

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Döviz Rezerv Yönetimi

2018



İçindekiler

1	GİRİŞ	2
2	DÖVİZ REZERV TANIMI	2
3	HUKUKİ YAPI	3
4	KURUMSAL YAPI	3
5	ŞEFFAFLIK VE HESAP VEREBİLİRLİK	4
6	DÖVİZ REZERVİ YÖNETİMİ AMAÇLARI VE STRATEJİSİ	4
7	DÖVİZ REZERVİ YÖNETİMİNDE KULLANILAN İŞLEM ÇEŞİTLERİ	6
8	DÖVİZ REZERVİ YÖNETİMİ UYGULAMASI	7
9	RİSK YÖNETİMİ	7
9.1	Riskin Kaynakları	7
9.1.1	Piyasa Riski	7
9.1.2	Kredi Riski	7
9.1.3	Likidite Riski	8
9.1.4	Operasyonel Risk	8
9.2	Risk Kontrolü	8
9.3	Risk Ölçümü, Raporlama ve Gözetim	9
9.4	Performans Değerlendirmesi	10
10	2017 YILI REZERV YÖNETİMİ FAALİYETLERİ	10
10.1	2017 Yılı Rezerv Gelişmeleri	10
10.2	Yatırım ve Risk Yönetimi Süreci	11
10.3	2017 Yılı Yatırım Faaliyetleri ve Rezervlerin Kompozisyonu	11
11	GENEL DEĞERLENDİRME	14
	EK 1: ALTIN REZERVLERİNİN YÖNETİMİ	15

1. Giriş

Döviz rezervleri, döviz kuru rejiminin ve para politikalarının sürdürülebilirliği konusunda hareket alanı sağlayarak makroekonomik politika hedeflerine ulaşmada ve karşılaşılabilecek finansal krizlerin önlenmesinde önemli bir etkiye sahiptir.

Merkez bankaları sabit kur rejiminin uygulandığı dönemlerde, yerel paranın sabit kurdan yabancı paraya çevrilebilmesine yönelik garanti vermiş, bununla ilgili sorumluluklarını yerine getirebilmek amacıyla da döviz rezervi tutmuşlardır. Daha sonraki dönemlerde dünya ekonomisinde yaşanan gelişmelere paralel olarak sabit kur rejiminden esnek ve dalgalı kur rejimlerine doğru bir geçiş süreci yaşanmıştır. Günümüzde, para politikasının bağımsızlığını sağlama açısından önemi de dikkate alınarak serbest dalgalı kur rejimi yaygın olarak kullanılmaktadır.

Sabit kur rejiminden serbest dalgalı kur rejimine doğru yaşanan bu dönüşüme rağmen ülkelerin döviz rezervlerinde azalma yaşanmamış, rezerv tutma eğilimlerinde değişiklik olmamıştır. Özellikle, gelişmekte olan ülkeler, ekonomilerini iç ve dış şoklara karşı korumak, dış borç ödemelerini kolaylıkla gerçekleştirmek, uluslararası finans piyasalarında ülkeye duyulan güveni arttırmak ve dış kırılganlık göstergelerinin iyileşmesine katkıda bulunarak ülke risk priminin azalması yoluyla borçlanma maliyetlerini düşürebilmek için artan miktarda döviz rezervi tutma eğiliminde olmuşlardır.

Döviz rezervlerinde yaşanan artış ile birlikte etkin bir rezerv yönetiminin önemi de artmıştır. Zayıf ya da riskli rezerv yönetimi uygulamaları döviz rezervlerinin yönetiminden sorumlu olan kurumu ve devleti, hem finansal risk hem de kredibilite riski ile karşı karşıya bırakabilmektedir. Bu kapsamda basiretli rezerv yönetimi politikaları, gelişmiş ve etkili operasyonel kontrollerin varlığı ve etkin bir risk yönetim sisteminin önemi ortaya çıkmaktadır.

Bu açıklamalar ışığında ve uygulanan ekonomik politikalar çerçevesinde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasında (TCMB) döviz rezervlerinin güçlendirilmesi hedefi doğrultusunda artan döviz rezervlerinin ve karşılaşılan risklerin yönetimi, yakından takip edilen gelişmelere paralel olarak sürekli iyileştirilmektedir.

Şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkesi uyarınca, TCMB'de döviz rezerv yönetim politikalarını etkileyen temel prensipler ve basiretli döviz rezerv yönetim uygulamaları için ön koşul olan operasyonel ve teknik gereksinimler bu çalışmada özetlenmektedir.

2. Döviz Rezervi Tanımı

Bir ülkenin döviz rezervleri, dış ödeme zorluklarının yaşanması durumunda parasal yetkililer tarafından kontrol edilen, kullanıma hazır dış varlıklar olarak tanımlanabilmektedir. Döviz rezervleri, doğrudan finansman kaynağı olabileceği gibi, dış ödeme güçlüklerinin neden olabileceği olumsuzlukların dolaylı olarak düzenlenmesi ve denetlenmesinde, döviz kurunu etkilemek suretiyle, piyasalara müdahale amacıyla kullanılabilir (TCMB Ödemeler Dengesi Raporu, 2012-IV).

TCMB bilançosunda Yabancı Para Banknotlar YP, Yurt Dışı Bankalar YP ve Rezerv Dilimi Pozisyonu yer almakta olup bu kalemlerin toplamı "Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervleri"ni oluşturmaktadır. Diğer taraftan, altın mevcudu brüt döviz rezervi tanımına girmemektedir. Bu çalışmada döviz rezervi ile kastedilen brüt döviz rezervi verileri olacaktır.¹ Stratejik bir varlık olan altın rezervi, döviz rezervlerinden farklı kriterlere göre ve ayrı bir yönetmelik çerçevesinde yönetilmekte olup bu çalışmanın konusu döviz rezervinin yönetimi ile sınırlıdır. Altın rezerv yönetimine ilişkin özet bilgilere ekte ayrıca yer verilmektedir (Ek 1).

¹ Bu çalışmada kullanılan Merkez Bankası brüt döviz rezervleri ile ilgili verilere <http://evds.tcmb.gov.tr/> adresi kullanılarak ulaşılabilir.

Döviz rezervinin büyük kısmı ihtiyaç duyulduğu her an nakde çevrilebilecek varlıklardan oluşmaktadır. Kullanılabilir döviz rezervi tutarı saptanırken, Rezerv Dilim Pozisyonu ve Yurt Dışı Bankalar YP altında yer alan “SDR Holding” Hesabı brüt döviz rezervi rakamından çıkarılmaktadır. Bu kapsamda, döviz rezervlerinin tamamına yakın kısmı kullanılabilir rezerv niteliğindedir.

3. Hukuki Yapı

TCMB’de rezerv yönetimi uygulamaları, dayanağını 1211 sayılı TCMB Kanunu’ndan (Kanun)² almaktadır.

Kanun’un 4. maddesinin I. fıkrasının (e) bendine göre, “Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek” TCMB’nin temel görevleri arasındadır. Ayrıca, Kanun’un 53. maddesinin (b) bendinde “Banka, ülke altın ve döviz rezervlerini para politikası hedefleri ve uygulamaları çerçevesinde yönetir. Bu amaçla Banka, sırasıyla güvenli yatırım, likidite ve getiri önceliklerini dikkate alarak belirleyeceği usul ve esaslara göre yurt içi ve yurt dışı piyasalarda vadeli ya da vadesiz altın, döviz, menkul kıymet, türev ürün alım satım, borçlanma ve borç verme işlemlerini de içeren tüm bankacılık faaliyetlerinde bulunabilir.” ifadesi yer almıştır.

Banka Meclisinin, Kanun’un verdiği görev ve yetkiye dayanarak döviz ve altın rezerv yönetimine ilişkin düzenlediği yönetmelikler ve aldığı kararlar da rezerv yönetiminin diğer dayanaklarını oluşturmaktadır.

Diğer taraftan, Kanun’un 4. maddesinin III. fıkrasının (a) bendine göre “Banka, Hükümetin mali ve ekonomik müşaviri, mali ajanı ve haznedarıdır...”. Bu madde çerçevesinde, Hazine adına döviz üzerinden gerçekleştirilen borç servisi TCMB’nin rezerv yönetimi politikalarını belirleyen temel unsurlardan birisi olmaktadır.

4. Kurumsal Yapı

TCMB’de rezerv yönetimi organlarının görev, yetki ve sorumlulukları yukarıda belirtilen hukuki yapı çerçevesinde tanımlanmıştır. Buna göre, genel kabul görmüş risk yönetimi ilkeleri çerçevesinde yetki ve görevlerin ayrımı yapılmış; birimler arasında eşgüdümü ve çalışanların görev alanları içinde etkin ve süratli çalışmalarını sağlamak amacıyla rezerv yönetim organlarının görev ve yetkileri açık bir şekilde belirlenmiştir.

Rezerv yönetiminin kurumsal yapısı üç katmanlı hiyerarşik bir yapı kapsamında incelenebilir. TCMB’nin en yüksek karar organı olarak Banka Meclisi, rezerv yönetim politika ve uygulamalarına ilişkin temel kararları almaktadır. Banka Meclisi bu yetki çerçevesinde, Kanun’un 53. maddesinde sayılan önceliklere göre hazırlanan “Döviz Rezerv Yönetimi Yönetmeliği”ni (Yönetmelik) onaylayarak rezerv yönetimi için genel yatırım kriterlerini belirlemiş, uygulamaya dönük kararların alınması konusunda Yönetim Komitesi ile TCMB Başkanını yetkilendirmiştir. Yönetmelik, Yönetim Komitesi ve TCMB Başkanınca karara bağlanacak olan uygulamaya ilişkin hususlar konusunda öneriler geliştirmek üzere Döviz Risk Yönetimi ve Yatırım Komitesini (DRYYK) görevlendirmiştir. DRYYK, TCMB Başkanı tarafından görevlendirilen Başkan Yardımcısı başkanlığında, rezerv yönetimi faaliyetlerinin yürütülmesinden sorumlu olan Piyasalar Genel Müdürlüğü ile Kurumsal Risk Yönetimi Genel Müdürlüğü’nün ilgili yöneticilerinden oluşmaktadır.

Banka Meclisinin verdiği yetki çerçevesinde, Yönetim Komitesi ve TCMB Başkanının aldığı kararlar kurumsal karar alma sürecinin ikinci katmanını oluşturmaktadır. Bu aşamada, rezerv yönetimi sırasında referans alınan model portföy ve yatırım stratejisi DRYYK’nın yapacağı öneri doğrultusunda her yıl Yönetim Komitesi tarafından onaylanmaktadır. Model portföy, Yönetmelik ile belirlenen kurumsal amaç ve kısıtlar yanında, o yıla ait yatırım stratejisi ve risk politikasını yansıtmaktadır.

Kurumsal karar alma sürecinin son aşamasını, Yönetmelik ve model portföy ile belirlenen kısıtlar çerçevesinde rezerv yönetimi uygulamalarının gerçekleştirilmesi oluşturmaktadır. Rezerv yönetimi

² 25 Nisan 2001 tarih, 4651 sayılı yasa ile değişik 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu

uygulamaları, görevler ayrılığı ilkesine göre oluşturulan bir organizasyon yapısı içinde gerçekleştirilmektedir. Buna göre, Piyasalar Genel Müdürlüğü, döviz rezerv yönetimini Yönetmelikte belirlenen usul ve esaslar dahilinde, Yönetim Komitesi tarafından belirlenen yatırım stratejisini, risk politikalarını, model portföyü ve piyasalardaki gelişmeleri baz alarak gerçekleştirmektedir. Kurumsal Risk Yönetimi Genel Müdürlüğü ise Yönetmelikte belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde rezerv yönetimine ilişkin risklerin tanımlanması, ölçümlenmesi ve raporlanması ile risk tabanlı performans değerlendirmelerinin gerçekleştirilmesi ile görevlidir. Ayrıca, rezerv yönetimi işlemlerini yürüten ön ofis ile yapılan işlemlerin gerçekleşmesine yönelik ödemeleri, yazışmaları, işlem takibini ve raporlamayı yapan arka ofis birbirinden ayrılmış olup, söz konusu arka ofis süreçleri Piyasa Operasyonları Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir.

Kurulan bu çok katmanlı karar alma süreci ve görevler ayrımı ilkesine göre oluşturulan organizasyon yapısı ile rezerv yönetimi sürecinde taşınan risklerin, kurumsal risk toleransına göre kabul edilebilir sınırlar içinde kalmasının sağlanması amaçlanmaktadır.

Ayrıca, TCMB bünyesinde, Banka birimlerinin, şubelerinin ve temsilciliklerinin bütün işlemlerini, faaliyetini ve bunlarla ilgili süreçleri denetlemek ile görevli, doğrudan Başkana bağlı olarak görev yapan Denetim Genel Müdürlüğü yer almaktadır. Bu kapsamda, TCMB'nin rezerv yönetimine ilişkin faaliyetleri de Denetim Genel Müdürlüğü tarafından düzenli olarak denetlenmektedir.

Rezerv yönetim faaliyetlerinin ve ilgili risklerin etkin kontrolü, gelişmiş bilişim sistemleri ve düzenli raporlama ile gerçekleştirilmektedir.

Rezerv ve risk yönetimi işlemlerini yürütmek üzere personel seçiminde belirli niteliklere sahip iyi eğitim almış kişilerin istihdamı tercih edilmekte, personelin meslek içi eğitimine özel önem verilmektedir. Banka içi eğitim imkânlarının yanı sıra diğer merkez bankaları ve belli başlı uluslararası banka ve kuruluşlarca düzenlenen seminerlere katılım sağlanmaktadır.

5. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik

TCMB, şeffaflık ilkesine paralel olarak diğer faaliyetlerinde olduğu gibi rezerv yönetimi faaliyetleri ile ilgili olarak da giderek daha fazla bilgiyi kamuoyu ile paylaşmaktadır. TCMB internet sayfasında yayımlanan bilânço verileri ile döviz varlıklarına ilişkin olarak haftalık bazda kamuoyu bilgilendirilmektedir.

Ayrıca, ülkemizle birlikte Amerika Birleşik Devletleri, İngiltere ve Avrupa Birliği üyesi ülkeler gibi gelişmiş ülkelerin de dâhil olduğu toplam 75 ülke³ IMF'nin "Özel Veri Yayımlama Standartları Bülteni" (Special Data Dissemination Standards [SDDS] Reserve Data Template) aracılığı ile aylık bazda döviz ve altın rezervlerine ilişkin verileri⁴ yayımlamaktadır.

Rezerv yönetimi faaliyetlerine ilişkin hesap verebilirliğin sağlanması için, muhasebe kayıtları uluslararası standartlar paralelinde tutulmaktadır. Avrupa Merkez Bankası sistemi içinde yer alan merkez bankalarının yanı sıra, ABD, İngiltere, Kanada, Arjantin, Meksika gibi birçok ülke merkez bankasında olduğu gibi uluslararası standartlara göre tutulan kayıtlar uluslararası standartlara göre denetim yapan bağımsız bir denetim şirketince düzenli olarak her yıl denetlenmektedir. Yukarıda belirtildiği gibi, rezerv ve risk yönetimine ilişkin faaliyetlerin Banka Meclisince belirlenen yapıya uygun ve yeterli olup olmadığı ve düzenli işleyip işlemediği konusunda ayrıca denetim birimi tarafından da düzenli olarak denetim yapılmaktadır.

³ Söz konusu 75 ülkenin içinde yer alan Avrupa Birliği üyesi ülkelerin dışında, ayrıca Avrupa Merkez Bankası da döviz ve altın rezervlerine ilişkin bilgileri söz konusu bülten aracılığıyla kamuoyu ile paylaşmaktadır. IMF'nin Special Data Dissemination Standards Reserve Data Template isimli bültenine IMF'nin internet sitesinde <http://dsbb.imf.org/Pages/SDDS/CountryList.aspx> adresinden ulaşılabilir.

⁴ Özel Veri Yayımlama Standartları Bülteni kapsamında Merkez Bankasınca yayımlanan uluslararası rezervler ve döviz likiditesi tablosuna (hem Türkçe, hem de İngilizce olarak) Merkez Bankasının internet sitesindeki <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Uluslararası+Rezervler+ve+Doviz+Likiditesi/> adresinden ulaşılabilir.

6. Döviz Rezervi Yönetimi Amaçları ve Stratejisi

TCMB'nin birinci önceliği fiyat istikrarını gerçekleştirecek finansal koşulların varlığını sağlamaktır. Bu çerçevede, döviz kuru rejimi, para ve kur politikaları ve ülkenin döviz cinsinden iç ve dış borçlarının geri ödenmesinde TCMB'nin üstlendiği görev rezerv yönetimindeki önceliklerin ve hedeflerin belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır. Rezerv yönetimindeki öncelikler, Kanun'un 53. maddesinde "güvenli yatırım, likidite ve getiri" olarak açıkça sıralanmaktadır. Daha açık bir ifadeyle bu sıralama, sermayenin korunması ve gerekli likiditenin sağlanması kısıtları altında kabul edilebilir bir getirinin elde edilmesi anlamını taşımaktadır.

Rezerv yönetimde izlenecek stratejiyi belirleyen temel unsurlar; mevcut para ve kur politikası, TCMB'nin yükümlülük yapısı, Hazinesinin borçlanma stratejisi, Hazine adına gerçekleştirilecek yabancı para borç ödemeleri ile iç ve dış ekonomik konjonktürde yaşanan gelişmeler olarak özetlenebilir.

Türkiye'de günümüze kadar uygulanan kur rejimlerine bakıldığında, 1980 öncesinde sıkı döviz kontrollerine dayanan sabit kur rejimi uygulamalarının söz konusu olduğu ve bu dönemde döviz rezervlerinin temel olarak kısa dönemli ihtiyaçların karşılanmasında kullanıldığı görülmektedir. 1980'lerin başından itibaren serbestleşme uygulamalarına başlanması ve kambiyo kontrollerinin büyük ölçüde kaldırılması ile birlikte bankaların yanı sıra kurumların ve bireylerin de döviz bulundurmalarına izin verilmiştir. Bu değişikliklerle beraber ülke döviz rezervlerinde ciddi birikim sağlanmış ve bu durum TCMB öncülüğünde kurulan piyasalar aracılığıyla iç ve dış finansal piyasalara güven verme konusunda katkı sağlamıştır.

2001 yılına kadar Türkiye'de uygulanan enflasyon hedefi ile uyumlu sabit kur rejimi, döviz rezervlerinin likit varlıklarda yatırıma tabi tutulmasını gerekli kılmış ve bunun sonucunda rezerv yönetim stratejilerinin belirlenmesi ve uygulanmasında en önemli unsur gerekli likiditenin sağlanması olmuştur. Şubat 2001'den itibaren uygulanmaya başlanan dalgalı kur rejimi ile birlikte TCMB, döviz piyasalarına sadece aşırı oynaklığı önlemek amacıyla zaman zaman müdahale etmiş ve döviz likiditesindeki artışa paralel rezerv birikimi sağlamaya yönelik olarak günlük döviz alım ihaleleri düzenleme yoluna gitmiştir. Mevcut dalgalı kur rejiminin uygulanmaya başlamasıyla müdahale sıklığı ve miktarında yaşanan azalma, TCMB'ye rezerv yönetimi ve yatırım stratejisinin belirlenmesinde vade ve likidite açısından daha fazla esneklik sağlamaktadır. TCMB, döviz piyasasının sağlıklı çalışması ve döviz likiditesinin desteklenmesi amacıyla, döviz arz ve talep gelişmelerini yakından takip ederek gerekli önlemleri almaya devam etmekte, piyasa derinliğinin kaybolmasına bağlı olarak spekülasyon davranışları sonucunda kurlarda sağlıksız fiyat oluşumları gözlenmesi ve aşırı oynaklık durumlarında piyasaya esnek ihaleler yoluyla veya doğrudan müdahale edilebilmektedir.

Rezerv yönetim stratejilerinin belirlenmesinde etkili olan bir diğer faktör ise rezervin kaynaklarını oluşturması bakımından TCMB bünyesindeki döviz mevduatlarıdır. Diğer merkez bankalarından farklı olarak, TCMB bünyesindeki döviz mevduatları içerisinde tarihsel olarak önemli bir paya sahip olan kalem işçi dövizleridir. İşçi dövizleri, yurt dışında ikamet eden, oturma veya çalışma izni bulunan ve Türkiye Cumhuriyeti kimliğine sahip gerçek kişilerin TCMB nezdinde açmış oldukları döviz tevdiat hesaplarıdır. 1970'li yılların sonunda ülkemizin içinde bulunduğu döviz darboğazının aşılabilmesi için yurtdışında çalışan vatandaşlarımızın tasarruflarının ülkemize kazandırılması amacıyla TCMB nezdinde bu vatandaşlarımıza Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları (1976) ve Süper Döviz Hesapları (1994) açma olanağı tanınmıştır.⁵ Söz konusu hesaplar, uygun faiz getirisi, TCMB'ye duyulan güven, para yatırma ve çekme işlemlerinde sağlanan kolaylıklar gibi nedenlerle yurtdışında yaşayan ve ülke ekonomisine katkıda bulunmak isteyen vatandaşlarımızın yoğun ilgisiyle karşılaşmış ve ihtiyaç duyulan dönemlerde döviz gereksiniminin karşılanmasında bu hesapların önemli katkısı olmuştur.

⁵ Bundan sonra metinde Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları ve Süper Döviz Hesapları yerine işçi döviz hesapları ifadesi kullanılacaktır.

Ancak, 2001 yılında uygulanmaya başlanan ve döviz rezervlerinin vadesi ve likiditesi açısından daha fazla esneklik sağlayan dalgalı kur rejimi ile birlikte söz konusu hesapların rezerv birikiminin sağlanması ve yatırım stratejisinin belirlenmesi kapsamında önemi azalmaya başlamıştır. Bu gelişmeye paralel olarak, 2004 yılı sonrası dönemde bu hesaplara uygulanan faizlerin aşamalı olarak indirilmesi sonucunda hesapların bakiyeleri hızla azalmış, 8 Ekim 2013 tarihli basın duyurusu ile de işçi döviz hesapları uygulamasına 2014 yılından başlayarak aşamalı olarak son verileceği kamuoyu ile paylaşılmıştır.

TCMB yükümlülükleri arasında dikkati çeken diğer önemli bir büyüklük ise Türkiye’de faaliyet gösteren bankalar nezdinde açılan döviz mevduat hesapları üzerinden zorunlu karşılık olarak TCMB’de tutulan hesaplardır. Söz konusu yabancı para zorunlu karşılık hesaplarına ek olarak; Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) uygulaması kapsamında, Türk lirası zorunlu karşılıkların belirli bir bölümünün yabancı para ya da standart altın olarak tesis edilebilmesine de imkan tanınmaktadır. Küresel kriz sonrasında finansal istikrarı destekleyici bir araç olarak kullanılmaya başlanan ROM uygulaması ile birlikte, TCMB döviz rezervleri içinde zorunlu karşılık hesapları bakiyesinin payında belirgin bir artış gözlenmiştir.

Ayrıca, Hazine adına gerçekleştirilecek döviz cinsi borç ödemelerinde kullanılmak üzere TCMB nezdinde açılmış bulunan Hazine döviz hesabının bakiyesi ve gerçekleştirilecek borç ödemelerinden kaynaklanan döviz çıkışları da rezerv yönetim stratejilerinin belirlenmesinde dikkate alınan faktörler arasında yer almaktadır. Bu çerçevede, dış borç yönetim stratejileri rezerv yönetiminde etkili bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

TCMB’nin, sahip olduğu döviz rezervlerini sadece uluslararası piyasalarda değerlendirmek yerine, Türk bankalarına kredi vermeyi ya da Hazinesin ihraç ettiği Eurobond’ları satın alarak, Hazinesin dış borçlanma maliyetini düşürmeyi tercih etmesinin ülke ekonomisi açısından daha faydalı olabileceği, bu yolla Hazine borçlanma maliyetlerinin azaltılması konusunda destek sağlayabileceği zaman zaman ileri sürülmektedir. Ancak, döviz rezervlerinin iç piyasada yatırıma tabi tutulması ya da Hazinesin Eurobond ihraçlarının satın alınarak değerlendirilmesi TCMB’nin iç piyasaya veya Hazineye doğrudan kredi vermesi anlamına gelecektir. Başka bir deyişle, bu tür yatırım işlemleri iç kredi olarak değerlendirilecektir. Yurt içinde kullanılacak krediler ya da satın alınacak tahviller tamamen iç kredi niteliği taşıdığından TCMB bilançosunda dış varlık olarak değil, iç varlık kalemi olarak gösterilecek, döviz rezervlerine dahil edilmeyecektir. Bu nedenle, ülkemizin karşı karşıya kalacağı bir şok karşısında bu tür yatırım araçlarının uluslararası piyasalarda satılarak yabancı para cinsleri üzerinden kullanılabilir bir kaynak yaratılması mümkün olmayacaktır. Dolayısıyla, iç piyasaya verilecek döviz kredileri ya da borçları, gerçekte TCMB’nin döviz rezervlerini azaltan bir işlem olup uluslararası rezerv niteliği taşımayacaktır.

Ek olarak, Maastricht Anlaşması’nın 104. maddesi ile yerel merkez bankalarının hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesi, kredi açması ve ihraç ettikleri borçlanma araçlarını satın alarak yatırım yapması engellenmiştir. Söz konusu husus, 1211 sayılı TCMB Kanunu’nun 56. maddesinde de aynı şekilde yer almıştır. Bu madde ile Hazineye kısa vadeli avans verilmesi veya ihraç edilen borçlanma araçlarına birincil piyasada yatırım yapılarak Hazine veya herhangi bir kamu kuruluşuna kredi kullanılması yasaklanmıştır. Bu çerçevede, TCMB döviz rezervlerini Hazinesin dış borçlanma maliyetini düşürmek amacıyla Hazine tarafından ihraç edilen yabancı para borçlanma araçlarına yatırım yaparak kullanmamaktadır.

7. Döviz Rezervi Yönetiminde Kullanılan İşlem Çeşitleri

Kanun, rezerv yönetimine ilişkin işlem türlerini genel hatlarıyla tanımlamaktadır. Buna göre, TCMB yurt içi ve yurt dışı piyasalarda vadeli ya da vadesiz altın, döviz, menkul kıymet, türev ürün alım satımı, borçlanma ve borç verme işlemlerini de içeren tüm bankacılık faaliyetlerinde bulunabilmektedir.

Banka Meclisinin, Kanun’dan aldığı yetkiyi kullanarak döviz rezerv yönetimine ilişkin usul ve esasların belirlenmesi amacıyla onayladığı Yönetmelik, rezerv yönetimine ilişkin yapılabilecek işlemleri ve

kullanılabilecek yatırım araçlarını tanımlamakta ve yatırım amaçlı işlemlere ilişkin esasları ve kısıtları belirlemektedir.

Yönetmelikte yer alan rezerv yönetimine ilişkin olarak yapılabilecek bankacılık işlemleri şu şekilde sıralanmaktadır:

- Döviz alım/satım işlemleri,
- Döviz depo işlemleri,
- Menkul kıymet alım/satım işlemleri,
- Geri alım vaadiyle alım/satım işlemleri,
- Menkul kıymet borç verme işlemleri,
- “Forward” döviz alım/satım işlemleri,
- Diğer türev işlemleri.

8. Döviz Rezervi Yönetimi Uygulaması

Rezerv yönetimi, uluslararası piyasalarda karşılaşılan kredi, piyasa ve likidite risklerini en aza indirgeyecek şekilde tasarlanan model portföy ve yatırım stratejileri esas alınarak, belirlenen limitler çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Model portföylerin belirlenmesine ilişkin esaslar risk yönetimi bölümünde daha ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.

9. Risk Yönetimi

9.1. Riskin Kaynakları

Rezerv yönetim stratejileri, faaliyet gösterilen finansal piyasalar ve kullanılan yatırım araçları, rezerv yönetiminde maruz kalınan risk türlerini belirlemede etken olmaktadır. TCMB'nin rezerv yönetim faaliyetleri bu açıdan incelendiğinde, maruz kalınan temel finansal risklerin piyasa, kredi ve likidite riskleri olduğu görülmektedir. TCMB, rezerv yönetimi faaliyetleri nedeniyle çeşitli operasyonel risklere de maruz kalmaktadır.

9.1.1. Piyasa Riski

Uluslararası piyasalardaki kur, faiz ve fiyat dalgalanmaları nedeniyle rezerv varlıklarının piyasa değerinin düşmesi ya da döviz yükümlülüklerinin değerinin artması olasılığı piyasa riski yaratmaktadır. Uluslararası döviz piyasalarındaki kurların dalgalanması kur riskine neden olurken, TCMB'nin rezerv yönetimi sırasında faaliyet gösterdiği piyasalardaki faiz oranlarının dalgalanması faiz oranı riskine yol açmaktadır. Uluslararası piyasalarda altın fiyatlarının değişmesi de altın rezervinin değerini etkileyerek piyasa riski yaratmaktadır.

9.1.2. Kredi Riski

Finansal piyasaların yapısı gereği TCMB, uluslararası döviz ve menkul kıymet piyasalarında işlem yaptığı kuruluşların işlemde doğan yükümlülüklerini yerine getirememeleri olasılığı nedeniyle, her kuruluş gibi kredi riskine maruz kalmaktadır. Söz konusu risk, depo işlemlerinde doğrudan kredi riski olarak gerçekleşmektedir. TCMB'nin bu tür işlemleri gerçekleştirdiği kuruluşların kredi değerliliklerinin uluslararası standartlara göre yüksek olmasına ve yapılan işlemlerin kısa vadeli olmasına karşın, böyle bir riskin varlığı göz ardı edilmemekte ve kredi riskinin kontrol edilmesi için gereken tedbirler alınmaktadır.

TCMB'nin uluslararası piyasalarda yüksek kredi derecesine sahip bankalar ile gerçekleştirdiği döviz alım ve satım işlemleri de takas riski taşımaktadır. Ayrıca, uluslararası menkul kıymet piyasalarında gerçekleştirilen menkul kıymet alım ve satım işlemlerinden doğan bir yenileme riski söz konusu

olmaktadır. Bu tür işlemler ödeme karşılığı teslim esasına göre gerçekleştirildiğinden, herhangi bir takas riskine maruz kalınmasa da işlem yapılan kuruluşun işlemde doğan yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda, bir başka kuruluş ile tekrarlanacak olan işlemin daha kötü piyasa koşullarında gerçekleştirilmesi olasılığı bulunmaktadır. Bu olasılığın gerçekleşmesi ile oluşan zarar, diğer kredi riski türlerine oranla çok daha düşük olduğundan, kimi zaman göz ardı edilebilen bir risk olarak değerlendirilen yenileme riski, TCMB’de diğer kredi riskleri ile birlikte değerlendirilerek en aza indirilmesi için gereken önlemler alınmaktadır.

9.1.3. Likidite Riski

Gelişen piyasalara sahip ülkelerin çoğunda olduğu gibi, Türkiye’de de muhtemel kısa vadeli döviz girişlerinin ve çıkışlarının zamanlamasını ve boyutunu tahmin etmek güçtür. Bu nedenle, rezerv yönetimi ile ilgili olarak karşılaşılan bir diğer önemli risk türü de likidite riskidir. Bu risk, önceden tahmin edilemeyen ani döviz likiditesi ihtiyaçlarının karşılanması sırasında zarar etme olasılığını da ifade etmektedir.

9.1.4. Operasyonel Risk

Operasyonel risk yönetimi, son yıllarda yaşanan, “11 Eylül” gibi olumsuz olayların finansal piyasalardaki etkisi nedeniyle gittikçe önem kazanan bir alan haline gelmiştir. Operasyonel risk, yetersiz veya başarısız iş süreçlerinden, personel ve sistemlerden ya da dışsal olaylardan kaynaklanan doğrudan veya dolaylı kayıp riski olarak tanımlanmaktadır. Operasyonel risk, TCMB’nin tüm işlemlerini içeren geniş kapsamlı bir risk türü olması nedeniyle söz konusu riskin etkin bir şekilde yönetilememesi diğer risklerin kontrolünü de olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

9.2. Risk Kontrolü

TCMB’nin rezerv yönetimi sırasında maruz kaldığı risklerin kontrolü, model portföy ve yatırım stratejilerinin belirlendiği stratejik varlık tahsisi aşamasında başlamaktadır. Model portföy, Yönetmelik çerçevesinde belirlenen, kurumsal amaç ve kısıtlar dikkate alınarak oluşturulan risk yönetim politikasını ve o yıla ait yatırım stratejisini yansıtmaktadır. Rezervlerin hangi ülkelerde, hangi para birimlerinde ve hangi yatırım araçlarında değerlendirileceğine karar verilmesi ile rezerv yönetiminden sağlanacak getiri ve maruz kalınacak riskler de büyük ölçüde belirlenmiş olmaktadır. Bu nedenle, bu aşamada verilen kararların, Kanun’un 53. maddesinde sayılan sırasıyla güvenli yatırım, likidite, getiri öncelikleri ile Yönetmelik’te belirlenen yatırım kriterlerinin öngördüğü TCMB risk toleransı ile uyumlu olması gerekmektedir. Başka bir deyişle, stratejik varlık tahsisinde, sermayenin korunması ve gerekli likiditenin temini kısıtları altında getiri elde edilmesi hedeflenmekte, ülkenin ulusal varlığı olan rezervlerin basiretli yönetimine büyük önem verilmektedir.

Bu çerçevede Yönetmelik, yatırım amaçlı işlemlere ilişkin esasları belirlemiş, yatırım yapılabilecek döviz cinsleri, ülkeler, işlem yapılabilecek kuruluşlar ve yatırım araçlarına ilişkin kredi notu, menkul kıymet türü ve vade sınırı gibi kısıtlar getirmiştir.

Yönetmelikte yer alan kısıtlar çerçevesinde belirlenen model portföyün büyük bir kısmını, varlık yükümlülük uyumu esasına göre yönetilen portföy oluşturmaktadır. Söz konusu portföy, model portföyün Merkez Bankası bilançosunda yer alan döviz yükümlülük kalemlerini, öngörülebilir bilanço dışı döviz nakit akımlarını ve ülke ekonomisi ile uluslararası piyasalardaki gelişmeleri dikkate alarak bir yıllık yatırım ufku ile Merkez Bankasının risk toleransını yansıtmak üzere belirlenen kısmıdır. TCMB’nin döviz yükümlülükleri, bankaların döviz mevduatları ile bilançoda taşınan diğer iç ve dış yükümlülük kalemlerinden oluşmaktadır. Ancak, TCMB aynı zamanda yurt içi döviz piyasalarına yaptığı alım ve satım biçimindeki müdahalelerden, Hazine Müsteşarlığı adına döviz üzerinden gerçekleştirdiği borç ödemelerinden ve Müsteşarlığın döviz borçlanmalarından kaynaklanan önemli miktarda döviz nakit akımlarına da sahiptir. Bu tür bilanço dışı akımlar da varlık – yükümlülük yönetiminin uygulanması sırasında yükümlülük kalemleri ile birlikte ele alınmaktadır. Varlık yükümlülük uyumu esasına göre yönetilen portföyün döviz dağılımı, TCMB’nin döviz

yükümlülükleri ile gelecek yıllarda gerçekleşmesi beklenen nakit akımlarının döviz dağılımına uygun olarak; süresi ise söz konusu yükümlülük ve akımların süresine uyumlu olacak şekilde belirlenerek kur ve faiz oranı risklerinin en aza indirilmesine çalışılmaktadır. Gerek döviz kompozisyonu hedefinden, gerek süre hedefinden sapmalar limitler ile sınırlandırılarak, taşınan piyasa riskinin kabul edilebilir seviyelerin üzerine çıkması önlenmektedir.

Model portföyün diğer kısmını ise, o yıl için belirlenen risk ve yatırım stratejileri çerçevesinde farklı döviz cinsleri üzerinden belirlenen diğer portföyler oluşturmaktadır.

Kredi riskinin kontrolü de yine model portföyün belirlenmesi aşamasında başlamaktadır. Model portföy içinde belirlenen Maksimum İşlem Limitleri Toplamı ile rezervlerin kredi riskine maruz kalabilecek bölümü sınırlandırılmaktadır. Rezerv yönetimi sırasında işlem yapılan kuruluşlara ve borçlanıcılara tahsis edilen kredi riski limitlerinin toplamı bu global limiti aşmamaktadır. Kredi riski kontrolünün ikinci aşaması işlem yapılan kuruluşların seçiminde uygulanan en az kredi derecesi şartıdır. Bu şartı taşıyan kuruluşlara, uluslararası derecelendirme kuruluşlarından aldıkları kredi notları, bilanço kalemlerinden seçilmiş göstergeleri, zora düşmeleri durumunda destek görme olasılıkları gibi değişkenleri dikkate alan kurum içi derecelendirme modelinin sonuçlarına ve sermaye büyüklüklerine göre limit tanınmaktadır. Kuruluşlara tanınan işlem limitlerinin kullanımı, kurum içinde geliştirilen bir yazılım aracılığıyla gerçek zamanlı olarak takip edilmektedir.

Model portföy kapsamında yatırım evreni belirlenirken, seçilen yatırım araçlarının her an nakde dönüştürülebilir (likit) olmaları şartı aranmaktadır. Likiditenin de önemli bir maliyeti olduğu ve son yıllarda rezervlerde görülen artışla bu maliyetin daha da arttığı dikkate alınarak likidite yönetiminin etkinleştirilmesi için ilave bazı önlemler alınmıştır. Döviz rezervlerini oluşturan ana para birimlerinde rezerv varlıkları, her biri farklı vadelerde likidite sağlayacak şekilde dilimlere ayrılmaktadır. Operasyonel portföyler günlük likidite ihtiyacını karşılarken, likit portföyler kısa vadeli likidite ihtiyaçlarına karşılık tutulmaktadır. Yatırım portföyleri ise genel risk limitleri içinde kalmak kaydıyla rezervlerin uzun vadede getirisine katkı sağlama amaçlı yönetilmekte, bu şekilde likidite maliyetinin belirli ölçüde azaltılması amaçlanmaktadır.

Operasyonel riskin, rezerv ve risk yönetimi sürecinin tamamını etkileyebilecek önemli bir risk olduğu dikkate alınarak, bu riskin en aza indirilmesi için gerekli tedbirler alınmaktadır. Bu çerçevede, rezerv yönetimine ilişkin operasyonel riskin yönetimi öz değerlendirme yöntemi esas alınarak gerçekleştirilmektedir. Bu yöntemle, rezerv yönetim faaliyetleri gerçekleştirilirken takip edilen her bir süreç için risk değerlendirmeleri yapılarak, süreç bazında mevcut kontrollerin etkinliği değerlendirilmektedir. Değerlendirme sonucu ortaya çıkan riskin yönetilmesi için eylem planları oluşturulmakta ve üst yönetimin onayıyla uygulamaya konulmaktadır. Operasyonel riskin kontrolü ve takibi çerçevesinde her süreç için belirlenen risk göstergeleri takip edilmekte, böylece izlenen yöntemin etkinliği sağlanmaktadır.

Operasyonel risklerden korunmak amacıyla alınan bir diğer önlem de, rezerv yönetiminde kullanılmakta olan mevcut alt yapının herhangi bir nedenle kullanılamaz hale gelmesi durumunda, kısa süre içinde çalışır hale getirilebilen "Olağanüstü Durum Yönetim Merkezi"nin kurulması olmuştur. Bu merkez ile olağanüstü bir durumda Banka faaliyetlerine paralel rezerv yönetimi faaliyetlerinin de herhangi bir aksama olmadan devam ettirilmesi mümkün hale getirilmiştir.

9.3. Risk Ölçümü, Raporlama ve Gözetim

TCMB'nin risk toleransı çerçevesinde kabul edilebilir genel risk düzeyi model portföy ile belirlendikten sonra, mevcut risklerin ölçülmesi, gözetimi ve raporlanması düzenli olarak yapılmaktadır. Kur riskinin takibi amacıyla, model portföy ile belirlenen döviz kompozisyonu hedefine göre rezervlerin döviz kompozisyonunda görülen sapmaların belirlenen limitlerin içinde olup olmadığı düzenli olarak izlenmekte ve raporlanmaktadır. Faiz oranı riskinin izlenmesi amacıyla, toplam ve alt model portföyler bazında

belirlenen süre hedefi ile rezerv portföylerinin mevcut süreleri düzenli olarak karşılaştırılmakta, görülen sapmaların belirlenen limitler içinde olup olmadığı kontrol edilmekte ve raporlanmaktadır.

Portföylerin piyasadaki fiyat hareketlerine karşı riske açıklık derecesi ise, getiri oynaklığı ile piyasa fiyatlarındaki değişimin portföylerin değerini nasıl etkileyeceğini gösteren DV01 ve süre gibi yöntemler kullanılarak ölçülmektedir. Piyasa riskinin ölçümü toplam ve alt portföyler bazında rezerv portföyleri ve model portföyler için gerçekleştirilmektedir.

Kredi riskinin izlenmesi ve raporlanması için kurum içinde geliştirilen “Gerçek Zamanlı Limit Takip Programı” kullanılmaktadır. Bu sistem, rezerv yönetimi sırasında yapılan işlemler öncesinde, işlem yapılacak kuruluşun yeterli limiti olup olmadığı konusunda işlem yapan yetkiliyi uyarmakta, işlemin yapılmasıyla da kredi riskine maruz işlem miktarını riskin devam ettiği süre boyunca ilgili kuruluşun limitinden düşmektedir. Kredi riskine maruz işlem miktarı hesaplanırken, yapılan işlemin doğrudan kredi riski mi, takas riski mi, yoksa yenileme riski mi yarattığı dikkate alınarak limitlere yansıyan miktarların yaratılan kredi riskinin büyüklüğü ile orantılı olması sağlanmaktadır. Program, limit kullanımlarını anlık olarak veri tabanına yansıtmakta, işlem yapılan kuruluş, grup, kredi derecesi ve ülke bazında raporlamaların yapılmasına olanak vermektedir.

9.4. Performans Değerlendirmesi

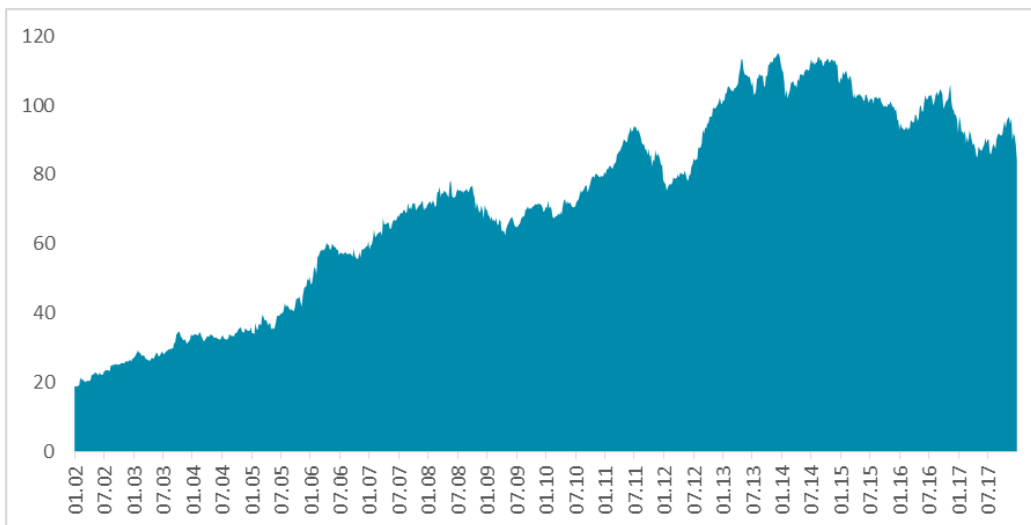
Rezerv yönetiminin başarısı, rezerv portföylerinden elde edilen getirilerin dönemler itibarıyla belirlenen model portföylerin getirileri ile karşılaştırılması suretiyle değerlendirilmektedir. Ancak, elde edilen getirilerin karşılaştırılması sırasında, söz konusu getirilerin elde edilmesi sürecinde maruz kalınan riskler de dikkate alınarak risk tabanlı performans değerlendirilmesi yapılmaktadır.

10. 2017 Yılı Rezerv Yönetimi Faaliyetleri

10.1. 2017 Yılı Rezerv Gelişmeleri

TCMB'nin döviz rezervleri Ocak 2002- Aralık 2017 döneminde temel olarak döviz alım/satımları, ihracat reeskont kredileri ve zorunlu karşılık uygulamalarındaki gelişmelerin etkisiyle önemli miktarda artış göstermiştir. 2017 yılında ise Hazine Müsteşarlığı adına gerçekleştirilen dış borç ödemeleri, enerji ithalatçısı kamu iktisadi teşebbüslerine yapılan döviz satışları ve ihracat reeskont kredilerinden sağlanan girişlerin net etkisi nedeniyle sınırlı ölçüde gerilemiştir (Grafik 1).

Grafik 1: TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 31 Aralık 2017

10.2. Yatırım ve Risk Yönetimi Süreci

TCMB döviz rezervleri, Döviz Rezerv Yönetimi Yönetmeliğinde yer alan ilkeler çerçevesinde yıllık olarak belirlenip Bankanın genel risk toleransını ve yatırım stratejisini yansıtan model portföy esas alınarak yönetilmektedir. Model portföy, TCMB'nin stratejik varlık tahsisine ilişkin tercihlerini göstermekte olup, her yıl sonunda ertesi yıl uygulanmak üzere Döviz Risk Yönetimi ve Yatırım Komitesinin (DRYYK) önerisi üzerine Yönetim Komitesinin onayı ile yürürlüğe konulmaktadır.

Rezerv yönetimi sırasında karşılaşılan risklerin tanımlanarak kontrolü, stratejik varlık tahsisi, dolayısıyla model portföyün belirlenmesi aşamasında başlamaktadır. Döviz rezervlerinin öncelikle hangi para birimleri cinsinden, hangi yatırım araçlarında ve hangi vadelerde yatırıma tabi tutulacağı belirlendiğinde rezerv yönetiminden elde edilecek getiri ile maruz kalınacak finansal riskler büyük ölçüde belirlenmiş olmaktadır. TCMB'nin stratejik varlık tahsisine ilişkin tercihlerini yansıtan model portföy; hedef döviz kompozisyonu, hedef vade kompozisyonu ve bunlardan sapma limitleri, temel para birimleri bazında oluşturulacak alt portföylerin sayısı ve oranları, maksimum işlem limitleri toplamı, kullanılabilir işlem türleri ile yatırım yapılabilecek ülkeleri ve yatırım araçlarını ifade eden yatırım evreninden oluşmaktadır. Model portföy belirlenirken, sermayenin korunması ve gerekli likiditenin temini kısıtları altında getiri elde edilmesi hedeflenmekte, ülkenin ulusal varlığı olan rezervlerin basiretli yönetimine büyük önem verilmektedir.

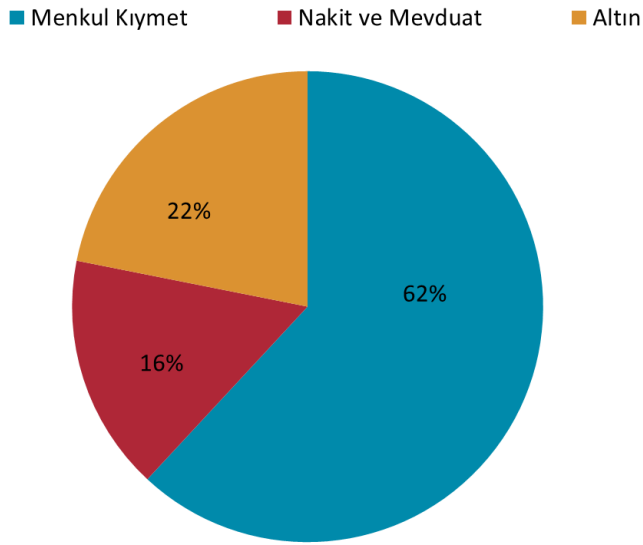
Rezerv yönetiminde, Yönetmeliğe ve model portföye uygun olarak, belirlenen hedefler ve limitler çerçevesinde uluslararası piyasalarda döviz alım/satım işlemleri, vadeli işlemler, diğer türev işlemler, döviz depo işlemleri, menkul kıymet alım/satım işlemleri, geri alım vaadiyle alım/satım işlemleri ve menkul kıymet borç verme işlemleri gerçekleştirilebilmektedir.

10.3. 2017 Yılı Yatırım Faaliyetleri ve Rezervlerin Kompozisyonu

2017 yılı genelinde küresel büyümeye ilişkin olumlu gelişmeler yaşanmasıyla birlikte geçtiğimiz yıllarda uluslararası piyasalarda yaşanan krizlerin etkileri az da olsa hafiflediği ve buna bağlı olarak bazı gelişmiş ülkelerde parasal sıkılaştırma önlemleri başladığı görülmüştür. Ancak halen diğer gelişmiş ülkelerde genişlemeci para politikası uygulamaları devam etmiştir. Bu kapsamda finansal risklerin yüksek seviyede kalmaya devam ettiği 2017 yılında da, rezerv yönetiminde izlenen muhafazakar yaklaşım sürdürülmüştür.

Bu çerçevede, 2017 yılında döviz rezervleri ağırlıklı olarak gelişmiş ülke hazinelerince ihraç ya da doğrudan garanti edilen kıymetler ile uluslar üstü kuruluşlarca ihraç edilen kıymetlere yatırım yapılarak değerlendirilmiştir. 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla rezervlerin % 62'si menkul kıymet yatırımlarından, % 16'sı yurt dışı ticari bankalar ve merkez bankaları nezdindeki nakit ve mevduatlardan, % 22'si ise altın varlıklarından oluşmaktadır (Grafik 2).

Grafik 2: TCMB Döviz Rezerv Kompozisyonu

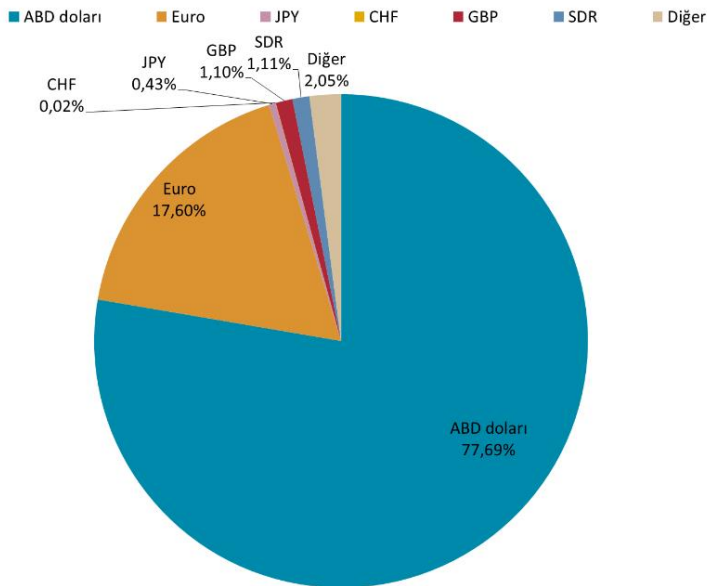


Kaynak: Uluslararası Rezerv ve Döviz Likiditesi Tablosu (TCMB)

Son Gözlem: 31 Aralık 2017

31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla TCMB bilançosundaki toplam yabancı para varlıkların para birimleri bazında dağılımına bakıldığında ise % 77,7 ABD doları, % 17,6 Euro, % 4,7 diğer para birimlerinden oluştuğu gözlenmektedir (Grafik 3).

Grafik 3: Toplam YP Varlıkların Para Cinsi Bazında Dağılımı

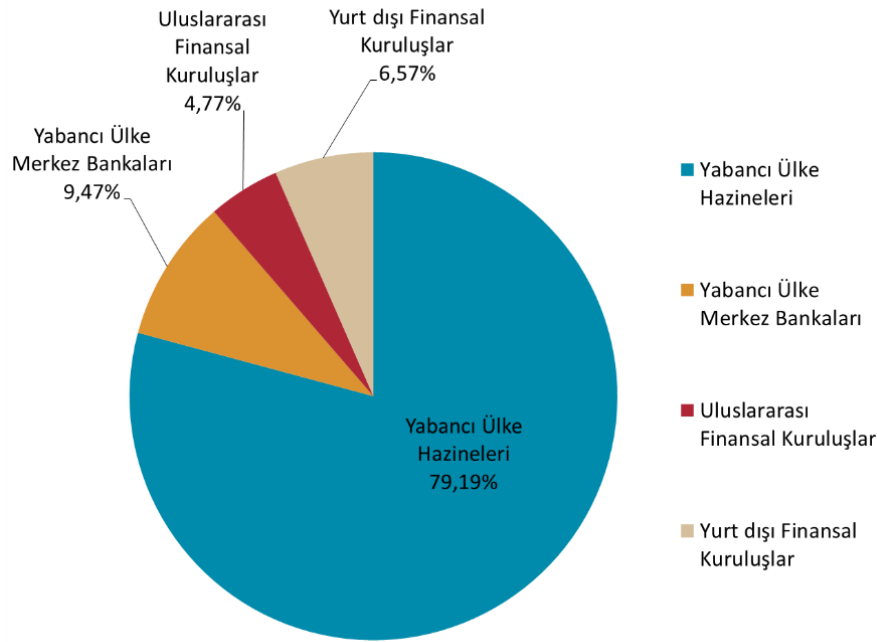


Kaynak: TCMB 2017 Yılı Bağımsız Denetim Raporu

Son Gözlem: 31 Aralık 2017

Yine 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla, döviz rezervleri içinde yer alan varlıkların sektörlere göre dağılımına bakıldığında, % 79'unun yabancı ülke hazinelerinin ihraçlarından oluştuğu, uluslararası finansal kuruluşların payının % 4,8, yurtdışı finansal kuruluşlarının payının % 6,6, yabancı ülke merkez bankalarına yapılan plasmanların payının ise % 9,5 seviyesinde olduğu görülmektedir (Grafik 4).

Grafik 4: Döviz Rezerv Varlıklarının Sektörler Bazında Dağılımı

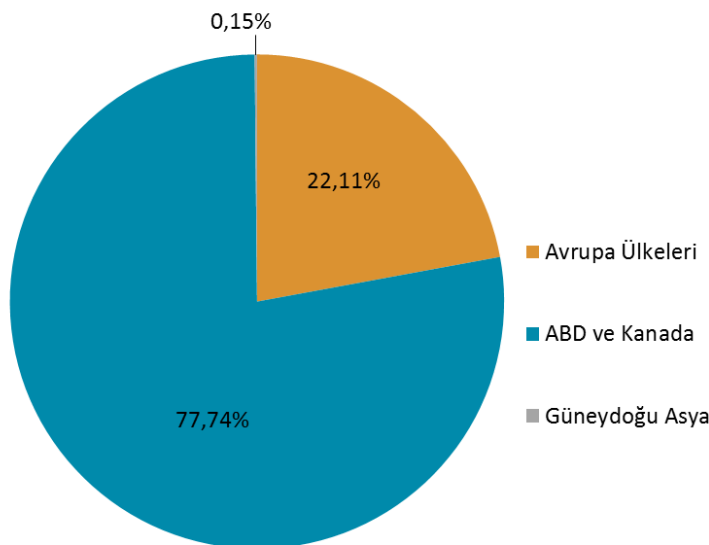


Kaynak: TCMB 2017 Yılı Bağımsız Denetim Raporu

Son Gözlem: 31 Aralık 2017

Diğer taraftan, menkul kıymetler portföyünün ülke grupları bazındaki dağılımında da en yüksek paya sahip olan ABD ve Kanada'yı Avrupa ülkelerinin izlediği dikkati çekmektedir (Grafik 5).

Grafik 5: Menkul Kıymet Portföyünün Ülke Grupları Bazında Dağılımı

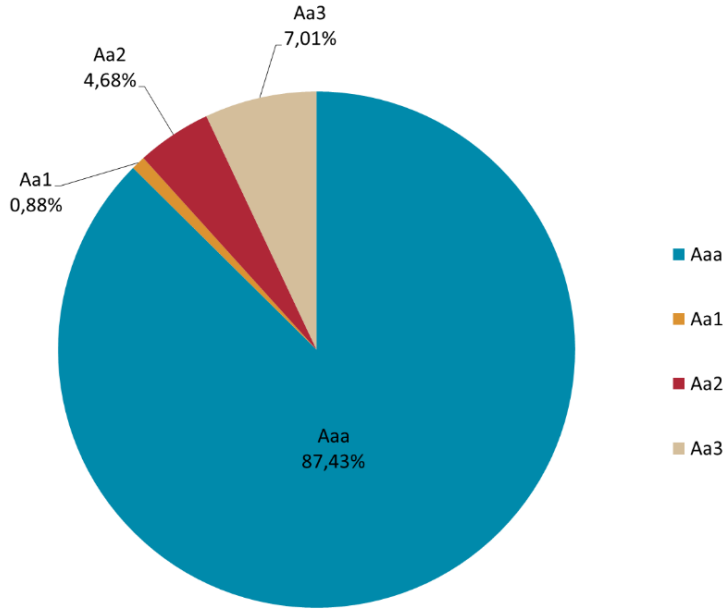


Kaynak: TCMB 2017 Yılı Bağımsız Denetim Raporu

Son Gözlem: 31 Aralık 2017

31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla yabancı ülke hazineleri tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin büyük çoğunluğunun Aaa kredi notuna sahip olduğu görülmektedir (Grafik 6). Aynı tarih itibarıyla yurt dışı ticari bankalar nezdinde yer alan mevduatlar ise Aa3 kredi notuna sahiptir.

Grafik 6: Yabancı Ülke Hazineleri Tarafından İhraç Edilen Menkul Kıymetlerin Kredi Notlarına Göre Dağılımı



Kaynak: TCMB 2017 Yılı Bağımsız Denetim Raporu

Son Gözlem: 31 Aralık 2017

11. Genel Değerlendirme

Sonuç olarak 2017 yılında döviz rezervleri, Hazine Müsteşarlığı adına yapılan dış borç ödemeleri ve enerji ithalatçısı kamu iktisadi teşebbüslerine yapılan döviz satışlarından kaynaklanan çıkışlar ile ihracat reeskont kredilerinden sağlanan girişlerin net etkisi nedeniyle sınırlı ölçüde gerilemiştir. 2017 yılı, geçtiğimiz yıllarda uluslararası piyasalarda yaşanan krizlerin etkilerinin devam ettiği, buna bağlı olarak rezerv yönetimindeki muhafazakâr yatırım stratejisinin korunduğu bir yıl olmuştur. Gelişmiş ülkelerin para politikası uygulamaları ve küresel büyümeye ilişkin gelişmelerin belirleyici olmaya devam ettiği 2018 yılında da aynı yaklaşım sürdürülmektedir.

Ek 1. Altın rezervlerinin yönetimi

Uluslararası standartta olan Merkez Bankası altın rezervleri, 1211 sayılı Kanun'da yer alan hüküm ve şartlar dahilinde, Banka Meclisince düzenlenen yönetmelik çerçevesinde yönetilmektedir. Bu yönetmelik uyarınca, altın rezervi yatırım stratejisi, yılda bir kez Bankanın risk toleransı, uluslararası piyasa koşulları ile ülke ekonomisindeki ve uluslararası piyasalardaki gelişmeler esas alınarak, Yönetim Komitesinin onayı ile yürürlüğe konulmaktadır.

Merkez Bankası altın rezervlerinin yönetimine ilişkin olarak, doğrudan alım ve satım işlemleri, tahsisli altın muhafaza hesapları, tahsisli ve tahsisiz vadeli altın depo işlemleri, altın karşılığı döviz ve döviz karşılığı altın swapları, lokasyon swapları ve fiziki altın nakil işlemleri yapabilmektedir.

Yönetilebilir altın rezervinin büyük bir kısmı yurt içinde Banka İdare Merkezi ve Borsa İstanbul A.Ş. nezdinde, bir kısmı ise olağanüstü durumlarda kolaylıkla nakde çevirebilmek veya yukarıda sözü edilen işlemleri gerçekleştirebilmek amacıyla riskleri Banka tarafından kabul edilmiş yurt dışı bankalar nezdinde muhafaza edilebilmektedir. Altın rezervlerinin lokasyon swapları ve fiziki altın nakilleri yoluyla mevcut saklama merkezleri arasında yer değiştirmesi veya yeni bir saklama merkezine taşınması da mümkündür.

Sonuç olarak, uluslararası standarda sahip olan Merkez Bankası altın rezervleri, rezerv yönetim politikası ve uluslararası bankacılık teamüllerine bağlı kalınarak yönetilmektedir.

2008 küresel kriz sonrası dönemde menkul kıymet getirilerinin tarihsel düşük düzeylere, hatta negatif seviyelere gerilemesi rezerv yönetiminde çeşitlendirmenin önemini daha da artırmış, altın, özellikle diğer varlık sınıfları ile sahip olduğu düşük korelasyon nedeniyle, rezerv çeşitlendirmesi açısından ön plana çıkmaya başlamıştır. Nitekim 2008 sonrasında merkez bankalarının bir bölümü altın satma eğiliminden vazgeçerken, diğer bir bölümü ise altın alımlarını artırmıştır.

Ülkemizde ise, 2001 yılından sonra TCMB döviz rezervlerinin hızlı bir şekilde artmasına karşın zorunlu karşılık hariç net altın rezervi miktarında bir değişiklik olmamıştır. Bu çerçevede, zorunlu karşılık hariç net altın rezervlerinin toplam rezervler içindeki düşük payı da dikkate alınarak, rezerv yatırımlarının çeşitlendirilmesi amacıyla 2017 yılında TCMB tarafından sınırlı miktarda standart altın alımı yapılmıştır.

Öte yandan, finans krizinin ardından azalan risk alma eğilimine paralel olarak, merkez bankaları tarafından stratejik amaçla tutulan altın varlıklarının yurt içinde bankaların kendi kasaları yerine yurt dışında çeşitli merkez bankaları ve muhafaza hizmeti veren diğer bankalarda tutulması ülkelerin kamuoyunda sorgulanmaya başlanmış ve sonuç olarak merkez bankalarının bir bölümü altın varlıklarını kendi ülke kasalarında tutma kararı almıştır.

Borsa İstanbul A.Ş. bünyesinde saklanan altın miktarının artmasının ülkemizde altın piyasasının gelişmesine, derinliğinin artmasına ve altın üzerinden düzenlenen ürünlerin çeşitlenmesine katkıda bulunacağına da değerlendirilmesiyle, TCMB'nin yurtdışı merkez bankaları nezdinde saklamakta olduğu altın varlıklarının bir bölümü 2017 döneminde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kıymetli Madenler Piyasası bünyesinde yer alan kasalara transfer edilmiştir.