablo detaylı ve diğer ülkelerle karşılaştırılabilir bir temel istatistik olarak ilgili kuruluşlara da raporlanmaktadır. Bu şekilde rezerv gelişmelerine dair veriler piyasalar tarafından yakından takip edilebilmektedir.

#### Uluslararası Rezervler ve Rezerv Yeterliliği

Yayınlanan tüm bu verilerin açıklanma zamanlamaları ve içeriklerine ilişkin bazı farklılıklar nedeniyle son dönemde brüt ve net rezerv kavramlarının sık sık gündeme geldiği görülmektedir. Uluslararası rezervler, para otoritelerinin kullanımına açık ve kontrol edebildiği altın ve yabancı para karşılığı olan varlıklar şeklinde genel kabul gören bir tanıma sahipken, söz konusu rezervlerden çıkışlara ilişkin farklı yükümlülük kalemlerine veya beklenen döviz çıkışlarına dair standart bir tanımın olmaması sebebiyle "net rezerv" kavramına ilişkin genel kabul görmüş uluslararası bir tanım bulunmamaktadır.

Bu nedenle, uluslararası rezerv varlıkların kısa dönem yükümlülükleri karşılayabilme kapasitesini yansıtan "rezerv yeterliliği" göstergeleri net değil brüt rezervler üzerinden tanımlanmaktadır. Bankaların Merkez Bankası bünyesinde tuttıkları yabancı para kaynakları olası yabancı para ödemeleri (dış yükümlülüklerini yerine getirme, mevduat çekilişlerini karşılama vb.) için kullanmaları durumunda bile söz konusu kullanımın dış finansman ihtiyacını da azaltacak olması bakımından bankaların merkez bankasında tuttıkları kaynaklar da dahil olmak üzere brüt rezervlerin tamamı rezerv ölçüm göstergelerinde esas alınmaktadır. Geleneksel rezerv göstergelerinin, potansiyel risklerin tek bir yönüne odaklanması ve yapısal olarak farklı özelliklere sahip ülkelerin rezerv düzeylerinin karşılaştırılmasında çoğu zaman yetersiz kalabileceği görüşü ile IMF tarafından, uygulanmakta olan döviz kuru rejimi de dikkate alınarak, ampirik analizler ve senaryo analizleri sonucunda gelişmekte olan ülkeler için döviz yeterliliğini ölçen yeni bir metrik de oluşturulmuştur<sup>2</sup>. Söz konusu yöntem, ülkelerin yapısal özelliklerini de dikkate alan kapsamlı bir bakış açısı getirmektedir. Rezerv ölçümüne ilişkin bir diğer önemli husus da ülkenin bir bütün olarak dış yükümlülükleri karşısında bulundurulmuş rezerv varlıkların hesaplanmasını değerlendirirken yalnızca resmi rezervlerin değil, bankacılık sistemi ve firmalar kesiminin yabancı para varlıklarının da göz önünde bulundurulması gerektiridir.

#### Uluslararası Rezervlerde Değişime Yol Açan Unsurlar

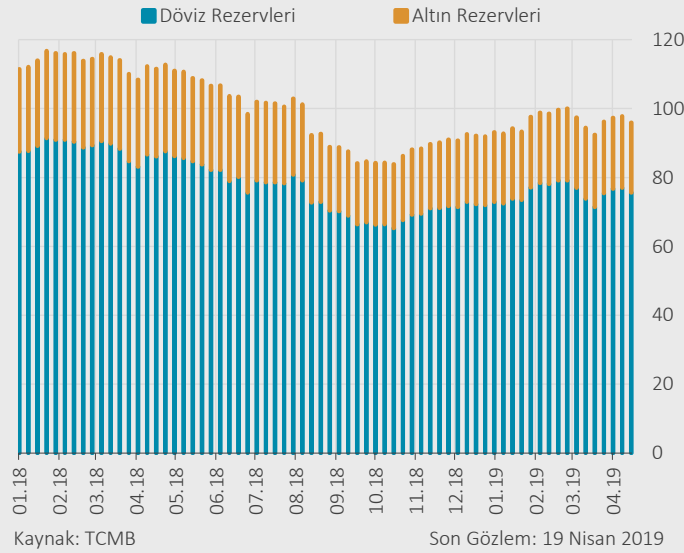
Rezerv yönetim politikası çerçevesinde, TCMB'nin öncelikli amacı uluslararası rezervlerini güçlendirmek ve rezervlerin etkin yönetimini gerçekleştirmektir. Bununla birlikte, iç ve dış

<sup>1</sup> Uluslararası Para Fonu (IMF), Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) işbirliği ile geliştirilmiştir.

<sup>2</sup> Detaylı bilgi için; Assessing Reserve Adequacy – Specific Proposals (2015), IMF Policy Papers, Assessing Reserve Adequacy – Further Considerations (2013), IMF Policy Papers, Assessing Reserve Adequacy (2011), IMF Policy Papers.

ekonomik ve finansal koşullara bağlı olarak şekillenen para ve döviz kuru politika uygulamaları ile konjonktürel gelişmeler sonucunda rezerv verilerinde kısa dönemli dalgalanmalar gözlenebilmektedir (Grafik 1). Bu çerçevede, yabancı para ve TL cinsi zorunlu karşılık oranlarındaki değişimler yoluyla bankacılık sistemine aktarılan/çekilen döviz likiditesi, bankaların serbest döviz hesaplarındaki değişimler, enerji ithalatçısı kamu iktisadi teşebbüslerine yapılan döviz satışları ve T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı adına gerçekleştirilen dış borç ve diğer cari döviz işlemleri ile yurt içi ve yurt dışında gerçekleştirilen döviz cinsi borçlanmaları ve ihracat reeskont kredi döviz geri ödemeleri döviz rezervlerini etkileyen temel kalemler arasında yer almaktadır. Örneğin, 2018 yılının üçüncü çeyreğinde TL ve yabancı para zorunlu karşılık oranlarında yapılan indirimlerin etkisiyle TCMB rezervlerinde kademeli bir düşüş eğilimi gözlenmiştir. Öte yandan; ihracat reeskont kredileri TCMB bilançosunda Türk lirası cinsi takip edilmekle beraber kredilerin döviz cinsi geri ödemeleri orta/uzun vadede TCMB rezervlerini düzenli olarak artıran bir politika aracı olarak ön plana çıkmaktadır. 19 Nisan 2019 tarihine kadar kullanılan krediler dikkate alındığında, 2019 yılının geri kalanında ödenecek ihracat reeskont kredilerinin döviz rezervlerini yaklaşık olarak 14,1 milyar ABD doları tutarında artırması beklenmektedir.

**Grafik 1: TCMB Uluslararası Rezervleri (Milyar ABD Doları)**



TCMB'nin Türk lirası ve döviz likidite yönetimindeki etkinliğin artırılması amacıyla kullandığı destekleyici politika araçları da dolaylı olarak TCMB rezervleri üzerinde etkili olabilmektedir. Bu kapsamda, TL Depo Karşılığı Döviz Depo İhaleleri, teminat döviz depo işlemleri, Döviz Karşılığı TL Swap İşlemleri ve Rezerv Opsiyon Mekanizması gibi imkânların bankalar tarafından piyasa koşullarına bağlı olarak kendi inisiyatifleri ile kullanılmasından kaynaklanan döviz hareketleri rezervlerde dönemsel dalgalanmalara yol açabilmektedir. Nitekim, son dönemdeki yurt içi ve yurt dışı piyasa gelişmeleriyle birlikte bankalarca daha aktif bir şekilde kullanılmaya başlanan TCMB Döviz Karşılığı TL Swap Piyasası'ndaki işlemler TCMB rezervlerini etkileyen kalemlerin başında gelmektedir.

TCMB tarafından 2018 yılı Kasım ayında başlanan Döviz Karşılığı TL Swap İşlemleri ile yurt içi bankalardan spotta TL satımı/döviz alımı gerçekleştirilmektedir. Söz konusu swap işlemlerinin vadesi geldiğinde, işlem tarihinde anlaşılan (Türk lirası ve ABD doları faizi/getirisi ile netleştirildiği) forward kur tutarı TL olarak bankalar tarafından TCMB'ye ödenmekte olup, TCMB ise işlem tarihinde alınan döviz tutarını bankalara aktarmaktadır. Uluslararası muhasebe standartlarına uygun olarak swap işlemleri muhasebeleştirilmektedir.

Bankacılık sektöründe yapısal olarak hanehalkı ve firmaların yabancı para mevduat tercih etme eğilimi kaynaklı olarak bankaların bilançolarında yabancı para yükümlülüklerin yüksek seyretmesi, buna karşın varlıkların önemli bir kısmını oluşturan kredilerin yoğunluklu olarak Türk lirası cinsinden olması sebebiyle sektörde bilanço içi yabancı para pozisyon açığı gözlenmektedir. Bankalar kur riski yönetimi ve yabancı para net genel pozisyon ile ilgili bankacılık düzenlemesi gereği bilanço içi yabancı para açık pozisyonlarını, vade sonundaki döviz hareketleri bilanço dışında muhasebeleştirilen swap, forward, opsiyon ve diğer türev işlemlerle dengelemektedirler. Bankaların bu kapsamda en yoğun kullandığı türev enstrüman olarak da döviz swap işlemleri ön plana çıkmaktadır. Bankaların genel olarak swap ihtiyacının özellikle yurt içi yerleşiklerin yabancı para mevduatlarını artırdıkları (azalttıkları) dönemlerde arttığı (azaldığı) göz önünde bulundurulduğunda, TCMB tarafından sağlanan swap imkanının döngü karşıtı bir şekilde çalıştığı ifade edilebilir. Bu açıdan TCMB swap imkanı bankaların TL ve döviz likidite yönetimine dair bir esneklik sağlamakta olup bankalar açısından ilave bir imkan oluşturmaktadır. Ayrıca, TCMB Döviz Karşılığı TL Swap İşlemleri'nde uygulanan faiz oranları yurt dışı swap faizleri açısından da referans niteliği taşımaktadır.

Bankalar tarafından söz konusu swap imkanının kullanımında likidite pozisyonları, piyasa faiz gelişmeleri, risk primi ve işlem maliyetleri gibi faktörler etkili olmakta olup söz konusu gelişmeler TCMB rezervlerinde de dalgalanmalara yol açabilmektedir. Nitekim, imkanın uygulanmaya başladığı Kasım ayından itibaren yurt dışı TL swap faizlerinin TCMB politika faizinin altında gerçekleşmesi nedeniyle bankaların söz konusu imkânı kullanma oranı düşük kalmıştır. Ancak 2019 yılı Mart ayının son haftasında TL'deki değer kaybının ardından kısa vadeli yurt dışı swap faiz oranları hızla tarihi yüksek seviyelere ulaşmıştır. Yurt dışında TL likiditesi sıkışıklığının neden olduğu bu durum sonrasında TCMB, bankalara TL ve döviz likidite yönetiminde esneklik sağlamak ve yurt dışı swap faizlerinin normalleşmesine katkı sağlamak adına Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasasında başlangıçta Döviz ve Efektif Piyasaları işlem limitinin yüzde 10'u ile sınırlı olan bankaların işlem limitlerini kademeli olarak yüzde 40'a yükseltmiştir. Ayrıca, TCMB Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları İhaleleri'ne de 25 Mart 2019 tarihinden itibaren ara vererek bu kanaldan da piyasadaki Türk lirası likiditesini desteklemiştir. Yurt dışı swap faizlerindeki yüksek seyir ve piyasadaki arz-talep dengesizliği, söz konusu imkânın kullanım oranlarının önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. TCMB, önümüzdeki dönemde de Döviz Karşılığı TL Swap imkânını sunmaya devam ederek bankaların likidite yönetimine katkı sağlayacaktır.

## Sonuç

Rezerv yeterliliği göstergeleri toplam rezerv varlıklar üzerinden tanımlanmaktadır. Bankacılık sektöründe yapısal olarak hanehalkı ve firmaların yabancı para mevduat tercih etme eğilimi de dikkate alındığında, ülkenin bir bütün olarak dış yükümlülükleri karşısında bulundurulmuş rezerv varlıkların yeterliliğini değerlendirirken yalnızca resmi rezervlerin değil, bankacılık sistemi ve şirketler kesiminin yabancı para varlıklarının da göz önünde bulundurulması önem arz etmektedir. Ayrıca, ihracat ve turizm gelirlerindeki olumlu seyir ile beraber cari işlemler hesabındaki dengelenme sürecinin de rezerv yeterlilik göstergelerinde önemli bir iyileşmeye yol açması beklenmektedir. Sonuç olarak, konjonktürel gelişmeler ile para ve döviz kuru politika uygulamalarına bağlı olarak rezerv verilerinde kısa dönemli oynaklık görülse de, uluslararası rezervlerin önümüzdeki dönemde artış eğilimini koruyacağı öngörülmektedir.