

Döviz Rezervleri ve Borsa: Merkez Bankası Politikalarının Pazar Üzerindeki Rolü

Esat Atalay¹

Özet

Bu kitap bölümü, borsa ve döviz rezervlerinin Merkez Bankası tarafından geliştirilen ve uygulanan politikaların pazar kapsamındaki rolünün değerlendirilmesi hedeflenmiştir. Bu doğrultuda döviz rezervinin tanımı yapılmış, merkez bankaları ile para politikalarının bağlantısı kurulmuş, merkez bankalarının uygulama ve politikalarındaki hedefleri ile kullandığı araçlara Türkiye’de bulunan merkez bankasının rezerv gelişimine yönelik bilgi verilmiştir. Sonrasında Türkiye dahilinde döviz rezervlerine etkisi olan unsurların ve rezerv değişimlerinin finansal piyasalara olan etkileri değerlendirilmiştir. Çalışma sonucunda Merkez Bankası politikalarının finansal piyasa dengelerinin değiştirilmesi ile korunmasında yoğun etkinlik gösterdiği belirlenmiştir. Bunun yanında ekonomik büyümenin de merkez bankasını politikalara yönelik olarak etkilendiği görülmüştür. Çalışmanın sonuç bölümünde merkez bankasının politikalarının etkilerinin gösterilmesi yoluyla önerilerde bulunulmuştur.

1. Giriş

Finansal sistemin sürekliliği, sürdürülebilir büyüme ile çağdaş ekonomilerin en temel hususlar arasında gündeme gelmektedir. Bu yönde merkez bankaları tarafından geliştirilen para politikalar, Pazar ve piyasa dinamiklerinin değişmesinde yoğun etkinlik göstermektedir. Özellikle borsa ve döviz rezervleri, Merkez Bankası politika ve uygulamalarının etkinliklerinin yoğun olarak deneyimlendiği alanlar olarak gündeme gelmektedir. Döviz rezervlerinde merkez bankalarının politikaları, yalnızca par birimlerinin değerine yönelik değil, uluslararası yatırımcı güvenlerini ve ticaret dengelerini de etkilemektedir (Akay ve Nargeleçkenler, 2006, s.11).

1 Dr. Öğretim Üyesi, Batman Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü, esat.atalay@batman.edu.tr Orcid ID: 0000-0003-4095-1583.

Döviz rezervleri ülkenin ekonomik anlamda dış bağlantılarında temel araçlar arasında yer almaktadır. Merkez bankaları, döviz rezervlerini etkin biçimde yöneterek ülkedeki döviz kurlarını düzenli hale getirebilmekte ve ekonomik dalgalanmalar karşısında tampon oluşturabilmektedirler. Ülkenin uluslararası Pazar ve piyasalarda güvenlik ve güvenilirliğini artırması ile yabancı yatırımcıları ülkeye çekme olasılığını da içermektedir (Delice, 2015, s.24).

Borsa, ülkenin ekonomik büyüme, piyasa ve yatırımcı güveni benzeri hususlarda göstergesi olarak hizmet verebilmektedir. Merkez bankaları tarafından geliştirilen politikalar ile kontrol edilen para arzı, likidite ve faiz oranları, ülkenin borsa verimliliğini de etkileyerek piyasalarda dalgalanma oluşumuna neden olabilmektedir. Merkez bankalarının toplum, vatandaşlar ve yatırımcılar tarafından kullanılacak strateji ve politikaları da döviz rezervleri ile borsadaki etkileri yönünden önemlidir. Merkez Bankası tarafından geliştirilen politikalar, yatırımcı beklentilerinin istenen yönde geliştirilmesine imkân verebilmekteyken, ülke ekonomisinin gelişimini sağlayabilmektedir. Bundan dolayı Merkez bankalarının yatırımcıları ve yabancı yatırımları ülkesine çekmek için piyasa istikrarına yönelik politikalar geliştirmesi önemli unsurlar arasında değerlendirilmektedir (Yıldırım, 2022, s.37).

Bu çalışmada borsa ve döviz rezervleri bağlamında Merkez Bankası politikalarının Pazar ve piyasa yönündeki rolünün değerlendirilmesi hedeflenmektedir. Bu hedef doğrultusunda ilk olarak döviz rezervi ve para politikası hakkında bilgi verilmesi, sonrasında merkez bankalarının politika geliştirme hususunda hangi araç ve amaçları kullandığına, merkez bankasının rezervlerine, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın rezerv gelişim sürecine yönelik bilgi verilmesi planlanmaktadır. Ardından Türkiye içerisinde döviz rezervlerine etkileri bulunan faktörlerin ve Rezervlerdeki değişimlerin finansal piyasalara yönelik etkilerinin değerlendirilmesi amaçlanmaktadır.

Borsa ve döviz rezervleri, Merkez Bankası politikalarının piyasadaki etkilerinin görülmesi hususunda önem kazanan iki ifade olarak gündeme gelmektedir. Bundan dolayı Merkez Bankası tarafından geliştirilen politikaların değerlendirilmesi, sürdürülebilir yapıda ekonominin geliştirilmesi adına önemlidir. Merkez bankalarının ilerleyen süreçteki uygulama ve politikalarının piyasa dinamikleri ve ekonomik şartlar doğrultusunda değişkenlik kazanacağı, bundan dolayı finansal sistemin istikrarına yönelik ilgi ve çalışmaların artacağı öngörülmektedir. Bu çalışma borsa ve döviz rezervleri kapsamında Merkez Bankası politikalarının

karmaşık yapılarının belirginlik kazanarak anlaşılmasını ve ilgili alanyazına, diğer çalışma ve araştırmalara yarar sağlaması hedeflenmektedir.

2. Kavramsal Çerçeve

2.1. Döviz Rezerv Tanımı

Uluslararası para sisteminin yanında likiditenin parçaları arasında bulunan uluslararası ve ulusal döviz rezervleri devletlerin barındırdığı yönetim ve para liderleri tarafınca kontrol edilen ve harici ödeme problemlerinin meydana gelmesi benzeri güçlüklerde kullanılmaya hazır varlıklar olarak ifade edilebilmektedir. Uluslararası rezervler farklı kaynaklarda dış varlıklar, rezerv ve dış kaynaklar olarak isimlendirilmektedir. Bu kapsamda bahsi geçen dış kaynaklar yalnızca finansal varlıkları değil finansal kaynakların toplamı olarak belirtilmektedir. Dış kaynaklar uluslararası sermayenin yetersiz olduğu dönemlerde devletin korunması adına finansal kurumlarca sigorta aracı olarak kullanılan döviz varlıkları şeklinde ifade edilmektedir (Park ve Estrada, 2014, s.301).

Merkez bankasının dış kaynaklarının düzeylerine yönelik çalışmalar dış kaynak birikimlerinin dengelerinde öngörülemeyen dengesizlikleri yok etmeyi hedeflediğini savunmaktadır. Bu alanda yapılan nispeten yeni çalışmalar (Cinel, 2015; Kartal, 2013, s.190) dış kaynak servetlerine yönelinmesinin ülke kaynakları ile karşılanması halinde gündeme gelecek maliyetlerin düşürülmesine bağlamakta ve muhtemel krizler karşısında önlem olarak değerlendirilmektedir. Bu kapsamda dış kaynakların yeterliliği önemli ekonomik ve finansal kırınglık göstergeleri arasında yer almaktadır (Gogul, 2020, s. 238).

Dış kaynaklar ülkelerin cumhuriyet merkez bankasında uluslararası altın ve diğer değerlerin toplamından oluşan ve kendisini farklı döviz kaynaklarına aktarabilen aktifler toplamı şeklinde belirtilebilmektedir. Dış kaynaklar finansal dengesizlik hallerinde istikrarın oluşturulmasına yarar sağlamasından dolayı merkez bankalarının yakın takip ettiği bilanço kalemleri arasında bulunmaktadır. İktisadi alanyazında rezervin tam olarak neleri karşıladığı ve şekilde tanımlandığı hususunda farklı tanımlar yapılmıştır. Rezervler devletin parasal kurumlarca denetlenen ekonomik gerileme ve durgunluk durumlarında politik araç olarak değerlendirilen, birbirine yönelik değişme niteliği bulunan ve uluslararası dış ödeme aracı şeklinde kullanıma hazır bulunan varlıkları temsil etmektedir (Memiş,2014, s. 144).

IMF kapsamında yapılan tanımda da rezerv ifadesi, gereksinim görülen durumlarda para politikalarını yönlendiren otoriteler tarafından

denetlenmekte kullanılan, ödemeler dengesinde erişilebilir riskleri karşılayan, ülkenin döviz piyasası kapsamında meydana gelebilen iktidarsızlık oranını düşüren ve yaşanabilir farklı olumsuzluklar karşısında tampon şeklinde kullanılabilen dış aktifleri temsil etmektedir (IMF, 1993, s.424).

Rezervlerin modern dönemde benimsenmiş ve sık kullanılan IMF tanımı kapsamında, para otoritelerince finansal dengesizlikleri gidermek ve bu planlama kapsamında döviz kurunun etkilenmesi ya da farklı hedeflerle döviz piyasalarına müdahale edebilmek adına kullanılan dış kaynakları temsil etmektedir. Farklı uluslararası rezerv ifadeleri de bulunmasına karşın genel olarak bu tanımlar döviz gereksinimi ile döviz arz ve talebi arasında dengesizliklerin giderilmesinde kullanım gören tampon olduğu yönünde fikir birliği içermektedir. Benimsenen tanımlardan elde edilen sonuç, dış kaynaklar, devletin merkez bankalarında birden çok varlığın toplamı ile oluşan ve yabancı kaynakların karşılığı olan tüm altın ve değerler olmaktadır (Şişman, 2008, s. 69).

Rezervlerin kategorilere ayrılması hususu değerlendirildiğinde belirlenen sorunlar arasında uluslararası rezerv kompozisyonlarında varlıklardan hangilerinin olduğu da bulunmaktadır. Uluslararası para sistemine dahil edilen ve bilinen bütün varlıkların bazı nitelikleri taşınması gerekmektedir. Bahsi geçen nitelikler arasında yabancı ya da milli para türünden olması ya da uluslararası şartları karşılaması, rezerv olarak değerlendirilmesi adına belirleyici unsurlar arasında bulunmaktadır. Fakat uluslararası piyasalarda bulunan yabancı paralar bütün rezerv araçları arasında ABD, Avrupa Birliği ülkeleri ve İngiltere rezervlerini farklı değerlendirmelere dahil etmenin daha doğru sonuçlar vereceği düşünülmektedir. Bahsi geçen ülkelerin rezervlerin farklı olarak değerlendirilmesi için temel sebep uluslararası piyasalarda rezerv aracı olarak kullanım görmesidir ve aktarılan ülkelerin piyasa sitemlerini etkileme becerisini artırmaktadır. Yapılan çalışmalarda sıklıkla benimsenen ve rezerv şeklinde merkez bankalarının bilanço kalemlerinde varlık gösteren ve IMF kapsamında benimsenen bilgilerden hareketle küresel olarak benimsenen resmi rezervler, Uluslararası Standartta altın, konvertibl döviz varlıkları, SDR, IMF Rezerv Pozisyonu olarak ‘Özel Çekme Hakları’ ile Diğer Rezerv Kalemleri bulunan alt araçlardan oluşmaktadır (Gursel, 1978, s.16).

2.2. Merkez Bankası ve Para Politikası

Ülkedeki ekonomik ilerleme noktaları, ülkenin sahip olduğu para hakimiyetindeki kurumların denetlenmesiyle ekonomik politikalar belirlenmektedir. Bu doğrultuda birçok ülke ekonomisinin takibi merkez banlarına ait olmaktadır. Bahsi geçen ülkelerde merkez bankaların ekonomik

dengelemlerin oluşturulması noktasında belirleyici olmaktadır. Bunun nedeni faizlerin saptanması, para politikalarının oluşturulması, rezerv planının gerçekleştirilmesinin merkez bankaları çevresinde yapılmasıdır. Merkez bankaları yaptıkları ekonomi politikalarıyla eş zamanlı belirlenen amaçları gerçekleştirmeye çalışmaktadırlar. Bunun yanında bu şekilde ekonomide sürekli gelişme, yüksek iş gücü, para ve fiyat piyasası dengesinin oluşturulması, faiz yüzdelerinin dengeli hale getirilmesi ve döviz piyasalarında tutarlı büyümenin sağlanması amaçlanmaktadır (Mishkin, 2014, s.2-3).

Merkez bankaları ülkelerin ekonomilerini yönlendiren kurumlar olarak gündeme gelmektedir. Farklı bir aktarımla bu bankalar, ülkelerin para politikalarına rehberlik eden bir hükümet kuruluşu niteliğinde bulunmaktadır. Para politikalarının amaçları incelendiğinde tarih sürecinde fiyat dengesi oluşturmaya ek olarak enflasyonu minimum seviyede korunması bulunmaktadır ve bu sorumluluk merkez bankasına aittir. Çoğunlukla gerçekleştirilen para politikaları ile hızlı sonuç sağlanması ve brüt faiz yüzdesinin '*nominal faiz oranı*' olması amaçlanmaktadır. Fakat merkez bankalarındaki rezervler hususunda politikalar uzun vadeli etkili olmaktadır. Bu yönde para politikalarının belirleyicisi olan kaynaklar arasında döviz rezervleri ve bu rezervlere ödenen faiz yüzdeleri bulunmaktadır (Curdia ve Woodford, 2008, s.20).

Para politikaları hususunda yapılan değişiklikler, merkez bankalarının milli para birimine yönelik amaçlarını etkilemesinin yanında para politikasına yönelik farklı amaçlarını da etkilemektedir. Bunun yanında para politikalarının temel hedefleri arasında bulunan ülkenin finansal istikrarını oluşturmaya ve korumaya yönelik amaçlar modern dönemde ülkelerin ekonomilerini şekillendirirken değerlendirdikleri hususlar arasında bulunmaktadır.

2.3. Merkez Bankası Amaç ile Araçları

Merkez bankaları, devletlerin para otoriteleri yönünde para politikalarını düzenlerken bazı unsurları temel alarak hareket etmektedir. Bundan dolayı merkez bankalarının para politikalarını etkileyen en temel öge finansal istikrarın oluşturulmasıdır. Finansal istikrarın oluşturma amacı esnasında merkez bankaları bazı yasak düzenlemeler yapmak durumundadır. Merkez bankaları hususunda açıklamalar yapan Fisher, merkez bankalarının finans hususunda düzenlemeler yaparken para politikalarının hedeflerini gündeme getirme becerisine "*amaç bağımsızlığı*" demektedir. Amaç bağımsızlığı politikasının belirlenmesi esnasında kullanacağı araçları belirleme kuvvetine de "*araç bağımsızlığı*" demektedir (Mishkin, 2004, s.5). Mishkin'in savunmasına göre de merkez bankalarının siyasi otoritelerden bağımsız kurul

ve başkanı bulunması gerekmektedir. Bundan dolayı merkez bankaları yasal düzenlemeleri yaparken bağımsızlıklarını kullanabilecek şekilde düzenlemeler geliştirmelidir (Mskhin, 2004, s.7-8). Merkez bankalarının yetki ve görevleri değerlendirildiğinde ülkelerde farklı yetki ve görevleri bulunmaktadır. Bunun yanında ortak yetki ve görevler listesinin şu şekilde aktarılması mümkündür (Serel ve Özkurt, 2014, s.59):

- Bağlı bulunduğu devletin para politikasının belirlenmesi sırasında şartlara göre değerlendirme yapılmasının ve bahsi geçen politikanın uygulanmasını sağlamaktan sorumlu olmak,
- Bankacılık hususunda düzenlemeler ve denetlemeler yapmak,
- Ülkenin ve farklı finans kurumlarının başvurduğu kredi merciini oluşturmak,
- Arzın temelini oluşturan para miktarını kontrolünde bulundurmak
- Devletin sahip olduğu uluslararası rezervlerin değerlendirmesini ve yönetimini yapmak.

Merkez bankalarının bu yöndeki işlevlerini yerine getirebilmesi için para politikasındaki araçların şunlar olması gerekmektedir (Başı ve Kara, 2011, s. 11):

- Döviz alım satımı
- Açık piyasa işlemleri (APİ)
- Altın alım satımı
- Orunlu rezerv oranları
- Doğrudan alım satım

Merkez Bankası tarafından belirlenen para politikalarının uygulamak için yönelinen teknikler olarak dikkat çekmektedir. Merkez bankasının para politikalarını belirlediği esnada kullandığı araçlar para politikası olarak isimlendirilebilmektedirler.

2.4. Merkez Bankası Rezervleri

Merkez bankalarında geliştirilen para politikalarına yönelik olarak rezervlerden bazılarını içermektedir. Bahsi geçen rezervler öncesinde belirtildiği üzere döviz ve altın şeklinde olabilmektedir. Merkez bankasına bağlı ticari bankalarda bulunan rezervler de kısa vadeli faiz oranları içerebilmektedir. Bu yönde kısa vade barındıran piyasa faiz oranlarının daha verimli bir noktada bulunmasından merkez bankalarının para politikalarında

en temel unsurlar arasında ticari bankaların rezervleri bulunmaktadır. Küresel anlamda gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin brüt döviz rezerv oranları değerlendirildiğinde, gelişmiş ülkelerin döviz rezerv oranlarının yüksek seviyede bulunduğu, gelişmekte olan ülkelerdeki rezervlerin ise nispeten düşük düzeylerde bulunduğu görülmektedir. Döviz rezervlerinin listelenmesinde Çin, Japonya, Avrupa Birliği, İsviçre, Rusya listenin yüksek sıralarında bulunurken, Türkiye listenin orta ya da geri kısımlarında bulunmaktadır. Ülkelerin döviz rezervlerine ek olarak altın rezervleri de önemli bir noktada bulunmaktadır. Altın, tarih sürecinden modern döneme kadar farklı hedefler ile kullanım gören önemli unsurlar arasında yer almaktadır. Modern dönemde altını ticari hedeflerle Merkez Bankası rezervlerinde tutmaktadır. Bu kapsamda ülkelerin merkez bankalarının içerdiği altın rezervleri değerlendirildiğinde, 2023 yılının ilk çeyreğinde dünyada yüksek miktarda altın rezervi barındıran ülkelerin başında Amerika Birleşik Devletleri bulunmaktadır.

2.5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Rezerv Gelişimi

Küresel anlamda yaşanan savaşlar, yükseköğretimde eğitim alan öğrencilerin ve demografik unsurlarda artış yaşanması ile beraber bazı ülkelerdeki nüfus oranlarında değişimler görülmüştür. Bunun yanında sosyoekonomik halin iyi hale gelmesi de nüfus oranlarının düşmesine etki etmektedir. Küresel boyutta meydana gelen savaşlar Avrupa’da istihdam oranının artmasına ve kalkınma döneminin başlamasına neden olmuştur. Bunun sonucunda işçi oranlarında da artış yaşanmış, düşük ücretli çalışan sayısında yükseliş meydana gelmiştir. Bu kapsamda işgücü yönündeki açık miktarının azaldığı dikkat çekmektedir. Avrupa’da yaşandığı oranda Türkiye’yi de etkileyen savaş, öğrencilerin yükseköğretim kurumlarında eğitim görmesi benzeri nedenlerden dolayı bazı işsizlik sorunları gündeme gelmiş ev düşük ücretli personellerin çalışma hayatına katılması sonucunda hayat şartlarında düşüş yaşanmıştır. Buna ek olarak meydana gelen göç dalgası sonucunda işsizlik oranlarında artış görülmüştür (Artukoğlu, 2005, s.42).

Ülkeler gerçekleşen göçlerin ardından ülkelerinde gündeme gelen sorunları engellemek için bazı sözleşme ve düzenlemeler yapmaktadırlar. bu kapsamda Türkiye’de 1961 yılında kabul edilen yasayla beraber Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı geliştirilmiştir. Bahsi geçen kalkınma planı 1962-1967 arasındaki yılları içermektedir. Geliştirilen kalkınma planı yönünde daha yoğun işgücü ihraç edilecek ve bundan dolayı göçmenler yoluyla ülkeye sokulan döviz birikiminde artış sağlanması planlanmıştır. Bunun yanında ülkedeki işsizlik sorununa da potansiyel çözüm sunacağı düşünülmüştür.

Türkiye Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı kapsamında Almanya'yla işgücü sözleşmesi imzalanarak Batı Almanya'ya işçi ihracı düzenlemesini kabul etmiştir (Genel, 2014, s.305).

Batı Almanya'yla imzalanan sözleşmeyle beraber Türkiye'den Batı Almanya'ya göç eden gurbetçiler yoluyla Türkiye'ye döviz kaynağı oluşturulmuştur. Türkiye bahsi geçen dönemde gurbetçiler yoluyla kazandığı döviz oranlarını Türkiye'de daha güvenilir biçimde kullanmak ve düzenlemek adına döviz tedarik sistemine gereksinim görmektedir. Sarıtaş bu yönde şu ifadeleri kullanmaktadır; *“Bu yıllarda gittikçe artan dış ticaret açığı için gönderilen dövizler Türkiye için çok önemli bir role sahipti. 1964 yılında işçi dövizleri gelirleri sekiz milyon ABD Doları iken, 1976 yılında bir milyar ABD Doları'nın üzerine çıkmıştır. Bunun sonucunda ödemeler dengesinde oluşan dış ticaret açığını işçi dövizlerinin karşılama oranı 1964 yılında %6 iken, bu oran 1972 yılında %109'a, 1973 yılında da %154'e ulaşmıştır. Bu karşılama oranı 1974–1978 yılları arasında ortalama %30 civarında iken daha sonra tekrar yükselişe geçmiştir, fakat hiçbir zaman 1972 ve 1973'teki rakamlara ulaşamamıştır. Örneğin 1980 yılında %41, 1985 yılında %51, 1990 yılında %35, 1995 yılında %24 ve 2003 yılında %3'e kadar düşmüştür”* (Sarıtaş, 2011, s.166).

T.C. Merkez Bankası kapsamında bulunan bilgiler değerlendirildiğinde ülkenin döviz piyasası 20. yüzyılın III. çeyreğinde ülkenin yoğun bir kontrolü bulunmaktadır. Bu kapsamda Türkiye'ye sokulan dövizler merkez bankasının yönetiminde olmaktadır. Türkiye'de 1970 yıllarında Türkiye'deki yurttaşların üzerlerinde döviz tutması ülke kontrolüne ve ülke iznine bağlı bulunmaktadır. 1976'da *“Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları”* sisteminin faaliyet göstermesiyle beraber ülkeye döviz sokulmasının artırılmasına dair girişim yapılmıştır. Bu sistemde Türkiye'de döviz tevdiat hesabı kullanılmaya başlamış ve Almanya'nın yanında farklı ülkelerde çalışan Türklerin dövizlerini kullanabilecekleri hesaplar açılmıştır. Bahsi geçen sistemin açılma hedefi değerlendirildiğinde çalışanların dövizlerini hesaba aktarmasıyla ülkeye daha çok döviz girişi sağlamaktadır. Fakat Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları kapsamında bulunan en temel risk bahsi geçen hesaplara dövizleri aktaran çalışanların yatırdığı dövizleri Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'na aktarma mecburiyeti bulunmasıdır. Bunun yanında kur farkı da risk etkenleri arasında bulunmaktadır. 1983'te sermaye hareketlerinin serbest hale getirilmesi neticesinde Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları sistemi kullanımı bırakılmıştır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası kapsamında 1970'te Almanya'daki işgücü sözleşmesiyle beraber Türkiye'nin Merkez Bankasında bulunan döviz rezervi gelişimi yüksek oranda gelişmiştir. Yurtdışında bulunan çalışanların Türkiye'ye geldikleri zamanlarda ülke

içindeki bankalarda kullandıkları dövizlerle beraber ülkenin döviz kaynakları olumlu etkilenmektedir. Bu yönde ülkeye dahil edilen paralar arasında İsviçre Frangı, Alman Markı, İngiliz Sterlini ve Amerikan Doları bulunmaktadır. Ülke içinde döviz hususunda yeni girişimler yapmak ve ülkeye döviz girişlerini artırmak hedefiyle Merkez Bankası yurtdışındaki Türkler için bazı hesapları oluşturma olanağı sağlamıştır. Bu kapsamda yurtdışındaki Türklerin ülkeye döviz sağlamasını artırma hedefi de gündeme gelmektedir. Bu yönde 1970 yıllarında Süper Döviz Hesapları ve Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı açabilme olanakları verilmiştir. Kredi Mektuplu Döviz Mevduat Hesabı değerlendirildiğinde bu hesaplarda bulunan döviz çeşitleri şöyle listelenebilmektedir;

- Amerikan doları,
- İsviçre frangı,
- İngiliz sterlini

Süper Döviz Hesabında bulunan döviz çeşitlerinin de şöyle listelenmesi mümkündür;

- Amerikan doları
- Euro

Süper Döviz Hesaplarının ve Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabının oluşturulmasıyla beraber toplam mevduatta düzenli artışın oluşturulması sağlanmıştır. Sonrasında gelişen dönemde de bahsi geçen artış düzenli olarak sürdürülmüştür. Bahsi geçen istikrar, Körfez Krizi'ne değin sürmüştür fakat Körfez Krizinin gündeme gelmesiyle beraber bazı sorunlar oluşmuştur. Süper Döviz Hesapları ve Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabının yurt dışındaki Türklerce tercih edilmesinin nedeni de Merkez Bankasına yönelik güven, bu kapsamda para çekme, para yatırma ve uygun faiz gerisi işlemlerinin kolay ve hızlı şekilde yapılması bulunmaktadır. Bahsi geçen hesaplar ülkeye sokulan döviz girdisini artırmasının yanında döviz ihtiyacını gidermesi yönünden önemlidir (TCMB, 2024, s.1).

20. yüzyılın son dönemlerinde 1990 yıllarında Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasında bulunan brüt döviz rezervi 6.069 milyon Amerikan doları olarak varlık göstermektedir. Yurtdışında çalışan Türklerin ülkedeki dövizlerinin de 7.541,10 milyon Amerikan doları olmaktadır. Bu yönde yurtdışında bulunan Türklerin döviz hesaplarının oranı Merkez bankasının brüt kaynaklarının büyüklüğünden %124,24 fazladır. 2000 yılında Merkez Bankasının 19.635 milyon Amerikan doları brüt dövizini olmaktadır. Bunun yanında 2000 yılında ülke dışında çalışan Türklerin, ülke içindeki döviz hesap

oranları da 10.514,20 milyon Amerikan doları olduğu görülmektedir. Bu yönde 2000 yılı içerisinde ülke dışında çalışan Türklerin döviz hesaplarının oranı Merkez bankasının döviz rezervleri kapsamında %53,55 olmaktadır. 2009 yılının kasım ayında T.C Merkez Bankası kapsamında bulunan döviz rezerv oranları 71.510 milyon Amerikan doları olmaktadır. Bu dönemde yurtdışında çalışan Türklerin döviz hesaplarının toplam değeri 13.565,26 milyon Amerikan doları olmaktadır. Bu yönde yurtdışında çalışan Türklerin döviz hesaplarının oranı Merkez bankasının döviz hesapları karşısındaki oranı %18,9 olmaktadır. Bu yöne Merkez Bankası 1990 dönemine oranla döviz rezervlerinin artmasına neden olmuştur (Sarıtaş, 2011, s.170).

Bahsi geçen veriler değerlendirildiğinde 1990 döneminde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının döviz rezerv oranı yurtdışında çalışan Türklerin döviz hesaplarının büyüklük oranlarından nispeten düşük oranda bulunmaktadır. Fakat 2009 dönemine girildiğinde T.C. Merkez Bankasının döviz rezervlerindeki artış ile beraber T.C. Merkez Bankasının yıllara oranla rezervlerinde gelişim yaşandığı görülmektedir (Fırat, 2009, s.502).

2.6. Türkiye’de Döviz Rezervlerini Etkileyen Temel Faktörler

Türkiye kapsamında döviz rezervlerine etkisi bulunan birçok ekonomik etken bulunmaktadır. Döviz rezervlerinde yaşanan değişimleri açıklama hususunda ihracat fiyatı, ödemeler dengesi, döviz kuru, ithalat fiyatı, dolaşımdaki para, ekonomik büyüme, para arzı, işsizlik, enflasyon, faiz oranları ve sermaye hareketleri önemlidir. Döviz kurunda yaşanan artış ülke içindeki para biriminin değerini yitirmesine ve ülke dışı para biriminin değer kazanmasına neden olmaktadır. Bu kapsamda ithalatın daralmasına ve ihracatın canlanmasına neden olurken döviz rezervlerinin artmasına neden olmaktadır. Döviz rezervlerinin büyüklük oranı döviz kurunda yaşanan artışa paralel olarak artmaktadır. Bu yönde bankalar ve Merkez Bankası piyasaya döviz satılması ile müdahale etmektedirler. Devlet borçlanma kâğıdı ihracında başarılı politika yürüttüğü oranda merkez bankasının döviz satış işlemlerine nispeten az gereksinim görmektedir. Ödemeler dengesinde yaşanan değişimler döviz kurları ve döviz rezervleri kurlarının öngörülmesinde önemli göstergeler arasında bulunmaktadır. Ülke içindeki ödemeler dengesi pozitif olarak değişmesi halinde uluslararası rezervlerin artması ve dış borç oranlarının azalması şeklinde olmaktadır. Bu durum ülke içindeki paranın değerinde pozitif etki uyandırmaktadır. Ödemeler dengesinin olumsuz olması durumunda cari dengede fazla oluşuyor ise bu durumun etkileri uluslararası rezervlerin artması ve dış borçların azalması şeklinde yaşanmaktadır. İhracat maliyetindeki artış, ülke dışındaki taleplerin kaydırılması ve daralması, mevcut mallar adına yerli krediye

yönelik gereksinim Türk lirasının değer kazanmasına imkân vermekte ve bundan kaynaklı piyasada artan dövizden kaynaklı Merkez Bankası rezervi artmaktadır. Bu yönde ülkenin yabancılara yönelik borç faizleri ve anapara benzeri sorumlulukları dikkate alınmamaktadır. İhracat oranlarının döviz rezervi ile olumsuz bağlantısının bulunduğu haller de bulunmaktadır. Bu durum ihracat artışlarının neden olduğu kredi artışından kaynaklı Merkez Bankası kaynaklarının azalmasından kaynaklı yaşanabilmektedir. Merkez Bankası döviz kaynaklarında yaşanan değişimlerde dış ticaretin ithalat alanındaki fiyat ve miktar değişimleri önemlidir. İthal ürünlerin maliyetlerindeki artışın döviz rezervlerini yükseltmesinde, yabancı ürünler karşısında azalan yurtiçi gereksinimden kaynaklı mevcut dövizin kısmi olarak bankacılık yoluyla merkez bankasına aktarılması ekilidir. Bu yönde bankacılık alanının bulunması koşul özelliği göstermemektedir (Toprak, 1996, s.83).

Ekonomik büyüme miktarının döviz rezervindeki etkilerinin değerlendirilebilmesi adına büyümenin temel kaynaklarının değerlendirilmesi gerekmektedir. Eğer büyüme halinin temeli bütçe ve iç tüketim açıkları olarak gündeme gelirse bahsi geçen şartlarda ülkenin ithalat oranlarında artış yaşanmaktadır. Dövizle yönelik talebin arttığı ve ülke içindeki paranın değerinin azaldığı görülmektedir. Fakat büyüme halinin temeli ülke içindeki yatırımlar ve yabancı yatırımlarla ihracat durumunda da ülke içindeki parası değerlendirilmekte ve rezerv miktarı artmaktadır. Piyasada kullanılan Merkez Bankası döviz rezervi olumlu bağlantılı olmaktadır. Piyasada bulunan para düzeylerinde yaşanan değişimleri açıklama hususunda faiz ve döviz temelde bulunmaktadır. Piyasada bulunan para hacminde yaşanan artış, döviz rezervlerinin de artmasına neden olmaktadır. Piyasa içindeki Türk lirası oranlarının arttığında devlet beklentileri kapsamında cazip faizli menkul değer artışı ile piyasadaki fazla parayı çekmektedir. Bahsi geçen durum sıklıkla dövizin Türk lirasına çevrimlerini de sağlamaktadır. Merkez Bankasında bulunan döviz rezervleri de dolaylı artış yönelimine dahil olmaktadır. Ülke içinde para arzının gereksinim görülen seviyenin üstünde artması halinde enflasyonist baskılara neden olacağı görülmektedir. Bu, ülke içindeki paranın satın alım kuvvetinin ve değerinin azalacağına, rezerv miktarının düşeceğini göstermektedir (Yüksel ve Özşarı, 2017, s.44).

Merkez Bankası gerekli görülmesi halinde piyasadan döviz satımı ve döviz alımı yaparak döviz kurunu dengelemektedir. Bu yönde döviz rezervlerinde artma veya azalmada uzun vadeli tehlikeli fakat mevcut parasal genişlemeye oranla gerekli bir durum olarak gündeme gelmektedir. Bu kapsamda dış açık düzeyinin artması, ülke içinde kullanım gören paranın değerinin azalmasına ve rezerv miktarının düşmesine kadar ilerleyen süreci başlatmaktadır. Bunun yanında enflasyon oranının artmasıyla dövizin Türk lirası karşısındaki

etkileri de artmaktadır. Bu durum merkez bankasının öngörülemeyen şoklar karşısında nispeten çok döviz barındırmasını gerektirmektedir. Bu yönde döviz fiyatları yükselmekte, bono ve tahvil faizlerinin yükseldiği görülmektedir. Ülkedeki işsizlik oranı, vergi oranlarında yaşanan değişimler, ülke içinde kişi başına düşen milli gelir seviyesi, yatırımlar, para talebi benzeri çok sayıda ekonomik gösterge döviz rezerv düzeylerini ve ülke ekonomisinin verimliliğini yüksek oranda etkilemektedir. Bu yöndeki göstergeler ekonomik verimliliğin arttığını göstermesine karşın bu durum neticesinde ülke içinde kullanılan paraya yönelik talep ve arzla dövize yönelik talepteki etkilerin incelenmesi gerekmektedir (Yüksel ve Özşarı, 2017, s.44).

Türkiye kapsamında ekonominin dışa yönelik açıklık kazanmasıyla beraber ülkenin uluslararası finans hareketlerinden etkilenmesi kaçınılmaz bir hal almıştır. Risk primlerinin yüksek düzeyde bulunması ile kamu ekonomisinden dolayı yapısal problemlerden dolayı, sermaye hareketlerinin özelliği de paralel olarak uzun vadeli yatırım hedefli olmasından çok, kısa vadeli spekülasyon hedeflidir. Eskiden sermaye akımları az olmasından dolayı cari denge uygulamaları sermaye akımlarının belirleyicisi olmaktadır. Fakat modern dönemde sermaye uygulamaları cari denge uygulamalarından daha yoğun olmasından kaynaklı sermaye uygulamaları cari denge uygulamalarını belirlemektedir. Bundan dolayı döviz kuru da yüksek oranda sermaye uygulamalarını belirleyen etkenler, finans piyasası koşulları ile faizlerle belirlenmektedir (Gökçe, 1995, s.7).

Sermaye uygulamalarının modern dönemde yüksek oranda artması, sermayenin dış ticaretten önemli olmasına neden olmuştur. Bu kapsamda sermayenin amaç ve vadesi önemlidir. Uzun vadeli yatırım hedefli gelen sermaye ülkenin istihdam seviyesinde ve ülke ekonomisinde olumlu etkiler oluşmasına neden olmaktadır. Bunun yanında kısa vadeli ve spekülasyon uygulamalardan kazanç elde etme hedefli sermaye uygulamaları öngörülen kârları sağladığı durumda hızlı şekilde çıkarak döviz rezerv dengelerini değiştirmektedir. Sermaye uygulamalarının serbest yapılı olmasının yanında istikrar uygulamalarının kullanıldığı ülkelerde, ülkenin dış kaynaklardan yararlanması güçtür. fakat para ikamesi olgusu bulunuyor ve yaygın halde kullanılıyor ise sermaye hareketlerinin serbest olarak değerlendirilmesi mümkündür.

2.7. Rezerv Değişimlerinin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri

Rezerv değişimleri, temelde merkez bankalarının para politikası faaliyetleri kapsamında, finansal piyasalarda önemli etkilere sahip olabildiği görülmektedir. Rezerv artışları, Merkez Bankası rezervlerinin artması

durumunda bankaların likidite düzeyleri iyileşmektedir. Bu durumda genel faiz oranlarının azalması mümkündür. Bunun nedeni bankaların bu gibi hallerde daha çok kredi vermesinin mümkün olmasıdır. Rezervlerin azalması, bankaların kredi sağlamasını sınırlayabilmekte ve faiz oranlarının artmasına neden olabilmektedir. Rezerv değişimleri temelde döviz kurların ve döviz rezervlerini etkileyebilmektedir. Rezerv miktarının artması, ülke içinde kullanılan para biriminin değerini artırabilirken, rezervlerin azalması ülke parasının değerinin azalmasına sebep olabilmektedir. Rezervlerin artması ülkenin dahil olduğu piyasaların daha çok likidite sağlayabilmesine imkân vermektedir. Bu gibi durumlar hisse senedi maliyetlerinin pozitif yönlü etkilenmesine neden olabilmektedir (Aklan ve Nargeleçkenler, 2008, s.110).

Rezerv artışları enflasyon öngörülerini arttırdığı durumda yatırımcılar, yatırım planlarına yönelik temkinli davranmaya yönelebilmekte ve bu durum borsa performansının azalmasına neden olabilmektedir. Rezerv düzeylerinde yaşanan değişimler, bankaların kredi verme yönelimlerini ve kredi maliyetlerini etkileyebilmektedir. Bunun yanında rezervlerde değişim yaşanmasının yatırımcı güvenlerin ülkeye yönelik etkilenmesine neden olabilmektedir. Merkez bankasında bulunan rezerv oranlarının yükselmesi, piyasalara yönelik güven hissinin sağlanmasına imkân verebilirken, ülke rezervlerinin azalması ekonomi yönünde belirsizlik ortamının oluşmasına neden olabilmektedir. Ayrıca ülke rezervlerinde yaşanan değişimler, deflasyon, enflasyon ve para arzı beklentilerini doğrudan etkileyebilmektedir. Bu kapsamda ülke rezervleri kapsamında yaşanan değişimlerin, finansal piyasa dinamiklerini doğrudan etkileyen önemli etkenler arasında bulunmaktadır (Atalan, 2021, s. 82).

3. Sonuç

Merkez bankaları, geliştirilen para politikalarının bileşenlerini kullanarak ekonomik açıdan istikrar oluşturma, ülke içindeki işsizlik oranlarını düşürme, ülke enflasyonunu kontrol altına alma benzeri önemli amaçları sağlamayı hedeflemektedir. Bu kapsamda geliştirilen politikaların finansal piyasalara yönelik göstergeleri, yatırımcı tutumları ve ekonomik büyüme kapsamında etkili olduğu görülmektedir.

Merkez Bankası politikalarının piyasalara yönelik etkileri arasında likiditenin de bulunduğu belirlenmiştir. Merkez bankaları tarafından rezervlerin artırılması, bankaların daha çok kredi vermesine imkân verirken, ülke içindeki ekonomik etkinliği de artırabilmektedir. Bu kapsamda kriz süreçlerindeki geliştirilen para politikalarının ekonomik toparlanmayı ve likidite sağlanması hedefiyle önemli olabileceği düşünülmektedir.

Bunun yanında merkez bankalarının politikalarında rezervleri az ya da çok sağlamasının dengesizliklere neden olabileceği görülmüştür. Bundan dolayı merkez bankasının alım-satım dengesini sağlayacak şekilde dengeli geliştirilmesinin önemi görülmüştür.

Merkez bankalarının faiz oranlarında değişiklikler yapmasının kredi maliyetlerini ve yatırımları da etkilediği dikkat çekmektedir. Düşük faiz oranlarının, yatırımcıları ülke içindeki hisse senetlerine yatırım yapmaya yönettiren borsa verimliliğinin de artmasına olanak sağladığı görülmüştür. Buna ek olarak yüksek faiz oranlarının yatırımcılar ve vatandaşlar için borçlanmaları daha külfetli bir hale getirdiği belirlenmiş, bu durumun ekonomik büyüme oranını azaltacağı öngörülmüştür. Bundan dolayı merkez bankalarında geliştirilen faiz politikalarının finansal piyasalar kapsamında dalgalanmalara neden olabileceği görülmüştür. Ayrıca faiz oranları ve rezerv değişimlerinin dövizlerde dalgalanmalara sebep olabileceği dikkat çekmektedir. Ülke içinde kullanılan para biriminin değer kazanması ya da değer kaybetmesinin, ülke vatandaşlarının, yurt dışında yaşayan ülke vatandaşlarının ya da yatırımcıların teşvik edilmesi ile ekonomik dengeyi şekillendirebildiği görülmüştür. Gelişen piyasalarda yaşanan döviz dalgalanmalarının, yatırımcıların ülkeye ve ülke piyasalarına yönelik güvenlerini etkilemesi ile ülke içindeki sermaye akışlarını düzenleyebildiği belirlenmiştir. buna ek olarak merkez bankalarının uygulama ve politikaları ile piyasa dahilinde bulunan vatandaşların ve yatırımcıların beklentilerini şekillendirebildiği düşünülmektedir. Merkez bankalarının politika ve uygulamaları ile yatırımcıların karar verme süreçlerini etkileyebildiği de dikkat çekmektedir.

Merkez Bankası tarafından geliştirilen ve uygulanan politikaların, ekonomik büyümeyi doğrudan etkilemesinin yanında finansal piyasa dengelerinin değiştirilmesi ve korunmasında da etkili olduğu belirlenmiştir. Merkez bankalarının finansal piyasa değer ve dengelerine yönelik belirleyici özellik göstermesinin, merkez bankalarının ülke kapsamında ve küresel anlamda değer kazanmasına neden olduğu düşünülmektedir.

Kaynakça

- Aklan, N., & Nargeleçekenler, M. (2008). Para politikalarının banka kredi kanalı üzerindeki etkileri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (39), 109-132.
- Artukoğlu, O. S. (2005). “Yurtdışı İşçi Tasarruflarının Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Banka Sistemi ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkiler”. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İşçi Dövizleri Genel Müdürlüğü*, Ankara.
- Atalan, İ. (2021). Altıncı Bölüm Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Faiz Kararlarının Borsa İstanbul Üzerindeki Etkisi. *Finansal Piyasalar Modern ve Teorik Bir Bakış*, 82.
- Başçı, E., & Kara, H. (2011). Finansal istikrar ve para politikası. *İktisat İşletme ve Finans*, 26(302), 9-25.
- Cinel, E. (2015). Türkiye’de Döviz Rezervleri Yeterli mi?. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(12), 131-144.
- Curdia, V., and M. Woodfort (2008). “Credit Frictions and Optimal Monetary Policy. BIS Annual Conference, “Whither Monetary Policy?” June 2008. NBER, Working paper 16208.
- Delice, G. (2015). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası: 85 Yıllık Bir Geçmişin İzlerinden Tarihe Kayıt Düşmek. *Ekonomi İşletme Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 1(2), 21-55.
- Fırat, E. (2009). Türkiye’de 1980 sonrası yaşanan üç büyük kriz ve sonuçlarının ekonomi-politiği. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 9(17), 501-524.
- Genel, M. (2014). Almanya’ya giden ilk türk işçi göçünün türk basınındaki izdüşümü “sirkeci gari’ndan munchen hauptbahnhof’a”. *Selçuk İletişim*, 8(3), 301-338.
- Gogul, P. (2020). Merkez Bankası Döviz Rezervi Ve Cari Açık İlişkisi Üzerine Ampirik Bir Uygulama 1995-2019. *Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (25), 238-249.
- Gökçe, D. (1995), “Türkiye’de Sermaye Akımları”, *Yeni Yüzyıl Gazetesi*, 8-9.
- Gursel, H. F. (1978). *Özel Çekme Hakları Kavramı* (Special Drawing Rights Concept of International Monetary Fund).
- IMF. (1993). International Monetary Fund: Balance of Payments Manual. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>, (Erişim Tarihi: 01.10.2024).

- Kartal, F. (2013). Merkez Bankası Bilançosu Ve Parasal Büyüklüklerin Gelişimi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(3), 185-204.
- Memiş, H. (2014). Küreselleşme ve yoksulluk ilişkisi. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 5(1), 144-161.
- Mishkin, F. S. (2004). “Para politikası stratejisi”. (Ö. F. Çolak & A. Zengin, Çev.). Ankara: Efil Yayınevi.
- Park, D., & Estrada, G. (2014). “The Emergence of Sovereign Wealth Funds in Asia”, D. Lee and G.N. Gregorou (eds.), *Handbook of Asian Finance: Financial Markets and Sovereign Wealth Funds*, 299-313.
- Sarıtaş, H. (2011). İşçi Dövizlerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosuna Etkisi” *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*. 3/1 163-182.
- Serel, A., & Özkurt, İ. C. (2014). Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçları Ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. *Journal of Management and Economics Research*, 12(22), 56-71.
- Şişman, M. (2008). İkinci bretton woods çökerken dünya ekonomisi ve gelişmekte olan ülkeler üzerine değerlendirmeler. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24(1), 65-80.
- TCMB (2024). <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2024>. (Erişim Tarihi: 02.10.2024).
- Toprak, M. (1996). Türkiye Ekonomisinde Reel ve Finansal Etkileşim: Bankacılık Kesimi Fonlarında Kaynak-Kullanım-Maliyet 1990-1994. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(7).
- Yıldırım, B. (2022). *Merkez bankası faiz kararlarının finansal piyasalara etkisi* (Master’s thesis, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Yüksel, S., & Özsarı, M. (2017). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Döviz Rezervlerine Etki Eden Makroekonomik Faktörlerin Belirlenmesi. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (631), 41-53.