

MERKEZ
BANKALARINDA
REZERV VE
RISK YÖNETİMİ



TÜRKİYE
CUMHURİYET
MERKEZ
BANKASI
REZERV VE
RISK YÖNETİMİ

MERKEZ
BANKALARINDA
REZERV VE
RISK YÖNETİMİ



TÜRKİYE
CUMHURİYET
MERKEZ
BANKASI
REZERV VE
RISK YÖNETİMİ

Bu yayın,
iletisimbilgi@tcmb.gov.tr
adresine elektronik posta göndermeniz halinde
adresinize ücretsiz olarak gönderilecektir.
Yayınlarımızın elektronik kopyalarına Genel Ağ sitemizden ulaşabilirsiniz.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İdare Merkezi
İstiklal Cad. 10 06100 Ulus, Ankara, Türkiye
Telefon: (90 312) 507 50 00
Faks: (90 312) 507 56 40
Genel Ağ sitesi: <http://www.tcmb.gov.tr>
Elektronik posta: iletisimbilgi@tcmb.gov.tr

ISBN (basılı) : 978-605-5758-43-1
ISBN (elektronik) : 978-605-5758-44-8

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası yayınıdır, parayla satılamaz.

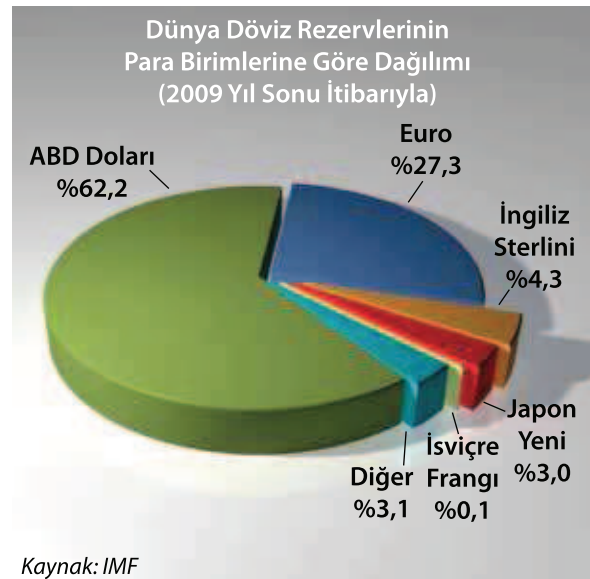
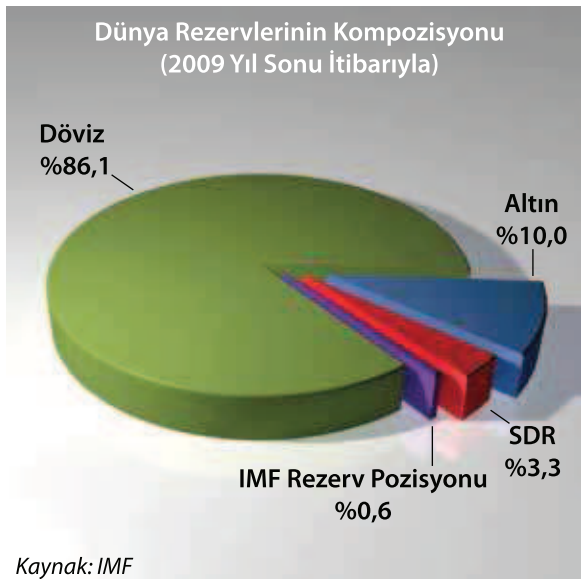


ULUSLARARASI REZERV NEDİR?

Uluslararası rezervler, ülkelerin para otoriteleri tarafından kontrol edilen, her an kullanıma hazır, birbirlerine çevrilebilme özelliği bulunan ve uluslararası ödeme aracı olarak kabul gören varlıklardır. Uluslararası rezervler; konvertibl döviz varlıkları (euro, ABD doları, İngiliz sterlini vb.), uluslararası standartta altın, Özel Çekme Hakları ile Uluslararası Para Fonu (IMF) Rezerv Pozisyonu'ndan oluşmaktadır.

Ülkelerin sahip oldukları uluslararası rezervlerin kompozisyonu, ülkeden ülkeye farklılıklar gösterdiği gibi ülke ekonomilerinin dinamik

bir yapıya sahip olması nedeniyle yıllar içinde de değişebilmektedir. Günümüzde ülkelerin uluslararası rezerv kompozisyonu içinde en büyük payı her an kullanıma hazır tutulabilmesi ve getiri sağlaması nedeniyle döviz oluşturmaktadır. Bu nedenle uluslararası rezervler denildiğinde akla ilk gelen döviz rezervleridir. Döviz rezervi olarak en çok tutulan para birimleri; ABD doları (USD), euro (EUR), İngiliz sterlini (GBP), Japon yeni (JPY) ve İsviçre francı (CHF)'dir. Bu para birimleri arasında ise ABD doları rezerv para olarak adlandırılmaktadır.





ÜLKELER NEDEN ULUSLARARASI REZERV TUTMAKTADIR?

Ülkeler zaman içinde değişen nedenlerle kendi ekonomik koşullarına göre rezerv talep etmektedirler. Geçmişte merkez bankaları ulusal paranın sabit bir değişim değeri üzerinden konvertibilitesini sağlamak ve ödemeler dengesi açıklarını finanse etmek amacıyla döviz rezervi tutmaktaydı.

Günümüzde ise ülkelerin rezerv tutma nedenleri şu şekilde sıralanabilmektedir:

- **Uygulanan Para ve Kur Politikalarını Desteklemek:** Döviz rezervleri, ülkelerin makroekonomik politika hedeflerine ulaşmalarında, para politikalarını ve uyguladıkları döviz kuru rejimlerini sürdürebilmelerinde yüksek hareket yeteneği sağlamaktadır. Özellikle sabit kur rejimi uygulayan ülkelerde yüksek döviz rezervi tutulmasının en önemli nedeni gerektiğinde döviz piyasalarına müdahale edebilmek ve böylelikle hedeflenen

veya taahhüt edilen kur seviyesini koruyabilmektir. Örneğin, yabancı sermaye girişiyle artan döviz arzı, ulusal paranın değer kazanmasına neden olabilir. Merkez bankaları bu duruma müdahale etmek istediklerinde döviz alımı yoluyla ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kazanmasını engelleyebilir. Yabancı sermaye çıkışıyla döviz talebinin artması halinde ise merkez bankaları, ulusal paranın değer kaybı karşısında döviz satarak bu değer kaybını önleyebilmektedir. Dolayısıyla, döviz rezervleri sermaye giriş ve çıkışlarının ulusal paranın değerini para otoritesinin isteği dışında etkilemesini önlemektedir. Dalgalı kur rejimi altında her ne kadar döviz kurları piyasada arz ve talep koşullarına göre serbestçe belirlense de merkez bankaları aşırı oynaklık veya finansal istikrarsızlık benzeri endişeler çerçevesinde döviz piyasalarına müdahale etme olasılığına karşı rezerv bulundurmaktadır. Ayrıca, uygulanan kur rejiminden bağımsız olarak, yüksek döviz rezervleri ekonomide öngörülebilirliği artırmakta ve kriz dönemlerinde kurun aşırı dalgalanmasını engelleyerek belli bir dengede kalmasını sağlamaktadır.

- ▶ **Kriz Zamanlarında Yaşanan Şokların Ülke Ekonomisi Üzerindeki Olumsuz Etkilerini En Aza İndirmek:** Küresel sermaye akışlarındaki değişiklikler nedeniyle uluslararası piyasalarda oluşabilecek sert dalgalanmalardan özellikle gelişmekte olan ülkeler olumsuz etkilenebilmektedir. 1990'lı yıllarda yaşanan krizlerde bu olgu çok net bir şekilde gözlenmiştir. Bunun sonucu olarak, ülkeler döviz rezervlerini güven sağlaması nedeniyle bu tür dışsal şokların olumsuz etkilerini sınırlayacak bir araç olarak görmüşler ve özellikle son yıllarda önemli miktarda döviz rezervi biriktirmişlerdir.
- ▶ **Dış Borç Ödemelerini Gerçekleştirmek ve Ülkenin Diğer Döviz İhtiyaçlarının Karşılanmasına Yardımcı Olmak:** Özellikle gelişmekte olan ülkeler, büyüme ve ekonomik gelişme için ihtiyaçları olan sermaye kaynağını, ülke birikimlerinin yeterli olmadığı durumlarda yurt dışından borçlanarak sağlamaktadır. Çeşitli örneklerle bakıldığında ülke hazinesi ile diğer

kamu kurumlarının yurt dışına yaptıkları dış borç ve diğer döviz ödemelerinin gerçekleştirilmesi için merkez bankalarının ülke hazinelerinin mali ajanlığı görevini üstlendikleri görülmektedir. Bu çerçevede merkez bankaları söz konusu borcun vadesi geldiğinde geri ödeyebilmek amacıyla rezerv bulundurmaktadır. Pek çok ülke dış borç ödemesi gerçekleştirirken piyasa koşullarının uygun olmama veya bu işlemlerin piyasalar üzerinde olumsuz etki yaratma ihtimaline karşı, ihtiyaç olduğunda piyasadan döviz almak yerine, zaman içinde döviz rezervi biriktirerek, ödemeyi piyasalarda dalgalanmaya yol açmadan gerçekleştirmeyi tercih etmektedir.

- ▶ **Olağan Dışı Durumlara Karşı Korunmak:** Ülkeler; doğal afet, savaş veya ambargo gibi nedenlerle dış piyasalardan fon sağlama güçlüğüne düşme riskine karşı piyasaları sakinleştirecek tedbirleri almak veya ikna gücü sağlamak için rezerv bulundurmaktadır.
- ▶ **Ülkeye Duyulan Güveni Artırmak:** Özellikle yükselen piyasa ekonomilerinde rezerv seviyesinin yüksek olması, uluslararası finans çevreleri ve piyasalarda borcun geri ödenmeme riskini azaltarak ülkeye duyulan güvenin artmasını sağlamakta ve ulusal paraya yönelik spekülasyonlara karşı bir koruma ve caydırma unsuru olmaktadır.
- ▶ **Ödemeler Dengesi Kaynaklı İhtiyaçlar İçin Gerekli Döviz Likiditesini Bulundurmak:** Ödemeler dengesi kaynaklı ihtiyaçlar, cari işlemler alt hesabında (mal ve hizmet dengesi) oluşabileceği gibi sermaye alt hesabından da kaynaklanabilir. Her iki durumda da bu ihtiyaçların iç piyasadan veya uluslararası piyasalardan karşılanamaması halinde, ekonomik dengelerin ve finansal istikrarın korunabilmesi amacıyla merkez bankası rezervlerinin kullanılarak döviz likiditesi yaratılması gerekebilir. Aksi halde ekonomik aktivitede ve finansal piyasalarda ciddi çalkantı yaşanması olasıdır. Bu nedenle merkez bankaları gerektiğinde ödemeler dengesi kaynaklı ihtiyaçları karşılayabilme amacıyla da rezerv tutmaktadır.



YETERLİ REZERV MİKTARI NASIL HESAPLANIR?

Rezerv yeterliliği ülkelerin dışsal şokları engelleme ve etkilerini azaltma kapasiteleri ile ilişkilidir. 2008 yılından itibaren etkisini gösteren küresel finansal kriz ülkelerin şoklara karşı savunma gücünü artırması bakımından yeterli düzeyde rezerv tutmalarının önemini bir kez daha vurgulamıştır.

Ülkelerin tutmaları gereken rezerv miktarı, uyguladıkları döviz kuru rejimi; döviz cinsinden yükümlülüklerinin miktarı; yaşanabilecek dışsal şokların olası büyüklüğü, ortaya çıkma olasılığı ve sıklığı ile yakından ilişkilidir. Dolayısıyla ülke koşullarının birbirinden farklılık göstermesi nedeniyle her ülke için geçerli tek bir rezerv seviyesi belirlemek oldukça güçtür.

Akademik yazında, rezerv yeterlilik seviyesini belirlemeye ilişkin çeşitli ölçütler geliştirilmiş olup bu ölçütlerin geleneksel olanları şunlardır:

- **Rezervlerin ithal edilen mal ve hizmetlere oranı**, ülkenin dış pazarlardan ihtiyaç duyduğu girdileri sadece mevcut mali kaynaklarını kullanarak ne kadar bir süre için temin edebileceğini göstermektedir. Bu kapsamda rezervlerin 3 aylık

ithalatı karşılayacak düzeyde olması genel kabul görmüş yaklaşımdır.

- **Rezervlerin para arzına oranı**, bir finansal kriz durumunda yerleşiklerin ülkeden çıkarabilecekleri sermaye düzeyine ilişkin bir gösterge olarak kullanılmaktadır. Bu göstergenin hangi oran üzerinden hesaplanması gerektiğine ilişkin bir fikir birliği bulunmamasına karşın, genellikle en yüksek % 20 seviyesinde olması kabul görmektedir. Rezervlerin para arzına oranı, bankacılık sektörünün yükümlülüklerinin ne kadarının uluslararası rezervler tarafından desteklendiğini göstermektedir.
- **Rezervlerin kısa vadeli dış borçlara oranı**, ülkenin uluslararası sermaye piyasalarından borçlanma imkanını kullanamaması durumunda kısa vadeli borçlarının ne kadarlık bir bölümünün geri ödemesini rezervlerle gerçekleştirebileceğini ifade etmektedir. Bu oranın 1'in üzerinde olması tercih edilir.

Rezervlerin ithal edilen mal ve hizmetlere oranının ve kısa vadeli dış borçlara oranının yüksekliği,

Döviz Rezervleri ve Yeterlilik Kıstasları

	Döviz Rezervleri (Milyar ABD Doları)		Döviz Rezervi / İthalat (1)		Döviz Rezervi / Geniş Para Arzı (2)		Döviz Rezervi / Kısa Vadeli Borçlar (3)	
	2000	2007	2000	2007	2000	2007	2000	2007
Çin	166	1,528	9	19	10	28	8	14
Japonya	347	948	11	18	6	15	2	2
Tayvan	107	270	9	16	19	34	8	7
Rusya	24	464	6	23	44	78	2	5
Güney Kore	96	262	7	9	29	43	2	2
Diğer Asya (4)	325	852	6	8	27	32	2	2
Latin Amerika (5)	136	397	5	8	23	32	1	3
Orta Doğu (6)	75	271	9	11	25	38	2	3
Orta ve Doğu Avrupa (7)	66	223	5	4	39	34	2	1
Gelişmiş Ekonomiler (8)	344	380	1	1	3	2	0	0

(1) Aylık ithalat. (2) Yüzde. (3) Oran; Uluslararası Ödemeler Bankasına (BIS) raporlama yapan bankalara olan kısa vadeli yükümlülükler olarak tanımlanmış kısa vadeli dış borçlar: BIS'e raporlama yapan tüm bankaların konsolide edilmiş vadesine 1 yıl veya daha az kalmış uluslararası alacakları ve vadesine bir yıldan az kalmış uluslararası borçlanma araçları. (4) Hong Kong Özel Yönetim Bölgesi, Hindistan, Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur ve Tayland. (5) Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Peru ve Venezuela. (6) Mısır, Ürdün, Kuveyt, Lübnan, Libya, Umman, Katar, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri. (7) Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Romanya, Slovakya ve Slovenya. (8) Kanada, Euro Bölgesi, İsviçre, Birleşik Krallık ve ABD.

Kaynak: BIS Papers, No:40, Mayıs 2008

özellikle dış borcu yüksek olan ülkelerin uluslararası piyasalardan borçlanırken ödemek zorunda kaldığı risk primini düşürmektedir. Bu oranların düşük olması ise yerli ve yabancı yatırımcıların o ülkeye olan yatırımlarını azaltmalarına veya yüksek risk primi talep etmelerine neden olmaktadır.

Her ne kadar bu ölçütler rezerv yeterliliğinin tespitinde bazı somut ipuçları vermeleri nedeniyle kullanılmaya devam edilse de, gelişen ticaret, ekonomik çeşitlilik ve ülkeler arası etkileşimin artması, yeterli rezerv seviyesinin tek bir büyüklük kullanılarak saptanmasını yetersiz kılmaktadır. Bu geleneksel ölçütler basit ve şeffaf olmalarına karşın, ihtiyari ve dar kapsamlı olmaları nedeniyle eleştirilmektedir. Bu nedenle, söz konusu ölçütlere

alternatif olarak rezerv yeterliliğinin belirlenmesinde fayda-maliyet modelleri, ülkelere özgü senaryo analizleri ve rezerv talebini ölçmeye yönelik regresyonlar da kullanılmaktadır.

Bununla beraber, ülkeler en uygun rezerv miktarını belirlerken iki unsuru dikkate almaktadır. Bunlardan ilki rezervlerin hangi alanlarda kullanılacağına saptanması ve bu doğrultuda gerekli en alt rezerv seviyesinin doğru bir şekilde tespit edilmesidir. İkinci unsur ise rezerv tutmanın maliyetinin doğru bir şekilde analiz edilmesidir. Bu iki unsurun aynı anda gözetilmesi, rezervler için hem ihtiyaçları karşılayacak şekilde bir alt limit, hem de maliyetlerin ek yük getirmeyeceği şekilde bir üst limit belirlenmesine yardımcı olmaktadır.

Rezerv Tutma Maliyeti

Rezerv tutma maliyetinin farklı hesaplanma yöntemleri olmasına karşın en sık kullanılanı ülkelerin dış borçları için ödedikleri faiz ile rezervlerin yatırıma tabi tutulması sonucu elde edilen getiri arasındaki farktır. Ülkelere göre değişiklik gösteren bu oran Gayri Safi Milli Hasıla'nın yüzde 1'ine kadar çıkabilmektedir. Dolayısıyla, en uygun rezerv miktarı hesaplanırken rezerv tutma maliyetinin de dikkate alınması bir zorunluluktur.

REZERV YÖNETİMİ NEDİR?

Bir ülkenin yetkili kurumları tarafından yeterli düzeyde uluslararası rezervin temin edilmesi ve saklanması sürecine “rezerv yönetimi” denilmektedir. Rezerv yönetimi ile sorumlu kurum, genellikle bu sürece ilişkin risklerin yönetilmesinden de sorumludur. Ülkelerin birçoğunda bu görevi merkez bankaları üstlenmektedir. Rezervler merkez bankalarının bilançolarında yer almakta olup, rezerv yönetimine ilişkin kararlar merkez bankaları tarafından alınmaktadır. ABD, İngiltere ve Japonya gibi bazı ülkelerde ise rezerv yönetimine ilişkin nihai kararlar hükümetler tarafından alınmaktadır.

Rezerv Yönetiminde Öncelikler Nelerdir?

Merkez bankaları, rezervlerini kendi ülkelerine özgü koşullar gereğince farklı anlayışlar çerçevesinde yönetmektedir. Bununla birlikte, merkez bankalarının birçoğu tarafından benimsenen genel rezerv yönetim ilkeleri bulunmaktadır. Bu ilkeler öncelik sırasıyla ana paranın korunması, likidite ve getiri olarak sıralanabilir.

- 1. Anaparanın Korunması İlkesi:** Rezervler ulusal varlık olarak kabul edildiğinden rezerv yönetim sürecinde merkez bankaları anaparanın güvenliğine ve korunmasına öncelik vermektedir.
- 2. Likidite İlkesi:** Merkez bankaları, rezervlerin tutulma amaçlarına hizmet edebilmesi ve ihtiyaç duyulduğunda piyasada fiyat oynaklığına yol açmadan ve en az değer kaybı ile hızla

satılabilmesi için rezerv yönetim sürecinde nakde çevrilebilir yatırım araçlarını tercih etmektedir.

- 3. Getiri İlkesi:** Merkez bankaları rezerv yönetimi kapsamında gerçekleştirdikleri finansal işlemlerde ancak anaparanın korunması ve likidite hedeflerinin sağlanması koşulu ile rezervlerin getirisini artırmayı hedefleyebilmektedir.

Anaparanın korunması ve likidite ilkelerinin gözetilmesi, merkez bankalarına döviz rezervlerinin yönetimi sırasında güvenilirliklerini sarsabilecek sorunlara karşı korunma sağlamaktadır. Geleneksel olarak ilk iki ilkeye kıyasla daha az öneme sahip olan getiri ilkesine verilen önem son yıllarda artmaya başlamıştır. Bu çerçevede merkez bankaları rezerv yönetim sürecinde kullandıkları araçları çeşitlendirme yoluna gitmişlerdir. Merkez bankalarının portföyleri içindeki altın cinsinden rezerv varlıklarını azaltmaları da bu eğilim ile ilişkilidir.

Merkez bankaları rezerv yönetim sürecinde “nakit yönetimi” ve “likidite yönetimi” kavramlarına da yer vermektedir. Merkez bankalarının olağan işlemlerine ilişkin nakit döviz ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri için etkin bir nakit yönetim stratejisi izlemeleri gerekmektedir. Bununla beraber, ani ve beklenmeyen nakit döviz ihtiyacının doğması durumunda, zamanında ve yeterli miktarda döviz sağlanabilmesi amacıyla likidite yönetimine de önem verilmektedir.

Rezerv Yönetiminde Kurumsal Yapılanma

Rezerv yönetim uygulamaları kapsamında merkez bankalarında kurumsal yapılanma genellikle üç katmandan oluşmaktadır. Rezerv yönetiminde nihai sorumluluğa sahip ve en üst katman olan "Yönetim Komitesi", rezerv yönetimine ilişkin yol gösterici ilkeler ve rezerv portföy risk-getiri profilini belirleyen stratejik varlık dağılımına karar vermektedir. Stratejik varlık dağılımı, döviz rezervlerinin değişik varlık sınıflarına nasıl ve hangi sınırlamalarla dağıtılacağı, risk profili ve kullanılacak performans ölçütü gibi değişkenlerin belirlenmesini ifade eder.

İkinci katman ise Yönetim Komitesinin belirlediği sınırlar çerçevesinde stratejik varlık dağılımında kısa vadeli piyasa gelişmelerini dikkate alarak belirli aralıklarla uygun gördüğü değişiklikleri yaparak taktiksel varlık dağılımını belirleyen "Yatırım Komitesi"dir. Yatırım Komitesi bir üst katmanda belirlenen stratejilerin yorumlanmasından, uygulanmasından ve sonuçların raporlanmasından sorumludur.

Üçüncü katmanda talimatlar doğrultusunda ve belirlenen çerçevede günlük işlemlerin gerçekleştirilmesinden sorumlu portföy yöneticileri bulunmaktadır. Portföy yönetimi günlük operasyonel işlevlerin yerine getirildiği aşamadır.

Rezerv yönetim sürecinde kararlar en üst kademeden en alt kademeye doğru aktarılır ve yetki devri yapılırken bu akışın tersi yönde dönemsel raporlamalar ile rezerv portföy performansına ilişkin sonuçlar paylaşılır. Raporlama ve gözden geçirme sürecinin etkin bir şekilde tasarlanması, getirilerin hangi kararlar sonucu elde edildiğini ortaya koyarak, her katmanda alınan kararların sonuçlarının doğrudan görülebilmesine yardımcı olmaktadır.

Rezerv yönetim sürecinde çeşitli katmanların görev ve sorumluluklarının ayrılması amacıyla en sık kullanılan yöntem, model portföy oluşturulmasıdır. Model portföy, aktif olarak kullanılan portföyün karşılaştırılması amacıyla oluşturulan örnek bir portföy olup yatırım yapılacak para birimleri, kullanılacak yatırım araçları ve bu araçların vade yapıları bakımından yöneticilerin hoşgörü sınırlarını yansıtmaktadır. Model portföy, genellikle kurumsal yapılanmadaki en üst katman tarafından oluşturulmaktadır.

Uluslararası rezervler rezerv tutma amaçları ve operasyonel ihtiyaçlar dikkate alınarak bir veya birden fazla portföye bölünerek yönetilebilir. Bölümleme ihtiyacı uluslararası rezervlerin yeterliliğine, rezerv tutarındaki artışa ve ulaşılan toplam rezerv seviyesinin yüksekliğine paralel olarak ortaya çıkmaktadır. Rezervin bölünmesi sürecine vade boyutu da eklenmelidir. Uygulamada tercih edilen yaklaşım genellikle likit ve yatırım portföyü olarak ikili bir bölümelemedir.

Likit portföy, rezerv portföyün kısa vadeli olası kullanımlara hazır tutulan kısmı olarak tanımlanabilir. Likit portföy ile dış borç ödemeleri gibi operasyonel ihtiyaçların karşılanması ve gerektiğinde döviz piyasalarına müdahale etmede kullanılacak kaynakların her an kullanıma hazır bulundurulması amaçlanmaktadır.

Yatırım portföyünün ortalama vadesi likit portföye oranla daha uzun olup büyüklüğünün belirlenmesinde önemli bir unsur uluslararası rezervlerin yeterliliğidir. Rezervlerin yeterliliği ne kadar yüksekse yatırım portföyünün payı da o kadar büyük olmakta, ayrıca getiri elde etme hedefi de öne çıkmaktadır. Çok yüksek uluslararası rezervlere sahip bazı ülkeler, ulusal varlık fonları kurarak uluslararası rezervlerinin bir bölümünü bu fonlara aktarmaktadır. Son yıllarda bu yolu seçen ülke sayısı hızla artmış ve ulusal varlık fonları finansal piyasaların önemli bir unsuru haline gelmiştir.



RISK YÖNETİMİ NEDİR?

Merkez bankaları, rezerv yönetimi sırasında karşılaşılabilecekleri risklerin belirlenmesi, değerlendirilmesi ve kabul edilebilir sınırlar içinde kalabilmesi için etkin bir risk yönetimi stratejisine ihtiyaç duymaktadır. Rezerv yönetiminde getiri ilkesine verilen önemin artması ve karar alma süreçlerinin daha kurumsal bir hale gelmesi risk yönetim uygulamalarının güçlenmesini sağlamıştır. Risklerin belirlenmesinde; rezerv yönetim politikaları, faaliyet gösterilen finansal piyasalar ve kullanılan yatırım araçları etkin rol oynamaktadır.

Merkez bankalarının rezerv yönetim işlemleri sırasında maruz kalabilecekleri başlıca riskler, finansal risk ve operasyonel risk olmak üzere iki grupta toplanabilir. Finansal riskler; piyasa riski, kredi riski ve likidite riskinden oluşmaktadır.

Piyasa Riski: Uluslararası piyasalardaki kur, faiz ve diğer fiyat dalgalanmaları nedeniyle rezerv varlıklarının değerinin düşmesi veya ülkenin döviz yükümlülüklerinin değerinin artması riskidir. Piyasa riski, rezerv yönetimi açısından temel olarak kur ve faiz oranı riski olarak ortaya çıkmaktadır. Kur riski uluslararası döviz piyasalarında kurların dalgalanması sonucu oluşurken, faiz riski rezerv yönetiminde kullanılan varlıkların işlem gördüğü

piyasalardaki faiz oranlarının dalgalanmasından kaynaklanmaktadır.

Kredi Riski: Merkez bankalarının uluslararası para ve sermaye piyasalarında işlem yaptıkları kuruluşların yapılan işlemde doğan yükümlülüklerini yerine getirememeleri riskidir.

Likidite Riski: Vadesi gelen yükümlülüklerin veya önceden tahmin edilemeyen döviz likiditesi ihtiyaçlarının zamanında veya kabul edilebilir bir maliyet ile karşılanamaması riskidir.

Operasyonel Risk: Rezerv yönetimi sürecinde görev alan kişilerden, kullanılan bilişim sistemlerinden veya rezerv yönetim sürecinin kendisinden kaynaklanabileceği gibi rezerv yöneticilerinin kontrolünde olmayan dışsal bir olay sonucu da ortaya çıkabilir. Finansal risklere göre ölçülmesi daha zor olmasına karşın operasyonel riskin belirlenmesi ve yönetimi konusunda son yıllarda daha fazla çaba harcanmakta, bu alandaki çalışmalar hızla artmaktadır.

Ayrıca merkez bankaları rezerv yönetim sürecinde çeşitli risklerin yönetilebilmesi amacıyla varlık ve yükümlülüklerinin benzer finansal özelliklere sahip olmasına dikkat ederek varlık-yükümlülük yönetimine de önem vermektedir.



REZERV YÖNETİMİNDE HESAP VERME SORUMLULUĞU VE ŞEFFAFLIK

Uluslararası rezervlerin milli servet olmaları, rezerv yönetiminden sorumlu kuruluş ve birimlerin rezerv yönetimi uygulamaları kapsamında kamuoyuna hesap vermelerini gerektirmektedir. Bu nedenle birçok merkez bankası, rezerv yönetiminde gözetilen hedefleri, ilkeleri ve rezerv yönetim politikalarının temel unsurlarını kamuoyuyla paylaşarak, rezerv yönetimi politikalarının şeffaflığını ve güvenilirliğini artırmayı amaçlamaktadır.

Bu çerçevede şeffaflık politikası, döviz kuru politikalarına ilişkin kararların nasıl alındığının ve bu kararların rezerv yönetimi hedefleri üzerindeki etkilerinin finansal piyasalar ve kamuoyu tarafından anlaşılması ve hesap verme sorumluluğunun sağlanması açısından önemlidir.

Kamuoyu ile daha fazla bilgi paylaşımına yönelik artan bir eğilim olsa da açıklanan bilgilerin kapsamı, açıklanma zamanı ve sıklığı ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Uluslararası rezervlerin yönetimine ilişkin bilgilerin taşıdığı stratejik önem de dikkate alınarak bu bilgiler genellikle gecikmeli olarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır. Ayrıca rezerv yönetim süreçleri, yatırım yapılan araçlar, denetim mekanizmaları, rezervlerin büyüklüğü gibi konularda bilgi paylaşımı tam iken; rezerv portföyün yatırım araçları ve döviz cinsleri bazında dağılımı, vade yapısı, getiri ve risk profili gibi konularda detaylı bilgi verilmesi genellikle tercih edilmemektedir.



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASINDA REZERV VE RİSK YÖNETİMİ

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), ülkemizin altın ve döviz rezervlerini saklamak ve yönetmekle görevlidir.

TCMB'nin Rezerv Tutma Nedenleri

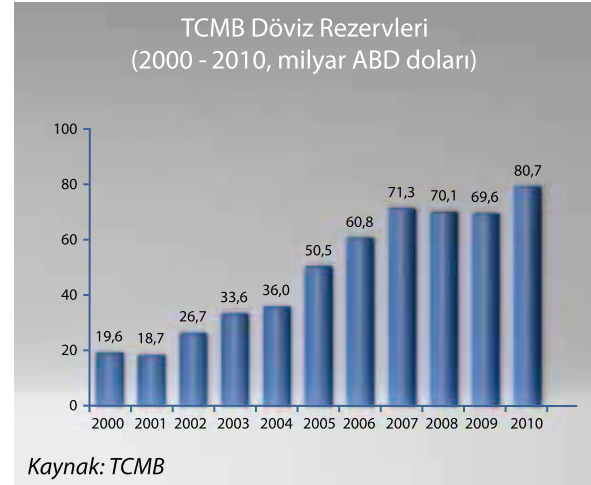
Ülkemizde 1980 yılı öncesinde uygulanan sabit kur rejimi altında döviz rezervleri temel olarak kısa dönemli ihtiyaçların karşılanmasında kullanılmaktaydı. 1980'de başlayan ve ekonomide yapısal dönüşümü getiren dışa açılma ve finansal serbestleşme ile birlikte 1990'lı yılların ortalarından itibaren rezerv birikimi sağlanmaya başlanmış, piyasalara güven vermek ve uygulanan kontrollü kur politikasına bağlı olarak gerektiğinde döviz piyasasına müdahale edebilmek gibi amaçlara yönelik olarak uluslararası rezerv tutulmuştur. 2000 yılında uygulanmaya başlanan yönetilen kur rejiminde ise, TCMB'nin taahhüt ettiği kur seviyesini savunabilmek amacıyla gerekli döviz likiditesini sağlamak, rezerv yönetim stratejisinin en önemli amacını oluşturmuştur.

22 Şubat 2001 tarihinden itibaren uygulanmakta olan dalgalı kur rejimi altında ise TCMB,

- ▶ Para ve kur politikalarına olan güveni sağlamak ve bu politikaları desteklemek,
- ▶ Hazinesin yabancı para iç ve dış borç servisini gerçekleştirmek için gerekli döviz likiditesini bulundurmak,
- ▶ İç ve dış şoklara karşı kırılganlığı azaltmak,
- ▶ Uluslararası piyasalarda ülke ekonomisine duyulan güveni artırmak

amaçlarına yönelik olarak rezerv tutmaktadır. Bu doğrultuda, TCMB mevcut rezerv miktarını artırmaya yönelik şeffaf ve ılımlı bir rezerv biriktirme politikası izlemektedir.

Döviz rezervleri, temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan TCMB'ye döviz kuru ve para politikalarının etkin olarak uygulanmasında esneklik ve hareket alanı sağlamaktadır.



TCMB'nin Rezerv Yönetim Stratejisi

TCMB, rezervlerin yönetiminde ülke menfaatlerine öncelik vermektedir. Bu amaçla uluslararası rezervler, sırasıyla anaparanın korunması ve gerekli likiditenin sağlanması esaslarını gözeterek en düşük riske sahip yatırım araçlarında değerlendirilmekte ve kabul edilebilir bir getiri elde etmek hedeflenmektedir. Bu çerçevede, TCMB muhafazakar bir yatırım stratejisi izlemektedir.

Neden TCMB Rezervleri Yurt İçi Piyasalarda Değerlendirilmemektedir?

TCMB, döviz rezervlerinin değerlendirilmesi amacıyla bankalara kredi vermemekte veya Hazine Müsteşarlığının yurt dışında ihraç ettiği menkul kıymetleri satın almamaktadır. Bu durumun iki nedeni bulunmaktadır. İlk olarak, rezervlerin yurt içi piyasalarda değerlendirilmesi halinde uluslararası kabul gören uygulama ve düzenlemeler çerçevesinde bu tür yatırım işlemleri bir iç kredi olarak değerlendirilip TCMB bilançosunda dış varlık olarak değil, iç varlık kalemi olarak gösterilmekte ve döviz rezervlerine dahil edilememektedir. Dolayısıyla, iç piyasaya verilecek döviz kredileri veya borçları, uluslararası döviz rezervlerini azaltan bir işlem olup uluslararası rezerv niteliği taşımamaktadır. Bu nedenle, döviz rezervlerinin yurt içine kredi olarak kullanılmasının en temel rezerv yönetimi ilkelerine aykırı olmasının yanı sıra, bunların uluslararası rezerv olarak gösterilmesi de en temel merkez bankacılığı ilkesine aykırıdır. İkinci olarak, TCMB Kanunu'nda 2001 yılında yapılan değişiklik ile TCMB'nin bağımsızlığını sağlayan unsurlardan biri olarak Hazineye kısa vadeli avans verilmesi veya ihraç edilen borçlanma araçlarının birincil piyasadan alınarak Hazine ve/veya herhangi bir kamu kuruluşuna kredi olarak kullanılması yasaklanmıştır.

Rezerv yönetim stratejisi belirlenirken TCMB'nin yükümlülük yapısı, Hazine adına yabancı para cinsinden borç ödemeleri, Hazine borçlanma stratejileri ile iç ve dış ekonomideki dönemsel gelişmeler gibi pek çok unsur dikkate alınmakta; uygulanacak stratejinin mevcut döviz kuru rejimi ve para politikaları ile uyumlu olmasına özen gösterilmektedir.

TCMB'de Rezerv Yönetimine İlişkin Kurumsal Yapı

TCMB'de rezerv yönetim organlarının görev, yetki ve sorumlulukları hukuki bir çerçeveye tanımlanmıştır. Rezerv yönetimde karar alma süreci üç aşamalı hiyerarşik bir yapıdan oluşmaktadır.

İlk aşama kapsamında, rezerv yönetim politika ve uygulamalarına ilişkin genel çerçeve TCMB'nin en yüksek karar organı olan Banka Meclisi tarafından belirlenmektedir. Banka Meclisi, Döviz Rezerv Yönetimi Yönetmeliği'ni onaylamaktadır. Yönetmelik, yatırım amaçlı işlemlere ilişkin esasları belirlemekte ve yatırım yapılabilecek döviz cinsleri, ülkeler, işlem yapılabilecek kuruluşlar ve yatırım araçlarına ilişkin kredi notu, menkul kıymet türü ve vade sınırı gibi kısıtlar getirmektedir. Ayrıca Banka Meclisi, uygulamaya dönük kararların alınması konusunda Yönetim Komitesi ile Döviz Risk ve Yatırım Komitesini yetkilendirmektedir. Döviz Risk ve Yatırım Komitesi, TCMB Başkanı veya Başkanın görevlendireceği bir Başkan Yardımcısı ile Piyasalar

Genel Müdürü, ilgili Genel Müdür Yardımcıları, Döviz Risk Yönetim Müdürü ve Döviz İşlemleri Müdürü'nden oluşmaktadır.

Kurumsal karar alma sürecinin ikinci aşamasını Yönetim Komitesi ile Döviz Risk ve Yatırım Komitesinin, Döviz Rezerv Yönetimi Yönetmeliği çerçevesinde aldığı kararlar oluşturmaktadır. Bu aşamada, Komite tarafından her yıl için rezerv yönetiminde referans alınan bir "stratejik model portföy" ve "yatırım stratejisi" oluşturulmakta olup, bu stratejiler Yönetim Komitesi tarafından onaylanarak yürürlüğe konulmaktadır. Stratejik model portföy, o yıla ait yatırım stratejisi ve risk politikası ile TCMB'nin stratejik varlık tahsisine ilişkin tercihlerini yansıtmaktadır. Bu portföy çerçevesinde döviz rezerv yönetimi, Döviz Risk ve Yatırım Komitesinin yetki ve sorumluluğundadır.

Rezerv yönetimde kurumsal karar alma sürecinin üçüncü ve son aşamasını ise Yönetmelik ve stratejik model portföy ile belirlenen tercih ve kısıtlar çerçevesinde rezerv yönetimi uygulamalarının

Banka Meclisi	▶	Genel rezerv yönetim çerçevesinin belirlenmesi
Yönetim Komitesi ve Döviz Risk ve Yatırım Komitesi	▶	"Stratejik Model Portföy" ile "Yatırım Stratejisi"nin oluşturulması ve onaylanması
Döviz İşlemleri Müdürlüğü	▶	Rezerv yönetimi uygulamalarının gerçekleştirilmesi

Rezerv Yönetiminde Kullanılan İşlem Çeşitleri

TCMB, rezerv yönetimine ilişkin olarak yurt içi ve yurt dışı piyasalarda vadeli veya vadesiz döviz, menkul kıymet, türev ürün, altın alım satımı ve borç verme işlemlerini içeren bankacılık faaliyetlerinde bulunabilmektedir. TCMB'nin rezerv yönetimi için kullandığı yatırım araçları hâlihazırda kısa vadeli döviz depoları, hükûmetlerce veya açık hükûmet garantisi taşıyan kuruluşlarca ihraç edilen sabit getirili menkul kıymetler ve uluslar üstü kuruluş ihraçları ile sınırlıdır. Hükûmetlerin ihraç veya doğrudan garanti ettiği kıymetlere yatırım yapmak için uzun vadede en az Aa2 veya dengi kredi notu aranmaktadır. Bu çerçevede, TCMB varlık çeşitliliği açısından muhafazakar bir tutum sergilemektedir.

gerçekleştirilmesi oluşturmaktadır. Rezerv yönetimi uygulamaları, görevler ayrılığı ilkesine göre oluşturulan bir organizasyon yapısı içinde gerçekleştirilmektedir. Buna göre, rezerv yönetim faaliyetleri Piyasalar Genel Müdürlüğü bünyesinde Döviz İşlemleri Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir.

TCMB'de Risk Yönetimi

Rezerv yönetiminden sağlanacak getiri ve maruz kalınacak risklerin kontrolü, stratejik model portföyün belirlendiği stratejik varlık tahsis aşamasında başlamaktadır. Stratejik model portföyün oluşturulma aşamasında verilen kararların, sırasıyla anaparanın korunması, likidite ve getiri öncelikleri ile Yönetmelik'te belirlenen yatırım kriterlerinin öngördüğü risk toleransı ile uyumlu olmasına özen gösterilmektedir. Rezerv yönetim sürecinde oluşturulan üç aşamalı karar alma süreci ve organizasyon yapısı ile de bu süreçte karşılaşılabilecek risklerin kabul edilebilir sınırlar içinde kalması amaçlanmaktadır. Bu sınırlar stratejik model portföy ile belirlendikten sonra, mevcut risklerin ölçülmesi, gözetimi ve raporlanması günlük, aylık ve üç aylık olarak yapılmaktadır. Rezerv

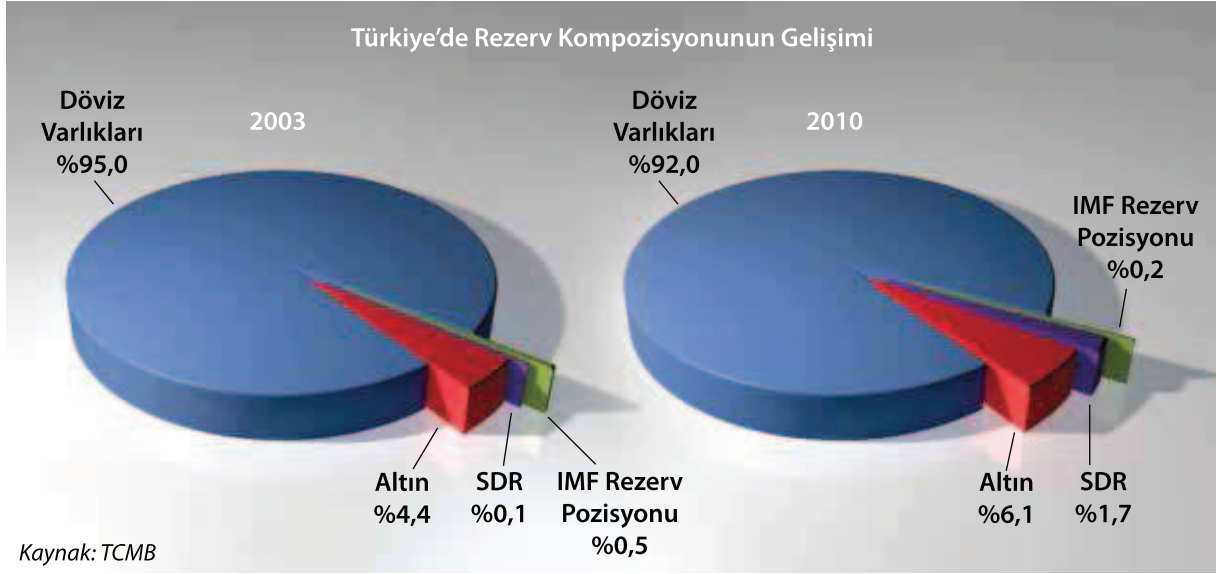
yönetimine ilişkin risk yönetiminden Piyasalar Genel Müdürlüğü bünyesindeki Döviz Risk Yönetim Müdürlüğü sorumludur.

TCMB'nin rezerv yönetim faaliyetleri sırasında maruz kaldığı temel finansal riskler piyasa, kredi ve likidite riskleridir. Ayrıca, TCMB rezerv yönetim faaliyetleri nedeniyle çeşitli operasyonel risklere de maruz kalmaktadır.

TCMB'nin rezerv yönetimi sırasında maruz kaldığı risklerin yönetimi stratejik model portföyün belirlenmesi aşamasında başlamaktadır. TCMB, kur ve faiz riskinden oluşan piyasa riskinin en aza indirilmesi için stratejik model portföyü, varlık – yükümlülük uyumu esasına göre oluşturmaktadır. TCMB'nin döviz yükümlülükleri ile gelecek dönemlerde gerçekleşmesi beklenen nakit akımlarının döviz dağılımı ve vade yapısına uygun olacak şekilde, stratejik model portföyün döviz kompozisyonu ve vade hedefi belirlenerek kur ve faiz oranı risklerinin en aza indirilmesine çalışılmaktadır. Gerek döviz kompozisyonu hedefinden, gerek vade hedefinden sapmalar sınırlandırılarak, taşınan piyasa riskinin kabul edilebilir seviyelerin üzerine çıkması önlenmektedir.

Döviz Rezervlerinin TCMB Bilançosundaki Yeri

TCMB vaziyetinde, döviz alacakları/borçları kalemi altında konvertibl ve konvertibl olmayan döviz varlıkları, menkul değerler cüzdani kalemi altında yabancı para üzerinden ihraç edilmiş devlet iç borçlanma senetleri ve iç krediler kalemi altında yabancı para reeskont kredileri yer almaktadır. Bunlardan, TCMB tarafından uluslararası piyasalarda yatırıma tabi tutulmak suretiyle yönetimi gerçekleştirilen kısım döviz rezervini ifade etmektedir. Buna göre, döviz borçları kaleminin altında konvertibl olan efektif deposu ve muhabir hesapları toplamı uluslararası döviz rezervini oluşturmaktadır.



TCMB, **kredi riskinin** kontrolü amacıyla stratejik model portföy içinde "Global Kredi Riski Limiti" belirlemektedir. Bu şekilde rezervlerin kredi riskine maruz kalabilecek bölümü sınırlandırılmaktadır. Ayrıca işlem yapılan kuruluşların seçiminde çeşitli kriterler kullanılarak, bu kuruluşlara taşıdıkları kriterlere göre işlem limiti tanınmaktadır.

Likidite riskinin azaltılabilmesi amacıyla rezerv varlıkları, farklı vadelerde likidite sağlayacak şekilde alt portföylere ayrılmaktadır. Günlük likidite ihtiyaçları için operasyonel portföyler, kısa vadeli likidite ihtiyaçları için ise likit portföyler tutulmaktadır. Göreli olarak küçük miktarlarda olan yatırım portföyleri ise genel risk limitleri içinde kalmak kaydıyla getiri amaçlı yönetilmektedir.

Operasyonel riskin en aza indirilmesi için rezerv yönetimi işlemlerini gerçekleştiren arka ofis görevler ayrılığı ilkesine bağlı olarak yapılandırılmıştır. Ayrıca rezerv yönetiminde kullanılmakta olan mevcut altyapının herhangi bir nedenle kullanılamaz hale gelmesi durumunda, kısa süre içinde işler hale gelebilen bir "Yedek Merkez" bulunmaktadır.

Hesap Verme Sorumluluğu ve Şeffaflık

TCMB, hesap verme sorumluluğu ve şeffaflık ilkeleri gereğince diğer faaliyetlerinde olduğu gibi rezerv yönetimi faaliyetleri ile ilgili olarak da giderek daha fazla bilgiyi kamuoyu ile paylaşmaktadır.

Rezerv yönetim sürecine ilişkin hesap verme sorumluluğunun sağlanması için muhasebe

kayıtları uluslararası standartlara göre tutulmakta ve uluslararası standartlara göre denetim yapan bağımsız bir denetim şirketince her yıl düzenli olarak denetlenmektedir. TCMB'nin rezerv yönetimine ilişkin her türlü faaliyeti TCMB'nin denetim organları aracılığıyla düzenli olarak denetlenmekte, söz konusu faaliyetlerin ve ilgili risklerin etkin kontrolü gelişmiş bilişim sistemleri ve düzenli raporlama ile gerçekleştirilmektedir.

TCMB, Genel Ağ sitesinde haftalık bazda yayımladığı vaziyet ve günlük bazda yayımladığı analitik bilançosu aracılığıyla döviz varlıklarına ilişkin olarak kamuoyunu bilgilendirmektedir. TCMB ayrıca, döviz ve altın rezervlerine ilişkin verileri, IMF'nin "Özel Veri Yayımlama Standartları Bülteni" (Special Data Dissemination Standards [SDDS] Reserve Data Template) çerçevesinde ve IMF'nin "İşlevsel El Kitabı"nda (Operational Guidelines) belirtilen tanım, kapsam ve sınıflandırmalar dahilinde hazırlayarak aylık bazda "Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi" başlığı altında Genel Ağ sitesinde yayımlamaktadır. Yıllık bazda ise TCMB "Yıllık Rapor" aracılığıyla döviz rezervlerine ilişkin verileri kamuoyu ile paylaşmaktadır.

Ayrıca, TCMB rezerv yönetim ilkeleri ve uygulamaları ile rezerv yönetim sürecinde karşılaşılan risklerin tespit edilip, sınırlandırılması ve yönetilmesi konularında yapmış olduğu çalışmalarını basın duyuruları aracılığıyla kamuoyunun bilgisine sunmakta ve aynı zamanda Genel Ağ sitesinde yayımlamaktadır.

Altın rezervleri

Stratejik bir rezerv tutma aracı olması ve her an nakde çevrilebilme özelliği nedeni ile toplam rezervlerimizin küçük bir kısmının altın olarak tutulması tercih edilmektedir. Altın rezervlerinin bir kısmı ülkemiz sınırları içinde muhafaza edilirken, bir kısmı yurt dışında diğer ülke merkez bankalarında muhafaza edilmektedir. Bu altın rezervi, doğrudan yatırım işlemlerinde kullanmak amacı ile merkez bankaları nezdinde açılmış olan altın saklama hesaplarında tutulmaktadır.

TCMB uluslararası standarda sahip altın rezervlerini farklı kriterlere göre, Kanun'da yer alan hüküm ve şartlar dahilinde, Banka Meclisince düzenlenen

ayrı bir yönetmelik çerçevesinde, ancak yine muhafazakar bir yaklaşım içinde yönetmektedir.

Altın rezervleri, en fazla bir yıl olmak kaydıyla belirli bir dönem için Yönetmelik ile belirlenen mali güvenilirliği en yüksek yurt dışı bankalar ve kuruluşlar nezdinde yatırıma tabi tutulmaktadır. TCMB altın rezervlerinin yönetilmesi amacıyla doğrudan alım-satım, vadesiz/vadeli altın depo ve altın "swap" işlemleri yapabilmektedir. Altın rezervlerinin tamamı kullanılabilir niteliktedir.

nasıldır

nedir

ne anlatır

ne denir

SÖZLÜK

Altın Rezervleri

Uluslararası rezervlerin en eski kaynağı olan altın, her an nakde çevrilebilmesi, riskinin en düşük düzeyde olması, teminat olarak kullanılabilmesi ve savaş güdüsü gibi nedenlerle geçmişte yaygın olarak kullanılmaktaydı. Ancak son yıllarda birçok merkez bankası, finans piyasalarındaki gelişmelere bağlı olarak, kâr elde etmek amacıyla başka varlıkları da rezerv olarak kullanmaya başlamış; altın varlıklarının toplam rezervler içindeki payı azalmıştır. Uluslararası standartta altın ise 995/1000 üzeri saflıkta, uluslararası kabul görmüş bir kuruluşun damga ve seri numarasını taşıyan, bar veya külçe şeklindeki altındır.

Arbitraj

Herhangi bir menkul kıymet, yabancı para veya malın bir piyasadan alınıp diğer bir piyasada satılarak risksiz bir şekilde kâr edilmesi işlemidir. Arbitraj işlemleri piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarının azalmasını sağlar. Günümüzde iletişim teknolojisinin gelişmesi ve bilgiye ulaşma maliyetinin düşmesi ile piyasalar arası fiyat farklılığı son derece düşük olmakta, ortaya çıkan farklılıklar anlık olarak bu tür işlemlerle ortadan kalkmaktadır.

Depo İşlemleri

TCMB'nin belirli vadeler için gün içinde ilan ettiği faiz oranlarından Türk lirası veya yabancı para cinsinden borç almak veya borç vermek isteyen bankaların TCMB ile gerçekleştirdikleri mevduat işlemlerini ifade eder.

Döviz İşlemleri Müdürlüğü

Döviz İşlemleri Müdürlüğü, ülkenin altın ve döviz rezervlerini para politikası hedefleri ve uygulamaları çerçevesinde yönetmekle sorumludur. Müdürlük bu kapsamda, TCMB tarafından belirlenen usul ve esaslara göre piyasalarda ödemelerin zamanında ve eksiksiz olarak yapılmasını sağlamak ve TCMB'nin döviz pozisyonu ihtiyaçları ile uluslararası

piyasalardaki gelişmelere göre arbitraj işlemleri yapmak, döviz rezervlerinin değerlendirilmesi için vadeli veya vadesiz depo tesis etmek, uluslararası menkul kıymet portföyleri oluşturmak, türev ürün alım, satım ve borç verme işlemlerini de içeren tüm bankacılık faaliyetlerinde bulunmakla sorumludur.

Döviz Risk Yönetim Müdürlüğü

Döviz Risk Yönetim Müdürlüğü, altın ve döviz rezervlerinin yönetilmesi sırasında uluslararası piyasalarda karşılaşılabilecek piyasa, kredi, likidite ve operasyon risklerinin kaynaklarını belirlemekte, bu riskleri değerlendirerek yönetimini gerçekleştirmek üzere uygun risk politikalarını ve uygulama usullerini oluşturmaktadır. Müdürlük ayrıca, rezerv yönetiminde referans alınacak model portföyleri, risk limitlerini ve işlem yapılacak kuruluşlar için işlem limitlerini belirlemekte ve düzenli olarak güncellemektedir.

Konvertibilite

Konvertibilite, bir para biriminin döviz piyasalarında diğer para birimlerine serbestçe dönüştürülebilmesi ve uluslararası ticari işlemlerde değişim aracı olarak kullanılabilmesidir.

IMF Rezerv Pozisyonu

IMF'ye üye olan ülkeler, gayri safi yurt içi hasıla, ödemeler bilançosu ve resmi rezervler ile ölçülen ekonomik güçleri ölçüsünde IMF nezdinde kota bulundurmamak durumundadır. Ülke kotası ülkenin oy gücünü, finansal kaynak kullanımını ve IMF'yi ne kadar finanse etmesi gerektiğini belirlemektedir. Bu kotanın bir kısmı konvertibl döviz cinsleri üzerinden, kalan kısmı ise üye ülkenin ulusal para birimi ile ödenmektedir. IMF rezerv pozisyonunun bir kısmını üye ülkelerin kotalarının konvertibl döviz cinsleri üzerinden ödediği bölümü olan rezerv dilim pozisyonu oluşturmaktadır. Ayrıca, üye ülkenin bir kredi anlaşması çerçevesinde IMF'ye verdiği borç ve/veya IMF'de kotası gereği bulundurduğu rezerv

varlıklar ile ülkenin ulusal para birimi üzerinden tuttuğu rezerv varlıklarından IMF tarafından diğer üye ülkelere finansal yardım sağlamak amacıyla kullanılan varlıklar da rezerv pozisyonuna dahildir.

Konvertibl Döviz Varlıkları

Ulusal para birimi dışında kalan, uluslararası mali piyasalarda birbirlerine çevrilebilme özelliği bulunan ve uluslararası ödemelerde kullanılabilen yabancı para birimi cinsinden varlıklardır. Bu varlıklar merkez bankalarının ilgili birimlerinde nakit olarak bulunan yabancı paralardan, yabancı muhabir bankalar nezdinde bulunan hesap bakiyelerinden ve menkul kıymetlerden oluşmaktadır.

Ödemeler Dengesi

Bir ülkenin, belirli bir dönem içinde, mal, hizmet ve sermaye akımları gibi işlemler dolayısıyla dış dünyadan sağladığı gelirler ile dış dünyaya yaptığı ödemeleri kapsayan tüm iktisadi ilişkilerinin sistemli bir biçimde yer aldığı bilançodur.

Özel Çekme Hakları (SDR-Special Drawing Rights)

Özel çekme hakları, IMF tarafından diğer rezerv varlıklarını tamamlamak üzere yaratılmış ve IMF üyelerine ülke kotalarına paralel olarak tahsis edilen uluslararası rezerv varlıklardır. Özel çekme hakkı değeri, küresel ekonomik sistemde önemli yer tutan ülke ve bölgelerin para birimlerinden oluşan bir para sepeti olup, değeri IMF Genel Ağ sitesinde günlük olarak ilan edilmektedir. Para birimlerinin sepetteki ağırlıkları, para birimlerinin dünya ticaret ve finansal sistemindeki önemine göre IMF tarafından beş yılda bir yeniden hesaplanmaktadır. Özel çekme hakları, 1969 yılında sabit döviz kurlarını desteklemek amacıyla oluşturulmuş olup Bretton Woods sisteminin sona ermesi ve zamanla birçok ülkenin dalgalı kur rejimine geçmesi ile birlikte önemini kaybetmiştir. Günümüzde SDR, IMF ve bazı uluslararası kuruluşlar tarafından bir hesap birimi olarak kullanılmaktadır.

Rezerv Para

Tüm dünyaca kabul gören, merkez bankaları ve diğer finansal kuruluşların döviz rezervlerinde

en fazla ağırlık verdikleri ve uluslararası piyasada çeşitli malları (altın, petrol vb.) fiyatlamak amacıyla kullandıkları para birimidir.

Swap

İki veya daha fazla tarafın önceden belirlenmiş fiyat ve koşullara göre belirli bir miktar ve nitelikteki para, döviz, altın, mali araç, alacak, mal gibi varlıkları gelecekteki bir tarihte değiş-tokuş etmesi anlamına gelen vadeli bir işlemdir. Swap işlemlerde temel amaç, faiz oranları ile döviz kurlarındaki değişimler sonucunda ortaya çıkan riski en aza indirmek için tarafların farklı finansal yeteneklerinden karşılıklı olarak avantaj elde etmektir.

Türev Ürün

Getirisi başka bir mal veya finansal varlığın getirisine bağlanmış, diğer bir deyişle başka bir mal veya finansal varlığın getirisinden türetilmiş mali araçlardır. Bu tür araçlar; döviz, faiz, altın gibi her türlü ürün üzerinden türetilmektedir.

Ulusal Varlık Fonları

Genel olarak ülkelerin uluslararası varlıklarının bir kısmını yöneten kamu yatırım ajansları olarak tanımlanmaktadır. Ulusal varlık fonları bazı ülkelerde uzun süredir bulunmakla birlikte rezervlerde yaşanan hızlı artışa paralel olarak sayıları özellikle son yıllarda artmıştır. Bu fonlar uluslararası rezervlerden ayrı olarak yönetilmektedirler. Kaynakları bazı ülkelerde petrol gibi emtiadan elde edilen gelirler olabilirken, diğer bazı ülkelerde uluslararası rezervlerin bir kısmının doğrudan aktarılması yoluyla da sağlanabilmektedir. Ulusal varlık fonlarında anapara korunmasına önem verilmeyle birlikte asıl amaç uzun vadeli bir yatırım stratejisi izlenerek geleneksel rezerv yönetimine göre daha yüksek getiri elde edilmesidir. Bu amaca paralel olarak ulusal varlık fonları hisse senedi, varlığa dayalı kıymetler, özel sermayeli şirketler (halka açık olmayan) gibi daha riskli ancak getiri potansiyeli daha yüksek varlıklara yatırım yapabilmektedirler. Ulusal varlık fonlarında likiditenin önemi geleneksel rezerv yönetimine göre düşüktür.

YAKINDAN BAKIN

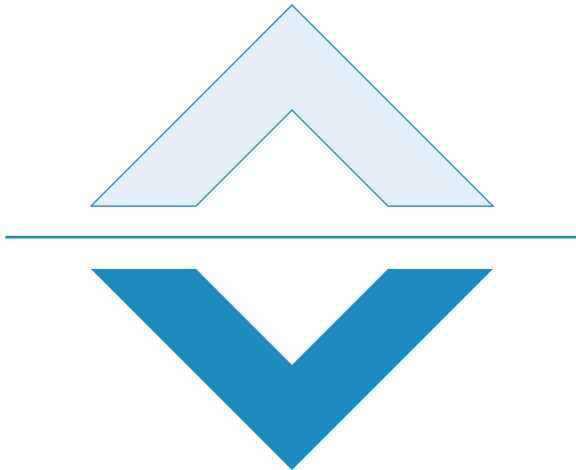
GENEL AĐ SİTESİNDEN SEÇİLMİŐ BAŐLIKLAR

KonuŐmalar
Duyurular
AraŐtırma Yayınları
Uzmanlık Tezleri
ÇalıŐma TebliĐleri
Ekonomi Notları
Kitaplar – Çalışmalar
Sıkça Sorulan Sorular
Temel Politika Metinleri
Konferanslar
Filmler ve CD'ler
İnsan Kaynakları



Aylık Fiyat GeliŐmeleri
Bağımsız Denetim Raporları
Bank for International Settlements (BIS) - Konsolide ve Yerel Bankacılık İstatistikleri
Bank for International Settlements (BIS)-Tezgahüstü Döviz ve Türev Piyasaları Anketi
Banka Kredileri EĞilim Anketi
Beklenti Anketi
Central Bank Review
Enflasyon Raporu
Finansal İstikrar Raporu
Finansal Kesim DıŐındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlölükleri
Haftalık Basın Bülteni
İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı
Ödemeler Dengesi İstatistikleri ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu
Ödemeler Dengesi Raporu
Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kredi Borcu
Para ve Banka İstatistikleri
Reel Efektif Döviz Kuru
Sektör Bilançoları
TCMB Bülten
Tüketici EĞilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi
Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi
Yatırım Anketi
Yıllık Rapor
Yurt Dışında YerleŐik KiŐilerin Mülkiyetindeki Menkul Değerler

Yayınlarımıza www.tcmb.gov.tr adresinden ulaşabilirsiniz.



ISBN (basılı) :978-605-5758-43-1
ISBN (elektronik) :978-605-5758-44-8

