

Araştırma Makalesi
Research Article

Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
Yıl: 2020 Cilt-Sayı: 13(3) ss: 413-425
Academic Review of Economics and Administrative Sciences
Year: 2020 Vol-Issue: 13(3) pp: 413-425
<http://dergipark.org.tr/tr/pub/ohuiibf/>

ISSN: 2564-6931

DOI: 10.25287/ohuiibf.619249

Geliş Tarihi / Received: 12.09.2019

Kabul Tarihi / Accepted: 08.05.2020

TÜRKİYE İÇİN DÖVİZ REZERV YETERLİLİK GÖSTERGELERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Yusuf DEMİR¹

Öz

Her an kullanıma hazır bulunma özelliğine sahip uluslararası rezervler, uluslararası ödeme aracı olarak kabul görmektedirler. Birbirlerine çevrilebilme özelliğine sahip olan bu rezervleri kontrol etme yetkisi ülkelerin para otoritelerindedir. Bu ödeme aracının hangi düzeyde tutulacağı da ülkeler için önem arz etmektedir. Bu çalışmada da, Türkiye’de, optimal rezerv seviyesinin belirlenmesi amacıyla 2003-2018 döneminde, rezervlerin ithal edilen mal ve hizmetlere oranı, rezervlerin kısa vadeli dış borçlara oranı ve rezervlerin para arzına oranı göstergeleri değerlendirilmiştir. Sonuçta, incelenen her yıl, ideal olarak kabul edilen “1” değerini aşan ve 1,87 oranında ortalama rezervlerin ithalatı karşılama oranı bulunmaktadır. Rezervlerin kısa vadeli dış borçları karşılama oranı da bu dönemde ortalama 1,20 olarak bulunmuştur; ancak 2013, 2014, 2017 ve 2018 yıllarında rezervlerin kısa vadeli dış borçları karşılayamadığı ve ideal olarak kabul edilen “1” değerinin altına düştüğü görülmüştür. Rezervlerin para arzına oranının yüzde 20’sinden fazla olması gerektiği göz önüne alınırsa, bu oran incelenen dönemde her yıl yeterli düzeydedir ve ortalaması yüzde 27 olarak gerçekleşmiştir. Genel olarak bakıldığında, döviz rezervlerinin incelenen dönemde, ithalatı, kısa vadeli borçları ve para arzını karşılamada yeterli olduğu söylenebilir.

Anahtar Kelimeler : Döviz Rezervi, Merkez Bankası, Türkiye.

Jel Sınıflandırılması : F10, F30.

¹Dr. Öğr. Üyesi. Sivas Cumhuriyet Üniversitesi İİBF İktisat Bölünü, ydemir@cumhuriyet.edu.tr, ORCID: 0000-0001-5677-8709

EVALUATION OF FOREIGN EXCHANGE RESERVE PROFICIENCY FOR TURKEY

Abstract

International reserves are assets that are controlled by the monetary authorities of countries and can be converted to each other, are accepted as international payment instruments, ready for use at any time. The level of this payment instrument is also important for countries. In this study, in order to determine the optimal level of reserves, the ratio of reserves to imported goods and services, to short-term external debt and to money supply between the years 2003-2018 were evaluated for Turkey. As a result, every year in this period, average of the ratio of reserves to imported goods and services is 1.87 % and this rate exceeds the "1" value, which is considered to be ideal. The ratio of reserves to short-term external debt is 1.20 on average; however, in 2013, 2014, 2017 and 2018, the reserves were not able to meet short-term external debt and fell below the ideal value of "1". Considering that the ratio of reserves to money supply should be more than 20 percent, this ratio is sufficient every year in the examined period and the average is 27 percent. In general, it can be said that foreign reserves are sufficient to imports, short-term debts, money supply.

Keywords : Foreign Reserves, Central Bank, Turkey.

Jel Classification : F10, F30.

GİRİŞ

Uluslararası likidite (international liquidity), ülkelerin resmi dış rezervlerinin toplamı olarak adlandırılır; başka bir deyişle; uluslararası likidite, dünya rezerv arzıdır (Seyidoğlu, 2003: 51). Yabancı paralara kolaylıkla çevrilebilen ve ülkelerin sahip olduğu altından oluşan uluslararası kıymetler olarak tanımlanan rezervler, finansal sistemde istikrarın sağlanmasına katkı sağlarlar ve merkez bankalarının oldukça yakından takip ettikleri bir bilanço kalemidir (Yaman, 2003: 5). Bununla beraber, ülkelerin olası bir krizle karşılaşma riskini azaltma özelliğine sahip olan uluslararası rezervler, krizle karşı karşıya geldiği anlarda da oluşabilecek maliyetleri düşürmektedir. Bu nedenle rezerv yeterliliği, ülkelerin en önemli ekonomik ve finansal kırılganlık göstergelerinden birini oluşturmaktadır (Cinel, 2015: 132).

Para kurulu gibi katı döviz kuru rejimleri önemli uluslararası rezerv desteğine ihtiyaç duyarlar. Dalgalı kur rejiminde uluslararası rezerv biriktirmeye gerek yoktur denemez. Birçok yükselen ekonomide para politikaları enflasyon hedeflemesini ve uluslararası rezervlerinin belli bir seviyede olmasını amaçlamaktadır. Büyük rezervlerin kurlardaki dalgalanmaya can yeleği olduğu söylenebilir. Dalgalı kur rejimleri şu nedenlerden dolayı rezervlere ihtiyaç duyarlar; ilki, uluslararası rezervlerin açık piyasa işlemleri ile ilişkili olarak basılan kamu tahvilleri için bir teminat sağlıyor olması, ikincisi, ülke dalgalı kur izlese bile parasını kontrol etmeyle ilgili olasılıkların devam etmesidir. En sonucusu da yükselen ekonomilerdeki para otoritesi döviz kurlarına karşı çok duyarlıdır çünkü birçok ekonomi yüksek geçiş etkisi katsayısına sahiptir; bu durum olası bir devalüasyonun enflasyona yol açacağı anlamına gelir. Bunlarla beraber, ülkelerin yurt içi odaklı para politikası ve dalgalı kurlar yüksek rezerv taşımak için iyi nedenlerdir ve bu ülkeler sabit döviz kuruna sahip uluslar kadar rezerv tutmaktadırlar (Mishkin, 2014: 515).

Sayılan bu nedenler ile beraber, ülkeler zaman içerisinde değişen nedenlerle ekonomik koşullara göre rezerv talep etmektedirler. Bu çalışma da Türkiye'nin rezerv pozisyonunu araştırmaktadır. Şöyle ki, uluslararası rezervlerin yeterliliği, yıllık ithalat hacmi ile karşılaştırılarak ve/veya, rezervlerin kısa vadeli dış borçlar ile karşılaştırılarak ve/veya rezervlerin para arzına oranı ile karşılaştırılarak saptanmaktadır. IMF tarafından literatüre kazandırılan, uluslararası rezervlerin, yıllık ithalat hacmi ile karşılaştırılarak yeterliğinin saptandığı yaklaşıma göre rezerv seviyesinin yeterli olabilmesi için yıllık ithalat değerinin % 25'ini karşılaması gerekmektedir. Bu yaklaşım özellikle yabancı sermaye hareketlerinin az olduğu ülkeler için önemlidir (Wijnholds & Kapteyn,

2001:2). Rezerv varlıklarının yeterliliğini ölçmek için kullanılan rezervlerin kısa vadeli dış borçlar ile karşılaştırılması Greenspan – Guidotti kuralı (Greenspan, 1999; Guidotti, 2000) olarak da bilinen yaklaşım dış finansmanda bir bozulma olduğu takdirde kısa vadeli dış borcun bir ülkenin gücünü gösterdiğini vurgular. Bir ülkedeki döviz rezervleri o ülkenin kısa vadeli dış borçlarını karşılıyor olmalıdır (Mulder ve Bussiere, 1999:5). Para arzının döviz rezervlerine oranı, rezerv yeterliliğini para arzının (M2) döviz rezervlerine oranı ile kıyaslanarak bulunmaktadır. İlk kez Calvo, Leiderman & Reinhart (1994) tarafından kullanılmıştır. Bu oranın yüksek olması finansal krizin boyutunun tahmini için de yardımcı olmaktadır.

I. ULUSLARARASI REZERVLER

Ülkelerin para otoriteleri tarafından kontrol edilen uluslararası rezervler, her an kullanıma hazır bulunur. Birbirlerine çevrilebilme özelliği bulunan rezervler, uluslararası ödeme aracı olarak kabul görmektedir. *Konvertibl döviz varlıkları* (avro, ABD doları, İngiliz sterlini vb.), *uluslararası standartta altın, özel çekme hakları* ile *IMF rezerv pozisyonu*; uluslararası rezervleri oluşturmaktadır. Yıllar içerisinde değişiklik gösterebilme özelliğine sahip olan uluslararası rezervler, ülke ekonomilerinin dinamik yapıya sahip olması nedeni ile ülkeden ülkeye farklılık da gösterebilmektedir. Döviz, her an kullanıma hazır bulunması ve getiri sağlaması göz önünde bulundurulduğunda günümüzde ülkelerin uluslararası rezerv kompozisyonu içinde en büyük paya sahiptir. Bu sebep uluslararası rezervler denildiğinde akla ilk gelen şeyin döviz rezervleri olmasını sağlamaktadır. Döviz rezervi olarak en çok tutulan para birimleri; ABD doları (USD), avro (EUR), İngiliz sterlini (GBP), Japon yeni (JPY) ve İsviçre frangı (CHF)'dir. ABD doları ise tüm bu para birimleri içerisinde rezerv para olarak adlandırılmaktadır (TCMB, 2011: 1).

Döviz, yabancı ülke paralarına verilen genel addir. Ulusal işlemleri, uluslararası işlemlerden ayırmada kullanılan en önemli ölçüt, farklı ulusal paraların kullanılmasıdır. Bir uluslararası işlem içeriğinde iki farklı işlemi barındırır. Bunlardan ilki, yabancı paranın satın alınması, diğeri ise bu yabancı paranın uluslararası işlemler için kullanılmasıdır. Yabancı paralar döviz piyasasında işlem görürken nakit biçiminde olabileceği gibi nakde dönüştürülebilen varlıklar biçiminde de olabilmektedir. Nakit biçiminde olan paralara efektif adı verilir. Buna karşılık yabancı para cinsinden düzenlenmiş banka havaleleri, ödeme emirleri, poliçeler ve seyahat çekleri şeklinde nakde dönüştürülebilen araçlar döviz olarak ifade edilmektedir (Aslan & Terzi, 2013: 157). Kullanıma hazır olup para otoriteleri tarafından kontrol edilen *döviz*, ödemelerdeki dengesizliklerin doğrudan finansmanında veya dengesizliklerin yol açacağı olumsuz durumların dolaylı olarak düzenlenmesi ve denetlenmesinde, döviz kurunu etkilemek suretiyle piyasalara müdahale amacıyla kullanılan dış varlıklardır (IMF, 1993: 424).

Tablo 1 toplam rezervlerin dünyada, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki dağılımını göstermektedir. 2000 yılından sonra rezerv olarak tutulan ilk kıymet hep döviz olmuştur. Gelişmiş ekonomilerde ise 1990 da dâhil, rezerv olarak tercih edilen ürün hep döviz olmuştur. 2014, 2015 ve 2016 yıllarında döviz olarak tutulan rezerv miktarı ikinci en çok tercih edilen rezerv türü olan altının dört katıdır. Gelişmekte olan ülkelerde rezerv olarak tutulan ilk ürün incelen dönemde açık farkla hep döviz olmuştur.

Tablo 1: Toplam Rezervlerin Dağılımı (Milyar SDR²)

	2000	%	2010	%	2014	2015	2016	2017	2018	%
Dünya										
Döviz Rezervleri	491	64,7	6012	85,2	7,125.8	7,586.9	7,996.9	7,878.6	7,967.9	87,2
IMF Rezerv Poz.	47,4	6,2	48,8	0,69	103,2	97,5	81,7	63,5	79,1	0,87
SDR	18,5	2,3	199,4	2,83	204,2	204,2	204,2	204,2	204,2	2,2
Altın	200,6	26,3	798,7	11,3	1,102.8	801	857,2	805,2	912,4	10,0
Toplam	758	100	7059	100	8,523.6	8,676.6	9,126.0	8,935.9	9,133.6	100
Gelişmiş Ülkeler										
Döviz Rezervleri	602,6	72,9	2008	71,4	2,422.0	2,493.8	2,673.1	2,871.3	3,077.8	79,9
IMF Rezerv Poz.	39,7	4,86	34,5	1,23	77,6	73,2	60,6	46,1	52,6	1,4
SDR	14,4	1,76	129,5	4,61	128,6	128,6	128,6	128,6	128,6	3,3
Altın	167,8	20,5	638,8	22,7	764,8	552,9	588,4	540,6	602,3	15,6
Toplam	824,5	100	2811	100	3,390.8	3,246.3	3,448.2	3,584.6	3,852.1	100
Gelişmekte Olan Ülkeler										
Döviz Rezervleri	888,3	95,2	4004	94,3	4,703.8	5,093.0	5,323.8	5,007.3	4,890.1	94,2
IMF Rezerv Poz.	7,7	0,84	14,3	0,34	25,6	24,3	21,1	17,3	26,5	0,5
SDR	4,1	0,44	70	1,65	75,5	75,5	75,5	75,5	75,5	1,5
Altın	32,8	3,53	159,9	3,76	221,9	168,6	186,4	192,8	217,2	4,2
Toplam	932,9	100	4228	100	5,016.7	5,350.8	5,595.3	5,279.4	5,188.6	100

Kaynak: IMF Annual Report 2010, 2011; IMF Annual Report 2018, Appendix I: 4.
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2018/eng/index.htm> (Erişim Tarihi: 02.07.2019).

Uluslararası rezerv konumunu güçlendiren en önemli varlık dövizdir. Döviz likit olması açısından da aynı zamanda uluslararası likiditenin kaynağını oluşturmaktadır. Uluslararası likidite tüm dünyada ticaret, sermaye nedeniyle dolaşan paranın temelini oluşturan havuza benzetilebilir. Bu manada uluslararası para dolaşımını yönlendiren unsurları; Dünya Bankasından, IMF gibi kuruluşlar aracılığıyla ve hükümetler tarafından sağlanan *borçlar*, yabancıların yurt içindeki ulusal bankalardan borçlanmaları ya da yurt içi bankaların dış bankalardan konsorsiyum veya sendikasyon kredileriyle borçlanmaları demek olan *Ulusal Banka Ödünçleri*, şirketlerin ve devletlerin, diğer şirket ve devletlerden menkul kıymet kaynaklı borçlanmaları yani yabancı piyasalarda *bono* veya *tahvil satın almaları* ya da yabancı piyasalara *bono akışı*, uluslararası hisse senedi akışı, ihracat kredileri, şirketler tarafından açılan birden fazla para cinsinden *banka hesapları*, tezgah üstü türev piyasaları şeklinde sıralayabiliriz (Şişman, 2011: 18-22-23). Para, rezerv para olarak tercih ediliyorsa ancak o zaman uluslararası para birimi olabilir. Dünya ekonomisinde o paranın yerini ve önemini belirleyen şeylerden birisi özellikle ülke merkez bankalarında o para cinsinden tutulan rezervlerdir. Bu açıdan dünya ekonomisi göz önüne alındığında geçmişten beri doların hâkimiyeti yerini korumaktadır. İkinci Dünya Savaşı'ndan ve Bretton Woods Sistemi'nin uygulandığı yıllardan beri dünyadaki merkez bankaları döviz rezervlerinin çok büyük bir bölümü dolar cinsinden oluşmaktadır (Evlimoğlu & Bozdağhoğlu, 2014: 280).

Tablo 2 döviz olarak tutulan rezervlerin para birimlerini ortaya koymaktadır. Başka bir ifadeyle, döviz rezervi olarak hangi para biriminin tercih edildiğini göstermektedir. Bir önceki tabloda hem dünyada hem de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde en çok rezerv olarak tutulan rezerv ürününün döviz olduğunu görmüştük. Bu döviz rezervi içerisinde ise en çok tercih edilen para ABD doları olmuştur. İncelenen dönemde dövizlerin her yıl yaklaşık yüzde 65'i dolar olarak tutulmuştur. Buradan şöyle bir sonuç çıkartılabilir; dolar uluslararası piyasada en çok tercih edilen para birimi olmuştur. İkinci sırada olan avronun payı da toplam dövizler içinde yüzde 25 civarındadır. Yani rezerv olarak tutulan her dört dövizden biri avrodur.

² *Özel Çekme Hakları-SDR*. 2. Dünya Savaşı sonrası dönemde, Bretton Woods Sistemindeki mevcut rezervlerin artan uluslararası ticaret ve finans hacmini karşılamada yetersiz kalması, IMF'in söz konusu rezervlere ilave olarak Özel Çekme Hakları (Special Drawing Rights; SDR)'ni, bir uluslararası rezerv olarak meydana getirmesine sebep olmuştur. Oluşturulmasındaki ana amaç uluslararası likidite darlığını çözümlenektir. Reel bir karşılığı yoktur, üye ülkelerin kabul etmesiyle geçerlilik kazanan bir uluslararası likidite aracıdır (Pınar ve Erdal, 2011: 541).

Tablo 2: Dünyadaki Resmi Rezervlerin Döviz Bileşimi (%)

Para cinsi	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dünya												
ABD Doları	65,5	66,5	65	63,9	63,8	62,1	62,1	62,6	61,5	61,2	63,3	64,2
Euro	24,7	23,9	25	26,1	26,2	27,7	25,7	24,4	24	24,2	21,9	19,7
Japon Yeni	4,3	4	3,5	3,2	3,5	2,9	3,7	3,6	4,1	3,8	3,9	4
İng. Sterlini	3,5	3,7	4,5	4,8	4,2	4,2	3,9	3,8	4	4	3,8	4,9
İsviçre Frangı	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Diğerleri	1,9	1,7	1,8	1,8	2,2	3	4,4	5,5	3,3	2,9	3,1	3,1
Gelişmiş Ülkelerde												
ABD Doları	67,1	69,1	67,9	65,7	66,9	64,9	64,8	66,3	62,2	61,6	63,6	64,4
Euro	23	21,4	22,4	24,5	23,6	25,7	24,2	22,6	24,5	24,9	22,7	21,7
Japon Yeni	5	4,7	4,2	4	4,3	3,9	4,5	4,4	5	4,6	4,5	4,8
İng. Sterlini	2,6	2,7	3,2	3,5	2,7	2,8	2,5	2,5	3	3	2,9	3,1
İsviçre Frangı	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4
Diğerleri	2,1	1,8	1,9	2,1	2,4	2,6	3,9	4,1	2,9	2,4	2,7	2,6
Gelişmekte Olan Ülkelerde												
ABD Doları	61,9	61,9	60,7	61,8	60,3	58,8	59,1	58,3	60,6	60,8	63	64,2
Euro	28,3	28,3	28,8	28	29,1	29,9	27,4	26,5	23,5	23,4	20,8	19
Japon Yeni	2,8	2,6	2,3	2,3	2,6	1,7	2,8	2,7	3	2,9	3,1	3,4
İng. Sterlini	5,4	5,6	6,4	6,3	5,9	5,9	5,5	5,3	5,2	5,2	4,9	5
İsviçre Frangı	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Diğerleri	1,4	1,6	1,7	1,6	1,9	3,6	5,1	7,1	3,7	3,3	3,8	4

Kaynak: IMF Annual Report 2018, Appendix I: 4. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2018/eng/index.htm> (Erişim Tarihi: 02.07.2019).

Altın, kıymetli madenler, tarih boyunca insanlığın para olarak ilk kullandığı ve daha sonra ekonomik yapının gelişmesi ile birlikte ulusal para birimlerine karşı rezerv olarak tutulma gibi özel nitelikler taşıyan emtialardır. Kıymetli madenlerin içinde en bilineni olan altın, dünya ekonomisi içinde iktisadi tarih boyunca çok farklı fonksiyonlar icra etmiş ve özel niteliklere sahip olmuş bir kıymetli madendir. Diğer kıymetli madenler, gümüş ve platinden farklı olarak altın, her şeyden önce parasal değere sahip olan bir kıymetli madendir. Ayrıca altın, bugün bile dünyada birçok ülkenin merkez bankaları tarafından, makroekonomik politika amaçları doğrultusunda rezerv olarak tutulmakta ve merkez bankası bilançolarında izlenmektedir. Kıymetli madenler arasında, sadece altının sahip olduğu bir özellik, üretimden gelen altın arzının yüzyıllar boyunca global anlamda birikime yönelmiş olduğudur. Birikime yönelen fiziki altın, iddihar edilen altın olarak da adlandırılmaktadır. Bugün altının yıllık üretim rakamı, toplam birikimli arzının, 52'si kadarına ulaşmaktadır. Bu nedenle altının yıllık fiziki üretiminin cari yılın altın fiyatları üzerinde etkili olması söz konusu değildir. Dolayısıyla altın fiyatını, gelecek dönemlerin arz ve talep beklentilerinden gelen sinyallerin daha çok etkilediği ifade edilmektedir (Çıtak, 2016a:154).

Altının üç önemli talep kaynağı bulunmaktadır; bunlar, mücevher formundaki talep, merkez bankalarının rezerv talebi ve endüstriyel taleptir. Mücevher formundaki talep, fiziki altın fiyatlarına son derece duyarlı bir taleptir. Altın fiyatı yükseldiğinde mücevher talebi azalır; fiyatlar düştüğünde ise artar. Merkez bankalarının rezerv talebi ise altın fiyatlarından bağımsız olarak, tamamen rezerv tutma politikasının sonucu oluşur. Endüstriyel talep ise altın fiyatındaki dalgalanmalardan doğrudan çok etkilenmez ve daha istikrarlı bir seyir izler. Ancak altın fiyatlarında çok hızlı yükselişin yaşandığı dönemlerde endüstriyel talep olumsuz etkilenebilir. Altın arzı, temelde iki bileşenden oluşmaktadır. Herhangi bir zamanda altının arzı, o noktada üretilen fiziki altın miktarı ile ağırlıklı olarak merkez bankaları tarafından piyasaya ödünç olarak sürülen altın miktarının toplamıdır (Çıtak, 2016a: 156-157). Rezervlerin önemli bir bölümünü altının oluşturması, geçmiş alışkanlıklarının bir sonucu olabileceği gibi altının dövizde göre daha fazla prim yapması veya daha az değer kaybına uğraması yönündeki beklentilerin sonucu olması da muhtemeldir. Resmi altın rezervlerini kullanmak isteyen ülke, önce bu rezervleri serbest piyasada döviz karşılığı satmalıdır; yani merkez bankası ödemelerini fiili altınla yapamaz (Seyidoğlu, 2003: 52).

IMF Rezerv Pozisyonu, üye ülkelerin kotası gereği kredi anlaşması kapsamında IMF'ye aktardığı rezervleri ifade eder. Her üye ülke belirlenmiş SDR cinsinden kota bulundurmaya zorundadır. Ülke kotası ülkenin oy gücünün, finansal kaynak kullanımını ve IMF'yi ne kadar finanse etmesi gerektiğini gösterir. Kota hesaplanırken; GSYH, dış ticaret gelir-gider rakamları ile uluslararası rezervler dikkate alınmaktadır. Bu nedenle, kota miktarı, ülkenin diğer üye ülkelere göre göreceli olarak ekonomik durumunun bir göstergesidir. Kotalar, üye ülkeler açısından; üyelik ödemelerinin kotaları oranında belirlendiğinden, IMF'deki oy güçlerinin kotaları oranında olduğundan ve kota miktarı üye ülkelerin IMF'den alabilecekleri mali imkânların belirlenmesinden ötürü IMF kotaları üye ülkeler açısından önem arz eder (Pınar & Erdal, 2011: 544-545). IMF'in bugün itibarıyla 189 üyesi vardır. Bir ülkenin IMF'ye vereceği kotanın belirlenmesinde, GSYH'si, cari işlemler bilançosu ve resmi rezervleri belirleyici olur. Yani kotanın yüksek olması ülkenin durumu hakkında olumlu bir izlenim yaratır. 2018 itibarıyla toplam kota miktarı 475,472.9 milyon SDR'dir.

SDR'lerin uluslararası likidite içerisinde önemli bir rolü bulunmamaktadır. Ülkelerin dalgalı kura geçmeye başlamaları (1973'te Bretton Woods çökünce) ve sermaye piyasalarının gelişmesi sonucunda ülkelerin daha kolay borçlanabilmeleri SDR'ye olan ihtiyacı azaltmıştır. Bununla beraber SDR'ler krizden sonra yeniden gündeme gelmiş ve kullanılmıştır. Günümüzde rezerv varlığı olarak değil de; daha çok IMF ve diğer bazı uluslararası kuruluşların hesap birimi olarak kullanılmaktadır. IMF'ye üye olan ülkeler, serbestçe kullanılabilen para birimlerine ilişkin ellerinde bulundurdukları SDR'ler ile talepte bulunurlar. Şöyle ki üyeler arasında isteğe bağlı takas işlemi yapılabilir veya IMF dış dengesi güçlü ülkelere dış dengesi zayıf ülkelere SDR satın almalarını isteyebilir (Seyidoğlu, 2003: 49).

Tablo 3'te seçilmiş bazı ülkelerinde kota sayısı ve oy yüzdeleri gösterilmiştir. Ülkeler içerisinde en fazla oy hakkına sahip ülke yüzde 16 ile ABD, en düşük ülke ise yüzde 0,64 ile Güney Afrika yer almaktadır.

Tablo 3: Bazı Ülkelerin IMF'DE Kota Sayısı ve Oy Yüzdesi (Milyon SDR)

Ülkeler	Kota Miktarı	Kota (%)	Oy (%)
ABD	82,994.2	17.46	16.52
Almanya	26,634.4	5.6	5.32
Fransa	20,155.1	4.24	4.03
İngiltere	20,155.1	4.24	4.03
İtalya	5,070.0	3.17	3.02
Japonya	30,820.5	6.48	6.15
Kanada	11,023.9	2.32	2.22
Brezilya	11,042.0	2.32	2.22
Çin	30,482.9	6.41	6.09
Güney Afrika	3,051.2	0.64	0.64
Hindistan	13,114.4	2.76	2.64
Rusya	12,903.7	2.71	2.59
Türkiye	4,658.6	0.98	0.95

Kaynak: IMF, 2019, <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#total> (Erişim Tarihi: 02.07.2019).

II. ULUSLARARASI REZERV YETERLİLİĞİ VE TÜRKİYE

Değişen ekonomik koşullar ülkelerin zaman içerisinde rezerv talep etmelerini gündeme getirmektedir. Merkez Bankaları geçmiş dönemlerde, yerel paranın sabit bir değişim oranı üzerinden konvertibilitesini sağlamak için ayrıca ödemeler dengesi sonrası ülkelerin açıklarını finanse etmek için döviz rezervi tutmuştur. Bugün ülkelerin rezerv tutma nedenleri şu şekilde sıralanabilir; uygulanmakta olan para ve kur politikalarını desteklemek, ekonomik kriz zamanlarında yaşanan şok etkisinin ülke ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini en aza indirmek, dış borç ödemelerini

gerçekleşmesini sağlamak, ülkenin varsa diğer döviz ihtiyaçlarının karşılanmasına yardımcı olmak, olağan dışı durumlara karşı korunmak, ülkeye duyulan güveni artırmak, ödemeler dengesi kaynaklı ihtiyaçlar için gerekli döviz likiditesini bulundurmak (TCMB, 2011: 1-3).

Döviz rezervlerinin ithalata oranı, döviz rezervlerinin yeterliliği belirlenirken göz önünde bulundurulması gereken en belirgin ve geleneksel faktörlerden birisidir. Bu oran ile bir ülkenin var olan ithalat seviyesini destekleyebileceği ay sayısını temsil edilmektedir. Bu halde bütün diğer para girişleri ve para çıkışlarının durduğu varsayılır. Ülkeler gelecek dönemdeki üç aylık ya da dört aylık ithalatlarını karşılayacak dövizlerini ellerinde bulundurmaktadır. Bu bir kural olarak düşünülebilir. Ancak Asya Krizi'nin 1990'lı yılların sonunda patlak vermesi, bu ölçütün uzmanlar tarafından sorgulanmasını gündeme getirmiştir. Ülkelerin 1 yıl içerisinde muaccel hale gelecek yani vadesi 1 yıl içerisinde doğacak olan borçlarını karşılama kapasitesini belirlerken, kısa vadeli borçların uluslararası rezervlere oranına bakılır. ABD doları, Japon yeni ya da İsviçre frangı gibi para birimlerinin faiz maliyetlerinin daha düşük olması, gelişmekte olan ülkelerdeki özel sektörün bu paralar cinsinden kısa vadeli borçlanmasını sonucunu doğurmaktadır. Buna karşılık özellikle gelişmekte olan ülkeler, uluslararası likiditenin daralması ile beraber risk algılamalarının değiştiği dönemlerde sermaye piyasalarından uygun vadeli ve bütçelerine uygun maliyetli kaynak bulmakta zorlandığı gibi bu nedenle borçlarını döndürmekte de zorlanabilmektedirler. Ülkeler tarafından yapılan borçlanmalar hem kısa vadeli hem de borç tutarı yüksek olduğunda özellikle küresel dalgalanma dönemlerinde önemli ölçülerde makroekonomik maliyetlerle karşılaşmaktadırlar. Ülkeler, uluslararası sermaye piyasalarından borçlanma imkânını kullanamadığında, kısa vadeli borçlarının ne kadarlık bir bölümünü rezervle ödeyebileceğini, rezervlerin kısa vadeli dış borçlara oranı ile hesaplamaktadır. Tercih edilen durum ise; bu oranın "1" in üzerinde olmasıdır. Ekonomik krizlerin yaşandığı ülkelerde yaşayan insanların tercihleri kriz ile beraber yabancı paraya yönelebilmektedir. Bu yöneliş ile beklenen ise uluslararası rezerv seviyesinin, M2 tanımlı para arzının belli bir oranındaki yabancı para dönüşümünü karşılayabilecek düzeyde olmasıdır. Olası bir ekonomik kriz durumunda, ülkede yaşayan kimselerin çeşitli yollarla ülkeden çıkarabilecekleri sermaye seviyesine ilişkin gösterge; rezervlerin para arzına oranı ile belirlenmektedir. Her ne kadar göstergenin hesaplanmasında hangi oran üzerinden yola çıkılacağına dair genel bir kanı olmasa dahi, hesaplanmanın yapılmasında kullanılacak orana dair genel kabul gören rasyo bu alanda ülke rezervlerinin M2'nin % 10-20'si arasında bulunmasıdır. Başka bir ifade ile ülke rezervlerinin olması gereken rezerv seviyesi, en fazla % 20 seviyesidir. Bankacılık sektörünün yükümlülüklerinin ne kadarının uluslararası rezervler tarafından desteklendiğini, rezervlerin para arzına oranı gösterir. (Cinel, 2015: 133-135). Tablo 4'te Türkiye'nin rezerv bileşimi gösterilmiştir. Buna göre rezerv varlıklar içerisinde her yıl döviz rezervleri ilk sırada yer almaktadır.

Tablo 4: Türkiye'deki Resmi Rezervlerin Bileşimi (Milyar ABD Doları)

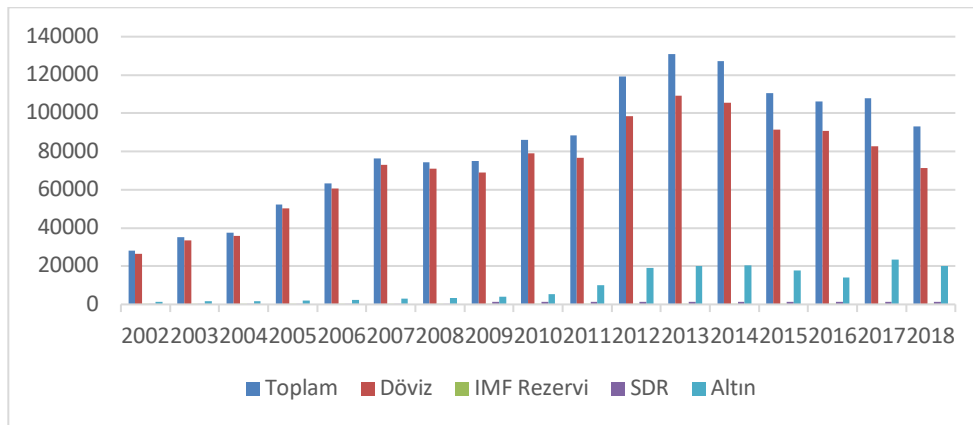
Dönem	Toplam Resmi Rezerv Varlıklar	Döviz Rezervleri	IMF Rezerv Poz.	SDR	Altın
2002	28094	26611	167	31	1299
2003	35169	33419	167	30	1553
2004	37612	35798	175	14	1625
2005	52378	50279	161	16	1922
2006	63186	60650	170	12	2354
2007	76415	73070	178	50	3117
2008	74254	70818	175	23	3238
2009	74829	69017	176	1515	4121
2010	85968	79042	174	1494	5258
2011	88340	76784	174	1494	9888
2012	119167	98270	173	1489	19235
2013	131035	109280	174	1504	20077
2014	127308	105345	163	1399	20401
2015	110533	91431	156	1340	17606

2016	106111	90610	152	1298	14051
2017	107730	82658	160	1375	23537
2018/12	93027	71398	156	1343	20130
2018/11	91017	70221	156	1336	19304
2018/10	86183	66192	156	1336	18499
2018/9	84714	65536	158	1353	17667
2018/8	88888	68943	158	1352	18435
2018/7	100724	76947	158	1355	22264
2018/6	98385	74035	158	1356	22836
2018/5	107306	81269	159	1365	24513
2018/4	111966	85311	162	1389	25104
2018/3	110288	83376	164	1403	25345
2018/2	114555	87905	164	1402	25084
2018/1	115297	88444	164	1403	25286
2019/7	99351	74374	155	1328	23494
2019/6	96326	71975	157	1342	22852
2019/5	95613	73611	155	1330	20517
2019/4	92758	70749	156	1335	20518
2019/3	96267	73935	156	1342	20834
2019/2	100113	77623	157	1349	20984
2019/1	96781	74858	158	1349	20416

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası,

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+İlgili+Istatistikler/Uluslararası+Rezervler+ve+Doviz+Likiditesi/Veri+%28Tablolar%29/> (Erişim Tarihi: 02.07.2019).

Yabancı yatırımcı bulamadığımız veya borçlanacak sıcak para bulamadığımız zaman borçlarımızı ödediğimiz yer olan rezerv varlıkların 2002-2018 yılları arasında nasıl bir seyir izlediği Şekil 1’de göstermektedir. Buna göre 2002’den 2007’ye toplam rezervler sürekli artmış, 2007’den 2009’a kadar neredeyse aynı seviyede kalmış; 2012’de tekrar artmaya başlamış 2013’te zirve yaptıktan sonra azalmaya başlamıştır. 2013 yılından itibaren, ülkemizde turizm gelirlerinin düşmesi, ülke sınırları içinde ve dışında oluşan güvenlik riskleri, gelişen ülke ekonomilerinde yabancı sermayenin çıkışa başlamasıyla sermaye hareketlerinin artması, Mayıs 2013’te ABD Merkez Bankası FED kararı rezervlerin düşüşünü artıran sebepler olarak sayılabilir.



Şekil 1: Türkiye’deki Resmi Rezervlerin Bileşimi (Yıllık, Milyar ABD Doları)

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası,

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+İlgili+Istatistikler/Uluslararası+Rezervler+ve+Doviz+Likiditesi/Veri+%28Tablolar%29/> (Erişim Tarihi: 02.07.2019).

Optimal rezerv seviyesinin belirlenmesinde dikkat edilmesi gereken kriterlere ilişkin uluslararası geçerliliği olan ölçütlere ilişkin literatürde tarama yapıldığında tek bir ölçüt bulunmadığı görülmektedir. Ancak bunun karşısında optimal rezerv seviyesini belirlemeye yönelik birçok ölçüt geliştirilmiştir. Var olan bu ölçütler içerisinde sıklıkla kullanılan göstergeler ise rezervlerin ithal edilen mal ve hizmetlere oranı, kısa vadeli dış borçlara oranı ve para arzına oranı gibi göstergelerdir (Yalçınar, 2012:141).

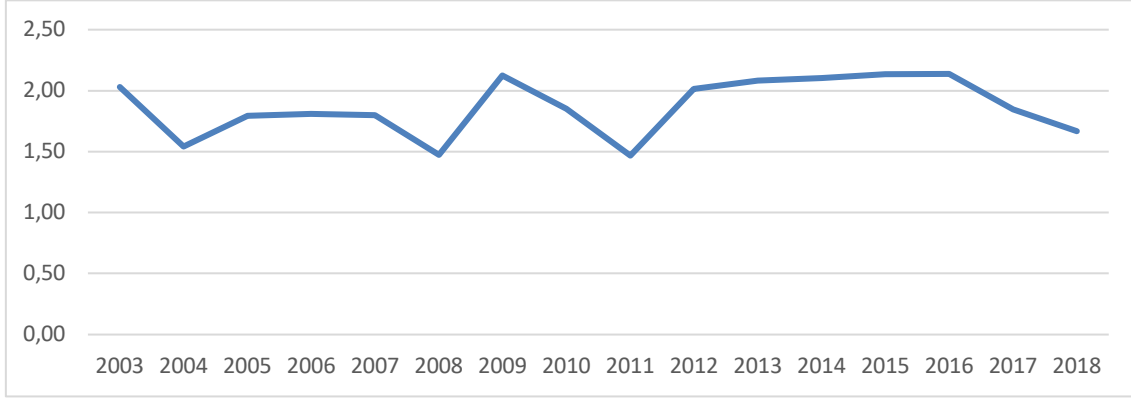
Rezervlerin yıllık ithalat hacminin karşılaştırılması ve bu karşılaştırma ile yeterliliklerinin ölçülmesi *Rezervlerin İthal Edilen Mal ve Hizmetlere Oranı*'ni vermektedir. Rezervlerin yeterliliğin ölçülmesinde bu yaklaşımı ülke sayısı, globalleşme sonucunda uluslararası ticarete sınırları kapatmanın imkânsız olması sebebiyle çok fazla değildir. Bununla birlikte en son uygulamalardan biri olması ve uygulamanın IMF tarafından kullanılıyor olmasından yola çıkılarak günümüzdeki eşik değeri yıllık ithalat toplamının % 25'i, başka bir ifade ile üç aylık ithalat miktarıdır. Diğer bir deyişle, ülkelerin rezerv seviyesi oranı yıllık ithalatın % 25'ini oluşturabiliyorsa, o ülkenin rezerv seviyesi ithalat açısından yeterlidir sonucuna varılabilir (Syzdykova & Abubakirova, 2018:124-125).

Türkiye için, rezervlerin ithal edilen mal ve hizmetlere oranını bulabilmek için rezervleri aynı döneme ait TÜİK'in yayımladığı "İthalat (cif.)" verisine bölmek gerekmektedir (Eğilmez, 2017). Tablo 5 Türkiye için rezervlerin ithalata oranını göstermektedir. Optimal rezerv seviyesinin belirlenmesi amacıyla 2003-2018 döneminde, rezervlerin ithal edilen mal ve hizmetlere oranı, incelenen her yıl, ideal olarak kabul edilen "1" değerini aşmıştır ve incelenen dönemde ortalama olarak 1,87 rezervlerin ithalatı karşılama oranı bulunmuştur. Şekil 2 de Merkez Bakanın uluslararası rezervlerinin, Türkiye'nin incelenen dönemde ithalatını ve bu ölçütü karşıladığını göstermenin başka bir yoludur.

Tablo 5: Rezervlerin İthalata Oranı (Milyar Dolar)

Yıllar	Rezerv	Yıllık İthalat	3 Aylık İthalat [(Yıllık İthalat/12)×3]	Rezerv/3 Aylık İthalat'ın % 25'i
2003	35,169	69 339 692	17,325	2,03
2004	37,612	97 539 766	24,375	1,54
2005	52,378	116 774 151	29,2	1,79
2006	63,186	139 576 174	34,9	1,81
2007	76,415	170 062 715	42,5	1,80
2008	74,254	201 963 574	50,475	1,47
2009	74,829	140 928 421	35,225	2,12
2010	85,968	185 544 332	46,375	1,85
2011	88,34	240 841 676	60,2	1,47
2012	119,17	236 545 141	59,125	2,02
2013	131,04	251 661 250	62,9	2,08
2014	127,31	242 177 117	60,525	2,10
2015	110,53	207 234 359	51,8	2,13
2016	106,11	198 618 235	49,65	2,14
2017	107,73	233 799 651	58,425	1,84
2018	93,027	223 047 094	55,75	1,67

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (Erişim Tarihi:09.08.2019).



Şekil 2: Uluslararası Rezervler/ İthalat Oranının Yıllara Göre Değişimi

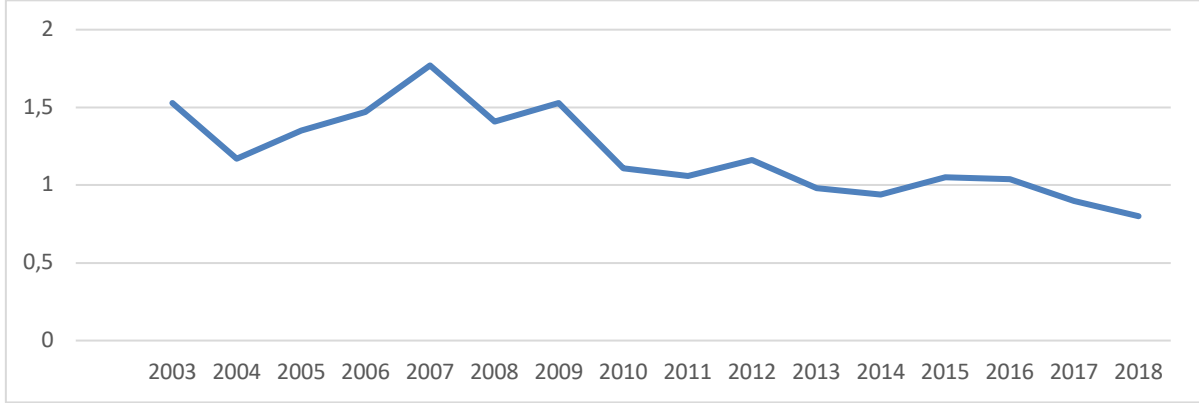
Asya Krizi sonrasında rezerv yeterliliğini saptamak amacıyla kullanılan *Rezervlerin Kısa Vadeli Dış Borçlara Oranı*, uluslararası rezerv seviyesinin dış borç stoku ile karşılaştırılarak elde edilir. Dış borç, kısa vadeli, orta vadeli ve uzun vadeli olarak ayrılır. Rezerv yeterliliği tespit etmek için kullanılan ise Kısa Vadeli Dış Borçlardır (KVDB). Kısa vadeli dış borçlar, vadesi bir yıldan daha az olan borçlardan oluşur. Rezerv ve kısa dönemli borç rakamları arasındaki ilişki, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermayenin artmasına paralel olarak önem kazanmıştır. Rezerv/dış borç oranı, ülke ekonomilerine uluslararası finansal piyasalardan borç alan ülkelerin kullanılabilecekleri bir orandır. Kısa dönemli dış borç ihtiyacı gelişmekte olan ülkelerin özelliklerinden biri olduğundan, bu kavram ülkelerin ekonomilerinde büyük bir alanı oluşturmaktadır. Bu nedenle dış borç yaklaşımının rezerv yeterliliğinde kullanılması olağandır (Syzdykova & Abubakirova, 2018:125).

Tablo 6: Rezervlerin Kısa Vadeli Borçlara Oranı (Milyar Dolar)

Yıllar	Rezerv	Kısa Vadeli Borçlar (KVB)	Rezerv/KVB
2003	35,169	23,013	1,53
2004	37,612	32,203	1,17
2005	52,378	38,914	1,35
2006	63,186	42,852	1,47
2007	76,415	43,142	1,77
2008	74,254	52,512	1,41
2009	74,829	48,977	1,53
2010	85,968	77,241	1,11
2011	88,34	83,116	1,06
2012	119,17	102,439	1,16
2013	131,04	133,273	0,98
2014	127,31	135,138	0,94
2015	110,53	105,37	1,05
2016	106,11	101,612	1,04
2017	107,73	119,688	0,90
2018	93,027	116,964	0,80

Kaynak: TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5bf5b69f-2828-4c03-b3aa-39766325bb65/kv.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-5bf5b69f-2828-4c03-b3aa-39766325bb65-mOO-qMI> (Erişim Tarihi:09.08.2019).

Tablo 6 ve Şekil 2 bize, bir yıl içerisinde geri ödemesi yapılacak toplam dış borç rakamları ile rezervler arasındaki ilişkiyi orya koymaktadır. Rezervlerin kısa vadeli dış borçları karşılama oranı incelenen dönemde ortalama 1,20 olarak bulunmuştur; ancak 2013, 2014, 2017 ve 2018 yıllarında rezervlerin kısa vadeli dış borçları karşılayamadığı ve ideal olarak kabul edilen “1” değerinin altına düştüğü görülmüştür.



Şekil 3: Uluslararası Rezervler/Kısa Vadeli Borçlar Oranının Yıllara Göre Değişimi

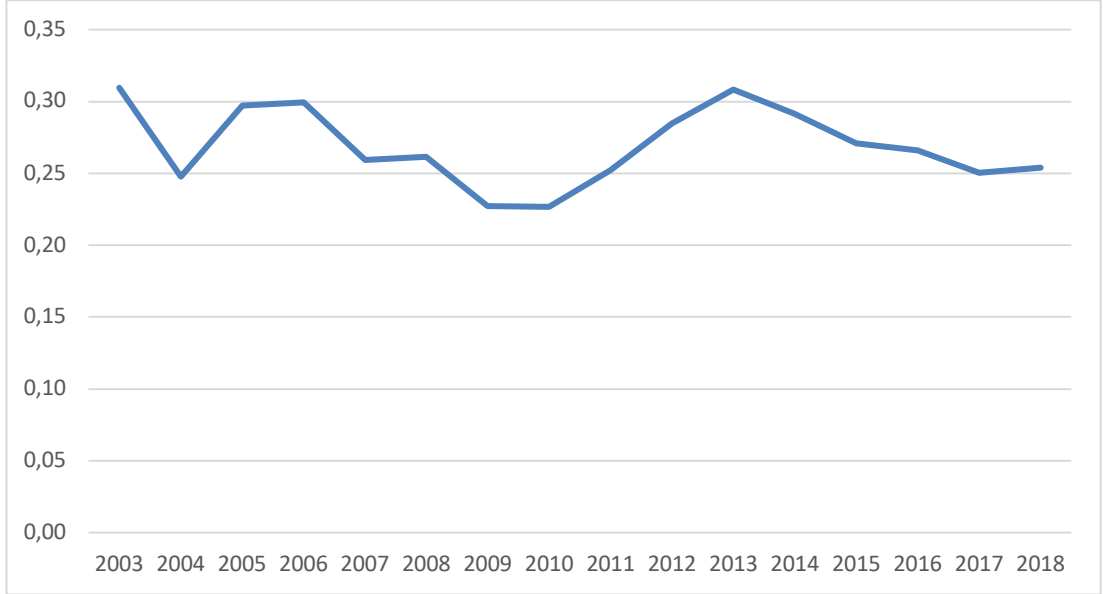
Bankacılık sektöründe var olan yükümlülüklerin, ne kadarının uluslararası rezervler tarafından desteklendiğine bakıldığında *Rezervlerin Para Arzına Oranı* ortaya çıkmaktadır. Ekonomik krizlerin yaşandığı ülkelerdeki yerleşik olarak yaşayanların yatırım tercihleri yabancı para cinsinden varlıklara olabileceğinden, uluslararası rezerv seviyesinin, M2 tanımlı para arzının belli bir oranındaki yabancı para dönüşümünü karşılayabilecek seviyede olması beklenir (Syzykova & Abubakirova, 2018:126).

Tablo 7: Rezervlerin Parasal Büyüklüklere (M2 Para Arzı) Oranı (Milyar Dolar)

Yıllar	Rezerv	M2	Yıl Sonu \$ Kuru	Dolar Cinsinden M2 (M2/Yıl Sonu Kuru)	Rezerv/M2
2003	35,17	186,32	1,64	113,61	0,31
2004	37,61	203,41	1,34	151,80	0,25
2005	52,38	237,95	1,35	176,26	0,30
2006	63,19	297,48	1,41	210,98	0,30
2007	76,42	345,03	1,17	294,90	0,26
2008	74,25	434,21	1,53	283,79	0,26
2009	74,83	494,02	1,5	329,35	0,23
2010	85,97	587,81	1,55	379,23	0,23
2011	88,34	665,64	1,9	350,34	0,25
2012	119,17	749,11	1,79	418,50	0,28
2013	131,04	910,05	2,14	425,26	0,31
2014	127,31	1018,00	2,33	436,91	0,29
2015	110,53	1195,00	2,93	407,85	0,27
2016	106,11	1407,00	3,53	398,58	0,27
2017	107,73	1625,00	3,78	429,89	0,25
2018	93,03	1941,00	5,3	366,23	0,25

Kaynak: TCMB, M2 için <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket>, yıl sonu kurlar için https://www.tcmb.gov.tr/kurlar/kurlar_tr.html, (Erişim Tarihi:09.08.2019).

Tablo 7 ve Şekil 4 rezervlerin para arzına oranını göstermektedir. Göstergenin hesaplanmasında hangi oran üzerinden gidileceğine dair görüş birliği olmasa da, ağırlıklı görüş bu oranın yüzde 20'sinden fazla olması gerektiği yönündedir. Yani ülke rezervleri M2'nin % 10 ile % 20'si arasında bulunması görüşü yaygındır. Bu görüş göz önüne alınırsa, bu oran incelenen dönemde her yıl yeterli düzeydedir ve ortalaması yüzde 27 olarak gerçekleşmiştir.



Şekil 4: Uluslararası Rezervler/Parasal Büyüklük Oranının Yıllara Göre Değişimi

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Tasarruf; gelirin tüketim için harcanmayan bölümüdür. Zaman içerisinde tasarrufun artması ise serveti oluşturur. Rezerv de, saklama anlamında kullanılan bir kelimedir. Para miktarının kontrolünün sağlanması ve finansal sektörün işleyişinin sağlıklı bir şekilde ilerlemesini sağlamak amacıyla kurulan Merkez bankaları, bankacılık sistemlerinin sıkıntılı anlarından olan kriz dönemlerinde en son likidite kaynağı olarak görev yapmaktadır. Bunu yaparken de kötü günler için döviz ve altın şeklinde rezerv biriktirir. Konvertibilitesi yüksek olan Avro ve Dolar rezerv olarak da en çok tercih edilen paralardır. Bununla beraber herkes tarafından kabul edilen altın da diğer bir rezerv aracıdır.

Enflasyonun ekonomi için temel sorun hale geldiği son yıllarda, Merkez bankasının temel önceliği, ekonomik kalkınmayı desteklemekten ziyade, fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Fiyat istikrarı için de merkez bankaları döviz bulundurlar. Günümüzde rezervi bol olan ekonomiler, ekonomik riskleri daha düşük kabul edildiklerinden uluslararası yatırımları daha kolay çekebilmektedirler. Bu çalışmada da merkez bankasının elindeki döviz rezervlerinin ne kadar yeterli olduğu araştırılmıştır. Bunu yaparken yani optimal rezerv seviyesinin belirlenmesi amacıyla Türkiye için, 2003-2018 döneminde, rezervlerin ithal edilen mal ve hizmetlere oranı, rezervlerin kısa vadeli dış borçları karşılama oranı ve rezervlerin para arzına oranını araç olarak kullanılmıştır. Sonuç olarak döviz rezerv yeterliliğini belirleyen en önemli değişkenlerin literatürle doğru orantılı olarak ithalat, kısa vadeli borçlar ve para arzı olduğu tespitinden yola çıkılmıştır. Rezervlerin ithal edilen mal ve hizmetlere oranı İncelenen her yıl, ideal olarak kabul edilen “1” değerini aşmıştır ve incelenen dönemde ortalama olarak 1,87 rezervlerin ithalatı karşılama oranı bulunmuştur; yani merkez bankasının uluslararası rezervlerinin, Türkiye’nin 2003 ve 2018 yılları arasındaki ithalatını karşılamaktadır. Rezervlerin kısa vadeli dış borçları karşılama oranı incelenen dönemde ortalama 1,20 olarak bulunmuştur; ancak 2013, 2014, 2017 ve 2018 yıllarında rezervlerin kısa vadeli dış borçları karşılayamadığı ve ideal olarak kabul edilen “1” değerinin altına düştüğü görülmüştür. Bu yıllarda Türkiye’nin rezervleri yetersiz kalmıştır. Rezervlerin para arzına oranını değişimler incelendiğinde 2003’ten 2018’e her yıl yeterli düzeyde olduğu görülmüştür.

Etik Beyanı : Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu yazar olarak beyan ederim. Aksi bir durumun tespiti halinde ÖHÜİBF Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmadığını ve tüm sorumluluğun çalışmanın yazarına ait olduğunu bildiririm.

Ethics Statement : I declare that, as an author, ethical rules are followed in all preparation processes of this study. In the event of a contrary situation, I declare that ÖHÜİBF journal has no responsibility and all responsibility belongs to the author of the study.

KAYNAKÇA

- Aslan N., & Terzi, N. (2013). Küresel finans. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Calvo, G., Leiderman, L., & Reinhart, C. (1994). The capital inflows problem: concepts and issues. *Contemporary Economic Policy*, 12(3), 54—66. Retrieved from https://mpra.ub.uni-muenchen.de/13902/1/MPPA_paper_13902.pdf.
- Cinel, E. A. (2015). Türkiye’de döviz rezervleri yeterli mi?. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(12), 131—144. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/makusobed/issue/19444/206860>.
- Çıtak, O. S. (2016a). *Finansal yatırım analizi* (1bs). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Eğilmez, M. (2017). *Kendime yazılar: Merkez Bankası rezervleri yeterli mi?* Erişim adresi: <http://www.mahfiyegilmez.com/2017/04/merkez-bankas-rezervleri-yeterli-mi.html>.
- Evlimoğlu, U., & Bozdağlıoğlu, Y. (2014). Küresel kriz sonrası uluslararası para birimi olarak Euro ve Geleceği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 23, 269—292. Erişim adresi: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2017/eng/index.htm>.
- Greenspan, A. (1999). Currency reserves and debt. *Remark before the World Bank Conference on Recent Trends in Reserve Management*. Washington DC.
- Guidotti, P. E. (2000). Toward a liquidity risk management and collective action clause. In P. Kenen & A. Swoboda (ed.), *Reforming the international monetary and financial system*. Washington DC: IMF.
- IMF. (1993). *International Monetary Fund: balance of payments manual*. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>.
- Mishkin, F. S. (2014). Para politikası stratejisi. (Ö. F. Çolak & A. Zengin, Çev.). Ankara: Efil Yayınevi.
- Mulder, C., & Bussiere, M. (1999). External vulnerability in emerging market economies: how high liquidity can offset weak fundamentals and the effects of contagion. *International Monetary Fund Working Paper*, 1—40.
- Pınar, A., & B. Erdal (2011). *Para-banka mali kuruluşlar ve uluslararası mali sistem* (2bs). Ankara: Turhan Kitabevi.
- Seyidoğlu, H. (2003). *Uluslararası finans* (4bs). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Syzdykova, A., & Abubakirova, A. (2018). Döviz rezerv yeterlilik göstergelerinin değerlendirilmesi: Kazakistan örneği. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 5(9), 119—130. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/596457>.
- Şişman, M. (2011). *Uluslararası paranın ekonomi politiği ve kriz*. (1bs). İstanbul: Kalkedon Yayıncılık.
- TCMB. (2011). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası rezerv ve risk yönetimi*. Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4925cf22-00ff-415e-84ea-04d861c1315e/117.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-4925cf22-00ff-415e-84ea-04d861c1315e-m3fB7Ju>.
- Wijnholds, J. O. D. B., & Kapteyn, A. (2001) Reserve adequacy in emerging market economies. *IMF Working Paper*, 1—49.
- Yalçın, K. (2012). *Uluslararası finansman*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Yaman, B. (2003). *Uluslararası rezervler, Türkiye için rezerv yeterliliği ve optimum rezerv seviyesi uygulaması*. (Uzmanlık Yeterlik Tezi). Ankara: Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü.