

**TÜRKİYE'DE DÖVİZ PİYASASI  
VE DÖVİZ KURLARININ BELİRLENMESİ**

**Melike ALTINKEMER**

**T.C. MERKEZ BANKASI  
KÜTÜPHANESİ**

**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası  
Araştırma Genel Müdürlüğü**

**Tartışma Tebliği No: 9012  
Mayıs 1990**

# TÜRKİYE'DE DÖVİZ PİYASASI

VE

## DÖVİZ KURLARININ BELİRLENMESİ

Melike Altinkemer

Mayıs 1990

Bu yazıda özet olarak Türkiye'de döviz kurlarının piyasalarca belirlenmesi için Merkez Bankası bünyesinde kurulan kur belirleme seansı ve döviz interbank'ının çalışma biçimleri anlatılmaktadır. Bunlardan kur belirleme seansında MB'nin resmi döviz kurları belirlenmekte, döviz interbank'ında ise bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumları kendi ihtiyaçları için ve bu ihtiyaçların ivediliğiyle belirlenen kurlarla işlem yapmaktadır. Buradan da anlaşılacağı gibi, gün içinde Merkez Bankası bünyesinde, tarafların da katılımıyla iki değişik kur belirlenmektedir.

### KUR BELİRLEME SEANSI

Türk Parası Kıymetini Koruma hakkında 30 sayılı karara ilişkin 29 Temmuz 1988 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren I/A-H sayılı Merkez Bankası genelgesine göre döviz kurları bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler ile Döviz İşlemleri Müdürlüğü'nün katılacağı bir alım satım seansı sonunda belirlenecek, 31 Ağustos 1988 tarihinde kurulan Döviz Efektif Piyasaları Müdürlüğü bu olaya tarafsız aracılık edecektir. Yine bu genelgeye göre günlük döviz kurlarının belirlenmesi seansı her gün saat 15.30-16.30 arasında yapılacak, bu süre boyunca bankalar ve diğer ajanlar 100 000 dolar için çift taraflı kotasyon verecek ve bu kotasyonlarda alım-satım fiyatı arasındaki fark alım fiyatının %1'ini geçmeyecektir. Kur belirleme seansında Merkez Bankası bankalara yol gösterici mahiyette bir gösterge olarak kotasyon verecek, ancak bankaların ve diğer ajanların verdikleri kotasyon bundan farklı olabilecektir.

Bu uygulama 11 Ağustos 1988 tarihli talimatla değiştirilmiş ve 15 Ağustos 1988 tarihinden geçerli olmak üzere alım-satım esas olan miktar 200 000 dolara çıkartılırken alım satım fiyatı arasındaki fark da yüzde % 1/2'a düşürülmüştür. Daha sonra 6 Kasım 1989 tarihinde bankaların sadece kur belirlemek için değil de pozisyon tutmak için de bu seansa katıldığı gerçeği gözönüne alınıp bu uygulama değiştirilmiş ve alım-satım esas olan miktar 400 000 dolara yükseltilirken, alım satım fiyatı arasındaki fark (spread) % 0.25'e indirilmiş, seansların saatleri de 16.30-17.30 arasına alınmıştır. Seans başladığı zaman MB ekranda kendi oluşmasını istediği (satın alma gücü paritesi göre ve pariteyi de dikkate alan bir formülle hesaplanan) satış kurunun binde 1 etrafında bir kotasyonu indikatif kur olarak göstermektedir. Bu kotasyon döviz interbankında belirlenen kurdan etkilenmekle beraber, MB eğer gün döviz interbankında oluşan kurun yüksek olduğunu düşünüyorsa, kendisi, kur belirleme seansında sabahki kurlardan bağımsız, daha düşük bir kur verebildiği gibi bunun tersini de yapabilmektedir. Bu seansa halen denge kuru seansına katılmayı kabul eden 31 banka katılmakta ve kotasyon alınırken bu bankaların hepsine tek tek kotasyonları

sorulmaktadır. Bu ajanlardan kur belirleme seansına katılmaları için teminat istenmemekte, ancak döviz efektif piyasalarına katılmaları ön koşul olarak aranmakta ve bir taahhütname istenmektedir.

Kotasyonlar verildiği zaman ekranda her bir ajanın verdiği kotasyon değü de verilen kotasyonlar içinde en ucuz satış ve en yüksek alış fiyatları gözükmektedir. Kotasyonu önce veren ajanın (ların) verdiği(kleri) fiyatlar henüz kotasyon vermemiş olan ajanların verecekleri fiyatları etkilediği için seansa her zaman aynı ajan ile açılmamasına dikkat edilmektedir. Bir ajan kotasyon verdikten sonra eğer bu kotasyondan alış veya satış olursa MB'nin bu ajandan ikinci bir kotasyon isteme yetkisi doğmakta ancak bu MB'nin ikinci kotasyonu istemesi halinde verilmekte, yoksa otomatik olarak ajan ikinci bir kotasyon vermemektedir. Bu kotasyonların arbitraj imkanı vermeyenlerinden MB alım-satım yapmamakta, ancak bir ajanın diğerlerinin satış kurunun üzerine bir alış kuru kote etmesi halinde Döviz Efektif Müdürlüğü Döviz İşlemleri Müdürlüğü adına düşük satış kuru belirleyen ajandan almakta ve yüksek alış kuru kote eden ajana satmaktadır. MB bu seansta bankalara satarken kotasyonların uygun olması(matching) şartını aramakta, yani bir bankanın verdiği satış kurundan almak isteyen varsa ona satmakta, böyle uygun kotasyon yoksa ve MB kendi pozisyonu için de almıyorsa, alım satım yapılmamaktadır. MB uygun (matching) kotasyon olmadığı ancak kar yapabileceği bir durum olunca ve aşırı fiyat dalgalanmalarını engellemek için de arbitraj imkanı veren kotasyonlardan alış-satış yapmakta ve aradaki kar MB'ye kalmaktadır. Seans sonunda arbitraj imkanı vermeyen kotasyonların yoğunluk kazandığı kotasyonun alış-satış kuru ortalaması ertesi günkü döviz satış kurunu belirlemektedir. Kur belirleme seansı ile belirlenen denge kuru 18 Temmuz 1989'a kadar TCMB efektif satış kuru iken 18 Temmuz'dan itibaren TCMB döviz satış kuru olarak belirlenmeye başlamıştır. Bu kur ertesi gün döviz interbank'ında alış veriş yapan ajanların verdikleri kurları sadece indikatif olarak etkilemekte, yani bu piyasadaki açılış kuru bir gün önce kur belirleme seansında belirlenen denge kurundan farklı olabilmektedir. Ancak, döviz interbankında belirlenen kur da daha sonra ajanların kur belirleme seansında verdikleri kotasyonları bir dereceye kadar etkileyebilmektedir.

Döviz efektif piyasaları geçici durumlar dışında döviz ve Türk Lirası tutmamak ve gün sonunda pozisyonunu sıfırlamak zorundadır. Ancak pozisyonu sıfırlamak riskli olduğu için yani sıfırlanamıyabileceği olasılığından dolayı bu fiilen hiç uygulanmamıştır. Müdahale yapıldığında bu işlem Döviz İşlemleri Müdürlüğü'nün pozisyonundan yapılmaktadır.

Döviz kurlarının kur belirleme seansında bu şekilde belirlenmesinden sonra uluslararası piyasalardaki çapraz kurların paritesinden yararlanılarak Türk Lirası'nın diğer konvertibl paralar karşısındaki değeri belirlenmektedir.

11 Ağustos 1988 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler Merkez Bankası döviz satış kurunun dövizler için % 1/2 altını veya üstünü, efektifler için ise %2 altını veya üstünü geçmemek üzere gişe satış kurunu, ve bu kuru geçmeyecek şekilde kendince uygun bir gişe alış kurunu, 50000 dolarlık ticari ve gayri ticari işlemler için belirlemeye başlamışlardır. Bu talimata göre 50 000 doların üzeri serbestçe belirlenecektir.

12 Eylül 1988 tarihindeki Türk Parasını koruma hakkındaki 30 sayılı karara ilişkin Merkez Bankası'nın 1/ A-K genelgesi ile daha önce bankaların gişe satış kurunun belirlenmesinde dövizler için % 1/2 olan limit % .2'ye, efektifler için %2 olan limit ise %1'e indirilmiştir.

13 Ekim 1988 tarihinden itibaren çapraz kurlardaki ani düşüşlerin bir gün önce belirlenen kurları geçersiz kılması nedeniyle Merkez Bankası gişe döviz-efektif alış ve döviz efektif satış kurlarının Döviz İşlemleri Müdürlüğü tarafından işlem bazında gerektiğinde resmi kurlardan bağımsız olarak belirlenebileceği hususu getirilmiştir..

Konvertibiliteye geçiş yönünde bir adım olan 11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazete'deki karara istinaden çıkarılan 29 Ağustos 1989 tarihli Merkez Bankası talimatı ile bu tarihten itibaren bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumlarının TCMB satış kuruna göre belirlediği, daha önce 50000 dolarlık işlemlere kadar geçerli olan gişe kurlarının 10 000 dolara kadar geçerli olması, ondan sonrasının ise serbestçe belirleneceği bildirilerek bankaların gişe kurlarını belirlemedeki serbestileri arttırılmıştır.

3 Mart 1990 tarihinden itibaren ise tam konvertibiliteye geçilmiş olup bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler ticari ve gayri ticari işlemler için uygulayacakları gişe alış ve satış kurlarını Merkez Bankası kurlarından bağımsız olarak serbestçe belirleyebilmeye hak kazanmışlardır. Bu kurlar 10 000 ABD dolarına kadar olan ticari ve gayriticari işlemler için uygulanmakta, her gün Merkez Bankası'na bildirilmekte ve gün içinde değiştirilememektedir.

## TEMİNATLAR

31 Ağustos 1988 tarihli TCMB talimatına göre döviz ve efektif piyasalarında işlem yapmak isteyen banka ve diğer yetkili kuruluşların herbiri için ayrı ayrı borç alabilme limiti belirlenecek, her banka ve yetkili müessese bu limitin, translara göre, %30-%60 fazlası kadar devlet iç borçlanma senetlerini, %5-%10 fazlası kadar döviz deposu cinsinden döviz teminatlarını, %10-%15 fazlası kadar efektif deposu şeklindeki efektif teminatlarını, %10-%20 fazlası kadar döviz üzerinden düzenlenmiş teminat mektubunu, %10-%15 fazlası kadar yabancı devlet ve hazine kuruluşlarınca düzenlenmiş teminat mektubunu ve %10-%15 fazlası kadar kambiyo şubelerimizde kendi adına açtırdıkları altın deposunu teminat olarak kullanabileceklerdir. 20 Eylül 1989 tarihinden itibaren ise ajanların bir piyasadan diğerine geçişini kolaylaştırmak için döviz efektif piyasaları ile interbank piyasalarına aynı teminatlar kullanılmaya başlamıştır.

## DÖVİZ İNTERBANKI

Döviz efektif piyasalarına bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumları katılabilirler. Ancak bu ajanların bu piyasalara katılabilmesi için hepsinden istenilen şart aynı değildir. Hepsinden ortak olarak istenilen döviz pozisyonlarını Merkez bankası'nın genelge ve talimatlarına uygun olarak yönetmeleri ve yine MB'ye olan döviz yükümlülüklerini tamamiyle yerine getirmeleri ve bu piyasalarla ilgili taahhüt ve sözleşmeleri imzalamış olmaları'nın dışında bankalardan ayrıca açık piyasa işlemleri ile bankalarası para piyasasına katılmış olmaları, TCMB şubelerinden en az birinde Devlet İç Borçlanma Senedi açtırmış olmaları, yetkili müesseselerden ise yurtiçinde Türk lirası ödeme ve tahsilatlarını gerçekleştirecekleri bir banka ile yaptıkları anlaşmayı ve TCMB'Nin ilave denetimini kabul ettiklerini gösterir bir belgeyi göndermeleri aranmaktadır.

Bu piyasalardan döviz interbankında kotasyonlar çift yönlü değil tek yönlü olarak ve 200000 doların katları olarak verilmektedir. Yani piyasaya giren bir banka ya alıcı veya satıcı olarak girmektedir. (Ayrıca oluşan çift yönlü kotasyonun verildiği MB dışındaki piyasada ise işlemler 200000 dolarlık olmaktadır?) Bu piyasada günlük, ertesi gün valörlü ve spot işlemler yapılmaktadır. Bu ajanlara ek olarak Merkez Bankası Döviz İşlemleri Müdürlüğü de gerek pozisyon tutmak, gerekse kurlara müdahale etmek amacıyla piyasaya girmektedir. Merkez Bankası bu müdahalesini ekranda verilen kotasyonun yanına konan bir yıldızla göstermekte ancak çok daha küçük bir miktarla müdahale ettiği zaman bunu gösteren herhangi bir işaret bulunmamaktadır. MB piyasaya girdiği zaman kuru belli bir seviyede tutmak kısacası bunun bir müdahale olduğu sinyali vermek için piyasaya yüklü miktarlarla girmek zorunda kalmaktadır. Bu kadar büyük miktarlarda girmek istemediği zaman ise bir işaret vermemeyi tercih etmektedir. MB esas olarak müdahale kararını döviz piyasasındaki kurlar kendi beklenti kurundan önemli ölçüde saptığı zaman almaktadır. Bu beklenti kuru ise MB'nin satın alma gücü paritesi formülüne dış piyasalardaki paritenin konmasıyla bulunmakta ve dolayısıyla bu kur her parite değişiminde otomatikman değişmektedir. MB bu kur etrafında o günkü piyasa şartlarına bağlı olarak her gün bir marj belirlemekte ve döviz piyasasındaki kurlar bu marjı geçtiğinde müdahale etmektedir.

### Sonuç:

Merkez Bankası, kendi satış kurunu kur belirleme seansıyla belirlediği için bu piyasada yol gösterici bir kotasyon vermesi ve arbitraj karı doğduğu zaman müdahale etmesi doğaldır. Aynı şekilde döviz interbank'ında da kurun beklenenden çok farklı gerçekleşmesi sonucu spekülative davranışları durdurmak ve kura belirli bir stabilite kazandırmak için müdahale etmesi de dünyanın tüm Merkez Bankaları'nca yapılan bir iştir. Bilindiği gibi bir değişkendeki dalgalanmayı (volatility) azaltmak piyasadaki güven unsurunu arttırmaktadır. Kısacası, Merkez Bankası'nın zaman zaman kurlara müdahale etmesi kurların serbest piyasa koşullarına göre oluşmadığı iddiasını doğrulamamaktadır. Ancak, burada akla gelen soru kur belirleme ve döviz interbank'ı gibi iki değişik piyasanın gerçekten gerekli olup olmadığı ve Döviz İnterbank'ının Kur Belirleme'nin yerini alıp alamıyacağıdır. Bu soruya şu anda üzerinde çalıştığımız bir grup projesi çerçevesinde daha sonra bu sütunlarda yanıt verebileceğimizi umuyoruz.