

Özel Çekme Hakları Kavramına Genel Bir Bakış

Cumhur Şahin¹

Özet

Bu kitap bölümü, 1969 yılında savaş sonrası dönemde Bretton Woods sistemi kapsamında uluslararası ticaretin ve finansmanın genişlemesini finanse etmek ve Bretton Woods sabit döviz kuru sistemini desteklemek için büyümesi yetersiz görülen diğer rezerv varlıkları tamamlamak üzere oluşturulan, uluslararası finansal sistemde bir nevi sigorta işlevi gören bir enstrüman, SDR (Special Drawing Rights- Özel Çekme Hakları) kavramı hakkında genel bir çerçeve sunarak bu alandaki son gelişmeler ışığında bilgi vermektedir. Bu bağlamda SDR'nin ortaya çıkışını gerektiren tarihsel süreç, SDR tahsisleri, gelişmiş ülkelerin, gelişmekte olan ülkelere ve seçilmiş gelişmekte olan bölgelere göre SDR'lerin genel tahsisi ile ilgili son güncel veriler, döviz kuru rejimi türü ve gelir kategorisine göre sınıflandırılmış SDR'nin genel dağılımı verileri, ülkelere göre SDR tahsisi ve geri dönüşüm taahhütleri verileri, özel çekme hakları sınırlamaları, özel çekme haklarının avantaj ve dezavantajları, özel çekme haklarının karakteristiği konusunda okuyucuların aydınlatılması amaçlanmaktadır.

Sonuç ve öneriler olarak bölümden şu çıkarımlar yapılabilir: Yeni özel çekme hakları tahsisi gelecekteki IMF programlarının potansiyel olarak üzerine inşa edilebileceği bir temel sağlayabilir. Şu anda özel çekme hakları sistemi, Covid-19 salgını sonrasında gelişmekte olan ülkelerle en az gelişmiş ülkelerin artan hükümet refinansman maliyetleri ve harcama ihtiyaçlarının üstesinden gelmek için gereken önemli finansal kaynakları karşılayamamaktadır. Bu sorunlara getirilecek herhangi bir çözüm, özel çekme hakları sisteminin sağlıklı işleyebilmesi için elzemdir.

1 Doç. Dr. Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi, Bozüyük MYO, Finans, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, cumhur.sahin@bilecik.edu.tr, ORCID: 0000-0002-8790-5851

1.Giriş

Özel çekme hakları (SDR'ler) 1969 yılında savaş sonrası dönemde Bretton Woods sistemi kapsamında uluslararası ticaretin ve finansmanın genişlemesini finanse etmek ve Bretton Woods sabit döviz kuru sistemini desteklemek için büyümesi yetersiz görülen diğer rezerv varlıkları tamamlamak üzere uluslararası rezerv varlığı olarak oluşturulmuştur.

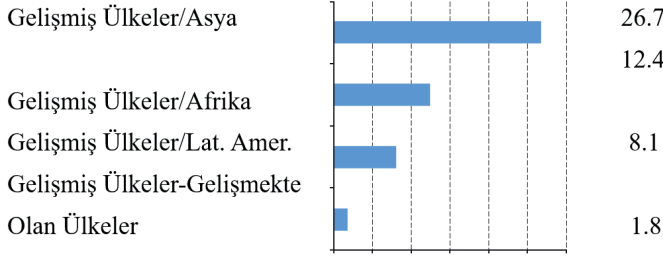
1960 yılında savaş sonrası uluslararası para sisteminin en özgün analistlerinden biri olan ABD'li ekonomist Robert Triffin, "Altın ve Dolar Krizi" adlı bir kitap yayınladı. Triffin Bretton Woods'ta kararlaştırılan ve henüz faaliyete geçen sistemin uzun ömürlü olamayacağını çünkü iç işleyişinde bir çelişki bulunduğunu ileri sürdü. Arzı az ve düzensiz olan altın dışında, uluslararası likidite talebindeki artış ancak rezerv merkezi ABD'nin dünyaya daha fazla dolar arz etmek için ödemeler açığı vermesi halinde karşılanabilirdi. Ancak bu tür açıklar, ABD dolarının altına olan değişmez bağına olan güveni sarsmak zorundaydı. Triffin İkilemi dünyanın likidite sıkıntısı çekmekle dolara olan güveni sarsmak arasında bir seçim yapmak zorunda kaldığını bunun da er ya da geç bir krize yol açacağını ileri sürüyordu.

Analistler sistemin krize dayanıklı bir ayarlama mekanizmasının olmaması son çare dışında döviz kurlarını değiştirmeye yönelik yaygın isteksizliğin bir sonucu olarak başka sorunları olduğunu savundular. Ancak yetkililer en iyi çözebilecekleri ya da en azından ilk çözecekleri sorunun Triffin İkilemi olduğuna karar verdiler. Buldukları çözüm, altın arzını desteklemek için sentetik bir rezerv varlığı yaratmaktı. Fiyatı altın cinsinden tam olarak 1\$ ile aynı seviyede sabitlendi, böylece $SDR1 = 1\$$ oldu. Yeni rezerv varlığının para mı ("kâğıt altın") yoksa kredi mi olarak kabul edilmesi gerektiği konusunda süregelen anlaşmazlık nedeniyle (varlıkları alan ülkeler zaman içinde varlıklarının bir kısmını yeniden oluşturmak zorunda olduklarından) bu varlığa Özel Çekme Hakkı (Special Drawing Right) adı verildi. Bu nedenle halen SDR terimi hala kullanılmaktadır. (Williamson, J., 2009)

2. Özel Çekme Haklarında Tahsisler

SDR (Özel çekme hakları) sistemi, üç tür üye bilançosundan oluşan küçük bir ödeme topluluğudur: birincisi, her IMF üye devletinin katılımcı olarak adlandırılan bir kurumu; ikincisi, GRA (Genel Kaynaklar Hesabı) tarafından temsil edilen IMF'nin kendisi ve üçüncüsü, çok taraflı kalkınma bankaları ve Bank for International Settlement (BIS) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) gibi hükümetler arası para kurumlarını içeren on beş Öngörülen Sahipler grubu. Çoğu IMF üyesi devlet için merkez bankası SDR sisteminde katılımcı olarak hareket eden bilançodur (Ocampo 2017, 61); bazı durumlarda ise

hazine veya bir ‘bilanço dışı mali kurumdur’ (Guter-Sanduve Murau 2022). Merkez bankası olmayan katılımcıların en önemli örneği ABD Borsa İstikrar Fonu’dur (ESF) (Henning 1999).



Şekil 1. Gelişmiş Ülkelerin Gelişmekte Olan Ülkelere ve Seçilmiş Gelişmekte Olan Bölgelere Göre SDR'lerin Genel Tahsisi (Ağustos 2021)

Kaynak: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/query.aspx>.

Amerika Birleşik Devletleri, Euro Bölgesi ve Japonya'daki niceliksel genişleme politikaları, merkez bankalarının varlıklarını 3,5 kattan fazla artırdı (Küresel Finans Krizi öncesinde 4 trilyon ABD doları olan varlıklar, Kasım 2019'da 14,5 trilyon ABD dolarına ulaştı).

Latin Amerika ve Karayipler dahil olmak üzere gelişmekte olan ülkeler, üretim potansiyellerini tam olarak kullanabilmek için finansal ve reel ekonomi düzeylerinde, en önemlisi dışsal kısıtlamalar olmak üzere önemli kısıtlamalarla karşı karşıyadır.

Bunun önemli sosyal ve ekonomik maliyetleri vardır. Bu asimetri, gelişmiş ülkeler için ters döngüsel politikanın her zaman kullanılabilir bir politika seçeneği olduğunu ima eder (özellikle maliye politikası açısından bu ayrıcalıktan tam olarak yararlanmasalar bile). Buna karşılık, gelişmekte olan ülkeler için bu, çok özel ve sınırlı koşullar altında bir politika seçeneğidir.

Tablo 1. Döviz Kuru Rejimi Türü ve Gelir Kategorisine Göre Sınıflandırılmış SDR'nin Genel Dağılımı

Döviz kuru rejimi/ gelir kategorileri	Yüksek gelir	Üst-orta gelir	Alt-orta gelir	Düşük gelir
Değişken	391 162	71 607	31 393	1 329
Toplamın Yüzdesi	62	11	5	0
Sabit	33 590	61 868	32 177	7 235
Toplamın Yüzdesi	5	10	5	1

Kaynak: Lazard (2022).

Bu durumun bir başka yönü de borçlu ve alacaklı ülkeler arasındaki uyumun asimetrik olmasıdır. Latin Amerika ve Karayipler bu rahatsızlığın tarihsel tanıklarıdır. Nitekim, borçlu ülkelerin tipik kısa vadeli uyum politikalarında yer alan daraltıcı eğilim, küresel finansal yapının yaygın bir zayıflığı olmaya devam etmekte ve küresel büyüme ve tam istihdamın yanı sıra gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasının da önündeki bir engel teşkil etmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler borçlu olduğunda, uyum zorunludur. Uyum yükü her zaman borçlu ülkeye yüklenir ve bu ülke genellikle daha zayıf ve daha küçük bir ekonomidir. Ayrıca, dengenin yeniden sağlanması için gereken ekonomik ve sosyal zorluklar, borcun yüküyle orantısız olma eğilimindedir. Gelişmiş ülkeler borçlu olduğunda (Küresel Finans Krizi öncesindeki Amerika Birleşik Devletleri gibi), uyum yapmak zorunda değildirler. Uyum gönüllüdür.

Özetle, ayarlama her zaman “sosyal ve ekonomik düzeni ve büyümeyi en çok bozan yönde zorlanmakta ve yükü bunu en az destekleyebilecek ülkelere yüklemekte, yoksulları daha da yoksullaştırmakta ve tüm ekonominin gelişmesini engellemektedir. (Caldentey vd., 2023)

Tablo 2. Ülkelere Göre SDR Tahsis ve Geri Dönüşüm Taahhütleri

Ülke	SDR Tahsis (Milyar \$)	Taahhüt Edilmiş (Milyar \$)	Taahhüt Edilmiş (%)
Avustralya	8.32	1.66	20
Kanada	13.95	3.63	26
Çin	38.57	15.20	34
Fransa	8.5	7.65	30
Almanya	33.7	9.94	29
İtalya	19.06	3.81	20
Japonya	38.99	7.80	20
Hollanda	11.05	2.90	26
Suudi Arab.	12.65	0.66	5
İspanya	12.06	3.41	28
Birl. Krallık	25.5	5.10	20

Kaynak: Seban vd., 2022.

3. Özel Çekme Hakları ve Sınırlamaları

Özel çekme hakları, sadece özel çekme hakları departmanındaki katılımcılar tarafından tutulabilir ve IMF tarafından Genel Kaynaklar Hesabı (GRA) aracılığıyla ve mevcut on beş öngörülen SDR sahibi tarafından kullanılabilir, Latin Amerika ve Karayipler’de iki öngörülen SDR sahibi vardır: Latin Amerika Rezerv Fonu (FLAR) ve Doğu Karayipler Merkez Bankası (ECCB). Özel çekme hakları, terimin geleneksel anlamında para değildir. Daha ziyade serbestçe konvertibl para birimi üzerinde bir hak talebidir. Yani uluslararası ticaret ve finansal işlemlerde önemli bir rol oynayan para birimleri olan Amerikan Doları, İngiliz Sterlini, Avro, Japon Yeni ve Çin Renminbisi. (Caldentey vd. 2023, 30).

4. Özel Çekme Hakları ve Avantajları

Sınırlamalarına rağmen özel çekme haklarının IMF tarafından sağlanan diğer likidite olanaklarına göre çeşitli avantajları vardır. İlk olarak, özel çekme hakları IMF SDR departmanının üyelerine otomatik olarak verilebilir. İhraçları herhangi bir varlığın desteğine ihtiyaç duymaz ve kelimenin tam anlamıyla ‘bir kalem darbesiyle’ yaratılırlar. İkinci olarak, özel çekme hakları anaparayı geri ödeme yükümlülüğü olmayan bir kredidir. Üçüncüsü, özel çekme haklarının kullanımı özel çekme haklarının serbestçe konvertibl para birimleri ile değiştirilmesi şu anda %0.005 olarak belirlenen imtiyazlı bir

faiz oranının ödenmesini gerektirir. Dördüncüsü, özel çekme haklarının elde tutulması uluslararası rezervleri artırır ve böylece dış finansal istikrarın korunmasına ve bir ülkenin risk algısının iyileştirilmesine katkıda bulunabilir. (Caldentey vd. 2023, 31)

5. Özel Çekme Haklarının Dezavantajları

Ödünç verilen özel çekme hakları için ülkeler faiz ödemek zorundadır. Bu gider makul ölçüde düşük olsa da yine de özel çekme hakkı borç veren için bir yükümlülük yaratır. Hükümetlerin özel çekme hakları bir rezerv varlık olarak gördükleri düşünüldüğünde, ödünç verilen özel çekme haklarının hızlı bir şekilde geri çağrılabilmesine dair güvene ihtiyaçları vardır. Bu nedenle, herhangi bir ödünç verme anlaşması, özel çekme haklarının likiditesini sağlayan bir mekanizması içermelidir. Sadece uygun IMF üyesi ülkelerin ve belirli sahiplerin özel çekme haklarının tutmasına izin verilir. Gerçekten her kuruluş özel çekme hakkı almaya hak kazanamamaktadır. Bu nedenle, ödünç özel çekme hakları parametrelerini değerlendirirken temel kriterleri göz önünde bulundurmak önemlidir. (Muraguri vd. 2023: 2)

6. Özel Çekme Haklarının Karakteristiği

Özel çekme hakları, eğer siyasi irade varsa hızlı bir şekilde harekete geçirilebilir. Resmi süreç, IMF personelinin Guvernörler Kurulu için bir belge hazırlamasıyla başlar ve bu belgenin küresel bir ihtiyaç olduğunu göstermesi gerekir. (Cashman vd. 2022:179) Özel çekme hakları, talep üzerine ve nispeten hızlı bir şekilde dövizle değiştirilebilir ve serbestçe konvertibldir. 23 Ağustos tahsisinden sonra bazı ülkeler yeni özel çekme haklarını birkaç gün içinde kullanmıştır IMF özel çekme haklarının hangi para birimleriyle takas edilebileceğine ilişkin kısıtlamalar getirmediği gibi karşı tarafların mevcut olması koşuluyla aynı anda kaç özel çekme hakkının takas edilebileceğine ilişkin sınırlamalar da koymamaktadır. (Arauz ve Cashman 2021). Özel çekme hakları geri ödemesizdir ve bunları kullanan ülkeler için düşük bir maliyeti vardır. Ülkeler özel çekme vardır. Ülkeler sonra IMF'ye ya da başka birine geri ödemek zorunda değildirler ya da geri ödemeleri beklenmez. Bir ülke elindeki özel çekme haklarını takas eder ya da çekerse elinde tuttuğu özel çekme hakları ile kendisine tahsis edilen toplam miktar arasındaki fark ikincisinden az olduğunda çok mütevazı bir faiz oranı ödemesi gerekir. Bu faiz oranı döviz sepetini oluşturan gelişmiş ekonomilerdeki faiz oranlarına dayanmaktadır ve düşük ve orta gelirli ülkeler için borçlanma maliyetlerinden önemli ölçüde daha düşüktür (IMF 2021j). Özel çekme hakları tahsisleri maliyetsizdir ve karşılığında döviz bozduran ülkeler faiz kazanır. Bu da Ağustos 2021'de yapılan 650 milyar dolarlık tahsisin hiçbir IMF üyesi ülkeye yük getirmediği anlamına gelmektedir.

Özel çekme haklarının kullanımı takasın her iki tarafındaki taraflara da fayda sağlar; özel çekme hakları sert para birimleri karşılığında kabul edenler özel çekme haklarını tahsisat miktarlarının üzerindeyse faiz ücreti alırlar (IMF 2021h).

Özel çekme hakları, egemen hükümetlere aittir, yardım veya kredi değildir ve kullanımlarına bağlı koşulluluğu yoktur. Hükümetler özel çekme haklarını nasıl kullanacaklarına karar verirken genel hükümet hesaplarına aktarmak da dahil olmak üzere çok fazla hareket alanına sahiptir. Ülkelerin 2021 tahsisatını takiben gerçekleştirdikleri kullanımların derinliği ve çeşitliliği özel çekme haklarının kredi programları veya yardımların genellikle yapamadığı şekilde yerel koşullara ve gerçeklere uyarlanabileceğini göstermektedir. Özel çekme hakları, boşa harcanamaz. Özel çekme hakları bir IMF üyesi ülkenin kota payıyla orantılı olarak tahsis edildiğinden, gelişmiş ekonomiler ve Çin 2021 tahsisatının üçte ikisinden fazlasını veya 441 milyar dolardan biraz daha azını aldı. İhtiyacı olmayan ülkeler için özel çekme hakları kullanılmaz; sadece bilançolarda tutulurlar ve kaynakların net gerçek kullanımını (ya da üzerinde hak talebini) etkin bir şekilde temsil etmezler. Özel çekme hakları IMF'ye ödeme yapmak için önce sert para birimine çevrilmeksizin kullanılabilir. Buna rutin masraf ve ücretlerin yanı sıra kredi programlarının faiz ve anapara dahil ödenmemiş bakiyelerinin ödenmesi de dahildir. Bu onları dövizle değiştirmeyi gerektirmez. Özel çekme hakları sistemi varsayılan olarak yaptırımlara uyumludur ve zaman içinde çeşitli yaptırım rejimlerine göre uyarlanmasına gerek yoktur. Özel çekme hakları sisteminin katılımcılarının yaptırımlara uyma arzusu, yaptırımları sistemin kendisine kadar genişletir, herhangi bir ek kural veya sistemin temelinde değişiklik yapılmasına gerek yoktur. Kapsayıcı yaptırımlar özel çekme hakları işlemlerini zaten etkili bir şekilde engellemektedir. (Cashman vd. 2022:180)

Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada uluslararası finansal sistemde çok önemli bir yere sahip olan özel çekme hakları kavramı hakkında gerek tarihsel gelişim süreci gerekse çalışma mekanizması ve gerekse de günümüzdeki durumu hakkında genel bir bilgi verilmeye çalışılmıştır.

Yeni özel çekme hakları tahsisi gelecekteki IMF programlarının potansiyel olarak üzerine inşa edilebileceği bir temel sağlayabilir. Şu anda özel çekme hakları sistemi, Covid-19 salgını sonrasında gelişmekte olan ülkelerle en az gelişmiş ülkelerin artan hükümet refinansman maliyetleri ve harcama ihtiyaçlarının üstesinden gelmek için gereken önemli finansal kaynakları karşılayamamaktadır. Bu sorunlara getirilecek herhangi bir çözüm, özel çekme hakları sisteminin sağlıklı işleyebilmesi için elzemdir.

Kaynakça

- Arauz, A. & Cashman, K. (2021). First Available Data Shows Countries Are Using Special Drawing Rights to Stabilize Their Economies and Address the Pandemic. Washington, DC: Center for Economic and Policy Research. <https://cepr.net/first-data-shows-countries-using-special-drawing-rights-stabilize-their-economies-and-address-the-pandemic/>.
- Caldentey, E.P., Villarrear, E.G. & Moscoso, N.C. (2023). “Special Drawing Rights: advantages, limitations, and innovative uses”. INNOVATIVE FINANCING INSTRUMENTS IN LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN. United Nations, ECLAC.
- Cashman, K., Arauz, A. & Merling, L. (2022) Special Drawing Rights: The Right Tool to Use to Respond to the Pandemic and Other Challenges, Challenge, 65:5-6, 176-198, DOI: 10.1080/05775132.2022.2134638
- Guter-Sandú, Andrei, & Steffen Murau. (2022). “The Transformation of Eurozone Fiscal Governance. Mitigating Fiscal Discipline through a Proliferation of Off-Balance-Sheet Fiscal Agencies.” New Political Economy 27(1): 62–80.
- Henning, C. Randall. (1999). The Exchange Stabilization Fund. Slush Money or War Chest? Washington, D.C.: Institute for International Economics <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/query.aspx>. (30.09.2025)
- International Monetary Fund (IMF). 2021h. “Questions and Answers on Special Drawing Rights (SDRs).” <https://www.imf.org/en/About/FAQ/special-drawing-right>.
- International Monetary Fund (IMF). 2021j. “SDR Interest Rate Calculation.” https://www.imf.org/external/np/fin/data/sdr_ir.aspx.
- Lazard (2022). “Rechanneling SDRs in a Responsible and Efficient Way. The Case for Rerouting SDRs through Multilateral Development Banks”, Policy Brief.
- Muraguri, J., Ndegwa, V., Shem, J., Lewinsky, D. & Njiri, B. (2023). SPECIAL DRAWING RIGHTS (SDRs) FOR PEOPLE’S RECOVERY IN KENYA. IPF (INSTITUTE for PUBLIC FINANCE), christian aid.
- Ocampo, José Antonio. (2017). Resetting the International Monetary (Non) System. Oxford and New York: Oxford University Press.
- Sebany, K.; Joel-Osoba, G & Picci, L. (2022). “Special Drawing Rights”, One Data-Dive, [online] <https://data.one.org/data-dives/sdr/>.
- Triffin, R. (1960). Gold and the Dollar Crisis. The Future of Convertibility. New Haven: Yale University Press.
- Williamson, J. (2009). Understanding Special Drawing Rights (SDRs). Yale School of Management. Peterson Institute for International Economics, Number PB 09-11.