

## IMF'NİN EKSI REZERV UYARISI

Her yıl düzenli olarak yapılan IMF ( Uluslararası Para Fonu) Yönetim Kurulu ile Türkiye arasındaki konsültasyon sonuçlandı. Türkiye ile ilgili olarak büyüme, enflasyon, işsizlik oranlarına ilişkin tahminlerde bulunuldu. Rezervlerin 4 Haziran itibarıyla 93.7 milyar dolar ve tavsiye edilen seviyenin altında olduğu bankalardan swap ile ödünç alınan dövizler çıkarıldığında net rezervin (-) eksi seviyede bulunduğu ve rezervlerdeki düşüşün devam edeceği açıklandı. Konsültasyon raporunda rezervlerin erimesine neden olan politikalara da değinildi. Türkiye'de büyümeye borç, kredi ve teşvikler olmaksızın ivme kazandırılmadığı ve bu olgunun da dış finansman gereksinimine neden olduğu vurgulandı. Hızlı kredi büyümesi para politikalarına güvenirliliği azalttı, dolarizasyonu arttırdı. Bu da ülkenin yok yere rezervlerinin erimesine yol açtı. Zaten kırılğanlıkları var olan ülkemizin pandemiyle birlikte enflasyon, dolarizasyon, cari açık ve bütçe açıklarındaki artışlar yüklü rezerv satışlarına neden oldu. İmkansız üçlü teorisini (aynı anda hem faizi hem döviz kontrol etme) pahalı bir şekilde test ettik. Brüt rezervler Sn. Cumhurbaşkanının açıkladığı üzere Çin ile yapılan yeni swap anlaşmalarıyla brüt 100 milyar dolara çıksa bile IMF'nin belirttiği üzere yeterlilik seviyesinin altında ve swap yoluyla ödünç olarak alınanlar çıkarıldığında net rezervler eksi seviyesinde. IMF'nin brüt rezerv yeterlilik oranı (brüt rezerv/ dış borç stoku) kriteri yüzde 80 iken bizim oranımız yüzde 44.9'a düşmüş durumda.

Çin veya başka ülkelerle yapılan swap anlaşmaları sadece brüt rezervleri yükseltiyor. Önemli olan net rezervler. Cari açığın finansmanında, dış borç karşılama oranında ya da döviz müdahalelerinde net rezervler önemli. Bloomberg HT verilerine göre swap hariç net rezervler eksi 48-50 milyar dolar civarında. Merkez Bankası geçmişinde hiç olmayan düzeydeki rezerv satışının etkilerini uzun süre ortadan kaldıramayacağız.

Cari açıktaki son dönemde yaşanan iyileşme yapısal bir dönüşümden kaynaklanmıyor. Büyük ölçüde bir önceki yılda yapılan altın ithalatının (25 milyar dolar) bu dönemde olmayışı etken. Enerji ve altın ithalatını hariç tuttuğumuzda 2020/1 çeyreğindeki cari fazlanın GSYH'ye oranı yüzde 2 iken 2021/1. çeyrekteki oran yüzde 0.7. Yani iyileşme değil kötüleşme var. Dış finansman teminindeki güçsüzlükler konsültasyon raporunda belirtildiği gibi aynen devam ediyor. Yani rezerv erimesi konusunda olumlu bir gelişme henüz yok. Dış finansman ihtiyacımız benzer ülkeler arasında en yüksek seviyede. CDS lerimizi bir türlü 390'lardan indiremeyişimizin bir başka deyişle benzer ülkelere göre (-)233 olmasının en önemli nedenlerinden birisi dış ödeme finansmanındaki kırılğanlığı oluşturan olan eksi rezerv seviyemiz. Rezerv yeterliliği bir başka deyişli optimal rezerv seviyesi iki yolla ölçülmektedir. Birincisi rezervlerin 3 aylık ithal edilen mal ve hizmetlere oranı diğeri ise rezervlerin kısa vadeli borçlara oranı kriterleri. 2021 yılı Ocak-Mart dönemi ithalatımız 61.3 milyar dolar, 2021 Mart ayı itibarıyla kısa vadeli dış borç stokunun da 140.8 milyar dolar olduğu göz önüne alınacak olursa net rezervlerimizin eksi seviyesi iç ve dış piyasalarda kırılğanlık unsuru olarak değerlendirilmekte bu da T.L nin değer kaybına, enflasyona ve dolarizasyona neden olmaktadır.

T.C.M.B. nin web sayfasındaki "Rezerv Yönetimi" sayfasında döviz rezervlerinin seviyesinin özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde şu açılardan büyük öneme sahip olduğu belirtilmektedir; Karşılaşılabilecek iç ve dış şokların, olumsuzlukların giderilmesi, dış borç servisinin düzenli olarak gerçekleştirilmesi, uluslararası piyasalarda ve finans çevrelerinde ülkeye duyulan güvenin artması. Bu amaçların sağlanabilmesi için yönetimlerin; Para ve kur politikalarında güveni sağlamak, dış ödemeleri yapabilmek, ülke ekonomisini ani finansal değişimlere karşı dayanıklı hale getirmek ve iç ve dış piyasalarda ülke ekonomisine güven sağlamak durumundadır. Bunu yaparken Merkez Bankası anaparanın korunması, gerekli likiditenin sağlanması, uluslararası rezervlerin korunması ve karşılaşılabilecek risklerin belirlenmesi, değerlendirilmesi ve kabul edilebilir sınırlar içinde tutulabilmesi için etkin bir kriz yönetim stratejisi uygular.

Rezervlerimizin geldiği bu (-) seviye ve IMF'nin bu düşüşün devam edeceği uyarısını göz önüne aldığımızda bu konuda radikal yapısal değişikliklere ihtiyacımız olduğu hususu açıkça ortaya çıkıyor.