



**T. C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

# **DÖVİZ PİYASASI** **VE** **TÜRKİYE UYGULAMASI**

( Yüksek Lisans Tezi )

**Metin ÇANAK**

Eskişehir - 1989

Anadolu Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü

## İÇİNDEKİLER

GRA FİK VE TABLOLAR .....	viii
KISALTMALAR .....	x
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### Döviz Piyasası

<u>Ş.1. DÖVİZ PİYASASI: TANIMI VE İŞLEMLERİ</u> .....	4
I- DÖVİZ PİYASASI TANIMI .....	4
II- DÖVİZ PİYASASI İLE İLGİLİ DİĞER TANIMLAR ...	8
1. <u>Döviz ve Efektif</u> .....	8
2. <u>Döviz Kuru ve Kur Sistemleri</u> .....	9
A) Döviz Kuru .....	9
B) Kur Sistemleri .....	10
III- DÖVİZ PİYASASI İŞLEMLERİ .....	12
1. <u>Spot (Peşin) Piyasa İşlemleri</u> .....	13
2. <u>Vadeli Döviz Piyasası İşlemleri</u> .....	14
A) Forward İşlemleri .....	15

B) Swap İşlemleri .....	17
aa) Faiz Swap'ı .....	18
bb) Para Swap'ı .....	19
<u>3. Hedging</u> .....	19
<u>4. Arbitraj</u> .....	20
A) Yerel Arbitraj .....	21
B) Zaman Arbitrajı .....	22
C) Faiz Arbitrajı .....	22
5. Spekülasyon .....	23
<u>Ş.2. DÖVİZ PİYASASININ FONKSİYONLARI</u> .....	24
I- SATIN ALMA GÜCÜNÜN TRANSFERİ .....	24
II- KUR RİSKİNİ ÖNLEMESİ .....	24
III- KREDİ SAĞLAMASI .....	25
<u>Ş.3. DÖVİZ PİYASASINDA MERKEZ BANKASININ ROLÜ</u> .....	26
I- KURUMSAL ROLÜ .....	27
<u>1. Düzenleyici Rolü</u> .....	27
<u>2. Müdahaleci Rolü</u> .....	28
II- BANKACILIK ROLÜ .....	29
<u>Ş.4. BAŞLICA DÖVİZ PİYASALARI</u> .....	30
I- KUZNEY AMERİKA'DAKİ DÖVİZ PİYASALARI .....	30
II- BATTI AVRUPA'DAKİ DÖVİZ PİYASALARI .....	32
<u>1. Londra Piyasası</u> .....	32
<u>2. Paris ve Brüksel Döviz Piyasaları</u> .....	33
<u>3. Frankfurt ve Zurih Piyasaları</u> .....	34
III- ORTA VE UZAKDOĞU'DAKİ DÖVİZ PİYASALARI .....	35
<u>1. Tokyo Piyasası</u> .....	35

<u>2. Hong Kong ve Singapur Piyasaları</u> .....	36
<u>3. Bahreyn Piyasası</u> .....	36

## İ K İ N C İ      B Ö L Ü M

38.47

### T ü r k i y e ' d e      D ö v i z P i y a s a s ı

<u>Ş.1. TÜRKİYE'DE KAMBIYO REJİMİNİN GELİŞİMİ</u> .....	38
I- 1980'DEN ÖNCE KAMBIYO REJİMİNDE	
MEYDANA GELEN DEĞİŞMELER .....	39
<u>1. 1923-1928 Liberal Dönem</u> .....	39
<u>2. 1929-1980 Kontrollü Dönem</u> .....	40
A) 1929-1949 .....	40
B) 1950-1962 .....	43
C) 1963-1980 .....	45
II- 1980'DEN SONRA KAMBIYO REJİMİNDE	
MEYDANA GELEN DEĞİŞMELER .....	47
III- UYGULANAN KAMBIYO POLİTİKALARI VE DÖVİZ	
PIYASASININ BULUNMAMASININ YARATTIĞI	
SORUNLAR .....	52
<u>Ş.2. TÜRKİYE'DE DÖVİZ PİYASASININ KURULMA</u>	
<u>NEDENLERİ VE ORGANİZASYONU</u> .....	56
I- DÖVİZ PİYASASININ KURULUŞ NEDENLERİ .....	56
II- DÖVİZ PİYASASININ ORGANİZASYONU .....	57
<u>1. Döviz Piyasasını Oluşturan Kuruluşlar</u> ....	57
<u>2. Döviz Piyasasının İşleyiş Şekli</u> .....	58

## Ş.3. DÖVİZ PİYASASININ DİĞER DÖVİZ

PIYASALARIYLA KARŞILAŞTIRILMASI .....

61

## UÇ ÜNCÜ BÖLÜM

Türkiye'de Döviz Piyasası  
Uygulaması, Uygulamanın  
Başarı Koşulları ve  
Ekonomiye Etkileri

### Ş.1. DÖVİZ PİYASASININ UYGULAMASIYLA MEYDANA

GELEN GELİŞMELER .....

63

I- PİYASA İŞLEMLERİNDE MEYDANA

GELEN GELİŞMELER .....

63

II- PİYASADA İZLENEN KUR POLİTİKASI .....

65

III- ALTIN PİYASASINDAKİ GELİŞMELER .....

71

IV- DİĞER GELİŞMELER .....

73

### Ş.2. DÖVİZ PİYASASININ FONKSİYONLARINI YERİNE

GETİREBİLMESİ İÇİN GEREKLİ KOŞULLAR .....

75

I- EKONOMİK KOŞULLAR .....

75

1. Ödemeler Bilançosunun Dengeli Olması ve

İstikrarsız Bir Gelişme Göstermemesi .....

76

A) İhracatın Çeşitlenmesi .....

81

B) İthalatın Yapısal Değişimi .....

83

C) Dışa Açılma Derecesinin Arttırılması...

85

<u>2. Enflasyon Oranının Makul</u>	
<u>Seviyelere İndirilmesi</u> .....	88
A) Para Piyasası ile Döviz Piyasası	
Arasında Dengenin Sağlanması .....	89
B) Döviz Kurlarının Fiyat	
Artışlarını Yansıtması .....	94
<u>3. Dış Borç Miktarının Düşürülmesi</u> .....	96
A) Dış Borçların Yapısının	
Değiştirilmesi .....	98
B) Dış Borçların Odeme	
Kapasitesinin Arttırılması .....	101
<u>4. Döviz Pozisyonunun Dengeli Olması ve</u>	
<u>İstikrarsız Gelişme Göstermemesi</u> .....	105
II- TEKNİK KOŞULLAR .....	111
<u>1. Katılım Düzeyinin Yüksekliği ve</u>	
<u>İşlem Türlerinin Çeşitliliği</u> .....	111
<u>2. Haberleşme Ağının Yeterliliği ve</u>	
<u>Yetişmiş Personel İstihdamı</u> .....	114
<u>§.3. TÜRKİYE'DE DÖVİZ PİYASASININ EKONOMİYE</u>	
<u>BEKLENEN ETKİLERİ</u> .....	116
I- TÜRK LİRASININ KONVERTİBİLİTESİNİN	
SAGLANMASI .....	116
II- KAYNAKLARIN OPTİMAL DAGILIMININ	
SAGLANMASI .....	120

III- DIŞ PİYASALARA ENTEGRASYONUN	
SAGLANMASI .....	124
SONUÇ .....	128
YARARLANILAN KAYNAKLAR .....	I-IX

## G R A F İ K V E T A B L O L A R

<u>No</u>		<u>Sayfa</u> <u>No</u>
Grafik I	Serbest Kur Sisteminden Önce Kurların Gelişimi .....	67
Grafik II	Serbest Kur Sisteminden Sonra Kurların Gelişimi .....	69
Tablo I	Döviz ve Efektif Piyasaları İşlemleri .....	64
II	Günlük Kur Belirleme .....	66
III	Türkiye'de İhracatın İthalatı Karşılama Oranı .....	78
IV	İşçi Dövizlerinin Gelişimi .....	79
V	Turizm Gelirleri .....	81
VI	İhracatın Bileşimi .....	82
VII	İthalatın Dağılımı .....	84
VIII	Türkiye'nin Dış Açılma Derecesi ....	86
IX	Aylık Reel Faiz Oranları .....	92
X-A	Döviz Kurları ve Fiyat Artışları ....	94
X-B	Döviz Kurları ve Fiyat Artışları ....	95



XI	Türkiye'nin Dış Borç Yüğü .....	98
XII	Türkiye'nin Dış Borçları .....	99
XIII	Dış Borç Servis Oranı .....	102
XIV	Dış Borç Ödemeleri Projeksiyonu .....	103
XV	Türkiye'nin Rezerv Talebi .....	109
XVI	Döviz Gelir ve Gider Dengesi .....	110
XVII	Gayri Resmi Döviz Piyasasında Kur Tahminleri (1989) .....	122

## K I S A L T M A L A R

A.B.D.	: Amerika Birleşik Devletleri
A.E.T.	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
a.g.e.	: Adı geçen eser
A.T.O.	: Ankara Ticaret Odası
C.	: Gilt
Çev.	: Çeviren
D.Ç.M.	: Dövizle Çevrilebilir Mevduat
D.İ.E.	: Devlet İstatistik Enstitüsü
D.M.	: Batı Alman Markı
D.P.T.	: Devlet Planlama Teşkilatı
E.İ.T.İ.A.	: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi
G.S.M.H.	: Gayri Safi Milli Hasıla
İ.T.İ.A.	: İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi
İ.T.O.	: İstanbul Ticaret Odası
İ.S.O.	: İstanbul Sanayi Odası
O.B.U.	: Off-Shore Bankacılık Kısmı
O.E.C.D.	: Avrupa İktisadi İşbirliği Teşkilatı

R.G. : Resmi Gazete  
s. : Sayfa  
S. : Sayı  
S.N.B. : İsviçre Merkez Bankası  
T.C. : Türkiye Cumhuriyeti  
T.C.M.B. : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası  
TL. : Türk Lirası  
Ya. : Yayın  
E : Amerika Birleşik Devletleri Doları

## G İ R İ Ő

Uluslararası ekonomik işlemlerde meydana gelen hızlı gelişmeler nedeniyle günümüzde döviz piyasaları önem kazanmaya başlamıştır. Dünya ülkelerinin kapalı ekonomi görünümünden çıkıp dış piyasalarla ilişkilerini arttırmalarına paralel olarak döviz kazanan ile dövize ihtiyacı olanlar arasındaki kanalın da kısa olması gerekmektedir. Bu işlevi yerine getirmek amacıyla faaliyet gösteren döviz piyasalarında arz ve talebe göre yapılan döviz işlemleri karşısında belirlenen döviz kurları diğer piyasaları da etkilemektedir. Döviz piyasalarının diğer piyasalar üzerinde olan bu etkisi piyasanın önemini daha da arttırmaktadır.

Bir ülkede geçerli olan kur politikası genelde dünyada hakim olan kur politikası eğilimi tarafından belirlenmektedir. Bretton Woods sisteminin çöküşüyle 1973 yılından sonra hakim olan serbest kur politikasına karşı Türkiye gerekli esnekliği sağlayamamış, yaptığı devalüasyonlarla farkları gidermeye başlamıştır. 1980 yılından

sonra izlenmeye başlanan istikrar politikaları Türkiye'nin dışa açılma derecesini arttırmıştır. Dışa açılma derecesinin artması döviz işlemlerini arttırmaktadır. Döviz işlemlerinin artmasıyla beraber uygulamaya konulan günlük kur sistemi döviz kurlarında belirsizliği arttırmıştır. Bu nedenlerle döviz işlemlerinin ağırlığının gayri resmi piyasaya yönelmesi ve kur farklarının artması para otoritesini sık sık yeni kararlar almaya zorlamış, sonuçta 1988 yılında Merkez Bankası gözetiminde Bankalararası Döviz Piyasası kurulmuştur.

Liberal bir ekonomi politikasının uygulanmaya çalışıldığı Türkiye'de diğer piyasaların serbest bir görünümde olmasına karşılık döviz işlemlerindeki kısıtlayıcı tedbirler ekonomik dengesizliğe yol açabilir. Bir mala verilen değer döviz kurlarına yansıtılmaması dış ticareti olumsuz etkiler. Ayrıca dış ticareti arttırıcı yönde alınan önlemlerin gerektirdiği giderler bütçenin yükünün artmasına neden olur. Bu nedenle döviz piyasasının kurulmasıyla beraber dış ticarete uygulanan teşvik veya kısıtlamaların kaldırılması arz ve talebe göre belirlenen gerçekçi bir kur politikasının izlenmesini sağlar. Döviz piyasalarının ekonomik yapısı yani çeşitli faktörlere bağlı olarak sürekli bir hareket içerisinde olması beraberinde kur riskini de getirir. Dışa açık bir strateji izlendiği bir dönemde uluslararası ticaret ilişkilerine giren tarafların karşılaşacakları kur risklerine karşı korunabilmeleri için gerekli kurumsal düzenlemenin yapıl-

ması gereklidir. Döviz piyasaları kurlarda meydana gelen dalgalanmalar veya belirsizliklere karşı tarafların karşılaşılabilecekleri riskleri minimize etmeleri için gerekli ortamı sağlamaktadır. Döviz kontrollerinin olmaması risk işlemlerinin çeşitli piyasalar aracılığıyla yapılması için zorunludur.

Çalışmanın birinci bölümünde, döviz piyasası ile ilgili işlemlere ait tanım ve açıklamalara yer verilmiş, piyasanın ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi ve para otoritesinin temsilcisi olan Merkez Bankası'nın piyasadaki ağırlığı belirtilerek, başlıca döviz piyasaları hakkında bilgiler verilmiştir.

İkinci bölümde, Türkiye'de izlenen kambiyo rejiminin tarihsel gelişimi verilmeye çalışılmış, ele alınan dönemlerde döviz piyasasının bulunmamasının yarattığı sorunlar değerlendirilmiş, faaliyete geçen Döviz ve Efektif Piyasasının yapısı belirtilerek diğer döviz piyasaları içerisindeki yeri tartışılmıştır.

Son bölümde, döviz piyasasının faaliyete geçmesiyle uygulamada meydana gelen çeşitli değişimler değerlendirilerek, piyasanın işlerliği için gerekli koşullar belirtilmiştir. Ayrıca piyasanın ekonomiye getirebileceği değişikliklerin neler olabileceği anlatılmıştır.

## B İ R İ N C İ , B Ö L Ü M

### D ö v i z P i y a s a s ı

#### Ş.1. DÖVİZ PİYASASI: TANIMI VE İŞLEMLERİ

##### I- DÖVİZ PİYASASININ TANIMI

Bir ülke içinde gerçekleşen ekonomik faaliyetlerde taraflar ödemelerini ülke parası ile gerçekleştirirler. Ancak ülke içindeki faaliyetlerden farklı olarak uluslararası ödemelerde farklı para birimlerinin kullanılması söz konusu olmaktadır. Bu nedenle uluslararası ekonomik hareketlerin parasal yönünü gerçekleştirmek için belli bir yapıya gerek vardır. Döviz piyasası olarak adlandırılan bu yapı, paraların birbirine dönüşümü işlevini yerine getirmektedir.

Para için yapılan tanımlarda, paranın bir mal olduğu kabul edilir. Para bir maldır, o halde ülke parasının yabancı paralar cinsinden değerini belirten döviz de bir mal olarak düşünülebilir. Öyleyse döviz piyasasını dar anlamda, uluslararası ekonomik ilişkiler için alıcı ve satıcıların ihtiyacı olan dövizin arz ve talebinin

karşılaştığı bir piyasadır şeklinde tanımlayabiliriz. Döviz piyasasında yapılan işlemler yalnızca uluslararası ticaret için gerekli dövizin arz ve talebinden oluşmamaktadır. Aynı zamanda çeşitli döviz piyasalarında oluşan kur farklılıkları ve zaman içinde meydana gelen kur değişimleri de döviz arz ve talebinin boyutunu belirlemektedir.

Bu nedenle döviz piyasası en geniş tanımıyla, ulusal paraların birbirine dönüştürülmesiyle ilgili tüm işlemleri kapsar (1).

Dövizin uluslararası alanda önemli bir yere sahip olması özelliklerinden kaynaklanmaktadır. Çünkü döviz hem para hem de mal olarak fonksiyon icra etmektedir. Döviz, özde ilgili yabancı parayı ihraç eden ülkede faiz oranı hareketleri, para arzı gibi parasal faktörlerle çok yakın ilişki içindedir. Dolayısıyla bir para olarak döviz piyasası, diğer piyasalardan önemli ölçüde farklıdır (2).

Döviz piyasasının diğer piyasalardan en büyük farkı, belirli bir mekana sahip olmamasıdır. Döviz işlemleri, telefon, teleks gibi haberleşme araçlarıyla gerçekleştirilmekte, alıcı ve satıcılar birbirlerini görmemektedirler. Döviz piyasasının bir diğer farkı da, uluslararası

---

(1) Halil SEYİDOĞLU, Uluslararası İktisat, B.6., İstanbul, 1988, s.140.

(2) Nazım EKREN, Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği, Türkiye İş Bankası Kültür Ya. No.282-21, Ankara, 1986, s.143.



boyutta olmasıdır. Ancak döviz piyasasının uluslararası bir nitelik kazanması ülkenin uyguladığı kambiyo rejimine ve uluslararası ticaretin reel yönünü ifade eden dış ticaret rejimine bağlıdır.

Döviz piyasasında arz ve talep, döviz ticareti yapan tacirlerin, müşteriler için çalışan simsarların (broker), bankaların, ihracat ve ithalatçının, merkez bankaları gibi aktörlerin telekomünikasyon araçları ile aralarında kurdukları irtibat sonucu karşılaşmaktadır (3).

Döviz piyasasını oluşturan en önemli kurum bankalardır. Bankaların piyasadaki işlem hacmi oldukça fazladır. Bankaların, döviz piyasasının çekirdeğini oluşturmasının nedeni, sahip olduğu döviz pozisyonunun güçlü olmasındandır. Bankaların döviz işlemleri müşterilerinden gelen işlem taleplerinden kaynaklanmakta, ayrıca kendi ihtiyaçları için de döviz işlemlerinde bulunmaktadırlar.

Simsarlar (broker) ise satıcı ve alıcıların birbirlerini bulmalarına yardımcı finansal araçlarıdır. Döviz piyasasında bütünlüğü sağlayan, kısa sürede çok sayıda müşteri ile ilişkiler kurabilen bu araçlar hizmetleri karşılığında komisyon almaktadırlar (4). Simsarlar piyasada temel olarak döviz alım satım işleriyle uğraşmaz-

---

(3) Rıfat YILDIZ, Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması, Türkiye İş Bankası Kültür Ya. No.293-23, Ankara, 1988, s.8.

(4) İhsan ERSAN, Bankalarda Döviz Yönetimi, Türkiye Bankalar Birliği Ya. No.150-48, Ankara, 1988, s.9.

lar (5).

Merkez Bankası ise bu piyasada çeşitli amaçlarla yer alır. Banka faaliyetleri için gerekli döviz işlemlerini gerçekleştirdiği gibi, ekonomi politikası amaçları açısından da piyasada işlemlerde bulunur.

Döviz piyasalarında genel olarak A.B.D. Doları, Batı Alman Markı, Japon Yeni, İngiliz Sterlini ve İsviçre Frankı gibi konvertibl paralarla işlemler gerçekleştirilmektedir. İşlemlerde A.B.D. Dolarının kullanımını ilk sıradadır. Bunun en önemli sebebi A.B.D.'nin izlemiş olduğu ekonomi politikasıyla FED'in denetimi dışındaki A.B.D. Dolarının artmasıdır.

Döviz piyasalarının haberleşme araçlarından yüksek düzeyde yararlanmaları piyasaları birbirine yaklaştırmıştır. Dolayısıyla, bir piyasada ortaya çıkan fiyat hareketlerinden çok geçmeden diğer piyasadakiler de haberdar olurlar. O bakımdan, döviz piyasasının tam rekabet piyasalarına en yakın kuruluşlar olduğu ve zaman ve mekan farklılıklarına rağmen, dövizin tek bir dünya piyasası bulunduğu söylenebilir (6).

---

(5) Clay ANDERSON, "The Foreign Exchange Market", INTERNATIONAL ECONOMIC RELATIONS, New York, 1966, s.60.

(6) SEYİDOĞLU, a.g.e., s.140.

## II- DÖVİZ PİYASASI İLE İLGİLİ DİĞER TANIMLAR

### 1. Döviz ve Efektif

Uluslararası ekonomik işlemlerde yabancı ülkenin kağıt veya madeni parasıyla beraber çek, poliçe, havale, ödeme emri gibi bir takım değerli belgelerde kullanılmaktadır. Yabancı ülke paraları üzerinden düzenlenen bu değerli belgelere döviz denilmekte, yabancı ülkenin kağıt veya madeni parasına da efektif adı verilmektedir. Uluslararası işlemlerde dövizin kullanımı, işlemlerin daha çabuk yapılmasını sağlayabilmesi nedeniyle daha yaygındır.

Döviz işlemleri bankalar aracılığıyla yerine getirilebildiği gibi işletmelerin kendi aralarında yaptıkları ödemelerle de meydana gelebilir. Bankalararası döviz işlemleri genel olarak bankadaki yabancı para cinsinden hesaplar aracılığıyla yerine getirilmektedir. Efektifler bir bankada ticari hesaba alacak olarak yatırılmak suretiyle dövize dönüştürülebilirler; ancak ilgili ülkedeki kambiyo mevzuatının buna elverişli olması gerekir (7). Efektif ve döviz alış kurları genellikle aynı olmakla beraber satış kurları farklıdır. Bu fark, dövizin hesaplara daha kolay yansıtılmasından dolayıdır (8).

---

(7) YILDIZ, a.g.e., s.5.

(8) Hasan KARADENİZ, "Kambiyo, Kambiyo Kuru ve Kambiyo Denetimi", FINANSAL YONETİM VE YATIRIM PLANLAMASI DERGİSİ, S.2 (Haziran 1979), s.242.

Özetle belirtmek gerekirse, efektif, döviz içinde bir parçadır ve tüm efektifler aynı zamanda dövizdir. Ancak sadece döviz denilmesi halinde kastedilen, yabancı devlet banknotları olabileceği gibi (efektif) çeşitli ticari vesikalar (bono, poliçe) da olabilir (9).

## 2. Döviz Kuru ve Kur Sistemleri

### A) Döviz Kuru

Uluslararası ödemelerde ülke parasının geçerli olmaması nedeniyle ulusal paranın yabancı paraya çevrilmesi gereklidir. Aynı zamanda uluslararası faaliyetlerle elde edilen yabancı paranın da ülke içindeki alışverişlerde kullanılabilmesi için ulusal paraya çevrilmesi gereklidir. İşte farklı paraların birbirlerine çevrilme zorunluluğu bu değişim işinin hangi oran üzerinden yapılması sorununu ortaya çıkarır. Değişimde gözönüne alınacak orana döviz kuru denilmektedir.

Döviz kuru; dövizin ulusal para cinsinden fiyatıdır. Bir birim yabancı parayla satın alınabilen ulusal para tutarı olarak da tanımlanabilir. Örneğin 1 dolar 700 TL. gibi. İki para arasındaki doğrudan uygulanan kura düz kur denir. Örneğin 1 dolar için 700 TL. vermek gerekiyorsa, doların düz kuru 700 TL.dir. Oysa doları dolaylı yoldan almak da mümkündür. Örneğin TL. ile önce mark sonra da bu-

---

(9) Tuncay ARTUN-Faik BAŞBUĞ-Caner ERSOY, Kambiyo Düzeyinde Liberal Eğilimler, İstanbul, 1976, s.129.

nunla dolar satın alınabilir. Eğer Türkiye'de 1 mark 350 TL. ise ve 1 dolarla 1,90 mark almak mümkünse, dolaylı yoldan doların fiyatı 665 TL. olacaktır. Dolaylı yoldan oluşan bu kura çapraz kur denir. Düz ve çapraz kur- lar arasında farklar oluşmasının nedeni bazı ülkelerin karışık kambiyo denetimini ve katlı kur sistemleri uygulama- sı ve döviz piyasasına müdahaleleridir (10).

Çeşitli ülkelerin döviz kuru değerlendirme şekil- leri farklılık göstermektedir. Bu fark ulusal parayla dö- viz arasındaki orantının yönüyle yakın ilişki halindedir. Piyasaların büyük bir kısmında döviz kurları dolaylı (in- certain) olarak değerlendirilmektedir. Bu yöntem uygula- nırken bir birim yabancı paranın karşılığı, ulusal para birimi tutarı cinsinden değerlendirilmektedir. Londra'da ise doğrudan (certain) değerlendirme yöntemi uygulanmak- tadır. Bu değerlendirme şeklinde 1 sterline eşdeğer ya- bancı para miktarı göz önüne alınmaktadır (11).

#### B) Kur Sistemleri

Kur sistemi ülkelerin paralarının yabancı pa- ralar karşısında değerlendirilmesinde geçerli olan kri- teri belirtir. Döviz kuru sistemleri genel olarak sabit ve serbest olmak üzere iki şekilde sınıflandırılır.

(10) Cem ALPAR-Tuba ONGUN, Dış Ticaret Ansiklopedik Sözlük, Türk Dış Ticaret Derneği Eğitim Dizisi 1986-1, 1986, s.51.

(11) İlker FARASIZ-Nüvit OKTAY, Döviz Piyasası: Teori ve İncelme, Anadolu Üniversitesi Ya. No.282 İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ya. No.61, Eskişehir, 1988, s.12

Sabit Kur Sisteminde döviz kurlarınının zaman içerisinde değişimi söz konusu değildir. Aynı zamanda kambiyo denetimi söz konusudur. Genellikle kazanılan dövizlerin tümü para otoritesinin belirlediği kur üzerinden kendisine devredilmekte, yapılan döviz harcamaları da para otoritesi tarafından belirlenmektedir. Döviz kurlarınının merkez bankası tarafından sabitleştirilmesi halinde, döviz arz ve talebindeki değişmeler, döviz kurundaki değişmelerden çok, ülkenin uluslararası rezervlerinde meydana gelen değişmelerle sonuçlanacaktır (12).

Serbest Kur Sisteminde ise kurlar piyasada arz ve talep tarafından belirlenir. Piyasada kurun belirlenmesinde arz ve talepten başka herhangi bir belirleyici söz konusu değildir. Bu nedenle kurların gerçek anlamda piyasada belirlenmesi için arz ve talebi etkileyecek kısıtlamaların olmaması gerekir. Yani kambiyo denetiminin mevcut olmaması gereklidir.

Buna karşılık uygulamada geçerli olan sistem kamu müdahalesinin çeşitli biçim ve derecelerde kur hareketlerini düzenlediği Gözetimli Dalgalanma (Managed Floating)dir (13). Para otoritelerinin döviz kurlarına müdahaleleri aşağıdaki hedeflere ulaşmak için zorunlu görülmekte-

---

(12) John S. HODGSON-Mark G. HERANDER, International Economic Relations, London, 1983, s.81.

(13) Sema KALAYCIOğLU, Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygulaması, İstanbul, 1983, s.16.

dir (14).

i. İktisadi ve politik şokların döviz kuruna etkilerini elimine etmek,

ii. Ödemeler dengesine ve dolayısıyla döviz kuruna geçici olarak şok etkisi yapabilecek tabii afetler, grevler, hammadde ve yakıt teminindeki güçlükler gibi olayların olumsuz etkilerini azaltmak,

iii. Ticaret bilançosundaki mevsimlik ve konjonktürel dalgalanmaların döviz kuruna olumsuz etkilerini azaltmak,

iv. Rezerv miktarı ve kompozisyonu ayarlamak için döviz piyasasına müdahale edilmektedir.

Döviz kurlarının merkez bankasınca günlük olarak belirlenmesi ile serbest kur sistemi karıştırılmamalıdır. Serbest kur sisteminde de kurlar günlük olarak belirlenmektedir. Ancak kurlar yalnızca piyasa şartları içerisinde belirlenmektedir. Oysa günlük kur uygulamasında para otoritesi belirli ölçülere göre kuru belirlemektedir.

### III- DÖVİZ PİYASASI İŞLEMLERİ

Döviz piyasasında işlemler normal döviz ihtiyacı için yapıldığı gibi, kurlardaki değişimlerden korunmak

---

(14) Emin ÇARKICI, "Esnek Kur Politikaları ve Dış Ticarete Etkileri", HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER FAKÜLTESİ DERGİSİ, C.III, S.2 (Aralık 1983), s.94.

veya kâr elde etmek amacıyla da yapılmaktadır. Yapılan işlemlerin çeşitliliği büyük ölçüde sözleşmelerin yapıldığı tarih ile işlemlerin gerçekleştirildiği tarih arasındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır.

### 1. Spot (Peşin) Piyasa İşlemleri

Spot piyasası işlemi, herhangi bir işgününde geçerli olan cari kur üzerinden dövizin alım satım işlemidir. Taraflarca yapılan anlaşma ile teslim tarihi veya ödeme tarihi iki iş günü sonradır. Sözleşme için geçerli olan kur, ödemenin yapıldığı iki iş günü sonrası için olması muhtemel kur olmayıp, sözleşmenin yapıldığı tarihteki cari kurdur.

İki günlük zaman ülkede veya yurt dışındaki bankalara gerekli bilgiyi göndermek için iki tarafa da yeterli zamanı verir (15). Bununla beraber, elektronik haberleşme sistemleriyle süre daha da kısaltılabilir. Çünkü zaman farklılıkları kısmen uzaklığa bağlı bir faktördür (16).

Diğer taraftan spot işlemlerinde geçerli olan iki iş günü kuralı mutlak değildir. Bir müşteri bankasından gerektiğinde kendisi için ertesi gün için döviz işlemi yapmasını isteyebilir (17).

---

(15) Steven BELL-Arian KETPELL, Foreign Exchange Handbook, London, 1983, s.38.

(16) EKREN, a.g.e., s.145

(17) PARASİ OKTAY, a.g.e., s.10



Cari işlemlerle ilgili ödenek (ithalat ve ihracat) veya peşin kuvertür, ayrıca doğrudan yatırımlar veya portföy yatırımları, daha fazla faiz elde etmek veya döviz arbitrajlarıyla kazanç sağlamak amacıyla kasa pozisyonu yönetimini içeren kısa vadeli plasmanlar ve nihayet spekülasyon amaçlı bazı girişimler peşin döviz işlemlerinin nedenleri olarak gösterilebilir (18). Peşin piyasa işlemleri döviz piyasasında en fazla yapılan işlem türüdür. Uluslararası ticaret hacminin dinamik bir boyuta ulaşması ve piyasanın belirsizlikleri gidermek için gerekli tekniklerin kullanılmasına elverişli olması işlem hacmini arttırmıştır.

## 2. Vadeli Döviz Piyasası İşlemleri

Vadeli döviz piyasası, döviz piyasasının bir kısmını oluşturur ve bugünden anlaşmaya varılan kurlar üzerinden gelecekteki bir tarihte teslim edilmek koşuluyla döviz alım satımının yapıldığı kurumsal çerçeveyi belirtir (19).

Tüm vadeli döviz kurları, veri bir bir dönemde iki para arasındaki faiz farklılığı dikkate alınarak belirlenmektedir. Bu farklılığın, iki ülkenin ulusal faiz oranları arasındaki farka eşit olması gerekli değildir.

---

(18) İlker PARASIZ, Uluslararası Para Sistemi, Bursa İ.T.İ.A. Ya. No.38, Bursa, 1980, s.38.

(19) Dominick SALVATORE (Çev. Tamer İŞGÜDEN), Uluslararası İktisat, New York, 1980, s.38.

Çünkü ulusal sınırlarda, faiz oranını etkileyen bir dizi faktörler vardır (20):

Vadeli döviz piyasasında işlemler genellikle ileride meydana gelmesi muhtemel riskleri önlemek ve arz ile talep arasındaki gerekli uyumu sağlamak amacıyla yapılmaktadır.

#### A) Forward İşlemleri

Forward işlemleri, bir para biriminin bir başka para birimiyle gelecekteki bir tarihte değiştirilmesi için bugünden anlaşmaya varılması işlemidir. Bu işlemde önemli olan nokta, paraların değişimi ileri bir tarihte gerçekleşirken uygulanacak kurun sözleşme sırasında belirlenmesidir.

Vadeler, bazı dövizler için beş yıllık süreyi kapsamasına rağmen, genel olarak üç aylık, altı aylık ya da bir yıllık olmaktadır. Vade yapısı, uluslararası mal, hizmet ve sermaye piyasalarında söz konusu olan işlem tiplerine bağlıdır (21).

Vadelerin standartlaştırılmasının nedeni, gerek mal piyasaları gerekse para piyasalarında benzer uygulamaların geçerli olması ve bu piyasalarla uyum sağlamasına yöneliktir (22). Forward döviz işlemleri para ve ser-

---

(20) EKREN, a.g.e., s.147.

(21) EKREN, a.g.e., s.145.

(22) YILDIZ, a.g.e., s.7.

maye piyasalarındaki değişmelerin karşısında kambiyo işlemlerinin gerekli esnekliği göstermesini sağlamaktır. Ancak spot işlemlerine oranla daha az işlem potansiyeline sahiptir.

✓ Spot işlemlerinde uygulanan kur sözleşme tarihindeki cari kurdur. Ödeme gününün aynı gün olup olmaması geçerli kuru etkilememektedir. Forward işlemlerinde ise, geçerli olan kur sözleşme yapıldığı andaki cari kur olmayıp, vade sonunda olması muhtemel kurdur. Forward anlaşmalarının amacı ileride beklenen kur değişmelerinin olumsuz etkilerinden korunmak olmasına rağmen, kurlar beklenen yönlerde değişmeyebilir. Bu durum riski daha da arttırmaktadır. ✓

Forward döviz piyasasını ticaret bankaları ve diğer döviz tüccarları, döviz pozisyonlarını korumak amacıyla kullanırlar (23). Kullanım amaçlarına göre; vadeli işlemleri üç grupta toplamak mümkündür (24),

i. Döviz pozisyonunu kapamak için vadeli döviz işlemi kullanılabilir,

ii. Bir döviz pozisyonunu açmak için (yani spekülasyona girmek için) vadeli döviz işlemi kullanılabilir,

iii. Nihayet vadeli (forward) piyasası, başlangıçta, kuvertür işlemi yapmak için kullanılabilir.

---

(23) ANDERSON, a.g.e, s.64.

(24) PARASIZ-OKTAY, a.g.e, s.101-102.

## B) Swap İşlemleri

Swap, spot piyasadan yapılan bir alıma karşılık vadeli piyasada tekrar satışı veya tersini içeren bir döviz işlemidir. Bu işlemde her iki tarafta hem alıcı hem de satıcı pozisyonundadırlar.

Swap işlemleri daha çok döviz pozisyonlarını korumak, iki ülke parası arasındaki faiz oranı farklılıklarına dikkati çekmek ve borç alma ve verme işlemlerinde kullanılır (25). Aynı zamanda Merkez Bankaları döviz piyasalarına müdahale etmek amacıyla swap işlemine başvururlar.

Swap işlemi özellikle aşağıdaki dört nedene bağlı olarak yapılmaktadır (26).

1) İlk olarak yerel para piyasalarının yeterli yatırım imkanlarına sahip olmaması, girişimcilerin ellerindeki kısa vadeli fonları swap'a sokmaktadır,

2) Girişimciler başka ülkelerdeki para piyasalarında yapılan yatırımlardan daha yüksek getiri bekledikleri an, o ülkelere swap yapmaktadırlar,

3) Merkez Bankalarının, ülkelerindeki bankaların borç/öz kaynak oranları ile varlık ve borçlarının vadele-ri arasındaki uyuma önem vermeleri bankaları swap'a yönlendirmektedir. Uluslararası işlemler yapan bankalar söz

---

(25) BELL-KETTBELL, a.g.e, s.11.

(26) Levent VARLIK, "Swap", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.92 (Ekim 1986), s.24.

konusu uyumun sağlanabilmesi amacıyla, gerektiği zaman borç faizlerini sabit faizden değişken faize ya da prime rate'dan Libor'a (veya tersi) dönüştürerek faiz Swap'ı yapmaktadırlar,

4) Özellikle sabit faizle borçlanma imkanları sınırlı olan gelişmekte olan ülkelerin, sabit faizli tahviller bulunan yüksek borçlularla faiz swap'ına girerek değişken faizli borçlarını sabit baza çevirmek istemeleridir.

Çeşitli swap işlemlerinin esas amacı, kur değişimleri sonucu karşılaşılabilecek riskleri önlemek amacıyla yapılmaktadır. Ancak swap işlemlerinde de, taahhüdün dönem sonunda yerine getirilmemesi veya faiz oranları veya kurların beklenen doğrultuda değişmemeleri söz konusu olabilir.

#### aa) Faiz Swap'ı

Faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek borcun yapısını değiştirme işlemidir (27). Bu işlemler, sabit faizden değişken faize (veya tersi) değiştirilmesi şeklinde olabileceği gibi, değişken faizli ödemeler de değiştirilebilmektedir.

Faiz swap'ında işleme konu olan ana para değildir, yalnızca faizin niteliği değiştirilmektedir. Bu nedenle karşılaşılabilecek risk faizi ilgilendirmektedir.

---

(27) ERSAN, a.g.e., s.27.

### bb) Para Swap'ı

Para swap'ı, farklı para birimlerinden oluşan aynı büyüklükteki iki ayrı para paketinin vade tarihinde, orjinal para birimleri üzerinden ve daha önce üzerinde anlaşılmış belirli bir kur hesabıyla geri ödemek üzere değiştirilmesidir (28). Bu işleme anapara ile birlikte faiz ödemeleri de dahil olmaktadır. Para swap'ı ile fon akımları arasında dengenin sağlanması amaçlanmaktadır.

### 3. Hedging

Belirli bir zaman içerisinde döviz kurlarında meydana gelen değişimler, işlem yapan tarafları riskle karşı karşıya getirmektedir. Ekonomik ya da ekonomi dışı faktörlerle değişen döviz kurlarına karşı taraflar korunmak isterler. Hedging adı verilen korunma işleminde yapılan anlaşmaya göre gelecekte yapılan ödemelerin o tarihteki geçerli kur üzerinden yapılması kararlaştırılır.

Döviz işlemlerinde sözleşme tarihi ile teslim tarihi arasındaki sürenin uzunluğu hedging'in başarısını etkiler. Sürenin çok uzun olması halinde kurlardaki değişimlerden doğan riskler güçlükle önlenemez (29). Hedging işlemine karar verirken, iki faktör gözden geçirilmelidir. Potansiyel döviz kayıpları ve döviz işlemlerinde kar-

---

(28) VARLIK, a.g.e., s.25.

(29) Bo SODERSTEN, International Economics, London, 1977, s.220.

şılaşılacak maliyetler. Hedging işlemi bu muhtemel faktörlerin toplamını minimize etmeyi ön planda tutmalıdır. Zardan sakınma olgusunun maksimum miktarı, süresi, optimum kapsamı hedging işleminin temel göstergeleridir (30). Kurlarda aşırı dalgalanmalar beklenmediği taktirde ya da kurların düşük limitler dahilinde hareket etmesi beklendiğinde hedging işlemi gerekli olmayabilir. Kısaca ilgili tarafların ileride meydana gelmesi muhtemel kur üzerindeki görüşleri hedging işleminin sınırını belirlemektedir.

Hedging olanaklarından faydalanma değişik ülkelerde geçerli kambiyo kontrolüne ve bunlara esas mali merkezler dışındaki kullanılabilirliğine bağlıdır. Genel olarak mali piyasaların gün geçtikçe artan bir bütünlük içinde olması nedeniyle hedging (korunma) olanakları beklendiği kadar olmasa da giderek artmaktadır (31).

Hedging yalnızca döviz kurlarındaki değişimlerden korunmak amacıyla yapılmaz. Faiz oranlarında meydana gelen değişimlerden de sakınmak amacıyla hedging'e gidilebilir.

#### 4. Arbitraj

Arbitraj, çeşitli piyasalardaki kur farklılıklarından fayda sağlamak amacıyla dövizin düşük kurulu piya-

---

(30) EKREN, a.g.e, s.149.

(31) Kur Risklerinin Kontrolü, Milletlerarası Ticaret Odası Türkiye Milli Komitesi, ?, 1987, s.26.

sadan satın alınarak yüksek kurlu piyasada satılması işlemidir. Bu işlemin en önemli işlevi, çeşitli piyasalardaki kur farklılıklarını ortadan kaldırmaktır. Böylece tüm piyasalarda tek bir kurun oluşması sağlanmaktadır.

Haberleşme olanaklarının çok ileri gittiği bugünkü organize döviz piyasalarında arbitraj imkanları çok sınırlıdır. Çünkü normal koşullar altında, kurlarda bir uyumsuzluk ortaya çıkma olasılığı oldukça zayıftır. Bankalar ve döviz ticareti yapan öteki kişi ve kuruluşlar tüm dünya çapındaki piyasa gelişmeleri sürekli olarak izler, bir uyumsuzluğa süratle tepki gösterirler (32). Ancak hızlı haberleşme araçlarına rağmen döviz arz ve talep şartları çeşitli piyasalarda farklılık gösterir (33). Çeşitli piyasalarda meydana gelen bu farklılık arbitraja konu olmaktadır. Böylece arbitraj fiyatların eşitletmesinde önemli rol oynayarak döviz piyasasının tam rekabet piyasasına yaklaşmasını sağlamaktadır. Arbitraj işlemi, dünyadaki döviz piyasaları arasında döviz dolaşım hızını arttırmaktadır.

Arbitraj işlemleri üç başlık altında toplanır:

#### A) Yerel Arbitraj

Bu arbitraj türü döviz kurlarının çeşitli piyasalarda farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Döviz kuru-

---

(32) SEYİDOĞLU, a.g.e, s.243.

(33) BELL-KENTELL, a.g.e, s.28.



nun düşük olan piyasadan alınarak yüksek olan piyasada satma işlemi için ikiden daha fazla piyasadan da yararlanılabilir. Bu taktirde de işlemler aynı şekilde gerçekleştirilir.

#### B) Zaman Arbitrajı

Bir veya birkaç piyasada vadelerin farklılaştırılması zaman arbitrajına olanak vermektedir. Bir piyasadan kısa vadeli satın alım ve diğer birinde uzun vadeli satış (veya tersi) böyle bir durum yaratmaktadır (34). Zaman arbitrajıyla kısa vadeli döviz kuru ile uzun vadeli döviz kurunun eşitlenmesi söz konusu değildir. Yalnızca farklı piyasalarda aynı vade yapılarına uygulanan kurullar eşitlenebilir.

#### C) Faiz Arbitrajı

Eğer iki ülkede faiz oranında bir farklılık meydana gelirse bu bir faiz arbitrajına sebep olabilir ve spot ve forward kurlarda bir değişikliğe sebep olabilir (35). Örneğin, New York'ta faiz oranlarının yükseldiğini gören Frankfurt'taki arbitrajcı spot piyasasından dolar temin edecek ve bunu New York bankalarına vadeli yatıracaktır.

Arbitraj işlemlerinin yapılabilmesi için ülkenin kambiyo rejiminde kısıtlamaya gitmemesi gerekir. Aksi tak-

---

(34) PARASIZ, a.g.e., s.45.

(35) SODERSTEN, a.g.e., s.218.

tirde ülke diğer döviz piyasalarındaki değişmelere ayak uyduramayacaktır. Bu durum dünya üzerinde tek bir kurun oluşmasını engelleyecektir.

### 5. Spekülasyon

Döviz ile işlem yapanlar piyasalardaki mevcut durumu değerlendirerek fayda sağlamaya çalışırlarken ileride oluşabilecek duruma göre de fayda elde etmeye çalışırlar. Döviz kurundaki ileride oluşacak değerlendirmelere göre dövizin ucuz olarak alınıp, belli bir süre sonunda yüksek kurda satılması işlemine spekulasyon denir. Yani spekulasyonda piyasada dolaysız olarak k r elde etme işlemidir. Ancak spekulasyonla k r edilmesi mutlak değildir. Yapılan tahminlerin gerçekleşmesi oranında k r sağlanabilecektir.

Spekülatörler, forward döviz piyasasını döviz kurunun değişmesi riskine karşı kendilerini korumak için kullanmakta, kurlardaki değişmelerden k r elde etmek için bu piyasada yer almaktadırlar (36). Dolayısıyla spekulasyon ile hedging işlemi bu noktada ayrılmaktadır. Spekulasyon işleminde kâr veya zarar etme olasılığı varken, hedging işlemi yalnızca muhtemel zararı  nleme amacını taşımaktadır.

---

(36) ANDERSON, a.g.e., s.64.

## §.2. DÖVİZ PİYASASININ FONKSİYONLARI

### I- SATIN ALMA GÜCÜNÜN TRANSFERİ

Döviz piyasalarının temel işlevlerinin birisi, çeşitli paralar arasındaki dönüşüm işlemlerini sağlamak ve dönüşüm oranlarını belirlemektir (37).

Ülkelerin birbirleriyle karşılıklı ilişkilere girmesi beraberinde ödeme sorununu da getirmiştir. Bir turist gittiği yabancı memlekette ödemelerini nasıl yapacaktır? Bir ithalatçı ithal ettiği malın bedelini döviz cinsinden nasıl ödeyecektir? Yani bir ülke parasının satın alma gücü başka bir paraya nasıl çevrilecektir. Döviz piyasası en fazla bu konuda fonksiyonunu yerine getirmekte, fonların daha çabuk birbirlerine çevrilmesini gerçekleştirmektedir.

Satın alma gücü talebinde bulunan taraflar arasındaki mesafe ilişkilerin hızını olumsuz etkimektedir. Döviz piyasasının taraflar arasındaki mesafeyi kaldırarak arz ve talebi karşılaştırmasıyla uluslararası ticaret hacmi artmaktadır.

### II- KUR RİSKİNİ ÖNLEMESİ

Ülkelerin ekonomik yasa ve tutumlarındaki ani ve tutarsız değişmeler, o ülke para birimlerinin değerini

olumsuz etkileyebilmektedir. Hükümet karar ve politikalarının değişmesi ile aktedilen dövizli sözleşmelerin yerine getirilmemesi söz konusu olduğunda kontrata giren taraflar taahhütlerini yerine getirememe ve prestij kaybetmenin yanı sıra döviz pozisyonlarının bozulması ve kârlılığın olumsuz etkilenmesi riski ile karşılaşmaktadırlar (38).

Döviz piyasası karşılaşılan riski önlemede kullanılacak teknikler için gerekli altyapıyı oluşturmaktadır. Uluslararası ticaret anlaşmaları ile ödemenin gerçekleşmesi işlemleri arasında uzun zaman geçmektedir. Bu durumda riskten korunmak için vadeli döviz piyasasına girerek ileri bir tarih için döviz anlaşmasına girilebilir. Öte yandan spot piyasasından döviz satın alınarak banka faizinden yararlanma yoluna gidilebilir. Bu yolu seçmek için kur değişikliğinin neden olacağı maliyet artışının faizden elde edilecek gelirle karşılanması gereklidir. Bu kriter, riski önlemek amacıyla vadeli ya da spot döviz piyasasından hangisinin tercih edileceğini belirlemede önemli bir rol oynamaktadır.

### III- KREDİ SAĞLAMASI

Döviz piyasasının bir diğer fonksiyonu da ticari ve sınai yatırımlar için gerekli kredinin piyasa aracılığıyla temin edilmesidir.

---

(38) Serdar AKTAN, "Döviz Ticareti ve Riski", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.91 (Eylül 1986), s.47.

Uluslararası ticarete en çok kullanılan ödeme şekli "akreditif"tir. Akreditif, ithalatçının bankasının dışındaki bir banka (muhabir) üzerinde, ihracatçı adına açtığı bir itibar hesabıdır. İhracatçı malını gönderdikten sonra ilgili belgeleri dışarıda akreditif açan bankaya arz eder ve parasını tahsil eder. İthalatçı ise ülkesindeki bir bankadan dışarıda akreditif açmasını isterken mal bedelini kendi ulusal para cinsinden öder. Ancak, bazen ithalatçı bankasıyla anlaşarak mal kendisine ulaştıktan sonra da ödemeyi yapabilir. Böyle bir durumda malın sevki sırasında (yani ihracatçıdan ithalatçıya ulaşmasına kadar geçen sürede) dış ticaret işlemi ile ilgili bankalar ya da diğer bir deyişle döviz piyasası tarafından yapılmış olmaktadır (39). Böylece uluslararası rezerv hacmi de yükselmektedir. Bankaların, döviz piyasası aracılığıyla diğer ülkelerle irtibatları arttığı ölçüde, kredi daha kolay sağlanacaktır.

### §.3. DÖVİZ PİYASASINDA MERKEZ BANKASININ ROLÜ

Merkez Bankası, döviz piyasasında diğer döviz piyasası organlarından farklı rollerde yer almaktadır. Bu farklılık, Merkez Bankasının, hükümetin temsilcisi olarak döviz piyasasında yer almasından kaynaklanmaktadır.

---

(39) SEYİDOĞLU, a.g.e., s.143.

## I- KURUMSAL ROLÜ

### 1. Düzenleyici Rolü

Merkez Bankaları, döviz ticaretinin meydana gelmesi ile ilgili esasları ve operasyonların uygulanmasında döviz ticareti yapan bankaların dikkate almaları gereken hususları "uygulama talimatı" olarak sürekli aktörlere iletmektedir. Merkez Bankası'nın döviz ticaretinde uygulamaya koyacağı esaslar, ilgili ülkede uygulanan "kur sistemi" ve "kambiyo mevzuatı" çerçevesinde yürütülmektedir. Bu nedenle, Merkez Bankaları döviz kurlarını belirleyebilecekleri veya yönlendirebilecekleri gibi, piyasa aktörlerinin (bankalar ve banka dışı işletmelerin) döviz pozisyonu tutma şartlarını ülkeden ülkeye farklı şekilde sınırlandırabilmektedirler (40).

Merkez Bankası'nın düzenleyici rolü, piyasada faaliyet gösteren kurumların hareket kabiliyetini kısıtlayabilir. Merkez Bankası'nın, sürekli yeni uygulamaları gündeme getirmesi, piyasada işlem yapanları belirsizliğe itecek, özellikle döviz pozisyonlarının tutulmasında doğru tahminler yapılamayacaktır. Bu nedenle yapılan düzenlemeler, ilgili kuruluşları piyasaya çekici önlemler olmalıdır.

---

(40) YILDIZ, a.g.e., s.7.

## 2. Müdahaleci Rolü

Döviz kurlarının hiçbir müdahaleye uğramaksızın piyasada belirlenmesi pratikte az rastlanan bir durumdur. Genellikle hükümetler, Merkez Bankaları aracılığıyla döviz piyasasına müdahalede bulunurlar. Bu müdahaleden amaç, döviz fiyatlarındaki ani ve şiddetli dalgalanmaların iç fiyatlar ve ödemeler dengesi üzerindeki istikrar bozucu etkilerini azaltmak, spekülatif sermaye hareketlerini önlemektir. Müdahale çoğunlukla piyasada döviz alım ya da satımı yaparak gerçekleştirilir (41). Bunun için para otoritelerinin elinde milli paradan başka, yeterli miktarda altın ve döviz stoku bulunması gereklidir. Bu altın veya döviz stokuna, çok defa, kambiyo denge fonu, kambiyo istikrar fonu gibi isimler verilir (42). Merkez Bankası'nın piyasaya müdahalesinin ölçüsü ve zamanlamasının iyi belirlenmesi müdahaleci rolünün başarısını belirleyen önemli kriterlerdir. Büyük çaplı müdahaleler ve sık sık yapılan müdahaleler piyasaya istikrarsızlığa itebilir. Döviz piyasasının kendi kendini düzenleme mekanizmasıyla dengeyi sağlayabileceği göz önünde tutularak, müdahalenin zamanlaması iyi yapılmalıdır.

Merkez Bankası'nın döviz piyasasına müdahalesi, diğer piyasaları da etkileyebilir. Çünkü döviz piyasası di-

---

(41) HODGSON-MERANDER, a.g.e., s.84.

(42) Sadun AREN, İstihdam Para ve İktisadi Politika, B.8, Ankara, 1984, s.151.

ğer piyasalarla sıkı ilişki içindedir. Yapılan müdahale-  
nin etkilerinden diğer piyasaları korumak için biz dizi  
önlemler alınmalıdır. Merkez Bankası'nın müdahale amacı-  
la piyasadaki döviz alması halinde, bankalarda milli para  
hacmi yükselecektir. Uygulanacak faiz politikasıyla, ulu-  
sal paranın dolaşımına çıkması önlenemez. Bu önlemler,  
yan etkilerin arzulanmasına bağlıdır. Merkez Bankası pi-  
yasaya müdahale ettiği ölçüde döviz piyasası tam rekabet  
piyahasından uzaklaşır.

## II- BANKACILIK ROLÜ

Merkez Bankaları, ticari bankaların, hazinenin,  
idari kuruluşların, yabancı merkez bankalarının ve ulus-  
lararası kurumların döviz arz ve talep işlemlerini yeri-  
ne getirmektedir. Bu işlemleri yerine getirirken piyasa-  
daki diğer kuruluşlarla aynı amacı taşımakta, döviz kur-  
larını etkileme amacıyla hareket etmemektedirler.

Merkez Bankaları çoğunlukla hükümet veya resmi ku-  
rumlar hesabına rutin döviz işlemleri için piyasaya açıl-  
mak istediklerinde ticari bankalarla doğrudan bağlantı  
kurmaktadır. Döviz piyasasında brokerlerin aktif ola-  
rak çalıştıkları ülkelerde merkez bankaları brokerlere de  
başvurmaktadırlar (43).

Merkez bankasının döviz piyasasındaki gerek kurum-

---

(43) Serdar AKTAN, "Kambiyo Borsaları", PARA VE SERMAYE  
PIYASASI DERGİSİ, S.39 (Temmuz 1986), s.56.



sal rolünü gerekse bankacılık rolünü başarılı bir şekilde yapabilmesi için ulusal ve döviz rezervlerinin yeterli düzeyde olması gereklidir. Ayrıca Merkez Bankası'nın hükümet ile olan ilişkisi de önem taşımaktadır. Merkez Bankası hükümetten bağımsız hareket ettiği takdirde, hareketlerindeki ekonomik nitelik daha da artacaktır.

#### §.4. BAŞLICA DÖVİZ PİYASALARI

Döviz piyasalarını, belli bir mekana sahip olup olmaması, diğer döviz piyasalarıyla olan ilişkileri, piyasada merkez bankasının rolü, piyasanın bulunduğu ülkenin uyguladığı kambiyo rejimi açısından sınıflandırılabilir. Genel olarak coğrafi konumlarına göre şu alt başlıklarda incelenebilir.

##### I- KUZZEY AMERİKA'DAKİ DÖVİZ PİYASALARI

Amerika kıtasında, döviz piyasalarının gelişmesi oldukça yenidir. Bu kıtada önemli bir yeri olan A.B.D. döviz piyasasında işlem hacmi son yıllarda artmıştır.

A.B.D. döviz piyasasındaki işlem hacminin son yıllarda artmasının nedeni 3 faktöre bağlanabilir (44);

1) A.B.D'nin gün geçtikçe uluslararası hale gelmesi, G.S.M.H. içinde ithalat ve ihracatın payının yükselmesi,

---

(44) BELL-KETTELL, a.g.e., s.8.

2) Dolar'ın değerindeki çarpıcı değişmelerin mali davranışların değişmesine yol açması,

3) 1978'den beri çeşitli kuruluşlara tanınan yetkiler daha fazla döviz işlemi için olumlu zemin yaratmıştır. Bu yetkiler şöyle sıralanabilir;

a) Döviz ticareti yapan bankaların birbirleriyle ilişkilerinde aracı kullanmaya başlamaları ve yurt dışı işlemlerinde A.B.D'de yerleşik aracılarda iş yapmaları,

b) A.B.D'de yerleşik brokerlerin yurt dışındaki bankalardan gelen teklifleri işleme sokarak, uluslararası nitelik kazanmaları,

c) Off-shore bankacılığın gelişmesi

A.B.D'nin en önemli döviz piyasası olan New York'un yanısıra mal borsası olarak uluslararası üne sahip olan Şikago borsası ise en yeni işlemlerin yapıldığı çok gelişmiş bir piyasadır.

Kuzey Amerika kıtasının bir diğer önemli döviz borsası olan Toronto'da işlemler, Amerikan ve Kanada Doları ağırlıklıdır. Toronto'daki gelişmeler büyük ölçüde New York'tan etkilenmektedir. Bunların yanısıra döviz açısından önemli sayılabilecek diğer bazı yerel merkezler de vardır. Filipinler, Avustralya, Yeni Zelanda, Güney Afrika, Panama ve bazı Avrupa ülkeleri bu grup içerisindedirler. Yalnız ne varki bu merkezlerin döviz pazar-

larındaki gelişmelerde payları fazlaca önemli olmamaktadır (45).

Kuzey Amerika'daki döviz piyasalarının çalışması ile Uzak Doğu'daki döviz piyasalarının çalışma saatleri arasında uyumsuzluk vardır. Örneğin, New York piyasasının açılış saatleri, Uzak Doğu'daki piyasaların kapanış saati olmaktadır. Bu nedenle, Kuzey Amerika'daki piyasaların Avrupa döviz piyasalarıyla olan ilişkisi daha fazladır.

## II- BATI AVRUPA'DAKİ DÖVİZ PİYASALARI

Dünyanın ilk döviz piyasaları Batı Avrupa'da kurulmuş olup, başlıca merkezleri Londra, Paris ve Brüksel, Zürih ve Frankfurt'tur.

### 1. Londra Piyasası

Euro pazarların odak noktası olan Londra, döviz ticareti açısından da dünyanın en önemli finansal merkezidir. Sterlin'in baskı altında olduğu dönemlerdeki "güdümlü dalgalanma" strajesine karşın, İngiliz Merkez Bankası etkin döviz bölümü ile, gelişmeleri yakından izleyen ve yer yer bir ticari banka gibi davranan profesyonel bir katılımcıdır. Büyük çaplı talimatlar alan Londra pazarındaki gelişmeler diğer borsalarca da yakından izlenmektedir (46). Uzak Doğu'daki ve Amerika'daki piyasalarda mey-

---

(45) ERSAN, a.g.e., s.11.

(46) ERSAN, a.g.e., s.10.

dana gelen değişmeleri yansıtabilmesi Londra piyasasına önemli bir üstünlük sağlamaktadır.

## 2. Paris ve Brüksel Döviz Piyasaları

Paris ve Brüksel döviz piyasaları, belirli bir mekân içerisinde faaliyet gösteren piyasalara en iyi örnektir. Bu piyasalarda döviz işlemleri çoğu kez menkul kıymetler borsası gibi mekânlarda bir araya gelinerek yapılmaktadır. Ancak haberleşme araçlarının gelişmesiyle günümüzde bu tür uygulamalar güncelliğini yitirmiştir.

Brüksel Borsası'nın resmi ve serbest piyasa olmak üzere iki piyasası vardır. Resmi döviz piyasasını, ihracat ve diğer ticari faaliyetten ve hizmetlerden elde edilen döviz gelirleri besler. Aynı şekilde bu piyasaya gelen döviz de ithalat, ticari işlemler ve hizmetler için yapılan ödemelerde kullanılır. Resmi piyasaya paralel olarak, döviz için resmi olmayan ikinci bir piyasa da bulunur. Bu piyasada yabancı paraların, anlık veya vadeli olarak, ticareti serbestçe yapılır ve fiyatlar işlemleri yürüten operatörler tarafından belirlenir (47).

Paris borsasında Fransız bankalar etkindir ve Fransız Frankı dışında Amerikan Doları ve önde gelen Avrupa paraları yoğun bir biçimde işlem görür (48).

---

(47) Zeynep KAPTANOĞLU, "Brüksel Menkul Değerler Borsasının Piyasaları", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.85 (Mart 1986), s.35.

(48) ERSAN, a.g.e., s.10.

### 3. Frankfurt ve Zürih Piyasaları

Federal Alman Cumhuriyeti'nde kendine has özellikleri olan sekiz kambiyo borsası mevcuttur. Berlin, Bremen, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, Münih, Stuttgart. Muamele hacminin en yüksek olduğu Frankfurt Borsası haberleşme ve nakliye bakımından da avantajlı bir duruma sahip bulunmaktadır (49). Alman bankaları yanısıra Japon ve Amerikan bankalarının dış şubelerinin faaliyette buldukları Frankfurt Borsası'nda en etkin güç Bundesbank'tır. Alman Merkez Bankası hükümet politikasının uygulama aracıdır ve ülkede her dönemde ayrıcalıklı bir yeri vardır (50).

Zürih borsasının ise gizlilik isteyen fonlar açısından önemli bir yeri vardır. Borsa doların yüksek uçuşunu önlemek amacıyla çoğu kez Frankfurt ile ortak strateji izlemektedir. Bu durumda Alman Merkez Bankası (Bundesbank), dolar karşılığı D.M. satın alırken, İsviçre Merkez Bankası (SNB), İsviçre Frankı karşılığı dolar almaktadır (51).

---

(49) Avrupa Ekonomik Topluluğunda Bankacılık Alanındaki Son Gelişmeler ve Türk Bankacılığı, Türkiye İis Bankası Ya. No.138-12, Ankara, 1973, s.153.

(50) ERSAN, a.g.e., s.11.

(51) İhsan ERSAN, "Bankalarda Döviz Bölümü: Organizasyon ve İşlemler", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.92 (Ekim 1986), s.35.

### III- ORTA VE UZAKDOĞU'DAKİ DÖVİZ PİYASALARI

Orta ve Uzakdoğu'daki en önemli piyasalar; Tokyo, Singapur, Hong Kong ve Bahreyn'dir. Bu piyasaların önemi ülke ekonomilerinin başarılı bir gelişme göstermesinden ve izledikleri liberal kambiyo politikasından kaynaklanmaktadır.

#### 1. Tokyo Piyasası

1972 yılında Japonya Merkez Bankası, gerek Japonların ve gerekse yabancıların döviz hesabı açmalarına izin verince döviz piyasası Tokyo'da açılmıştır (52). Japonya'nın uluslararası ticaret hacminin artmasıyla beraber, Tokyo piyasası'nın diğer döviz piyasaları içerisinde önemi artmıştır.

Tokyo piyasasında işlemler dolar ve yen ağırlıklıdır. Bankalararası pazarda dev Japon bankalarının yanı sıra Amerikan ve Avrupa bankalarının dış şubeleri oldukça etkindir. 1981 tarihli sözleşme ile döviz riskini karşılama (hedging) olanağının yaratıldığı Samurai pazarında Japon Merkez Bankası'nın etkin gözetimi geçerlidir (53).

---

(52) Haluk KABAALIOĞLU, "Uluslararası Bankacılık", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR DERGİSİ, C. XIV, S.1 (Ocak 1977), s.54.

(53) ERSAN, Bankalarda Döviz Yönetimi, s.10.

## 2. Hong Kong ve Singapur Piyasaları

Hong Kong ve Singapur'un özelliği, büyük ölçüde başarılı ekonomilerine, politik istikrarına, uygun alt-yapı imkânlarına, etkin bir hizmet ağına ve İngilizce'nin yaygınlığına bağlıdır (54).

Merkez Bankası etkinliğinin hiç söz konusu olmadığı Hong Kong'da büyük yerel bankaların yanısıra bazı Amerikan ve Avrupa bankalarının sözü geçmektedir. Bu nedenle diğer piyasalarda meydana gelen değişimlerden büyük çapta etkilenmektedir.

Uluslararası Para Kurumu'nun etkin katılımının söz konusu olduğu Singapur Borsası'nda işlemlerin yaklaşık dörtte biri Amerikan Dolar'ı/Batı Alman Markı, geri kalanı Amerikan Dolar'ı/Yen, Amerikan Dolar'ı/Singapur Dolar'ı, İngiliz Sterlini/Amerikan Dolar'ı ve bazı yerel paralar cinsindedir (55).

## 3. Bahreyn Piyasası

1976 yılı başlarında sınırlı birkaç döviz simsarlarına izin verme kararının, Bahreyn Borsası'nın gelişmesine önemli katkısı olmuştur. Bahreyn'deki simsarlar, Londra'lı firmaların yan kuruluşlarıdır. Bu firmaların diğer piyasalarla ilişkilerinde Bahreyn'i seçmeleri, bu

---

(54) EKREN, a.g.e., s.77.

(55) ERSAN, Bankalarda Döviz Yönetimi, s.10.

ülkenin uluslararası alanda duyulmasına büyük destek sağlamıştır. 1980'den itibaren doların dünya piyasalarında değer kazanmasıyla yavaşlayan döviz işlemleri tekrar canlanmaya başlamıştır. Tokyo Bankası'nın OBU (Offshore-Banking-Unit) yoluyla piyasada yen işlemlerine başlaması, döviz işlemlerini çeşitlendirmiştir. Körfez'deki mahalli bankalar, yavaş yavaş dünya para ve döviz piyasasıyla temas noktası olarak Bahreyn OBU'larını kullanmaya başlamışlardır (56).

Böylece herhangi bir döviz kontrolünün olmadığı, personel, haberleşme gibi faktörlerin yeterli düzeyde olduğu Bahreyn Piyasası bölgedeki petrol gelirleri için önemli bir işlem merkezi olmuştur.

---

(56) Haldun SOYKAN, Uluslararası Sermaye Piyasaları, Petrol Doları ve Türkiye'nin Yararlanma Olanakları, Ankara, 1982, s.285.



## İ K İ N C İ B Ö L Ü M

### T ü r k i y e ' d e D ö v i z P i y a s a s ı

#### Ş.1. TÜRKİYE'DE KAMBIYO REJİMİNİN GELİŞİMİ

Genel olarak dünya ülkelerinin uyguladıkları kambiyo rejimleri birbirlerinden farklı nitelikte olmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler kambiyo denetimi uygulamaktayken, gelişmiş ülkeler daha liberal bir kambiyo politikası uygulamaktadırlar. Ancak gelişmiş ülkelerde zaman zaman kambiyo politikalarında çeşitli kısıtlamalar getirmektedirler. Özellikle gelişmekte olan ülkeleri kambiyo denetimine iten birçok faktör vardır. Uluslararası ödemelerde farklı para birimlerinin kullanılması ve gelişmekte olan ülkelerde bu paraların miktarının yetersiz oluşu, buna karşılık bu ülkelerin rezerv ihtiyaçlarının sürekli artması, kat kaynakların yurt dışına çıkma eğiliminin yüksek olması ve ülkenin döviz kazandırıcı faaliyetlerinin kısıtlı olmasına bağlı olarak kambiyo denetimine gidilmek-

tedir. Bu koşulların iyileştirilmesi ölçüsünde kambiyo rejiminin sınırı genişlemektedir.

Türkiye'de Cumhuriyet'in ilânından bu güne kadar mevcut ekonomik durumuna bağlı olarak kambiyo rejiminde çeşitli kısıtlamalara veya serbestliğe gitmiştir. Uygulanan kambiyo politikaları iki ana başlık altında incelenebilir.

## I- 1980'DEN ÖNCE KAMBIYO REJİMİNDE MEYDANA GELEN DEĞİŞMELER

### 1. 1923-1928 Liberal Dönem

Osmanlı Devleti'nin Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra izlemeye başladığı kambiyo rejimi Cumhuriyetin ilk yıllarında da devam etmiştir. 1929 yılına kadar, yabancı para mübadelesi üzerinde hiçbir sınırlama yoktur. Üstelik bir devlet bankası da olmadığından, İstanbul pazarında oluşan döviz kurları, arz ve talep düzeyini ve dalgalanmalarını etkileyen güçleri bütünüyle yansıtmaktaydı. 1920'lerde TL. dalgalanmaktaydı, ama değeri sterlin'e göre ölçülüyordu; yani TL.'nin sterlin karşısındaki değeri, kur değişimleri ve ayarlamalarını ölçmekte standart olarak uygulanıyordu (1). Spekülasyon hareketlerinin ve cari işlem ödemelerinin yoğunlaşması yüzünden kambiyo fiyatları

---

(1) Çağlar KEYDER, Dünya Ekonomisi İçinde Türkiye (1923-1929), Ankara, 1982, s.123.

yükseldiğinde, açık piyasa işlemleriyle istikrarı koruyacak bir denkleştirme fonu bulunmuyordu(2).

Türkiye'nin savaş sonrası zaruri ihtiyaçların karşılanması, ekonomik kalkınmada önemli olan altyapı yatırımlarının yapılması ve bazı temel endüstrilerin kurulması amacıyla yapmak zorunda kaldığı ithalat ve döviz ve altının yurt dışında çıkışının serbest olması ve spekülasyonun artması nedeniyle dönem sonuna doğru dış ticaret açıkları artmış, bu nedenle borçlanmaya gidilmiştir.

## 2. 1929-1980 Kontrollü Dönem

1929-1980 yılları arasında Türkiye'de genel eğilime paralel sabit kur sistemi uygulanmış, liberal uygulamalar görülmüşse de etkin bir kambiyo denetimine gidilmiştir. Konjunktürdeki dalgalanmalar nedeniyle meydana gelen döviz gereksinimi devalüasyonlarla giderilmeye çalışılmış aynı zamanda döviz rezervini arttırıcı tedbirler uygulanmıştır.

### A) 1929-1949

1929 yılında Lozan anlaşmasıyla belirlenen hükümetlerin dış ekonomik ilişkilere müdahalesine ilişkin kararın yürürlükten kalkacağı bu nedenle yeni gümrük kanununun çıkacağı yolundaki beklentiler nedeniyle ithalatçıların artan talebi ve hükümetin büyük bayındırlık işle-

---

(2) Feridun ERGİN, Para Politikası, İstanbul, 1983, s.2.

rine girişmiş olması nedeniyle genişleyen ithalat hacminin yanı sıra Osmanlı Devleti'nin borçlarından Türkiye'ye kalan kısma ait taksitlerin ödenmesi, ödemeler dengesine olumsuz etkiler yapmıştır. Bu nedenlerle 1929 yılında çıkarılan 1447 Sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunuyla Türk Parasının kıymetinin düşmesinin engellenmesi amaçlanmıştır. Bu kanunla Türkiye'de kambiyo denetimine başlanmıştır.

Fakat döviz spekülasyonunu önlemek, döviz varlıklarının belirli alanda kullanılması, döviz alım-satım arbitraj işlemlerinde düzenleme yapmak konusunda Maliye Bakanlığını yetkili kabul eden 1447 Sayılı Kanun gerçek bir kambiyo denetiminde yetersiz kalmıştır.

1930 yılında konuyu daha geniş boyutlarda alma gereği duyulmuş, bu defa hükümete aynı konuda çok daha geniş yetkiler verilmesi istenmiştir. Sonuçta da bu istemler 25.2.1930 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 1567 Sayılı Kanunla noktalanmıştır. 1567 Sayılı Kanunun yürürlüğe girmesinden sonra, ayrıca kanuna ilişkin çeşitli karar ve tebliğler çıkarılarak, esas olarak döviz kontrolü alanında bazı yeni önlemler alınmaya çalışılmıştır (3). 1930'dan sonra Türkiye'de döviz kuru döviz kontrol rejimine uygun olarak "sabit fakat ayarlanabilir pariteler"

---

(3) ARTUN-BAŞEĞ-ERSOY, a.g.e., s.136-137.

sistemine göre tesbit edilmiştir (4). 1567 Sayılı Kanun hükümetin yalnız döviz denetimi değil, iç fiyatların kontrolünde de sık sık başvurduğu bir yasa özelliğini kazanmıştır (5).

Türk mali sisteminde Maliye Bakanlığı'ndan sonra, 1715 Sayılı Kanunun yürürlüğe girmesiyle ikinci bir kambiyo denetçisi ortaya çıkmıştır. 11.6.1930 yılında kabul edilen 1716 Sayılı Merkez Bankası Kanunuyla, bankanın görev ve yetkilerinin bir kısmının kambiyo denetimiyle ilgili olduğu belirtilmiştir (6). Merkez Bankası'nın kuruluşuna kadar geçecek zamanda TL.'nin istikrarını korumak amacıyla Bankalar Konsorsiyumu kurulmuştur. Bu kuruluş, döviz giderlerini kısıcıcı tedbirlerle beraber döviz gelirlerini arttırma amacına çalışmıştır.

1932 yılında çıkarılan Takas komisyonu teşkiline dair kanunla özel sektör dışındaki kuruluşların ithalat ve ihracatında takas ve kliring sistemleri ön plana geçirilmiştir (7). Bu yıllarda dış ülkelerin uluslararası ekonomik ilişkilerde müdahaleci eğilimleri, döviz gelirlerini azaltmıştır. Bu nedenle dış ticaret alanında bazı dü-

---

(4) Rıdvan KARLUK, Uluslararası Ekonomi, İstanbul, 1984, s.329.

(5) Koray BAŞOL, Türkiye Ekonomisi, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ya. No.2, İzmir, 1983, s.315.

(6) EKREN, a.g.e., s.243.

(7) Erhan BENER, Türkiye'de Kambiyo Denetiminin Tanımı, Tarihçesi, Kapsamı ve Bugünkü Görünümü, Meban, 1979, s.4.

zenlemelere gidilmiş, takas ve kliring sistemi genişletilmiştir.

İkinci Dünya Savaşının başlamasıyla savaşan ülkelerin Türkiye'den ithalatlarını arttırmaları, ihracatımızın arttırılmasına neden olmuştur (8). Savaş sonrasında Türkiye'nin gerekli yatırım malları ithalatı yapamaması ihracata olumsuz etkilemiştir. İthalatın finansında savaş sırasında elde edilen döviz gelirleri kullanılmış ancak yetersiz kalmıştır.

7 Eylül 1946 tarihinde TL. % 116 oranında devalüe edildi. Bu devalüasyonla birlikte miktar tahditleri hafifletilmek ve takas ve kliring rejimlerinden serbest döviz sistemine geçilmek istenmiştir (9).

1929-1949 döneminde daha çok kambiyo denetimi izlemek için gerekli kurumlar ve uygulamalar yürürlüğe konulmuş ancak dünya ekonomisinde meydana gelen dalgalanmalar nedeniyle bu çalışmaların etkisi zaman zaman kısa sürmüştür.

#### B) 1950-1962

1950'lerin ilk yıllarında dış ticarete liberal bir politika izlenmiş ve her çeşit ithalata olanak verilmiştir. İkinci Dünya Savaşında biriken dövizler ve Mars-

---

(8) Halil DİRİMTEKİN, Türkiye Ekonomisi, Eskişehir, 1987, s.125.

(9) BENER, a.g.e., s.5.

hall Yardımı'nın sağladığı olanaklar ile 1950'lerin ilk yıllarında bu ithalat düzeyini sürdürmek mümkün olmuştur. Fakat içe dönük endüstrileşme, gittikçe hızlanan enflasyon ve yüksek değerli TL. ihracatın artmasına imkan vermemiştir. Dış açıklar önemli borçlanmalara neden olmuş ve ekonomi zorlandıkça dış açıkları azaltmak amacı ile ithalat çeşitli yollarla sınırlandırılmış ve çok şiddetli bir kambiyo kontrolü rejimine gidilmiştir (10). Döviz ithali serbest bırakılırken ancak belli bir süre içerisinde bu dövizlerin bankalara devredilmesi zorunluluğu getirilmiş ve Maliye Bakanlığı'nın önceden izni olmadan döviz taşınması yasaklanmıştır.

1950 yılında kurulmuş olan Bakanlıklararası Döviz Komitesi'nin faaliyetine son verilerek 1955 yılında Döviz Komitesi kurulmuştur. Bu komitenin en önemli görevi, özel sektör ile kamu sektörünün döviz ihtiyaçları ile ticari ve gayri ticari bütün gelirlerin yıllık tahminlerini gösterir döviz cetvellerini düzenlemektir. Komite buna ilaveten adı geçen sektörlerle yapılacak tahsislerle kredili işlemleri ve Merkez Bankası'nca her ay yapılacak transferleri ihtiyaçların cinsine ve önemine göre tahsislerini de tesbit etmekle görevlendirilmiştir (11).

1958 yılı içerisinde katlı kur uygulamasına geçil-

---

(10) Zeyyat HATİPOĞLU, Türkiye İktisadına Genel Bir Yaklaşım, İstanbul, 1986, s.9.

(11) EKREN, a.g.e., s.245.

miş ancak 1960 yılında bu uygulama da kaldırılarak yeniden tek bir döviz kuru belirlenmiştir.

1962 yılında kambiyo rejimi daha liberal bir hale getirilmiş, Türk vatandaşlarının döviz işlemleriyle ilgili bir takım uygulamaları serbest bırakılmıştır.

### c) 1963-1980

1963 yılından başlayarak Türkiye planlı kalkınma dönemine girmiş bulunmaktadır. Ekonominin ihtiyacı bulunan dış kaynak açığının kapatılması konusunda O.E.C.D. bünyesinde kurulan yardım konsorsiyumu faaliyete geçmiştir. Ancak bu yeni dönemde de uzun süre gerçekçi bir kur politikası uygulanmamış ve dolaylı kambiyo önlemlerine önem verilmiş ve katlı kur uygulamaları çoğaltılmıştır (12).

1967 yılında döviz sıkıntısını önlemek ve Federal Almanya bankalarında düşük faizlerle yatan işçi dövizlerinin Türk ekonomisine kanalize edilmesi amacıyla bankalara Türkiye'de veya yurt dışında yaşayan ve her türlü şahıslara D.Ç.M. hesapları açma yetkisi tanınmıştır. Ancak bankaların açacakları D.Ç.M. miktarı Merkez Bankası'na devredilecek döviz miktarı ile sınırlandırılmıştır.

1973 yılında vadeleri sona eren D.Ç.M. hesapları ile kur garantisi kaldırılan vadesiz D.Ç.M. hesaplarının transferine başlanması bu hesapları kaynak olarak kulla-

---

(12) BENER, a.g.e., s.9.



nan Türkiye'deki bankaların likiditelerini, disponibilitelerini olumsuz etkilemiş, kredi olanaklarını azaltmıştır (13). Aynı zamanda 1970'li yılların başında dünyada Bretton Woods sisteminin çöküşü ile esnek kur sistemine geçilmesi, 1974 yılında yaşanan petrol krizi sonucu Türkiye'nin hem petrol giderlerinin artması hem de dış ticarete bulunduğu ülkelerin artan petrol giderlerini fiyatlara yansıtması, Kıbrıs Harekâtı, döviz gereksinmesini daha da arttırmıştır.

Türkiye 1974 Ocak ayında hızlı artmaya başlayan enerji fiyatları ve buna paralel olarak dünya konjonktüründeki değişmelere kendini adapte etmekten kaçınmıştır. 6 yıl süre ile dünya konjonktörüne seyirci kalarak ekonomisini yeniden düzenleyemeyen ülkemiz bunun bedelini yüksek bir enflasyon hızı ve olumsuz ödemeler dengesi neticeleri ile ödemiştir (14).

Türk bankacılığının kambiyo deneyimini arttıran ve 20.9.1974 tarihinde yayınlanan tebliğ ile getirilen bir yenilik te yetkili bankalara Merkez Bankası'nca alım-satım konusu yapılan dövizler üzerinden Maliye Bakanlı-

---

(13) Tuncay ARTAN, "Dövizle Çevrilebilir Türk Lirası Mevduat Hesapları", MALİYE DERGİSİ, S.16 (Temmuz-Ağustos 1975), s.99.

(14) Hüsnü ÖZYEĞİN, "Türkiye'de Bankaların Dışa Açılması", 2.TÜRKİYE İKTİSAT KONGRESİ-İÇ TİCARET VE HİZMETLER KOMİSYONU TEBLİĞLERİ, T.C. Başbakanlık D.P.T. Ya. No. 1783, Ankara, 1981, s.24.

ğı'nca döviz pozisyonu yetkisi verilmesi olmuştur (15). Karar ilk biçimiyle toplam mevduatları 2 milyar TL.'sının üzerinde bulunan bankalara 25 milyon doları aşmamak üzere, yürürlükteki mevzuat hükümlerine göre satın aldıkları dövizleri muhabir bankalarda açtıracakları hesaplarda toplayabilme, bu hesaptaki dövizleri TPKK mevzuatı ve dış alım-dış satım rejimi ilkelerine göre serbestçe kullanabilme, depo hesabı açabilme, vadeli arbitraj dışında arbitraj işlemleri yapabilme ve kısa vadeli dış kredi (kur-ye kredisi) kullanabilme imkanı sağlamıştır (16).

Özetle belirtmek gerekirse 1923-1980 dönemi içerisinde liberal uygulamalar gözlenmişse de Merkez Bankası döviz kurlarının belirlenmesinde ve döviz işlemlerinde etkin rol oynamıştır.

## II- 1980'DEN SONRA KAMBYO REJİMİNDE MEYDANA GELEN DEĞİŞMELER

1980 yılında alınan 24 Ocak Kararları ile dış ticarete ve kambiyo rejiminde liberal uygulamalar ağırlık kazanmış, gerçekçi kur politikası benimsenmiştir. Gerçekçi kur politikası döviz girişlerini hızlandırmak için temel bir araç olarak kabul edilmiştir.

(15) Nahit TÖRE, Türk Bankacılığının Dışa Açılması, Ankara, 1982, s.12.

(16) İsmet YAZICI, "Türk Bankacılığında Yeni Dönem (Döviz Pozisyonu Tutma Yetkisi)", BANKA VE EKONOMİK FORUMLAR DERGİSİ, C.XIII, S.41 (Ocak 1975), s.1.

1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren döviz kurları Merkez Bankası tarafından günlük olarak belirlenmeye başlanmıştır. Günlük olarak gerçekleştiren kur ayarlamaları, döviz arz ve talebinin otomatik göstergelerine göre değil, Merkez Bankası'nca belli bir formüle göre yapılmaktadır. Eldeki döviz rezerv miktarı ve bileşiminde ortaya çıkan değişme, karaborsa kurlarında ortaya çıkan yükselme veya düşme, rezerv bileşiminde yer alan yabancı para birimlerinin dış piyasadaki değerinde ortaya çıkan değişmeler, iç piyasa ve dış piyasa enflasyon oranları ile ileriye dönük kur ve fiyat artışı beklentileri, günlük kur ayarlamalarında göz önünde tutulan unsurlardır (17). İhracatı teşvik etmekte günlük kur uygulaması etkili olurken ayrıca düşük maliyetli kredi ve yüksek vergi iadeleri de yürürlüğe konmuştur.

29 Aralık 1983 yılında alınan kararlarla döviz işlemlerinde köklü değişikliklere gidilmiştir. Merkez Bankası'nca belirlenen kurların % 6 alt ve üst limitlerinde belirlenmesi konusunda bankalara yetki tanınmış, vadeli döviz alım-satımında belirlenen esaslar dahilinde serbest bırakılmışlardır. Türkiye'deki kişilerin yanlarında döviz bulundurmaları herhangi bir kayda tabi tutulmamıştır, ayrıca dövizler için bankalarda hesap açılacaktır. 29 Aralık Kararları ile kambiyo mevzuatında büyük ölçüde ser-

---

(17) KALAYCIOĞLU, a.g.e., s.124.

bestlik getirilmiştir. Bu kararlarla ilk defa bankalara döviz işlemi yapmaları için yetki verilmiştir. T.P.K.K. hakkında 1984 yılında yayınlanan 30 sayılı karar ile bankaların birbirleri ve müşterileri ile yapacakları vadeli sözleşmelerin süresi en az 15 gün, en fazla altı ay vadedi olacaktır. İşlemlerde esas alınacak kurlar ise yabancı para ile TL. arasındaki faiz farkının kur farkına dönüştürülmesi koşulu ile banka ve müşteri arasında serbestçe tayini belirtilmiştir.

1986 yılında ilk önce yaşanan döviz sıkıntısı nedeniyle 14 Mart 1986'da kur belirleme serbestisi büyük ölçüde sınırlandırılmış, 30 Ekim 1986'da da alınan kararlarla bankaların döviz işlemlerinde esas alacakları kriterlerde önemli ölçülerde yeniliklere gidilmiştir. Bu kararlar, bankaların döviz yönetimine hali hazırda temel oluşturmaktadır.

Bu nedenle alınan kararları önemi açısından incelemek yerinde olacaktır (18).

- Bankalar ihracat ve görünmeyen işlemlerden alışını yapmış oldukları döviz ve efektiflerin en az % 15'lik kısmını kendi hesaplarına kayıt ettikleri ayı izleyen ayın 15'ine kadar Merkez Bankası'na devretmek zorundadırlar.

Bu oran, Haziran 1989'da % 23'e indirilmesine rağmen, 29 Temmuz 1988'de alınan kararla % 25'e yüksel-

---

(18) Bankaların Döviz İşlemleri ve Döviz Pozisyonu Yönetimi, Ankara, 1987.

tilmiş, devir süresinde hesaba geçtikleri ayın ilk 5 iş-günü sonuna kadar belirlenmiştir. Devir işleminin gerçekleştirmesi için dövizlerin, bankaların Merkez Bankası nezdindeki hesaplara alacak kaydedilmesi, efektiflerin ise Merkez Bankası'na bizzat teslim edilmesi gereklidir. Devir işleminin zamanında yapılmaması veya eksik yapıldığı durumda, sonradan yapılacak devirlerde esas alınacak kur, devrin yapılması gereken tarihteki geçerli Merkez Bankası'nca bankalararası işlemlere uygulanan kurdur. Devrin gerçekleştirildiği tarihteki bankalararası döviz alış kuru, sabitleştirilen kurdan düşük ise fiili devir tarihindeki kur geçerlidir. Devirlerin A.B.D. Doları, Batı Alman Markı, Hollanda Florini, İsviçre Frangı ve Fransız Frangı üzerinden yapılması belirlenmiştir.

- Bankalara döviz pozisyonu yönetimi sırasında bir takım oranlara uyma zorunluluğu getirilmiştir. 1974 yılından itibaren bankalara tanınan döviz pozisyonu tutma yetkisi sadece belli şartlara haiz olan bankaları kapsamaktaydı. Ancak uluslararası bankacılık alanındaki gelişmeler nedeniyle Temmuz 1984 Kararları ile tüm bankalar döviz pozisyonu yönetimine sahip olabileceklerdir. Fakat bankalar aşağıda belirtilen oranlara uymak zorundadırlar.

#### i) Likidite Oranı

Bankaların genellikle kısa süreli yükümlülükleri nedeniyle korumak zorunda oldukları likidite oranı döviz mevcutlarınının döviz yükümlülüklerine bölünmesiyle belirlenir. Bu oranın % 20'nin altına inmesi ge-

reklidir.

### ii) Kur Riski Oranı

Bankaların döviz mevcutları ile döviz alacakları toplamının döviz borçları toplamına bölünmesi ile bulunur. Kur riski oranının asgari sınırı % 90, azami sınırı ise % 110'dur. Kur riski oranında % 110'luk üst sınır, % 20'lik likidite oranına ulaşmak veya % 20'lik likidite oranına ulaşmak kaydıyla kısa vadeli taahhütlere karşı daha fazla likiditeye sahip olmak amacıyla aşılabılır.

### iii) Döviz Tevdiat Hesapları Kullanımı Oranı

Bankalar açmış oldukları döviz tevdiat hesaplarının zorunlu karşılıkları dışında kalan kısmının en az % 50'sini döviz kredisi olarak değerlendirmek zorundadırlar. Bankaların birbirlerine açmış oldukları döviz tevdiat hesapları için bu oran söz konusu değildir. Bu zorunluluk ülkedeki döviz sıkıntısına karşın dövizin belli noktalarda bloke edilmesini önlemek için getirilmiştir.

Bu düzenlemenin döviz riski açısından özel bir önemi vardır. Bankalar açmış oldukları döviz tevdiat mevduatı dövizlerini TL. kaynağına dönüştürdükleri takdirde, hesaptan çekilişlerde döviz açısından sakıncalıdır. Açılan hesapların vadelerine uygun vadelerle verilecek döviz kredileri olası likidite riskini önleyecektir (19).

---

(19) Şenay ERYÜREK, Döviz Pozisyonu ve Ticareti, Anadolu Bankası Eğitim Ya. No.3, İstanbul, 1987, s.28.

1987 yılı sonlarında döviz kurlarındaki hızlı yükseliş resmi kur ile serbest piyasa kuru arasındaki farkı açmıştır. Bu nedenle spekülasyon eğilimleri artmış, ihracatçılar kazandıkları dövizleri yurda getirmemeye başlamışlardır. Dış borç ve faiz ödemelerinin önem kazandığı bu dönemde döviz sıkışıklığı iyice artmıştır. Bu nedenle 4 Şubat 1988'de alınan istikrar tedbirleri ile mevduat faizleri yükseltilmiş, ithalat teminat oranları arttırılmış ve ihracatta döviz girişlerinin yurda gelmesi hızlandırılmaya çalışılmıştır.

### III- UYGULANAN KAMBIYO POLİTİKALARI VE DÖVİZ

#### PIYASASININ BULUNMAMASININ YARATTIĞI SORUNLAR

Cumhuriyetin ilk yıllarında liberal bir döviz politikası uygulanmakta idi. Paranın dış değerinin arz ve talepte meydana gelen değişmelerle belirlendiği bu dönemlerde belirli organizasyona sahip bir döviz piyasasının bulunmaması paralel piyasanın oluşmasına yol açmıştır. Ülkenin yeniden kurulmasına ilişkin yapılan harcamaların bu dönemde artması buna karşılık döviz yetersizliği dış ticaret açığına yol açmıştır. Döviz piyasalarının çeşitli işlevleri bu dönemde paralel piyasa tarafından karşılanmıştır. Aslında bu dönemlerde Türkiye'de belli bir organizasyona sahip bir döviz piyasasının mevcudiyeti düşünülmez. Çünkü diğer dünya ülkelerinde daha döviz piyasaları henüz önem kazanmamıştır.

1929 yılından itibaren başlayan kontrollü dönem

içerisinde döviz harcamaları ve döviz gelirleri para otoritesinin denetimindedir. Döviz işlemlerinin denetim altında olduğu, sabit ve ayarlanabilir kur sisteminin benimsendiği bir ortamda döviz piyasasının varlığından söz edilemez. Her türlü döviz gelirlerinin belli bir zaman içerisinde Merkez Bankası'na devredilmesi ve elde edilen dövizlerin Merkez Bankası tarafından diğer resmi kurumların da etkileriyle belirlenen ihtiyaçlara harcanması olumsuz etkiler yaratmıştır. Çünkü döviz kontrollerinin uygulanmasıyla ithalat ve ihracatçıların tercih hakları sınırlandırılmış, dolayısıyla bir takım kârlı ticaret olanakları kaybolmuştur.

Türkiye'de 1980 yılına kadar efektif döviz fiyatları ithalat ve ihracat işlemlerinde büyük farklar göstermiş, ithalat ile ilgili fiyatlar ihracattaki efektif fiyatlara nisbeten çok yüksek olmuştur.

Bu farka üç ana uygulama yol açmaktadır,

- a) Gümrük vergileri
- b) Kısıtlı ithalat kotaları
- c) İthalat yasakları

İlk iki uygulama ithali söz konusu olan bir malın cari döviz kurundan TL. olarak ifade edilmiş uluslararası maliyetine iç piyasada arttırıcı unsurlar getirmekte ve böylece "efektif döviz kuru" olarak adlandırılan kavramı ithalat işlemlerinde cari döviz kurunun üstüne çıkarmaktadır. Üçüncü uygulama ise TL. piyasa fiyatlarının



dünya fiyatının çok üzerinde oluşmasına ve böylece gene efektif döviz kurunun yükselmesine sebep olmaktadır.

Halbuki ithal ikamesi olarak yerli üretilen mallar ihraç edildikleri zaman sadece cari döviz kurundan işlem görmekte ve vergi iadesi olarak verilen teşvikler ithalattaki yüksek korumayı genellikle telafi edememektedir.

Bu durumda yerli olarak üretilen bir mal iç piyasaya satıldığı zaman ele geçen fiyat, aynı mal ihraç edildiği zaman ele geçen TL. değerden çok daha yüksek olmaktadır. Bu da sürekli olarak iç piyasa satışlarını teşvik edip, ihracatı bir anlamda cezalandırdığı için dış ticaret dengesine daima olumsuz bir etki yapmaktadır. Enflasyona rağmen döviz kurunun sabit tutulması veya enflasyon oranında devalüe edilmemesi ise bu farklılığı ve ihracatın cezalandırma oranını sürekli arttırmıştır (20). İthalat ve ihracatta uygulanan kurların farklılığını gidermek ve tek bir döviz kurunun işlemleri yönlendirmesini sağlamak amacıyla döviz piyasasının kurulması bu açıdan önem taşımaktadır. Çünkü piyasa koşulları içerisinde belirlenen kurlar ithalatı kısıtlamaya gitmeksizin ihracatı arttırarak dengenin sağlanmasını daha kolaylaştıracaktır.

Esas olarak Türkiye'de döviz piyasasının eksikli-

---

(20) Demir DEMİRGİL-Emre GÖNENSAY, "Türkiye'nin Kur Politikası Üzerine Öneriler", Meban, 1979, s.45-46.

ği 24 Ocak 1980'den sonra kendini hissettirmiştir. Alınan kararların etkisiyle dış ticaretin milli gelir içindeki payı artmış, buna karşılık 1 Mayıs 1981'den itibaren kurların günlük olarak belirlenmesine geçilmiş, dolayısıyla döviz işlemleri arttığı gibi, riskle karşılama oranı da yükselmiştir. Öte yandan döviz alım satımlarının yapıldığı belli bir yapıdaki döviz piyasasının mevcut olmaması gayri resmi piyasanın hacmini genişletmiştir. Alınan kararlarla dövizle ilgili işlemlerde çeşitli serbestlikler gündeme getirilirken, döviz kurlarının Merkez Bankası'na belirlenmesi ve resmi kurlarla yapılan döviz işlemlerinin boyutunun sınırlı kalması bir takım istikrarsızlıkları da beraberinde getirmiştir.

Merkez Bankası'nın döviz yönetiminde zamanlamayı doğru yapamaması ve bankalararası döviz piyasasının bulunmaması nedeniyle bankalar yükümlülüklerini karşılamak amacıyla gayri resmi piyasaya yönelmişlerdir. Bu durum bankacılık sistemini olumsuz etkilemiştir.

Kurların sürekli yükselme eğiliminde olması ihracatçıları kazandıkları dövizin yurda getirmekte geçiktirmeye yöneltmiş öte yandan ithalatçıları da ithal ödemelerini hızlandırmışlardır. Bankaların da spekülasyon eğilimine girmeleri dövizin dolaşım hızını düşürmüştür. Bu nedenle döviz kurları daha da yükselmiştir.

Türkiye'de uygulanan ekonomik politikalar ülkenin altın hareketlerini etkilemiştir. Alternatif tasar-

ruf araçlarının getirilerinin düşük olduğu dönemlerde ülkede altına talep artmıştır. Altın talebine resmi kanallardan cevap verilemeyince piyasadan döviz toplanıp yasadışı yollarla altın getirilmiştir. Bu durum altının fiyatını yükseltmiştir. Aynı şekilde altın ithal etmek amacıyla yurt içinde döviz toplanması da döviz fiyatlarını arttırmıştır.

## Ş.2. TÜRKİYE'DE DÖVİZ PİYASASININ KURULMA NEDENLERİ VE ORGANİZASYONU

### I- DÖVİZ PİYASASININ KURULUŞ NEDENLERİ

1980 yılından itibaren dış ticarete liberal bir yapı kazandırma çabaları olayın parasal yönünü de gündeme getirmiştir. Döviz işlemlerinin artışı genel olarak şu sorunları ortaya çıkarmıştır:

Enflasyon oranındaki artışlar, buna karşılık reel faiz hadlerinin uygulanmaması dövize olan spekülasyon talebi arttırmıştır.

Bankalara tanınan döviz pozisyonu tutma yetkisi nedeniyle, bankaların pozisyonlarını güçlendirmek arzusunda olmaları, döviz tevdiat hesaplarının vadelerinin gelmesi, prefinansman ve dış kredilerin anapara ve faiz ödemelerinin yapılması nedeniyle döviz taleplerinin artması ve bu nedenle gayri resmi piyasaya yönelmeleri döviz sorununu arttırmıştır.

İhracatçılara tanınan kazandıkları dövizin % 20'si dışında kalan kısmını yurda getirmeleri zorunluluğu nedeniyle, gayri resmi piyasadan döviz karşılanması yoluna gidilmiştir.

Bunların yanında kuramsal bir gelişme olarak TL. Interbank'ının kurulması, tamamlayıcı olarak döviz Interbank'ını zorunlu kılmıştır. Aynı zamanda A.E.T'na tam üyelik başvurusu nedeniyle paranın değerinin belirlenmesinde uluslararası piyasalarda meydana gelen gelişmeleri de dikkate alma zorunluluğu doğmuştur.

29 Temmuz 1988 Kararları ile döviz kurlarının belirlenmesinde kısmi serbesti gündeme gelmiştir. Bu doğrultuda Merkez Bankası gözetiminde Döviz ve Efektif Piyasaları oluşturulmasına karar verilmiş, 14 Eylül 1988'de bu piyasalar faaliyete geçmeye başlamıştır.

## II- DÖVİZ PİYASASININ ORGANİZASYONU

### 1. Döviz Piyasasını Oluşturan Kuruluşlar

Döviz piyasasına Bankalar, Özel Finans Kurumları ve Yetkili Müesseseler (Döviz Büfeleri) katılmaktadır. Halkın piyasalara direkt olarak katılması söz konusu değildir. Piyasayı oluşturan kuruluşların piyasaya ya da Günlük Kur Belirleme Seanslarına katılması zorunlu değildir.

Piyasada Merkez Bankası'nın asıl görevi, taraflar arasında aracılık yapmaktır. Ancak gerekli hallerde Mer-

kez Bankası piyasada yer almaktadır. Bu durumda, Merkez Bankası'nın pozisyonu piyasaya oluşturan diğer organlardan farklı olmamaktadır.

Döviz piyasasının çekirdeğini bankalar oluşturmaktadır. Bu arada piyasada yer alan Döviz Büfelerini, döviz komisyoncusu ile karıştırmamak gerekir. Döviz Büfeleri de diğer piyasa organları gibi döviz alımı veya satımını gerçekleştirilmektedir.

## 2. Döviz Piyasasının İşleyiş Şekli

Piyasada döviz işlemleri, Amerikan Doları, Batı Alman Markı ve İsviçre Frankı ile, efektif işlemleri ise Merkez Bankası'nca alım-satımı yapılan konvertibl efektifler üzerinden yapılmaktadır.

Döviz piyasası şu alt piyasalardan oluşmaktadır,

i. TL. karşılığında döviz alım-satım piyasası

Merkez Bankası'nın aracılık yaptığı bu piyasada günlük kurdan TL. dövizde dönüştürülmekte, hesaptan hesaba transfer edilmektedir.

ii. TL. karşılığında efektif alım-satım piyasası

Bu alt piyasada TL. efektife dönüştürülmektedir. İşlemler doğrudan ilgili kuruluşlara yapılan ödemelerle gerçekleşmektedir.

iii. Döviz karşılığı döviz alım-satım piyasası

Burada da, Merkez Bankası aracı görevini yapmakta-

dır. Günlük pariteden bir döviz birimi diğer döviz birimine dönüştürülmekte ve bir bankanın hesabından diğerinin hesabına transfer edilmektedir.

iv. Döviz karşılığı efektif alım-satım piyasası

Döviz satan banka dövizleri Merkez Bankası'na vermekte ve dövizler satın alan bankanın Merkez Bankası'ndaki hesabına döviz olarak yatırılmaktadır.

v. TL. karşılığı swap piyasası (Efektif Karşılığı Efektif)

Elinde belli bir dönem için TL. fazlası bulunan kuruluş, piyasada belli bir süre sonra tekrar iade etmek amacıyla TL. karşılığı efektif değişimine girmektedir.

vi. TL. depoları karşılığı döviz depoları piyasası

TL.'na ihtiyacı olan banka ya da diğer kuruluşlar, Merkez Bankası'na döviz vermekte, TL.'na almaktadır. Saplanan süre sonunda banka, dövizini ve bu döviz için işleyen faizi almakta, borçlandığı TL.'na da faiziyle geri vermektedir.

vii. Döviz depoları piyasası

Banka mevcut dövizini, TL. verir gibi Merkez Bankası'na kote etmektedir. Merkez Bankası denetiminde, bankalar belirli bir faizden döviz borçlanabilmektedir. Faiz Merkez Bankası tarafından belirlenirken, vade süresini öneriyi veren taraf belirlemektedir.

### viii. Altın piyasası

Altın almak isteyen kurum Merkez Bankası'na durumu bildirmekte, Merkez Bankası deposunda bulunan altın karşılığında herhangi bir şubesine döviz karşılığı yatırıldığı takdirde herhangi bir kâr almadan yalnızca komisyonuyla beraber ilgili kuruluş adına satışı gerçekleştirmektedir. Bankalar, döviz büfeleri ve diğer kuruluşlar ise ihtiyaç sahiplerine TL. karşılığı altın satmaktadır.

Piyasada işlem yapan kuruluşlar Döviz ve Efektif Piyasaları Müdürlüğü'nü aramakta işlem yapmak istedikleri piyasayı ve tekliflerini bildirmekte, bu teklifleri Merkez Bankası ilgili tarafı bildirmeden diğer kuruluşlara iletmektedir.

Bankaların, Özel Finans Kurumlarının ve Yetkili Müesseselerin Merkez Bankası ile yapacakları işlemler ve birbirleriyle gerek piyasada gerekse piyasa haricinde yapacakları işlemlerde uygulanacak döviz kurları ilgili taraflar arasında belirlenmektedir (21). Merkez Bankası'nca her iş günü sonunda ilan edilen kurlar ise, Günlük Kur Belirleme İşlemine katılmayı kabul eden kuruluşların her gün belirlenen saatler arasında Merkez Bankası'na verdikleri çift taraflı kotasyonlar sonunda belirlenir. Belirlenen kurlar Merkez Bankası'nca uluslararası piyasalarda cari hâllerde dikkate alınarak ertesi gün uygulanacak

---

(21) R.G. T. 21 Temmuz 1988, S.19889, s.23.

ayak uydurmaktadır.

Döviz piyasasında meydana gelen kur dalgalanmaları diğer piyasalarla aynı doğrultuda olmamaktadır. Çünkü piyasa ulusal karakterdedir. Kurlar genellikle ülke içinde değişen faktörler tarafından belirlenmektedir.

Döviz piyasasını diğer döviz piyasalarından ayıran bir fark ta, döviz piyasalarında önemli bir fonksiyonu olan broker'lerin yer almamasıdır. Oysa, New York, Bahreyn gibi döviz borsalarının önemli noktalara gelmesinde broker'lerin bu piyasalarda aktif olarak yer almaları etkili olmuştur. Piyasada bankalararası döviz işlemleri ağırlıktadır.

Liberal ekonomilerde hükümetlere düşen görev, döviz işlemlerine müdahaleyi azaltmak olmalıdır. Çünkü, döviz müdahale artışları, genel olarak, ülkelerin dış ödemelerinde sorunlarının arttığı şeklinde yorumlanmaktadır (23). Oysa Türkiye'de Merkez Bankası'nın döviz piyasası üzerinde etkin bir gözetimi vardır. Merkez Bankası kurların aşırı dalgalanmasına önlemek amacıyla piyasaya doğrudan müdahalede bulunmaktadır. Aynı zamanda döviz işlemlerini kısıtlayıcı kararlar almaktadır. Diğer döviz borsalarında da Merkez Bankalarının müdahalesi söz konusudur. Ancak bu müdahaleler daha çok bilinçli olmakta ve ekonomi dış faktörlere dayanmamaktadır.

---

(23) Ali CEYLAN, "Uluslararası Bankacılığın Riskleri ve Türkiye", BURSA EKONOMİ, Ticaret ve Sanayi Odası Yayın Organı, S.36 (Eylül 1987), s.12.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### Türkiye'de Döviz Piyasası Uygulaması, Uygulamanın Başarı Koşulları ve Ekonomiye Etkileri

#### Ş.1. DÖVİZ PİYASASININ UYGULAMASIYLA MEYDANA GELEN GELİŞMELER

##### I- PİYASA İZLENLERİNDE MEYDANA GELEN GELİŞMELER

Döviz ve efektif piyasalarının kurulması çalışmaları, 1988 yılında bankaların döviz rezervlerinin artmasıyla beraber 8.8.1988 tarihinde Kur Belirleme Seansları, 14.9.1988'de TL.-Döviz, TL. Efektif piyasaları, 21.9.1988'de Türk Lirası Karşılığı Swap (Efektif-Efektif), Döviz-Döviz ve Döviz-Efektif piyasaları ve 12.10.1988'de Döviz depoları ve TL. Depo-Döviz Depolarının faaliyete geçmesiyle sonuçlanmıştır.

Aşağıda 1988 yılında piyasada yapılan işlemler hakkında bilgiler verilmiştir.

TABLO I

## Döviz ve Efektif Fiyasaları İşlemleri

Tarih	Aylık Toplam İşlem Sayısı	Aylık Toplam İşlem Hacmi, Milyon ₺	Kurlar (TL/₺)		Katılan Kuruluş Sayısı Aylık Ortalama
			Ayın En Yüksek Kuru	Ayın En Düşük Kuru	
Eylül 1988	444	148,1	1 734	1 465	44
Ekim 1988	958	455,1	1 960	1 650	49
Kasım 1988	1 086	470,1	1 810	1 703	59
Aralık 1988	1 460	643,8	1 860	1 795	18

Kaynak: T.C.M.B.

1988 yılında, piyasalarda (Kur belirleme dahil) 2,2 Milyar ABD Doları tutarında toplam 6386 adet işlem gerçekleştirilmiştir. Piyasalarda ulaşılan toplam işlem hacimleri incelendiğinde, en fazla işleme 913,3 milyon ABD Doları ile Döviz-Efektif piyasalarının ulaştığı görülmektedir. Bu piyasada taraflardan biri Merkez Bankası olup, genellikle Merkez Bankası döviz satıp efektif almış, yani kuruluşların atıl efektifleri Merkez Bankası aracılığıyla yurt dışına plase edilip değerlendirilmiştir. Döviz-Efektif piyasalarındaki işlem, toplam işlem hacminin % 42'sini oluşturmaktadır. İkinci ve üçüncü sıradada ise, % 28 ve % 21 paylar, ve 614,7 milyon ve 455,4 milyon ABD Dolarlık işlemlerle TL.-Döviz ve Kur belirleme seansları, daha sonra ise Döviz Depoları 160,8 milyon ABD Doları ve % 7 oranla yer almaktadır. Diğer piyasalar-

da ise, işlem hacmi, toplam işlem hacminin % 1'ini geçmemiş ve 1988 yılında TL. Depo-Döviz Depo piyasasında ise işlem hiç gerçekleşmemiştir (1). Görüldüğü gibi, piyasada daha çok dövizlerin efektifte çevrilmesi işlemi ağırlıktadır. Döviz riskinden korunmada önemli bir yere sahip olan TL. karşılığı swap piyasası ise yeterince gelişmemiştir. Merkez Bankası'nın bankaların efektiflerini massetmesiyle piyasada bankaların faaliyet sınırı daralmıştır. Taahhütlerin yerine getirebilmesi için bankaların piyasadaki yüksek kur uygulamaları ise Merkez Bankası tarafından engellenmiştir.

Aynı zamanda piyasanın faaliyete geçmesiyle beraber gayriresmi piyasanın işlem hacmi önemli ölçüde düşmüştür. Piyasanın faaliyetinden önce gayriresmi piyasadan geçen döviz miktarı resmi kanallara göre daha yoğundu. Resmi olmayan piyasaya talebi önleyici tedbirlerin alınmasıyla beraber bu piyasanın boyutu küçülmüştür. Merkez Bankası'nın hesaplarına göre gayriresmi piyasanın 300 milyon dolarlık bir işlem hacmi kalmıştır.

## II- PİYASADA İZLENEN KUR POLİTİKASI

Döviz piyasasında yer alan kuruluşlar, kendi aralarında yaptıkları kur belirleme seansları ile günlük olarak kurları belirlemektedirler. Tablo II'de 1988 yılı

---

(1) T.C.M.B, 1988 Yıllık Rapor, s.41.

içerisinde gerçekleşen Kur Seansları ile ilgili bilgiler verilmiştir.

TABLO II

## Günlük Kur Belirleme

Tarih	Aylık Toplam İşlem Sayısı	Aylık Toplam İşlem Hacmi Milyon \$	Aylık Ortalama Denge Kuru TL/\$
Ağustos 1988	936	155,8	1 528
Eylül 1988	638	127,6	1 608
Ekim 1988	524	104,8	1 745
Kasım 1988	248	49,6	1 749
Aralık 1988	92	18,4	1 819

Kaynak: T.C.M.B.

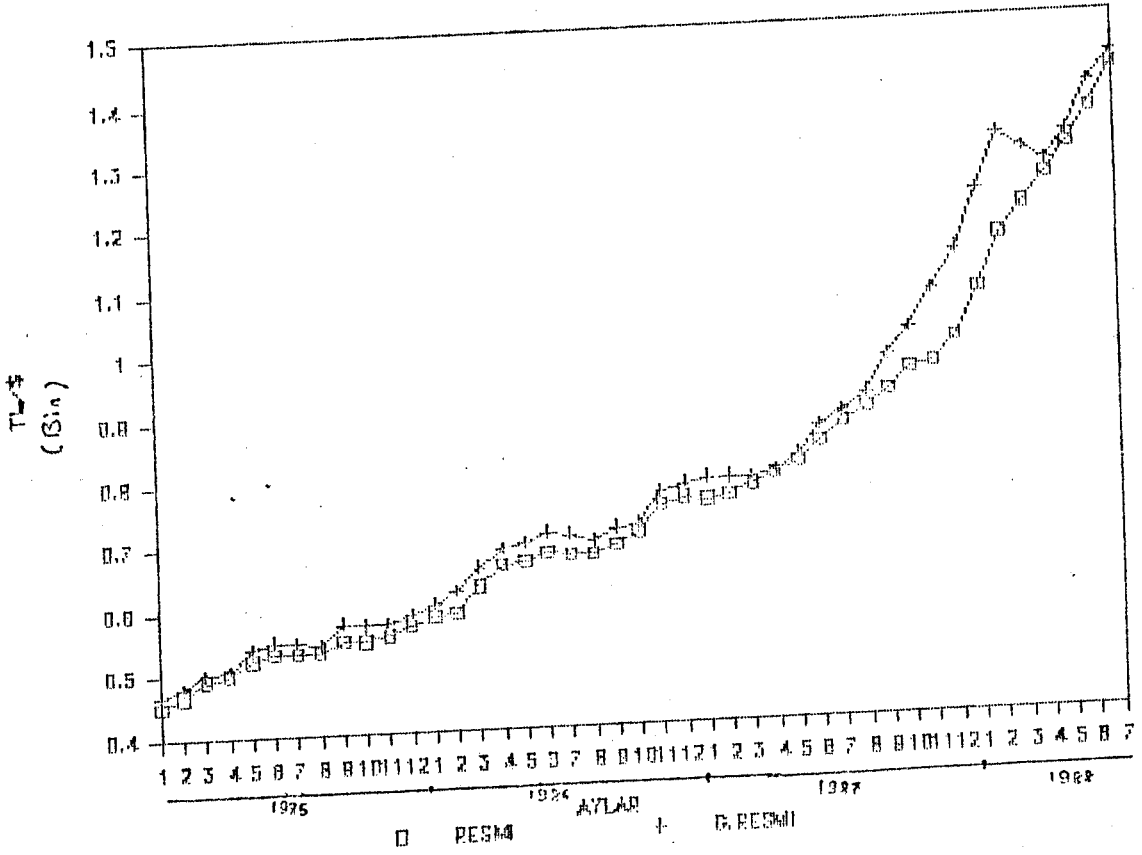
Tablo II'de görüldüğü gibi söz konusu dönemde toplam 2 438 adet 456,2 milyon dolar tutarında kur belirleme işlemi gerçekleştirilmiştir.

1988 yılı Ağustos ayından itibaren uygulamaya geçilen serbest kur sistemiyle meydana gelen gelişmeleri incelemeden önce daha önceki dönemlerle meydana gelen gelişmeleri belirtmek gerekir. Bilindiği gibi 1981 yılı Mayıs ayından itibaren döviz kurları günlük olarak belirlenmeye başlamış bankaların kur belirlemedeki marjları zaman zaman çeşitli şekillerde değiştirilmiştir. Aşağıdaki Grafikte 1985 yılından itibaren söz konusu döneme kadar resmi döviz kurları ile gayriresmi piyasada gerçekleşen dö-

viz kurları gösterilmiştir.

### GRAFİK I

Serbest Kur Sisteminden Önce Kurların Gelişimi.



Grafikte de görüldüğü gibi döviz kurlarındaki artışlar dalgalı bir görünümde dir. Dönem içerisinde gayriresmi piyasa kurları resmi kurların üzerinde gerçekleşmiştir. Döviz talebin yüksek olduğu dönemlerde gayriresmi piyasada oluşan kurlar ile resmi kurlar arasındaki marj önemli ölçüde yükselmiştir.

Bankalara tanınan döviz pozisyonu tutma yetkisinin ilgili kuruluşlara döviz birikiminin artırılması olarak

değerlendirilmesi ayrıca ellerindeki TL. mevcutlarının dövize bağlanması daha ekonomik olduğunun varsayılması, döviz arzının yetersizliği nedeniyle Merkez Bankası'nın yükümlülüklerini yerine getirmek amacıyla bankaların döviz yönetiminde değişikliklere gitmesi, ihracatın artmasına ve diğer döviz gelirlerinin artmasına karşılık, ithalat ve diğer döviz giderlerinin de çeşitli dönemlerde artması, bankaların ve döviz tasarrufu yapan kişilerin çeşitli dönemlerde spekülasyon eğilimlerini arttırmaları kurların istikrarsız bir şekilde dalgalanmasına yol açmıştır.

1987 yılından sonra döviz kurlarındaki artış hızı yükselmiştir. 1987 yılında TL. nominal olarak % 31 ve reel olarak % 7 oranında değer kaybına uğramıştır. Enflasyon oranının yükseldiği 1988 yılı başlarında nominal döviz kurları yeterince yükseltilememiş, resmi ve gayriresmi piyasa kuru arasındaki marj büyümüş, paranın devalüe edileceği beklentileri spekülasyon amacıyla döviz birikimini arttırmıştır (2). Bu gayriresmi piyasa kurunun daha yükselmesine yol açmıştır. 4 Şubat Kararları ile resmi kur ile gayriresmi piyasa kuru arasındaki marj daralmaya başlamışsa da dönem sonunda bu marj tekrar açılma eğilimine girmiştir.

Serbest Kur Sistemi'ne geçildiği 1988 yılı Ağustos

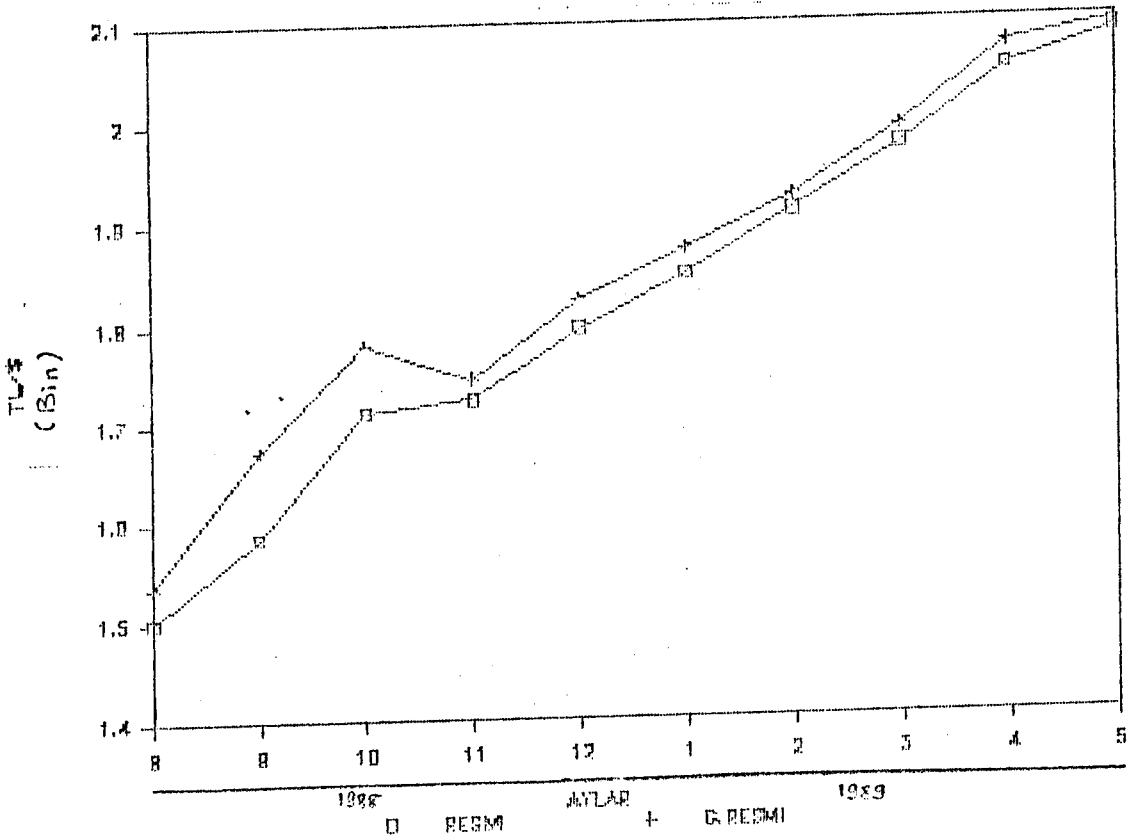
---

(2) OECD Economic Surveys, 1987-1988, s.21.

ayından itibaren olugan kurlarin gelismisi ise Grafik II'-de gosterilmisttir.

GRAFİK II

Serbest Kur Sisteminden Sonra Kurlarin Gelistimi



Serbest Kur Sistemi'ne geçildiği ilk aylarda gay-riresmi piyasa kuru ile resmi kur arasındaki marj hızla açılma eğilimi göstermiş, kurların artışı hızlanmıştır. Döviz talebi önlemek ve kurların hızlı artışını azaltmak amacıyla Merkez Bankası bünyesinde faaliyet gösteren bankalararası döviz piyasasına müdahale ederek kurların düşmesini sağlamıştır. Ayrıca serbest

faiz sisteminin benimsenmesi döviz talebi durdurmuştur. Ekim ayından itibaren döviz kurlarının belirlenmesinde gayriresmi piyasanın etkinliğinin kaybolduğu gözlenmektedir. Grafik II'de de görüldüğü gibi döviz kurları her iki piyasada da birbirine paralel seyretmeye başlamıştır. Aralık ayında çeşitli yükünlükler nedeniyle artma eğilimi gösteren döviz kurları yine Merkez Bankasının müdahalesi ile önlenmiş iki piyasa kuru arasındaki marjın açılmaması sağlanmıştır. Merkez Bankası'nın döviz satarak piyasaya müdahale etmesi özellikle küçük ölçekli bankaların, döviz biriktirme kabiliyetlerinin sınırlı olması nedeniyle, döviz ihtiyaçlarını karşılayarak gayriresmi piyasaya talebi önlemiştir. Türkiye'de serbest kur piyasalarının oluşması için gerekli görülen; sağlıklı bankacılık işleyişi, serbest faiz uygulaması ve yeterli dengeli bir makro ekonomik gelişme 1988 yılında yeterince sağlanamamış olması da, döviz piyasalarında T.C.M.B.'nin etkili olmasına neden olmuştur. Bu durumun 1989 yılında da devam edeceği anlaşılmaktadır (3). Merkez Bankası piyasada izlediği politikayla değerlendirilmiş döviz kurlarını arzulamaktadır. Döviz piyasasında kontrolün söz konusu olduğu durumlarda kurlar ancak piyasada belirlenen sınırlar içerisinde esnektir (4). Bu nedenle, döviz piyasa-

---

(3) Yapı ve Kredi Bankası, Ekonomik Durum, Aralık.1988, s.22.

(4) Klaus FRIEDRICH, International Economics, New York, 1983, s.186.



sında gerçek anlamda serbest döviz kuru uygulanmamaktadır.

Merkez Bankası TL'nin hızlı yükselişini arzulamakta, spekülasyonu önlemek, gayriresmi piyasayla mücadele etmek ve yeterli döviz rezervi olduğu imajını yaratarak TL.'ni aranılır hale getirmek amacıyla piyasaya müdahale etmektedir.

Ele alınan her iki dönemi de karşılaştırmak gerekirse; birinci dönemde döviz kurlarında artışlar oldukça hareketli bir görünüm arz etmişken ikinci dönemde döviz kurları özellikle 1989 yılından itibaren daha durağan bir özellik göstermiş, kurların belirlenmesinde gayriresmi piyasanın etkinliği kaybolmuştur.

### III- ALTIN PIYASASINDAKİ GELİŞMELER

Türkiye'nin altın üretiminin yetersizliği nedeniyle, bugüne kadar iç piyasadaki altın talebi büyük ölçüde yurt dışından gayriresmi yollarda getirilen altınlarla karşılanıyordu. Dış piyasalarda dolarda meydana gelen değişmeler ile petrol fiyatları altın talebini etkileyen dışsal faktörler olurken, yurt içinde alternatif tasarruf araçlarının muhtemel getirileri gibi beklentiler altın talebini etkilemektedir.

Piyasa kuruluncaya kadar Merkez Bankası, dışarıdan dövizle altın alıp Türk Lirası karşılığında piyasaya satıyordu. Piyasanın faaliyete geçmesiyle Merkez Bankası dövizle ithal ettiği altına yine dövizle satmaktadır. Böylece dövizle alıp TL. ile satış yapılmasından doğan zarar

giderilmiştir. Ayrıca Merkez Bankası'nın satışları yaptıktan sonra İsviçre'ye ödemeyi yapması nedeniyle Banka'nın kasasından döviz çıkmamaktadır.

Piyasanın faaliyete geçtiği ilk günlerde Merkez Bankası'nın elinde bulunan farklı ağırlıktaki altın rezervlerine karşılık piyasada yer alan kuruluşların altın taleplerini belirli ağırlıktaki altınlara yoğunlaştırması nedeniyle vadeli satışlar yapılmaya başlanmıştır. Altın satışlarının döviz karşılığında yapılması nedeniyle, bankaların altın taleplerini arttırmaları beraberinde döviz talebinin de artmasına yol açmaktadır. Bu nedenle dövize olan talebin artmasını önlemek için ve talep edilen ağırlıktaki altın rezervlerinin yetersiz olduğu zamanlarda piyasada işlem hacmi kısıtlanmaktadır.

Altın piyasasının kurulması ile gayriresmi piyasanın boyutu daha da deralmıştır. Altının yasa dışı yollarla yurda getirilmesi önlendiği gibi, döviz ticareti yapanların önemli bir döviz kaynağı da kapanmıştır.

Altın piyasasının kurulmasıyla dünya borsalarıyla entegrasyonun sağlanması daha kolaylaşmıştır. Döviz alışverişlerinin piyasa koşulları içerisinde yapılması ile döviz kurlarının belirlenmesine karşılık altın işlemlerinin piyasa dışında yapılması sisteme gerekli esnekliği kazandıramaz. Sistemin işlemeye başlamasıyla döviz-altın dengesini sağlayıcı gelişmeler gözlenmekte, altın arzını ve altın talebini kontrol altına alıcı uygulamalar gün-

deme getirilmektedir.

Yaklaşık 1,5 aydır faaliyette bulunan altın piyasasında istikrarlı azalma trendi kaydeden fiyatlar yaklaşık % 3,3 oranında geriledi. Bu dönemde 5 bin 667,9 kilogram altın satışı gerçekleştirildi (5).

#### IV- DİĞER GELİŞMELER

Döviz piyasalarının kurulmasıyla beraber vadesi gelen dış borç ödemeleri nedeniyle döviz sıkıntısı beklentisi ortaya çıkmıştır. Merkez Bankası'nın dış borç ödemeleri nedeniyle piyasadan döviz toplama işlemine girmemesi kurlarda aşırı yükselişleri önlemiştir. Merkez Bankası'nın taahhütlerini kendi kaynaklarıyla yerine getirmesi, açık piyasa işlemleri için döviz rezervlerinin yeterli düzeyde olması gerek bankalararası döviz piyasasını gerekse gayriresmi piyasayı dalgalandırmamış, spekülasyon eğilimini düşürmüştür. TL. 13 Ekim 1988 - 18 Ocak 1989 döneminde % 20 dolayında reel olarak değerlendirilmiştir. Bu bağlamda düşündüğümüzde, bu dönemde Merkez Bankası'nın uyguladığı döviz kuru politikası daha önceki yıllarda uyguladığı döviz kuru politikaları açısından bir zıtlık taşımaktadır. 1987 yılında ihracatı teşvik politikası aracı görünen döviz kuru politikaları bugün artık o işlevini yitirmiş, hatta ihracatı caydırıcı niteliğe bürünmüş-

---

(5) Dünya Gazetesi, 13 Mayıs 1989, s.1.

tür (6). Kısaca ihracatta vergi iadelerinin kalkmasına ve cari işlemler dengesinin fazla vermesine rağmen uygulanan kur politikasıyla ihracatı teşvik etmek amaçlanmaktadır. Piyasanın faaliyete geçtiği Eylül ayından 1989 yılı Şubat ayına kadar sürede yapılan ihracat bir önceki döneme göre % 1,4 oranında azalmıştır.

Değerlenmiş döviz kurunun uzun süre devam edebilmesi için miktar kısıtlamaları (ithalatta) genel bir yöntemdir. Yine ülkeler büyük miktarlarda dış borç alabildikleri zaman değerlenmiş döviz kuru aylarca hatta yıllarca devam edebilir (7). Bu çözümler, Türkiye'nin ithalat yapısına ve kredi değerliliğine bağlıdır. 4 Şubat 1988 tarihinde alınan kararlarla ithalat teminat oranları artırılmış, buna bağlı olarak 1988 yılında ithalat miktarı düşmüştür. Aynı şekilde döviz piyasasının faaliyete geçmesiyle Şubat 1989'a kadar geçen sürede gerçekleşen ithalat bir önceki döneme göre % 16,79 oranında azalmıştır. Ancak üretimde ithalatın önemi nedeniyle ithalat teminat oranları ilk aşamada % 12'ye düşürülmüş ve aşamalı olarak % 5'e düşürülmesi kararlaştırılmıştır. Yani değerlenmiş döviz kurlarının geçerli olduğu bir dönemde teminat oran-

---

(6) Atilla BAĞRIAÇIK-Taahsin BAKIRTAŞ, "Değerlenmiş Döviz Kuru ve İhracat Üzerine Olumsuz Etkileri", Dünya Gazetesi, 7 Şubat 1989, s.4.

(7) Guy PFEFFERMAN (Çev: Jale ÖZTEMİR) "Değerlenmiş Döviz Kurları ve Ekonomik Gelişme", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.77, (Temmuz 1985), s.20.

larının da düşürülmesiyle ithalat ucuzlatılmıştır.

## Ş.2. DÖVİZ PİYASASININ FONKSİYONLARI YERİNE GETİREBİLMESİ İÇİN GEREKLİ KOŞULLAR

### I- EKONOMİK KOŞULLAR

Türkiye'de döviz piyasasının kurulmasıyla beraber liberal bir döviz politikası izlenmesi hedeflenmiştir. Ancak döviz piyasasının oluşturulması yani liberal bir döviz politikası izleyebilmek için bir takım temel ekonomik koşulların yerine getirilmesi gerekir.

Bu koşulların oluşması için yoğun bir çabanın harcanması gerekeceği, bu çabanın da ekonomiye başka yönlerden bir takım maliyetler getireceği açıktır. Onun içindir ki, bazı ülkeler bu koşulların oluşmasını beklemeden, serbest döviz piyasası uygulamasına geçerek, ani hareketin getirebileceği sorunları, yukarıda adı geçen maliyeti düşünerek, göze alabilmişlerdir (8). Böylece iç ve dış denge arasında bir tercih sorunu ortaya çıkmakta, yani dış dengenin sağlanması iç dengenin sağlanmasından daha önemli olmaktadır.

---

(8) Erdoğan ALKIN, "Kur Politikası", 2.TÜRKİYE İKTİSAT KONGRESİ "DIŞ EKONOMİK İLİŞKİLER" KOMİSYONU TEBLİĞLERİ, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Ya. No.1783, Ankara, 1983, s.294.

## 1. Ödemeler Bilançosunun Dengeli Olması ve Istikrarsız Bir Gelişme Göstermemesi

Ödemeler bilançosu, bir ülkenin diğer ülkelere belirli bir dönemde yapmış olduğu ödemeler ile diğer ülkelerden yapılmış olan ödemelerin gösterildiği bir hesaptır. Ülkenin ulusal ticaretini uluslararası ticaretinden ayıran döviz olduğuna göre ödemeler bilançosunun denkliği ülkedeki döviz arz ve talebinin denkliğiyle eşanlamlıdır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin karşılaştıkları en büyük sorun, ödemeler dengesinde meydana gelen açıkların giderilmesidir. Bir ülkenin ödemeler dengesindeki açık, döviz talebinin döviz arzından fazla olduğunu gösterir. Dengesizlik, ithalattaki artıştan veya ihracattaki azalıştan veya ülkeye gelen sermayedeki azalıştan kaynaklanabilir. Neden ne olursa olsun bu durum döviz kurlarına yansiyacak ve ülke parasının değerinin düşmesine yol açacaktır. Ülke parasının durumu döviz piyasasının işleyişini etkileyeceğine göre, para değerine ödemeler dengesinden kaynaklanan olumsuz etkilerin önlenmesi gerekir. Aksi takdirde paranın gelecekteki değerine olan güven zayıflayacaktır.

Ödemeler dengesi açık veren ülkelerde sorun, döviz talebinin döviz arzından fazla olması olduğuna göre döviz kazandırıcı işlemler önem taşımaktadır. Çünkü bu ülkeler yapısal özellikleri nedeniyle döviz giderlerini

azaltmakta zorlanırlar. Bu nedenle ihracat, işçi ve turizm gelirleri gibi döviz kazandırıcı faaliyetlere ağırlık verilmelidir.

Bir ekonomide ödemeler dengesi sorunu ile "gerçek" veya "denge" döviz kuru sorunu madalyonun iki yüzü olarak nitelendirilebilir. Diğer bir deyişle, bu iki kavramsal olgu arasında çift yönlü bir etki-tepki veya neden-sonuç ilişkisi söz konusudur. Buna göre dış denge soruna bir denge veya gerçek döviz kuru sorunu olarak bakılabilir, sorunlardan birisi diğerinin organik yansımasıdır (9). Ödemeler dengesinin önemli unsurları olan ithalat ve ihracattaki gelişmeler döviz piyasasını etkileyeceği gibi, piyasada oluşan kurlar da özellikle ithalat ve ihracatı belirli ölçüde etkileyecektir.

Türkiye'de ihracatın gelişmesi, ihracatta aşırı tutulan vergi iadeleri, düşük faizli ihracat kredileri, ihracatçılara faiz farkı iadesi ve döviz tahsisi, kurumlar vergisi istisması ve gümrük muafiyetleri gibi ihracatı teşvik tedbirlerinden etkilenmekte ise de, orta ve uzun vadelerde ihracat artışına en büyük faktörün döviz kuru politikası olduğunu varsayabiliriz (10). Ancak Merkez Bankası'nın TL!'ni değerlendirmek amacıyla izleyeceği kur politikasına bir de verilen teşviklerin azaltıl-

---

(9) Suat ÖKSÜZ, Türkiye'de Para ve Dış Denge İlişkisi, E.İ.T.İ.A. Ya. No.223/46, Eskişehir, 1980, s.152.

(10) ÇARKICI, a.g.e., s.104.

ması eklenirse, ekonominin döviz kaynağı olan ihracat sektörünün çok zor duruma düşmesine yol açar. İhracata sağlanan teşviklerin kaldırıldığı bir zamanda, piyasada oluşacak kurların teşviklerin olumsuz etkisi önleyebilecek seviyede oluşması gereklidir.

İhracatta meydana gelen değişmeler ithalatı finanse edebildiği oranda döviz dengesi daha kolay sağlanacaktır. Türkiye'de bu oran son yıllarda önemli ölçüde artmıştır.

TABLO III

## Türkiye'de İhracatın İthalatı Karşılama Oranı

Yıllar	İhracat (milyon ₺)	İthalat (milyon ₺)	İhracat/İthalat (%)
1980	2 910	7 909	36,8
1981	4 703	8 933	52,6
1982	5 746	8 843	65,0
1983	5 728	9 235	62,0
1984	7 133	10 757	66,3
1985	7 958	11 943	70,2
1986	7 457	11 105	67,2
1987	10 190	14 163	72,0
1988	11 662	14 339	81,3

Kaynak: D.İ.E.

İthalatın büyük bir kısmının ihracattan elde edilen gelirle karşılanması dış ticaret açığının ek finansman kaynaklarıyla kapatılmasını önler. Böylece ek finans-



man kaynaklarının ekonomiye olan maliyetinin düşmesi sağlanır.

Türkiye'nin ödemeler bilançosundaki dengeyi sağlayan bir diğer kalem de yurt dışı işçi dövizleridir. İşçi dövizlerinin ülkeye transferi büyük ölçüde uygulanan politikalara bağlıdır. İzlenen kur politikasında gerçekçilik ve fonların transferinde sağlanan kolaylık işçi dövizlerinin transferini arttıracaktır.

TABLO IV

İşçi Dövizlerinin Gelişimi

<u>Yıllar</u>	<u>İşçi Dövizleri (Milyon \$)</u>
1980	2 071
1981	2 490
1982	2 184
1983	1 553
1984	1 881
1985	1 774
1986	1 696
1987	2 021
1988	1 755

Kaynak: D.İ.E.

Yukarıda görüldüğü gibi yurt dışından gelen işçi dövizlerinde dalgalanmalar söz konusudur. Bu istikrarsızlık yurt dışında gösterilen faaliyetlerin yapısından ve kaynakların ülkeye gelmesini teşvik edici politikalar-  
dan kaynaklanmaktadır. İşçi dövizlerinden en yüksek fay-

danın sağlanması arzu ediliyorsa, bunların dış ödemeler açığını kapatan bir kaynak olarak görülmesi ve yurt ekonomisinin sağlıklı biçimde gelişmesini sağlayacak nitelikteki yatırımlara kanalize edilmesi zorunludur (11). Gayri resmi döviz piyasasının etkinliğinin sürdüğü bir ortamda, işçi dövizleri bu piyasada TL.'na çevrilecektir. Gayri resmi piyasadaki döviz arz ve talebi daha çok spekülasyon ve yasal olmayan işlemlerin finansmanı için yapılmaktadır. İşçi dövizlerinin bu piyasayı tercihi ülke için önemli bir döviz gelirlerinin ekonomik olmayan yönlerde kullanılmasına yol açacaktır. Bu nedenle işçi dövizlerinin bankalararası döviz piyasasına gelmesini sağlayıcı tedbirlerin alınması gereklidir. Aynı zamanda yurtdışı müteahitlik hizmetlerinin de arttırılması, döviz gelirlerinin artışında önemli katkısı olacaktır.

Ödemeler bilançosunun diğer hizmet kalemi olan turizm gelirleri ise son yıllarda hızlı bir artış gösterilmiştir. Ülkede sağlanan huzur ve gerekli altyapının ihtiyaca cevap verecek düzeye gelmesi turizm gelirlerini arttırmıştır.

---

(11) Mustafa AKKAŞ-H.Zeki SÖZEN, "Türkiye'de Döviz Darboğazı ve Nedenleri", MALİYE DERGİSİ, S.39 (Mayıs-Haziran 1979), s.69.

TABLO V

## Turizm Gelirleri

<u>Yıllar</u>	<u>Turizm Gelirleri (Milyon ₺)</u>
1980	210
1981	277
1982	262
1983	420
1984	548
1985	1 094
1986	950
1987	1 476
1988	2 355

Kaynak: T.C.M.B. Yıllık Rapor

Turizm faaliyetleri, işçi dövizleri gibi özellikle belirli dönemlerde döviz işlemlerini artırmaktadır. Bu nedenle TL.-döviz dengesinin özellikle bu zamanlarda iyi ayarlanması döviz piyasasını aşırı dalgalanmalardan koruyacaktır.

## A) İhracatın Çeşitlenmesi

Gelişmekte olan ülkelerin çoğu hızla sanayileşemedikleri için ihraç mallarını ve ihracat yaptıkları ülkeleri çeşitlendirememekte, bu yüzden ihracatları yeterli derecede gelişemeyip, sanayileşme çabalarını aksatacak devamlı bir ödemeler dengesi darboğazı içinde bulunmaktadır.

lar (12). İhraç mallarındaki yüksek ölçüdeki değişiklik ve çeşitlilik, ülkenin dış ticarete bir grup mala bağımlılığını azaltır. Farklı ihraç mal gruplarının fiyat ve miktar dalgalanmaları birbirlerine telafi edeceğinden peşin kambiyo dalgalanmalarını da dolayısıyla giderir (13).

Türkiye'de ihracatın içerisinde tarım ürünlerinin payı düşük olmalıdır. Aşağıdaki Tablo VI'da görüldüğü gibi toplam ihracat içerisinde tarım ürünlerinin payında bir azalma söz konusudur.

TABLO VI

İhracatın Bileşimi (%)

Yıllar	Tarım Ürünleri	Sanayi Ürünleri	Diğer
1980	57	36	7
1981	47	49	4
1982	37	60	3
1983	33	63	4
1984	25	72	3
1985	22	75	3
1986	25	72	3
1987	18	79	3
1988	20	76	4

Kaynak: D.İ.E.

- (12) Erdoğan ALKIN, Uluslararası Ekonomik İlişkiler, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ya. No.2389/-404, İstanbul, 1978, s.317.
- (13) İzzet AYDIN, 1980'li Yıllarda Türk Lirasının Konvertibilesi Sorunu, İstanbul Ticaret Odası Ya. No.1987/12, İstanbul, 1984, s.76.

Buna karşılık toplam ihracat içerisinde sanayi ürünlerinin payı yükselmiştir. Ancak sanayi ürünleri içerisinde de tüketim malları ihracatından ziyade yatırım malları ihracatının ağırlığına önem verilmelidir.

Ayrıca yapılan ihracatın belirli ülke ya da ülke topluluğuna yoğunluğunun da düşürülmesi gerekir. Yani ihraç edilen ürünler çeşitlendirildiği gibi, ihracat yapılan ülkelerde çeşitlendirilmelidir. Belirli ülke ya da ülke topluluklarına yapılan ihracatın ağırlığının artması nedeniyle bu ülkelerde meydana gelen değişimlerden ihracat olumsuz etkilenmektedir. Bu olumsuz etkiler ihracat ilişkisinde bulunan ülke veya ülke gruplarının çoğaltılmasıyla önlenabilir.

Sonuç olarak, döviz kuru ile ihracatın teşvik edilmesi durumunda ihracatın hacmi, kurun piyasada arz ve talebe göre belirleneceği düzeyle sınırlıdır. İhracatın hem mal açısından hem de ülke açısından çeşitlendirilmesi ödemeler dengesini daha kolay sağlayacaktır. Tarım ürünleri gibi talep esnekliği düşük ürünler yerine rekabet gücüne sahip olan ürünlerin ihracatının gerçekleştirilmesi döviz akısını daha kolay hızlandıracaktır. Böylece döviz piyasasında istikrarsızlıklar azalacaktır.

#### B) İthalatın Yapısal Değişimi

Türkiye'nin ödemeler dengesinin sağlanması için, ihracatın arttırılması yanında ithalatının yapısı da değiştirilmelidir. Kalkınma çabasında olan Türkiye, yatırım

malı ve hammadde ithal etmek zorundadır. Döviz kurunda meydana gelen değişmeler ithalat maliyetini etkilediği ölçüde ihracat fiyatları yükselecek sonuç olarak, ödemeler dengesi açık verecektir.

TABLO VII

## İthalatın Dağılımı (%)

Yıllar	Yatırım Malları	Tüketim Malları	Hammadde
1980	20,0	2,14	77,86
1981	24,7	2,01	73,29
1982	26,26	2,04	71,67
1983	25,09	2,62	22,29
1984	24,71	4,40	70,87
1985	22,95	7,98	69,07
1986	31,28	8,61	60,11
1987	26,95	8,23	64,82
1988	27,82	7,74	64,44

Kaynak: İ.T.O. ve D.İ.E.

Tablo VII'de görüldüğü gibi Türk ekonomisinde yatırım ve hammadde ithalatının toplam ithalat içerisindeki payı % 90'ın üzerindedir. İthalatın durması üretim çarkının durması demektir. Ayrıca ithalata bağlı endüstrilerin durması ona bağlı endüstrilerin ve üretim dallarının faaliyetlerinin yavaşlaması demektir. Öte yandan tarım, suni gübre için doğrudan, tarım alet ve makineleri için dolaylı, petrol (yakıt olarak) doğrudan ithalata bağlıdır. Bu ithalatın ve onu finanse edecek dövizin Türk ekonomisi

için arz ettiği önemi anlatmaya yeterlidir (14). Döviz sıkıntısının meydana gelmesi halinde ithalatta karşılanabilecek sıkıntılar ekonomiyi zor duruma sokacaktır. Merkez Bankası'na yapılan zorunlu döviz devirleri öncelikle ülke bakımından hayati önem taşıyan hammadde ve yatırım malları gibi ihtiyaçların güvenli bir şekilde ithalatının yapılması içindir. Bu durum döviz piyasasının işleyişini olumsuz etkilemektedir. Merkez Bankası'na yapılan zorunlu döviz devirlerinin minimum seviyeye gelebilmesi için ithalat içinde zorunlu unsurların payının azaltılması gerekir. Ülke sanayi yapısının yatırım malları üretimine yönlendirilmesi ve hammadde ve aramalara olan bağımlılığın azaltılması döviz giderlerini azaltacaktır. Dışa bağımlılığın azaltılmasıyla ithal fiyatlarının olumsuz etkileri önlenecek ve ihracat mallarının maliyeti düşecektir. İhracat mallarının fiyatlarının düşmesi dış ticareti buna bağlı olarak da döviz piyasasını hareketlendirecektir.

### C) Dışa Açılma Derecesinin Arttırılması

Dış ticaret sektörünün gelişmekte olan ülkeler için arz ettiği büyük öneme rağmen, gerek düşük gelir düzeyi nedeni ile ithalatın düşük olması, gerekse çeşitli nedenlerle arttırılamayan ihracatın gösterdiği seyir, dış

---

(14) Ahmet KILIÇBAY, Türk Ekonomisinde Enflasyonun Anatomisi, İstanbul Üniversitesi Ya. No.3271 Fakülte Ya. No.507, İstanbul, 1984, s.80.

ticaret sektörünün gayri safi milli hasıla içindeki payının düşük olmasına neden olmakta, bu olgu da birçok gelişmekte olan ülkenin kapalı ekonomi niteliğine sahip olması sonucunu doğurmaktadır (15). Türkiye'nin dışa açıklık derecesi ithalat ve ihracatının G.S.M.H.'ya oranı ile belirlenebilir.

TABLO VIII

## Türkiye'nin Dışa Açılma Derecesi

<u>Yıllar</u>	<u>İhracat/G.S.M.H.</u>	<u>İthalat/G.S.M.H.</u>
1980	4,9	13,8
1981	7,9	15,0
1982	10,7	16,7
1983	11,2	18,4
1984	14,2	22,0
1985	15,4	21,7
1986	12,7	19,2
1987	15,1	21,21
1988	16,7	20,4

Kaynak: D.İ.E.

Tablo IIX'de görüldüğü gibi 1980 yılından itibaren Türkiye'nin dış ticaretinin G.S.M.H.'ya oranı artmıştır. İhracatın teşvik edilmesi ve ithalatın liberasyonu ile Türk ekonomisi dünya ekonomisi ile bütünleşmek amacı ta-



şmaktadır. Dışa açılma derecesi artmakla beraber bu oran yeterli değildir.

Dışa açılma iki amaca veyahut hedefe dayanmaktadır. Birincisi, uzun dönemde Türkiye'nin sermaye hareketleri dışındaki döviz gelir ve gider dengesini sağlayabilmesi için mutlaka ekonominin dış piyasalarda etkinliğini arttıracak politika düzenlemelerine gerek vardır. İkincisi, içerde daha etkin ve esnek bir üretim yapısını oluşturmak için ekonominin dışa açılması gereği vardır (16).

Bir ekonomi ne kadar dışa açıksa döviz kuru değişmelerinin iç fiyatlara yansımaları o kadar fazla olacaktır (17). Dışa dönük stratejiler izleyen ülkelerde dış sokların ödemeler dengesine etkileri, içe dönük stratejiler izleyen ülkelere kıyasla, G.S.M.H.'nin daha büyük bir kısmını oluşturmakla birlikte, dışa açık stratejiler izleyen ülkelerin sağladıkları çok daha yüksek büyüme performansları bu konudaki kayıpları fazlasıyla telafi edebilmektedir (18). Türkiye'nin uluslararası piyasalara re-

- 
- (16) Erol MANİSALI, "Türkiye'de Döviz Kurunun Serbestçe Olusmaya Bırakılmasının Doğurduğu Sorunlar, Konvertibilite ve Kambiyo Kuru Politikası", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR DERGİSİ, S.8 (Ağustos 1981), s.15
- (17) Okan AKTAN, Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa Para Sistemi, Hacettepe Üniversitesi Ya. No.4, Ankara, 1983, s.76.
- (18) Bela BALASSA (Çev. A.Nejat ÇOŞKUN), "Gelişmekte Olan Ülkelerde Dışa Açılma ve Döviz Kuru Politikaları (Türkiye Deneyimi)", DİŞA AÇIK EKONOMİ ÜZERİNE MAKALELER, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Ya. No.270,?, 1986, s.162

kabet gücü yüksek ürünlerle çıkması, ithalatta dışa bağımlılığın azaltılması ile dünya ekonomisi içerisindeki payını artırabildiği ölçüde döviz piyasası da uluslararası niteliğe kavuşacaktır. Döviz piyasasında oluşan kurlar sadece ülke içi faktörlerce belirlenmeyecek, dış etkenler de kurlara yansiyacaktır. Aynı şekilde dış ticaretin dünya piyasalarındaki fiyatları etkileyecek seviyeye ulaşması önemli para birimlerinin değerini etkileyebilecektir.

## 2. Enflasyon Oranının Makul Seviyelere İndirilmesi

Gelişmekte olan ülkeler genellikle, iç ve dış etkenler nedeniyle enflasyonist bir ortam içerisinde dirler. Gelişmekte olan ülkeleri enflasyona iten dış nedenlerin başında hammadde ve yatırım mallarında dışa bağımlılığın yüksek olması sonucu, bu malların fiyatlarında meydana gelen artışların maliyetlerin yükselmesine yol açması gelir. Genel olarak kamu harcamalarındaki artış, para arzındaki artış ile üretim artışının dengesizliği ve ücret baskıları enflasyona yol açan iç nedenler olarak sayılabilir.

Türkiye'de enflasyon olayı yaşayan gelişmekte olan ülkelerden biridir. Yüksek bir enflasyon oranının gözleendiği bir zamanda, Türkiye'de döviz piyasası kurularak serbest kur belirlenmesine geçilmiştir. Enflasyonu kontrol edemeyen ülkelerin paraları, Türkiye'de olduğu gibi, diğer para birimleri karşısında istenmeyen para durumundadır. Bu nedenle ekonomik istikrarın sağlanabildiği ölçü -

de serbest bir döviz politikası izlemek mümkün olur. Aksi taktirde dövize olan spekülâtif talepler devam edecek, döviz piyasası istikara kavuşamayacaktır.

İlişkide bulunulan ülkelerdeki enflasyon oranlarının genelde tek rakamlı olduğu bir zamanda Türkiye'de enflasyon oranı oldukça yüksek seviyelerde seyretmektedir. Bu nedenle döviz piyasası aracılığıyla dış dünyaya açılmak hedefleniyorsa enflasyon oranının, diğer ülkelerin enflasyon oranına yaklaştırılması gereklidir.

#### A) Para Piyasası ile Döviz Piyasası Arasında Dengenin Sağlanması

Serbest döviz piyasasının oluşması ve çok kısa vadeli para piyasasının gelişmesi ölçüsünde para otoriteleri, yetkişinde bulundurduğu faiz, kambiyo kuru ve para arzının tayini politikalarını tutarlı ve duyarlı bir şekilde ekonominin iç ve dış amaçlarına göre uygulamak olanağı bulacaktır (19).

Para piyasası ile döviz piyasası arasında yakın ilişki söz konusudur. Para piyasasında belirli zamanlarda meydana gelen TL. talebindeki artış döviz piyasasında kurların dalgalanmasına sebep olmakta, aynı şekilde döviz piyasasında meydana gelen talep TL. arzını arttırmaktadır. Özellikle periyodik zamanlarda yapılan TL. talebi veya döviz talebine karşılık ilgili para arzı yete-

rince uyum sağlayabildiği taktirde piyasalar birbirinden etkilenmeyeceklerdir. Böylece döviz piyasası ile para piyasası arasında denge sağlanmış olur.

Bir istikrar paketi içerisinde enflasyonun denetlenmesi ve ticaret dengesinin olumlu değişmesi bekleniyorsa, kurların dalgalanmaya bırakıldığı durumlarda, para arzının sıkıca denetlenmesi ve faizlerin kendi dengesini bulmada serbest bırakılması gerekir (20).

Türkiye'de aşırı bir emisyon genişlemesini önlemek için;

1) Kamu kesiminin Merkez Bankası'ndan aldığı doğrudan kredileri sınırlamak,

2) Bankaların mevduat karşılık oranını yükseltmek,

3) Merkez Bankası'nın reeskont ve avans kredilerine gerek global, gerek sektörel sınırlar getirmek,

4) İthalat, özellikle tüketim malı ithalatında teminat oranlarını yükseltmek ve bu teminatların oldukça uzun süre T.C.M.B.'nda kalmasını sağlamak gerekir. Ayrıca kamu kesimi finansman dengesinin sağlanması özellikle bütçe açıklarının azaltılması gerekir. Bütçe açıkları bu düzeyde sürdüğü sürece bir yandan Merkez Bankası'nın Hazine'ye verdiği avanslarda artış, diğer yandan

---

(20) Tansu ÇİLLER, Dünya'da ve Türkiye'de Kur Politikaları ve Sorunları, İstanbul Sanayi Odası Ya. No.13, İstanbul, 1983, s.136.

Hazine'nin çeşitli borçlanma araçları ile para ve sermaye piyasasındaki fonlara soğurması, iç dengelerin sağlanmasına olanak vermemektedir. Ekonomide emisyon genişlemesi denetim altına alınabildiği, bütçe açıkları önemli boyutlarda daraltılabildiği taktirde bu gelişmeler enflasyon beklentisini kırarak, dövize olan spekülasyon talebi de azaltır (21).

Döviz kurlarının serbest belirlenmesi amaçlandığı, mal piyasasında fiyatların serbest bırakılmasına çalışıldığı liberal bir ortamda faiz oranlarının da serbestçe belirlenmesi gerekir. Türkiye çeşitli zamanlarda faizleri serbest bırakmış ancak bu uygulamalar çeşitli sınırlamalarla serbest faiz politikası niteliğini kaybetmiştir. Serbest faiz politikası özellikle para piyasasının geliştirilmesi için oldukça önemlidir. Mevduatlara verilen faiz enflasyon oranının üzerinde olduğu sürece para piyasası gelişecektir. Reel faiz uygulaması tasarrufların yatırımlara yönelmesini teşvik edeceği, yurt dışına sermaye kaçışını önleyeceği gibi, yurt dışından da döviz girişini teşvik edecektir. Bu durum, ihtiyaç duyulan ara ve yatırım mallarının ithalatında ve dış borçların ödenmesinde yani ülkenin döviz açığının kapanmasında etkili olacaktır. Bu arada kur politikası ile faiz oranı arasındaki yakın ilişki dikkate alınmalıdır. Tasarruf sahibi elindeki kay-

---

(21) Öztin AKGÜÇ, "Serbest Kur Politikası", Milliyet Gazetesi, 20 Ağustos 1988, s.9.

nağı değerlendirirken dövize yaptığı yatırım ile TL.'nin getireceği faizi karşılaştırmaktadır. Tasarruf sahibinin dövize yatırım yapması ile dövizin TL.'na karşı kazancağı değer ile döviz cinsinden hesabına alacağı faiz tutarının, TL. mevduat faizi getirisinden daha fazla olacağına inanıyor demektir. Aşağıda Tablo IX'da reel faiz oranları gösterilmiştir.

TABLO IX

## Aylık Reel Faiz Oranları

<u>Aylar</u>	<u>1988</u>
Ocak	-6,95
Şubat	-3,24
Mart	-6,65
Nisan	-9,17
Mayıs	-6,87
Haziran	-8,96
Temmuz	-9,69
Ağustos	-11,66
Eylül	-13,31
Ekim	-10,54
Kasım	-5,87
Aralık	0,74

Kaynak: YAPI VE KREDİ BANKASI,  
Ekonomik Durum, Aralık 1988.

1988 yılı başlarında resmi döviz kuru ile gayri-resmi kur arasındaki makas oldukça açılmıştır. Aradaki farkın kapanması ve dövize olan talebin önlenmesi amacıyla alınan bir dizi tedbirlerle faiz oranları yükseltildi. Ancak Tablo IX'da da görüldüğü gibi uygulanan faiz oranları enflasyon oranının altında seyretmektedir. 1988 yılı Ekim ayında alınan kararlarla bankalara enflasyonun üstünde (reel faiz politikası) faiz oranı belirleme yetkisi verilmiş ancak hemen arkasından faizlere tavan getirilmiştir. Aynı tarihlerde döviz kurlarında meydana gelen tırmanışı durdurmak amacıyla Merkez Bankası'nın denetimindeki döviz piyasasına müdahalesi ile spekülatif eğilimli döviz talebi azalmıştır. 1988 yılı son ayında bankalardaki vadeli tasarruf mevduatı bir yıl öncesine göre % 103 oranında artmıştır (22). Döviz piyasasının herhangi bir tıkanıklığa yol açmadan işleyebilmesi için vadeli tasarruf mevduatlarına dikkat edilmelidir. Çünkü tasarruf sahibinin vade sonunda elindeki tasarrufu hakkında vereceği karar döviz piyasasını etkileyebilir. Üstelik % 103 gibi bir artış gösteren mevduatın topyekün faiz değerlemesi daha büyük etkilere yol açabilir. Kısaca serbest faiz uygulaması ekonominin gerçeklerini yansıttığı sürece para ve döviz piyasası başarılı olabilir.

---

(22) Ankara Ticaret Odası, 3 Aylık Rapor, 1988, s.24.

B) Döviz Kurlarının Fiyat Artışlarını  
Yansıtması

Döviz piyasasında belirlenecek kurlar enflasyon oranlarının dış ticarete olan olumsuz etkilerini elimine edecek düzeyde olmalıdır. İhracata verilen teşviklerin düşürüldüğü ve ithalat teminat oranlarının kademeli olarak indirildiği bir ortamda, kurların özellikle ihracatı arttırıcı bir düzeyde olması gereklidir. Aşağıdaki Tablo'da 1988 yılı başından itibaren döviz piyasasının kurulmasına kadar geçen zaman içerisinde belirlenen kurlar ile fiyat artışları arasındaki ilişki gösterilmiştir.

TABLO X-A

Döviz Kurları ve Fiyat Artışları

Aylar	Döviz Kurundaki % Değişme	Toptan Fiyat İndeksindeki % Değişme
I	9,8	6,9
II	5,3	6,2
III	3,8	7,0
IV	3,7	4,8
V	4,2	2,1
VI	5,0	2,6
VII	4,0	2,2
Kümülatif Toplam	≤35,8	≤31,8

Kaynak: A.T.O., D.İ.E.



Tablo X-A'da izlediğimiz gibi Ocak 1988-Temmuz 1988 arasında geçen 7 aylık sürede toptan esya fiyat indeksindeki % 31,8 yükselmeye karşılık döviz kurlarında % 35,8 oranında bir artış olmuştur. Yani fiyat artışları döviz kuruna yansımıştır. 1988 yılı Ağustos ayında serbest kur politikası uygulanmaya başlamış ve Eylül ayından itibaren de döviz ve efektif piyasaları faaliyete başlamıştır. Aynı şekilde serbest kur politikası uygulamasıyla belirlenen kurlar ile fiyat artışları arasındaki ilişkiyi gösterebilir.

TABLO X-B

## Döviz Kurları ve Fiyat Artışları (23)

Aylar	Döviz Kurundaki % Değişme	Toplam Fiyat İndeksindeki % Değişme
1988-VIII	6,1	3,1
IV	7,6	3,7
X	2,0	6,1
XI	5,6	5,3
XII	2,1	4,3
1989-I	3,6	7,7
II	2,4	5,1
III	4,7	2,3

Kümülatif Toplam  $\leq 34,1$   $\leq 37,6$

Kaynak: A.T.O., D.İ.E., R.G.

(23) Döviz kurlarında değişmeler Merkez Bankası'nca ilan edilen Dolar satış kurunun ay sonu değerlerine göre hesaplanmıştır.

Serbest kur politikasının uygulamaya başladığı 1988 yılının Ağustos ayından itibaren belirlenen kurlar fiyat artışlarının altında seyretmektedir. Yani döviz kurları fiyat artışlarını elimine edememektedir.

Enflasyon oranımızın yüksekliği sebebiyle döviz kurumuz ticaret rakiplerimiz karşısında rekabet avantajını kaybetmemek için (Onlar karşısında) nispi fiyat karşılığını elimine edecek şekilde yükseltilmek zorundadır (24). Cari işlemler dengesinin fazla verdiği ve döviz rezervlerinin bol olduğu gözlenen bir durumda, TL. piyasasında, dengenin sağlanamaması nedeniyle döviz kurları enflasyon oranının altında seyretmektedir.

Dengeleri bozulan bir ekonominin düzeltilmesine çözüm olarak döviz kurunun değerlendirilmesi gösterilemez. Asıl sorun enflasyonu önlemektir (25).

### 3. Dış Borç Miktarının Düşürülmesi

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini daha fazla ilerletmek arzusunda olmaları, ihracat düzeylerinin yeterli olmaması, yabancı sermayenin ülkeye gelmesindeki güçlükler, ülke tasarruf hacminin yetersizliği ve bazı büyük çaplı yatırım mallarının yurt dışın-

---

(24) Erol İYİBOZKURT, "Döviz Kuru Sistemimiz", BURSA EKONOMİ, Ticaret ve Sanayi Odası Yayın Organı, S.17 (Ekim 1986), s.12.

(25) BAĞRIÇIK-BAKIRTAŞ, a.g.e., s.4.

dan getirilme zorunluluğu nedenleriyle dış borçlanmaya başvurmaktadırlar. Kuşkusuz dış ülkelerin izlediği ekonomi politikası ve yaşanan krizlerde borçlanma da etkili olmaktadır. Karşılaşılan döviz darboğazlarının aşılması veya diğer olumsuzlukların giderilmesi amacıyla dış kaynaklara başvurmak yararlı olabilir. Ancak dış borç miktarı artan ülkenin cari işlem dengesi bozulacağı gibi, faiz oranlarında meydana gelen değişimler de borçün miktarına bağlı olarak olumsuz etkiler yapabilir. Bu nedenle yapılacak borçlanmanın niteliği şu şekilde olmalıdır (26).

1) Dış borçlanmaya yatırımların finansmanı için başvurulacaktır,

2) Yatırımlar Türkiye'nin döviz sağlama kapasitesini genişletecektir,

3) Dış borçların vadesi, bu olanaktan yararlanarak finanse edilecek yatırımların sağlayacağı döviz kazancı ile geri ödenecek kadar uzun süreli olacaktır.

4) Dış borçlanma, ülkeye yarar sağlayacak şekilde elverişli koşullarda yapılacaktır.

5) Dış borçlanmadan geçici olarak yararlanılacaktır.

Türkiye'nin dış borç yükünün son yıllardaki gelişme-

---

(26) Öztin AKGÜÇ, "Dış Borçlanma ve Ekonomik Kalkınma", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR DERGİSİ, C.XIII, S.9 (Eylül 1976), s.2.

si aşağıdaki Tablo'da incelenebilir.

TABLO XI

Türkiye'nin Dış Borç Yüğü

<u>Yıllar</u>	<u>Dış Borç/G.S.M.H.</u>
1984	42,2
1985	47,3
1986	53,4
1987	56,2
1988	51,6

Kaynak: T.C.M.B.

Tablo XI'de görüldüğü gibi, dış borçların G.S.M.H. içerisindeki payı son yıllarda artmıştır. Bu durum döviz-darboğazı ve emisyon artışı gibi sonuçları beraberinde getireceğinden sakıncalı olabilir.

A) Dış Borçların Yapısının Değıştirilmesi

Türkiye'de 1980 yılından itibaren izlenen ihracata yönelik, dışa açık ekonomi politikalarının etkisiyle döviz gelirleri önemli ölçüde artmış, bu nedenle kredi itibarı yükselmiş, dolayısıyla dış borçlanmada pek sıkıntı çekilmemiştir. Aşağıda Türkiye'nin 1980 yılından itibaren dış borçlanmaları gösterilmiştir.

TABLO XII

## Türkiye'nin Dış Borçları (Milyon \$)

Yıllar	Kısa Vadeli	Orta ve Uzun Vadeli	Toplam	Kısa Vadeli Borçlar Toplam Borç (%)
1980	2 490	12 673	15 163	16
1981	2 194	13 363	15 557	14
1982	2 164	14 019	16 183	13
1983	2 281	16 104	18 385	12
1984	3 180	18 078	21 258	15
1985	4 759	20 590	25 349	19
1986	6 911	24 317	31 228	22
1987	8 692	29 612	38 304	23
1988	7 704	29 990	37 694	20

Kaynak: T.C.M.B. Yıllık Raporlar

Tablo XII'de görüldüğü gibi, Türkiye'nin dış borçları 1980 yılından itibaren hızla artmıştır. 1988 yılında toplam borç miktarı bir önceki yıla göre azalmıştır. Bunda, kısa vadeli borçlarda meydana gelen azalış, etkili olmuştur. Dış borçların yapısı ülke için önem taşımaktadır. Borçların büyük kısmı kısa vadeli olduğu takdirde karşılaşılabilecek risk oranı yükselmektedir. Çünkü alınan borçların döviz kazandırıcı faaliyetlerde kullanılması belli bir zamanı gerektirir. Bu nedenle vadesi gelmiş kısa nitelikli borçların ödenmesi için ek kaynak arama yollarına gidilebilecek dolayısıyla bir takım döviz tahditleri uygulanabilecektir. Ayrıca aşırı kur yükselmeleriyle döviz sağlama yoluna gidilmesi döviz piyasasında paniğe yol

açacaktır. Vadesi gelen orta ve uzun vadeli borçların da, kısa vadeli borçlanmalarla ödenmesi yoluna gidilmesi ülkeyi borç krizine götürebilir. Çünkü kısa vadeli borçlarda meydana gelecek artış, sık aralıklarla dövize olan talebi arttıracaktır. Tablo XII'de görüldüğü gibi, 1984 yılından itibaren kısa vadeli borçların toplam borç içerisindeki payı artmaya başlamıştır. Bu oranın gelişmekte olan ülkelerde son yıllarda gözlenen ortalama % 16'lık oranın (28) üzerinde olması dikkat çekicidir. Kambiyo rejiminde liberal eğilimler ve dış ticaret hacminin artmasıyla beraber ticari bankalardan sağlanan kredilerin artışı kısa vadeli borçların artmasında etkili olmuştur.

Dresdner hesabında bulunan döviz tevdiat hesabı Merkez Bankası'na büyük kolaylıklar ve esneklikler sağlamaktadır. Ancak bu tür vade yapısı oldukça kısa olan borçlanma karşısında Merkez Bankası döviz rezerv pozisyonunun güçlendirilmesi gereklidir (29).

Merkez Bankası, serbest kur politikası izlenmeye başlamasından itibaren, dövizî sıkı kontrolüne almış, bankaların aynı anda dış borçlanmaya gitmelerini önlediği gibi, kendisi de bizzat swap anlaşmaları yapmaya başlamıştır. Buna göre, bankalar dış piyasalardan borçlanma-

---

(28) Merih CİLESUN, "Dış Borç Ekonomik Dengeleri Zorluyor", DIŞ TİCARETTE DURUM DERGİSİ, S.5 (Temmuz 1987), s.7.

(29) CİLESUN, 'a.g.e., s.7.

ları sırasında Merkez Bankası'ndan izin almaları gerekmekte ve borçlanma tarihleri ile vade yapıları bildirmek zorundadır. Bununla Türkiye'nin kredibilitésinin düşmemesi için aynı anda birden fazla bankanın dış borç bulmasına izin verilmemektedir. Böylece döviz borcu ile döviz talebi dönemler itibariyle kontrol altına alınmış olacaktır.

#### B) Dış Borçların Ödeme Kapasitesinin Arttırılması

Türkiye'nin dış borçlar için dövize büyük miktarlarda başvurmasını önleyecek tedbirler alınmalıdır. Örneğin yılın belli günlerinde veya bazı yıllarda dış ödemenmesi nedeniyle döviz borsası zaman zaman büyük sarsıntılar geçirebilir. Gelişmekte olan ülkeler dış borçlarını ödeyebilmek için ihracatı teşvik etmektedirler. Bir ülkenin daha ne kadar dış borcu kaldırabileceği dış borç servis oranıyla belirlenir. Tablo XIII'de Türkiye'nin dış borç servis oranı gösterilmiştir.

TABLO XIII

## Dış Borç Servis Oranı (%)

Yıllar	(1) Faiz (₺)	(2) Ana Para (₺)	(1+2) Dış Borç Yükü (₺)	İhracat (₺)	Dış Borç Yükü İhracat
1980	668	576	1 244	2 910	% 43
1981	1 193	551	1 744	4 703	% 38
1982	1 465	852	2 137	5 746	% 40
1983	1 441	1 081	2 522	5 728	% 44
1984	1 586	1 104	2 690	7 133	% 38
1985	1 753	1 858	3 611	7 958	% 45
1986	2 134	2 145	4 279	7 457	% 57
1987	2 507	2 657	5 164	10 190	% 50
1988	2 799	3 927	6 726	11 662	% 58

Kaynak: T.C.M.B.

Tablo XIII'de görüldüğü gibi, dış borç servis oranı son yıllarda yükselmiştir. Yani dış borç ana para ve faiz ödemeleri ihracat gelirleri ile daha fazla karşılanmaya başlamıştır. İhracatta mal ve ülke çeşitliliğinin arttığı ölçüde dış borçlar daha kolay ödenebilecektir. Dış borçlar, genel olarak, yatırım projelerinin finansmanı için kullanılmakla beraber, ithalatın finansı için kullanıldığı taktirde, yapılacak ithalat, borçları geri ödeyebilecek döviz fazlasını yaratabilen ihracat artışına olanak tanınmalıdır. Kısaca dış borç ödeme kapasitesi ülkenin kaynak yaratma gücüne ve borç ödenmesi için ayrılan tasarrufların istenen yabancı paralara çevrilebilme yete-



neğine bağlıdır.

Türkiye'nin dövizle ödenecek mevcut dış borçlarının yıllar itibariyle geri ödeme projeksiyonu Tablo XIV'den izlenebilir.

TABLO XIV

Dış Borç Ödemeleri Projeksiyonu (₺)  
(Borçlulara Göre)

	1989	1990	1991	1992	1993
Toplam	5 935	7 082	5 074	5 010	4 306
Ana Para	3 913	4 285	3 342	3 508	3 048
Faiz	2 013	2 797	1 732	1 502	1 258

Kaynak: T.C.M.B.

Tablo XIV'ün incelenmesinden anlaşılacağı üzere dış borç ödeme projeksiyonunda dış borçlar gerek ana para ve gerek faiz açısından taahhüt bazında düşme göstermektedir. Kuşkusuz bu dış borç ödeme projeksiyonlarında, ödeme taahhütlerinin tam yerine getirildiği ve yeni dış borçlar nedeniyle yapılacak geri ödemeleri kapsamamaktadır. Bu nedenle önümüzdeki yıllarda döviz piyasasını olumsuz etkileyebilecek bir sonuçla karşılaşmaması için borç yönetiminde dikkatli olmak gerekir. Merkez Bankası'nın, bankaların kredibilitésinin düşmemesi için, borçlanmalarında getirdiği kısıtlamalar sayesinde dış borç ödemeleri bir düzene sokulmuş olacak, dövizle ne zaman daha fazla

ihtiyaç duyulacağı önceden tahmin edilmiş olacaktır. Çünkü ülkenin dövizle borç ödeme yükümlülüğünü yerine getirecek ölçüde döviz sağlamada başarısız kalması ülkenin kredi değerliliğini düşürecektir.

Döviz kurlarındaki artışlar ödenecek dış borçların TL. karşılığını arttırmakta, dolayısıyla bütçeden borç ödemeleri için ayrılan kalem artmaktadır. Bu nedenle döviz piyasasında belli bir gözetim söz konusu olmakta, piyasa gerçek anlamda serbestliğe kavuşmamaktadır. Vadesi gelen uzun süreli borçların kısa vadeli borçlanmalarla ödenmesi yoluna gidildikçe, döviz piyasası gerekli esnekliği sağlayamayacaktır.

Sonuç olarak, Türkiye hedeflenen kalkınmayı gerçekleştirmek amacıyla dış borçlanmaya gitmeye devam edecektir. Ancak borç ödemeleri önemli bir döviz gideri olduğuna göre döviz kazandırıcı faaliyetlerini de arttırmalıdır. Çünkü döviz rezervlerinin yetersizliği, dış borç anapara ve faiz ödemelerinin baskısıyla, ithalatı kısıtlayıcı tedbirleri gündeme getirebilir. Ancak, ithalatı içerisinde zorunlu malların payı % 90'larda seyreden bir ülke için ithal kısıtlamalarına gidilmesi sakıncalar yaratacaktır. Bu nedenle belli bir para birimine bağlı olarak borçlanmalara gidilmemelidir. Çünkü toplam borç içerisinde belli bir para birimiyle yapılan borçlar fazla olduğu taktirde, paradaki dalgalanmalardan borçlar olumsuz etkilenecektir. Merkez Bankası, bankaların tutmakta oldukları döviz pozisyonlarına sınırladığı ölçüde banka-

ların yüksek oranda borçlanmamaya dikkat etmeleri gerekir. Aksi takdirde, önümüzdeki yıllarda da devam edecek olan dış borç ödemeleri, döviz rezervleri üzerinde ağır bir baskı yapacaktır.

#### 4. Döviz Pozisyonunun Dengeli Olması ve İstikrarsız Gelişme Göstermesi

Genel olarak bir ülkede (örneğin Türkiye) döviz talebini doğuran başlıca nedenler arasında (30);

- Ülkede yaşayan kişi ve kurumların yurt dışından mal ve hizmet satın alma (yatırım, tüketim ve aramalı dış alım gereksinimi, ulaştırma, sigorta, turizm ve seyahat hizmetleri talebi gibi) isteklerinin,

- Ülkede yaşayan yabancıların ve yurttaşların yurt dışındaki kişi ve kurumlara yapacakları transfer ödemelerinin (bağış, emeklilik ödentileri, burslar, ücretler v.b.),

- Ülkenin daha önceki dönemlerde gerçekleştirdiği dış borçlanması sonucu ortaya çıkan ve vadesi gelen ana-para ve faiz yükümlülüklerinin,

- Yurttaşların yabancı ülkelere reel ve finansal varlık edinme arzularının,

- Likit varlık olarak para tutma güdüsü altında ülkelerdeki kişi ve kurumların portföylerinde döviz tut-

---

(30) ÖKSÜZ, a.g.e, s.167-168.

ma arzuları veya tuttukları döviz arkeslerini arttırma arzularının bulunması sayılabilir. Buna paralel olarak, döviz arzını doğuran kaynaklar olarak ta;

- Yabancıların, bu ülkenin arzettiği mal ve hizmetlerden satın alma istekleri,

- Yabancıların ve yabancı ülkelerde oturan veya çalışan yurttaşların ülkeye yaptıkları transfer ödemeleri (örneğin, işçi dövizleri, diğer kişisel teşebbüs gelirleri),

- Ülkenin yabancılardan veya diğer ülkelerdeki finansal alacaklarından doğan hakların ödenmesi,

- Yabancıların bu ülkede reel ve finansal varlık edinmeleri (satın almaları),

- Yabancıların ve ülkedeki yurttaşların varlık portföylerindeki döviz ankesleri miktarını azaltma istekleri, sayılabilir.

Gelişmekte olan ülkelerde döviz arz ve talebi arasında dengenin sağlanamaması söz konusudur. Ülkenin gelişmişlik derecesi, üretimini buna bağlı olarak ihracat hacmini sınırlamaktadır. Üretimin ithalata bağımlılığı ve sanayileşme yolunda yapılan ithalat harcamaları nedeniyle dengesizlik sürekli olarak artış göstermektedir.

Bir ülkenin uluslararası işlemleri gereğince her an toplam döviz arzı, toplam döviz talebine eşit olamayacağı gibi konvertibl dövizler bazında da bu eşitsizlik söz konusu olabilmektedir. Bunlar (a) ithalatın ve ihra-

catın mevsimlik dalgalanmalarından, (b) uluslararası kısa süreli sermaye hareketlerindeki ani gelişmelerden, (c) dış borç anapara ve faiz ödemelerinden kaynaklanabilir. Bu üç maddede toplanan olaylar geçici ve kısa süreli olmaları nedeniyle döviz talebinin artmasını ve sermaye kaçışını etkileyebilecekleri için yetkili Merkez Bankası'nın döviz bulundurması ve bu dövizlerle piyasadaki ani talep fazlasını karşılaması gerekmektedir (31). Döviz piyasasında istikrarın sağlanması, piyasaya döviz alım satımıyla girerek müdahale etmek durumunda olan Merkez Bankası döviz rezervlerinin yeterli düzeylerde bulunmasına ve ekonomik politikaların bu doğrultuda uygulanmasına bağlı olacaktır. Yeterli döviz rezervlerinin bulunmadığı (döviz girdilerinin döviz harcamalarından düşük olduğu) dönemlerde, kur istikrarının sağlanması güçleşecek, banka ve diğer kuruluşlardan gelecek talepler, döviz fiyatlarının yükselmesine sebep olabilecektir.

Az gelişmiş ülkelerin rezervlerini muhafaza kabiliyetlerinin çok az olduğu, çünkü bu ülkelerin ellerine geçen uluslararası likiditeyi, kalkınmaları için gerekli ithal mallarına tahsis ettikleri hususunda yaygın bir kanaat vardır. Gerçekten kalkınma yolunda ülkelerin karşılaştıkları reel ve parasal sorunlar, gelişmiş ülkelere

---

(31) Rifat YILDIZ, Konvertibilite, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ya. No.84, Erzurum, 1987, s.48-49.

nispetle değişik karaktere sahiptir. Bunun baslıca nedenlerini, bu ülkelerin hammadde ve zırai üretim ihtiyaçlarının, fiyat ve miktar yönünden sabit bir trend göstermemesi ve dolayısıyla döviz gelirlerinin de dalgalanmak zorunda kalması teşkil etmektedir. Ayrıca az gelişmiş ekonomilerin kalkınmaları için kendi kaynaklarının yeterli gelmemesi ithalatı arttırdığından, rezervler devamlı baskı altında kalmaktadır. Bu baskı şüphesiz ki, daha çok rezerv bulundurma mecburiyeti şeklinde çıkmaktadır. Bütün bunların yanında bu ülkelerin, dış kredi kolaylıklarından faydalanmaları da güç olduğundan (özellikle paraları konvertibl olmaması) rezerv muhafaza baskısını arttırma yönünde etkilemektedir. Kısaca söylemek gerekirse, kalkınmaya çalışan az gelişmiş ülkelerin uluslararası rezerv ihtiyacı, gelişmiş ülkelere nazaran daha fazladır (32). Bir ülkenin rezerv talebini belirleyen ölçüt döviz rezervlerinin ithalata olan oranıdır. Tablo XV'de Türkiye'nin rezerv miktarı ile ithalatı arasındaki ilişki gösterilmiştir.

---

(32) İlhan ULUDAĞ, Uluslararası Para Sorunları, İstanbul Üniversitesi İ.T.İ.A. Nihat Bayar Yayın ve Yardım Vakfı Ya. No.333/564, B.2, İstanbul, 1980, s.141.

TABLO XV

## Türkiye'nin Rezerv Talebi

<u>Yıllar</u>	<u>Rezerv/İthalat</u>
1980	0,15
1981	0,19
1982	0,22
1983	0,23
1984	0,32
1985	0,29
1986	0,39
1987	0,37
1988	0,47

Kaynak: T.C.M.B.

Tablo'dan da anlaşılacağı gibi, son yıllarda Türkiye'nin döviz rezervlerinde artış gözlenmiştir. Döviz kazandırıcı işlemlerin arttırılması özendirildiği oranda rezervlerdeki artış devam edecektir.

Döviz piyasasının, işlevlerini herhangi bir duraklamaya yol açmaksızın yerine getirilmesi için bankaların her zaman için döviz taahhütleri ile döviz mevcutlarının orantılı olması gereklidir. Aynı zamanda piyasada yer alan kuruluşların döviz sağlayıcı işlemleri ile döviz yükümlülüklerinin dengeli olması gereklidir. Örneğin, döviz büfelerinin bankalar gibi döviz kazandırıcı işlemleri yapamadıkları halde aynı döviz yükümlülüklerine tabi olmaları, sistemi olumsuz yönde etkileyebilir.

Döviz pozisyonlarının gerek dalgalanmaları önle-

yecek büyüklükte olması, gerekse işlemlerin rahat bir şekilde yapılmasını sağlayacak güçte olması döviz geliri ve giderleri arasındaki dengenin sağlanmasına bağlıdır. Tablo XVI'da Türkiye'nin döviz gelir giderleri gösterilmiştir.

TABLO XVI

## Döviz Gelir ve Gider Dengesi

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Gelirler	10 084	9 741	11 885	13 421	12 797	16 873	20 156
İhracat	5 746	5 905	7 389	8 255	7 583	10 322	11 662
İşçi Dövizî	2 140	1 503	1 807	1 741	1 634	2 021	1 755
Turizm	373	420	548	1 094	950	1 476	2 355
Diğer	1 825	1 913	2 141	2 358	2 630	3 054	4 384
Giderler	10 945	11 579	13 292	14 434	14 325	17 855	19 170
İthalat	8 406	8 895	10 331	11 230	10 664	13 551	14 339
Faiz	1 465	1 441	1 586	1 753	2 134	2 507	2 799
Turizm	149	128	277	324	313	448	358
Diğer	925	1 115	1 098	1 127	1 214	1 349	1 674
FARK	-861	-1 838	-1 407	-1 013	-1 528	-928	+446



Görüldüğü gibi, uzun yıllar döviz gideri gelirinden fazla olan Türkiye'de 1988 yılında döviz gelirleri fazla vermiştir. Döviz piyasasının açıldığı bu yılda döviz gelirlerinin fazla olması olumlu bir gelişmedir. Böylece döviz piyasası daha kararlı bir görünüme sahip olacaktır.

## II- TEKNİK KOŞULLAR

### 1. Katılım Düzeyinin Yüksekliği ve İşlem Türlerinin Çeşitliliği

Merkez Bankası denetimindeki döviz piyasasının en büyük amacı, döviz işlemlerinin belirli bir disiplin altında ülke ihtiyaçlarına uygun şekilde yapılmasıdır. Bu nedenle katılan kuruluşların sayısının yüksekliği, daha çok dövizin bu piyasa aracılığıyla ihtiyaç duyulan olanlara akışını sağlayacak, gayriresmi piyasayı eritecektir. Çünkü döviz piyasası döviz işlemlerini gerektiği şekilde yapılmasını sağladığı takdirde bu piyasaya olan işlem artacak, dolayısıyla gayriresmi piyasanın etkinliği azaltılacaktır. Bu nedenle, para otoritesinin alacağı idari kararların, faaliyet gösteren kuruluşların piyasaya katılmalarını önleyici yönde olmaması gerekir.

Döviz piyasası, döviz arz ve talebinin karşılaştığı, döviz kuru değişikliğinden doğacak belirsizliklerin, risklerin ortadan kaldırılabilirdiği vadeli ve vadesiz döviz piyasası işlemlerinin yapıldığı yerdir. Bu ne-

denle, döviz piyasasında yapılan işlemlerin çeşitliliği ölçüsünde piyasadan beklenen fayda sağlanacaktır. Döviz piyasalarında genellikle spot işlemler yapılmakta, vadeli işlemlerin payı daha az olmaktadır. Ancak Türkiye'deki döviz piyasası da yalnızca spot işlemler gibi rutin işlemleri kapsamamalıdır.

Döviz işlemlerinde oldukça esneklik sağlayan forward döviz işlemleri henüz arzu edilen düzeyde uygulanmamaktadır. Bankalara forward döviz alım-satım işlemlerinde uygulayacakları vade konusunda sınırlama getirilmesi forward işleminin hacmini kısıtlamaktadır. Bankalar ancak belirlenen vadelerde forward işlemleri yapmakta serbest bırakılmışlardır.

Döviz riski yönetiminde en gelişmiş yöntemler arasında sayılan swap işlemleri ise ülkemizde çok sınırlı bir biçimde kullanılmaktadır. Swap işlemlerinde de vade yapısı en çok bir ayla sınırlandırılmıştır. Borçlanmada değişken faizden sabite geçiş olanağı veren ve bu şekilde pek çok gelişmekte olan ülkeye tutucu bir nitelik gösteren tahvil pazarının kapılarını açan faiz swap'ı (interest rate swap) üzerinde önemle durulması gerekli bir yöntemdir (33). Swap işlemlerinde uluslararası para piyasalarındaki faiz oranlarının yanında prime rate'nin de uygulanması swap işlem hacmini arttırabilir.

---

(33) İhsan ERSAN, Bankalarda Döviz Yönetimi, s.46.

Döviz piyasasında işlem hacminin arttırabilmesi simsarların (broker) piyasada faaliyetlerine izin verilmesiyle sağlanabilir. Simsarlar genellikle vadeli döviz işlemlerinde önemli rol oynarlar (34). 1982 yılı itibariyle yapılan bir istatistik çalışması A.B.D.'de döviz piyasalarında işlemlerin % 60'ının simsarlar, % 40'ının da doğrudan pazarlık yolu ile gerçekleştirildiğini ortaya koymuştur (35). Özellikle rekabet gücü düşük olan kuruluşların döviz işlemleri simsarlar tarafından daha kolay gerçekleştirilebilir. Ayrıca simsarların kuruluşlara getireceği alternatiflerle zaman kaybını önleyebileceği gibi piyasa hakkında kuruluşların tam bir bilgiye sahip olmalarını sağlar.

Döviz piyasasında katılım düzeyinin ve işlem çeşitliliğinin artışında piyasada yer alan kurumların sahip oldukları döviz pozisyonu önemli rol oynamaktadır. İhracat dövizinin % 20'si dışındaki miktarların hızla ülkeye dönüşü teşvik sistemine bağlanmıştır. Bankaların döviz hesabı tutma yetkisi sürmekle beraber, bu hesapların para arzı üzerindeki genişletici etkisinin kontrolü için Merkez Bankası'na hesapların % 25'inin devri zorunluluğa getirilmiştir. Aynı uygulama ihracat ve görünmezlerden elde edilen döviz için de geçerlidir. Getirilen yükümlülüklerin

---

(34) AYDIN, a.g.e., s.73.

(35) AKTAN, "Kambiyo...", s.54.

amacı, Merkez Bankası dışında aşırı döviz birikimini engellemek olduğu sürece, döviz piyasası deneyimlerini yavaşlatmaktadır (36).

## 2. Haberleşme Ağının Yeterliliği ve Yetişmiş Personel İstihdamı

Döviz piyasasının karmaşıklığı, işlemlerin çeşitliliği ve yoğunluğu bu piyasada sürekli faaliyet göstermek için kalifiye eleman istihdamı ve yeterli haberleşme araçlarının kullanılmasını gerektirir.

Günümüzde gelişen sibernetik teknolojisi sayesinde yalnız ulusal bankalar kendi aralarında değil, fakat tüm piyasalar birbirlerine gelişmiş telekomünikasyon araçlarının yardımıyla bağlanmış durumdadır (37). Döviz işlemlerinde akıcılığın önemi nedeniyle Türkiye'nin de telekomünikasyon ağının yeterli düzeyde olması gerekir.

1982 yılı sonundan itibaren "Reuter Monitör Para Kurları" şebekesine Türkiye de dahil olmuş ve bankalarımızın 100'den fazla ülke ile bağlantıları kurulmuştur. Monitör kullanımına sahip Türk bankaları döviz, para ve altın piyasalarındaki gelişmeleri günün 24 saati boyunca, New York, Londra, Hong Kong ve Tokya gibi gelişmiş piya-

---

(36) Sema KALAYCIOĞLU, "Geçiken İstikrar Koşulları, Uygulamaları Etkisiz Bırakıyor" DÜŞÜNENLERİN DÜŞÜNCELERİ, Milliyet Gazetesi, 6 Temmuz 1988, s.9.

(37) AKTAN, "Kambiyo...", s.54.

salara ait bilgileri çok kısa sürede edinen bankalarımız döviz üzerine yaptığı işlemleri daha bilinçli şekilde yürütme olanaklarına sahiptir. Aynı şekilde bankalarımız uyguladıkları döviz kurları hakkında içerde ve dışardaki bankalara hızla bilgi ulaştırabilmektedir (38).

Bilindiği gibi, döviz piyasaları genellikle yerleşik piyasaya görünümünde değildir. Döviz işlemleri daha çok telefon veya teleksle yapılmaktadır. Bu nedenle, Türkiye telekomünikasyon ağının gelişmesi ölçüsünde organize olmayan döviz piyasası görünümüne sahip olacak, uluslararası niteliğe daha kolay erişecektir.

Döviz işlemlerinin karmaşık bir yapıda olması, işlemlerin süratli bir şekilde yapılması ve piyasanın sürekli bir değişim içerisinde olması, nitelikli döviz uzmanlarının istihdamını gerektirmektedir. Döviz piyasasında yer alan kuruluşların yetişmiş personelle döviz işlemlerini yerine getirmesi, piyasanın istikrarsız ve dinamik yapısı nedeniyle daha kolay gerçekleşecektir. Döviz uzmanı gerek Türkiye'deki döviz piyasasının gelişimi, gerekse diğer döviz piyasalarındaki gelişmeleri yakından takip edebilmeli ve meydana gelecek değişimlere karşı belli bir hareket serbestisi olmalıdır.

---

(38) Rıza KANDİLLER, Türk Bankacılık Sektöründeki Son Gelişmeler, Türkiye Bankalar Birliği Ya. No.141 Konferans Ya. No.43, Ankara, 1987, s.20.

### §.3. TÜRKİYE'DE DÖVİZ PİYASASININ EKONOMİYE BEKLENEN

#### ETKİLERİ

#### I- TÜRK LİRASININ KONVERTİBİLİTESİNİN SAĞLANMASI

Bir ülke parasının, diğer ülke ya da ülke grubu ile yaptığı uluslararası mübadelelerde yapılan ödemelerde genel kabul görmesi yani başka bir ifade ile; bir paranın, başka paralarla cari kur üzerinden ve istenilen miktarlarda serbestçe çevrilmesi işlemine konvertibilite denir. Paranın, serbestçe çevrilmesi istenilen miktarda ve tüm talep edilen kişilerce çevrilebilmesi anlamındadır.

Türkiye'de döviz piyasasının kurulması ile konvertibilitenin sağlanması da amaçlanmıştır. Konvertibilitenin ön koşulu olarak gerçekçi bir kur politikası gündeme getirilmelidir. Tamamen serbest dalgalanmaya bırakılan bir kur politikası konvertibilitenin ön koşulu değildir. Esnek bir biçimde ayarlanan kur sistemi içinde konvertibilite uygulanabilir. Önemli olan ayarlanan kurların kısa dönemde piyasa koşulları içinde döviz arz ve talebi ile oluşan kurdan fazla ayrılmamasıdır. Orta dönemde ise önemli olan esnek biçimde ayarlanan kurların gerçekçi varsayımlara dayalı bir denge kuruna yönelmesidir (39). Dolayısıyla esnek kur sistemi konvertibilite için zorunlu

---

(39) ÇİLLER, a.g.e., s.65.

değildir. Sabit kur sisteminde de belirlenen kur, gerçekci olduğu takdirde de konvertibiliteye geçilebilir. Ancak konvertibilite, piyasada paranın diğer paralara çevrilebilmesi olduğuna göre konvertibilite için bir piyasa şartı söz konusudur. Döviz piyasasına yapılan müdahalelerle gerçekci kurların belirlenmesi engellenmediği ölçüde konvertibiliteye daha kolay geçilecektir.

Konvertibilitenin kapsamını genel olarak, şöyle belirtebiliriz; Döviz işlemlerinde herhangi bir kısıtlama olmamalı, işlemler için izin alınmamalıdır. Döviz işlemleri, doğrudan mal veya hizmet ticareti için yapılabileceği gibi, spekülasyon veya diğer amaçlar için de gerçekleştirilebilmelidir. Ayrıca döviz işlemlerinde yerli ya da yabancı ayırımı yapılmamalıdır.

Ancak bu derecede geniş bir konvertibilite tanımı sadece teoride kalmaktadır. Uygulamaya bakıldığında, hükümetlerin, döviz piyasasında bir ulusal paranın diğerine dönüştürülmesini şu veya bu şekilde sınırlandırdıkları görülür. Hükümetlerin yaptıkları müdahaleler sonucunda çeşitli şekillerde ve ölçülerde kısmi konvertibilite türleri ortaya çıkmaktadır (40). Dünya üzerinde paralarına gerçek anlamda tam konvertibilite sağlayan ülkelerin sayısı fazla değildir. Türkiye için de ancak kısa dönemde sınırlı (kısmi) konvertibilite söz konusu olabilir.

---

(40) SEYİDOĞLU, a.g.e., s.158.

Sınırlı konvertibiliteye yaklaşım çok yönlü olabilir (41).

- Ödemeler dengesi hesaplarına ayırım yapılarak,
- Vatandaş ve yabancı ayırımı yapılarak,
- Bölgelerarası ayırım yapılarak,
- Bürokratik engellerle konvertibilite sınırlandırılabilir.

Konvertibilite uygulamasının başlangıcında ilk olarak, ödemeler bilançosu cari işlemlerinde serbestlik tanınmaktadır. Cari işlemlere konvertibilite tanınmasıyla mal ve hizmet ticareti amacıyla yapılacak döviz işlemlerine yetki verilmekte ancak yurt dışına sermaye çıkışına yol açacak türdeki işlemlere serbesti tanınmamaktadır. Türkiye'de geçerli faizlerin reel nitelikte olmayışı, yabancı sermayeyi ülke için çekmediği gibi, yurt dışına sermaye çıkışına yol açması ihtimali konvertibilitmeyi sınırlandırmaktadır.

Kısa süreli uluslararası sermaye piyasasının kurumlarının gelişmişliğine göre (döviz ve para piyasaları) ithalatçı ve ihracatçıların gider ve gelirlerinin döviz kuru değişikliğinden doğacak belirsizlikleri, riskleri ortadan kaldıracak vadeli ve vadesiz döviz piyasası işlemlerinin serbestleştirilmesi ile kısmi konvertibilite tanınması dış ticaretin gelişmesine olumlu etkiler yara-

---

(41) ÇİLLER, a.g.e., s.57.



tabilir (42).

Sonuç olarak, bir ülke parasının konvertibl olabilmesi için (43),

- Herhangi bir ülke parasına çevrilmesinde engel olmamalı,

- Döviz kuru uygun seviyede olmalı, arz ve talep şartlarından etkilenmemeli,

- Para birimine uluslararası piyasalarda talep bulunmalı ve kullanımında kısıtlama olmamalıdır.

Bu nedenle döviz piyasası konvertibilite için tek şart değildir. Piyasa, sadece konvertibilitenin sağlanabilmesi için gerekli kolaylığı sağlayabilir. Konvertibilitenin sağlanabilmesi için gerekli olan ithalattaki kısıtlamaların kaldırılması ve ihracattaki suni teşviklerin kaldırılması sonucu bu sektörlerde bir takım kayıplar ve haksız kazançlar meydana gelecektir. Döviz piyasası kısıtlamalardan ve teşviklerden arındırılmış bir ortamda döviz arz ve talebinin karşılaşmasına olanak tanıdığı ölçüde belirlenecek denge kuru gerçekçi bir görünümünde olacaktır. Bu durum, teşviklerin kaldırılmasıyla oluşan kayıpları karşılayabileceği gibi haksız kazançları da önleyecektir. Dolayısıyla konvertibilite daha kolay sağlanacak-

---

(42) YILDIZ, Konvertibilite, s.51.

(43) KARLUK, a.g.e, s.298.

tır. Ancak konvertibilitenin başarısı ulusal paranın dış piyasalarda talep edilebilmesine bağlıdır.

## II- KAYNAKLARIN OPTİMAL DAĞILIMININ SAĞLANMASI

Bankaların döviz mevcutlarındaki dengesizlik döviz taahhütlerinin yerine getirilememesi sorunu ortaya çıkarır. Döviz piyasaları döviz fazlası olan bankaların bu tür fonlarını serbest piyasa koşulları içerisinde belli bir faiz üzerinden döviz ihtiyacı olan bankalara akışını gerçekleştirir. Böylece bankalar ellerinde bulunan atıl fonlarını değerlendirebilecek, döviz ihtiyacı olan bankalar ise dış piyasadaki kaynak aramaya gerek duymayacaklardır. Dış piyasalardan temin edilen dövizler için yapılacak ek masraflar, ülke içinde kalmış olacaktır. Ayrıca piyasadaki döviz alım ve satım talebi Merkez Bankası tarafından sürekli olarak izlenebilecek böylece döviz politikası ile ilgili kararlar daha rasyonel olacak kısaca döviz işlemlerinde şeffaflık söz konusu olacaktır. Piyasada işlem gören döviz miktarının büyüklüğü optimal kaynak dağılımını daha kolay gerçekleştirecektir. Bankaların spekülasyon olgusu ile değil, genel bir döviz stratejisi uygulamasıyla kâr elde etme olgusu daha kolay gerçekleşecektir. Bu nedenle piyasanın spekülasyon amacıyla döviz talebini ve gayriresmi piyasanın işlem potansiyelini önleyebilecek boyutta olması gerekir.

Bankaların ellerinde bulunan TL'nı spekülasyon amacıyla döviz çevirmeleri, dövizin herhangi bir artı

değer yaratmadan atıl bir vaziyette tutulması demektir. Ancak döviz sorunu Türkiye için önemli bir konudur. Piyasada belirlenecek kurlar ve faizler spekülâtif amaçla döviz işlemlerinin sınırını belirleyecektir. Ancak piyasanın kurulması, spekülasyonun önlenmesi için tek çözüm değildir. Ayrıca spekülasyonu yalnızca bankalar açısından da ele almamak gereklidir.

Bankalararası döviz piyasasının faaliyete geçmesi ile beraber paralel piyasanın durum da önem kazanmaktadır. Gayriresmi piyasanın bankalararası piyasaya göre en büyük avantajı kur belirlemede kendini göstermektedir. Bankalararası piyasada belirlenen kurun ertesi gün için Gişe Kurları olarak uygulanmasına karşın gayriresmi piyasanın döviz işlemlerinde uygulanacak kurları belirleme de daha esnek bir yapıda olması piyasanın etkinliği açısından önemlidir. Tablo XVII'de 1989 yılı için gayriresmi piyasada geçerli olacak döviz kurları tahminleri gösterilmiştir.

## TABLO XVII

Gayri Resmi Döviz Piyasasında Kur  
Tahminleri (1989)

<u>Tarih</u>	<u>Dolar</u>	<u>Mark</u>
Ocak Sonu	1 915	1 078
Şubat Sonu	2 011	1 138
Mart Sonu	2 106	1 186
Nisan Sonu	2 202	1 240
Mayıs Sonu	2 297	1 294
Haziran Sonu	2 393	1 347
Temmuz Sonu	2 488	1 401
Ağustos Sonu	2 584	1 455
Eylül Sonu	2 680	1 509
Ekim Sonu	2 775	1 563
Kasım Sonu	2 871	1 617
Aralık Sonu	2 966	1 670

Kaynak: Dünya Gazetesi,

30 Şubat 1989, s.12.

Geçen süre içerisinde gayriresmi piyasada gerçekleşen kurlar tahminlerin altında kalmıştır, ayrıca resmi piyasa ile serbest piyasa arasındaki kur makası da önemli ölçüde azalmıştır. Merkez Bankası denetimindeki bankalararası döviz piyasasının başarıya ulaşabilmesi için piyasada işlem hacminin yüksek seviyede olması gereklidir. Bankalararası piyasanın faaliyete geçmesiyle beraber gayri resmi piyasanın işlem hacminin düştüğü görülmektedir. Gayri resmi piyasanın gerekli kur esnekliğini tam anlamıyla gösterememesi ve işlem hacminin düşmesi, yasadışı yol-

lardan sağlanan döviz kaynaklarının önlenmesiyle beraber, özellikle küçük ölçekteki bankaların taahhütlerini yerine getirebilmek amacıyla resmi piyasaya yönelmemelerinden kaynaklanmaktadır. Gayri resmi piyasanın gelişmesinin nedeni ülkenin dövize olan ihtiyacının artması ve alternatif tasarruf araçlarının verimli olmamasından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, reel faiz uygulaması sürekli olduğu ölçüde tasarruf sahibi vade sonunda tasarrufunu gayri resmi piyasada değerlendirmek yoluna gitmeyecektir. Sermaye piyasasının da gerekli gelişmeyi gösterebilmesi ölçüsünde artan alternatif tasarruf yolları gayri resmi piyasayı etkisiz bırakacak dolayısıyla kaynakların disiplin altında dağılımı gerçekleşecektir.

Aynı zamanda Merkez Bankası döviz ile ilgili bağlayıcı kararları ile döviz yükümlülüklerinin zamanlamasını doğru belirlediği ölçüde gayri resmi piyasa tercih edilmeyecektir.

1981 yılında kurların dalgalanmaya bırakılması ülkemizdeki ithalatçı ve ihracatçıları, çok uluslu şirketleri, yatırım malları ithal etmek zorunda olan kamu ve özel işletmeleri daha fazla bir belirsizliğe itmiş ve onların karşılaşmış olduğu "döviz kuru riski" daha da artmıştır. Parasının değeri serbest piyasada belirlenen ülkelerde söz konusu paranın hem günlük (spot) hem de ileri (forward) kuru vardır. Bu piyasalarda iki aylık hatta altı aylık ileri kurları dahi gözlemek mümkündür. Böylece işletmeler orta ve uzun vadeli planlar yapabilecek, tu-

tarlı bir nakit planlaması yapabilecek ve sermaye bileşimlerini optimal bir şekilde gerçekleştirebileceklerdir (44). Bankalararası döviz piyasasının çalışmaya başladığı dönemlerde işletmeler karşılaşmış oldukları riskleri gayri resmi piyasa aracılığıyla giderme yoluna gitmişlerdir.

Bankalararası döviz piyasasında belirlenen kurlar, gerçekçi olduğu, risk analizlerinde başarılı olunduğu, vade yapısının belirlenmesinde uygun zamanın belirlendiği ölçüde kaynakların optimal dağılımı gerçekleşecektir. Böylece tüm alternatifler değerlendirilerek en uygun seçimin yapılması gerçekleşecektir. Aksi taktirde haksız kazançlar ve kayıplar meydana gelecek dolayısıyla optimal kaynak dağılımı da bozulacaktır.

### III- DIŞ PİYASALARA ENTEGRASYONUN SAĞLANMASI

Dış ticarete liberalizmin kabul edilmesiyle beraber ülke kapalı ekonomi görünümünden çıkmakta, korumacı eğilimlerin azaltılmasıyla dünya ekonomisine entegrasyon daha kolay gerçekleşmektedir. Kambiyo rejimi de dış ticaretin parasal yönünü ilgilendiriğine göre, mal ve para piyasalarının uyumu için liberal bir görünümünde olması gerekir.

---

(44) Selim BEKÇIOĞLU, "Döviz Kuru Riski ve Bir Öneri", YENİ İŞ DÜNYASI DERGİSİ, S.29 (Mart 1982), s.63.

Performansı iyi olan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde, ulusal para ve sermaye piyasaları, uluslararası piyasalarla sıkı ilişki içerisinde olmaktadır (45). Dış ticaretin dünya ticaretinde payı arttıkça dış piyasalara entegrasyon, döviz piyasaları aracılığıyla daha kolay olacaktır.

Döviz kontrolleri sonucunda bankaların uluslararası işlem hacmi ve dolaylı ve dolaysız gelir akımları azalacağından uluslararası bankacılığın gelişimi son derece güçleşecektir. Çünkü satın alma gücünü yasal olarak ulusal sınırlar dışına çıkarmak mümkün olmazsa, ilgili ülkedeki ulusal ve yabancı banka şubeleri, faaliyetlerine yer aldıkları piyasalarda veya bölgelerde devam etmek zorunda kalacaklardır. Böyle bir ortamda, arbitraj ve spekülasyon işlemleri de uygun piyasalar ve bağlantılar olmadığından yapılamayacaktır (46). Bu nedenle, kambiyo işlemlerinde kısıtlamaların kaldırılması ve döviz piyasasının kurulması bankacılık sektöründe de yeni faaliyet alanlarının doğmasını sağlayacak, döviz yönetiminin uluslararası bankacılık usullerine göre uygun bir rasyonellik içinde yapılmasına imkan verecektir. Ayrıca, bankalar piyasada gerçekleştirecekleri döviz alım-satım işlemlerinden en yüksek verimi alabilmek için uluslararası piyasaları yakından izleyecekler ve böylece dış dünyaya

---

(45) EKREN, a.g.e, s.266.

(46) EKREN, a.g.e, s.28.

ve yeniliklere karşı daha duyarlı olabilecekler, gerçekçi bir yapılaşmaya gideceklerdir.

Dünyada dalgalı kur sisteminin geçerli olduğu ve parasını serbestçe dalgalanmaya bırakan ülkelerle karşılıklı ticaret ilişkilerinin arttığı, ayrıca A.E.T.'na tam üyeliğin hedeflendiği bir ortamda Türkiye'nin döviz piyasasını faaliyete geçirerek, serbest kur politikasını benimsemesi gerekli esnekliğin sağlanması açısından yerindedir.

Başarılı bir entegrasyon için kabul edilmiş ödemeler dengesi ve döviz kuru politikası topluluk için önem arzeder. Topluluk içinde yanlış yönlendirilmiş döviz kuru politikası da tarifeler gibi, iç ticarete engel olabilir. Aşırı değerlenmiş döviz kurları, topluluk ülkelerini topluluk dışından ithalata zorlayabilir. Entegrasyondan sonra rekabet şartları değişeceğinden, ticaret sapsması hem topluluk içinde hem de topluluk dışında, yeni ticaret kapılarının oluşumuna sebep olacaktır. Bundan dolayı döviz kurunu realist bir nispette tutmak kolay değildir. Aralarında iç bağımlılık artarken topluluk ülkelerinin, kendi döviz kurlarının ticarete işbirliğine ve yabancı yatırıma engel olacak şekilde, değerlenmesine izin vermemelidir (47). Bu nedenle döviz piyasası izlediği kur politikası

---

(47) Emin ERTÜRK, "Ekonomik Entegrasyonun Başarı Şartları (Ekonomik Analiz)" PARA VE SERMAYE PIYASASI DERGİSİ, S.94 (Aralık 1988), s.17.



ile dış piyasalardaki değişmeleri dikkate aldığı oranda sistem daha iyi çalışacaktır. Para piyasasında dengenin sağlanmasıyla beraber, döviz işlemlerinde dünyadaki gelişmelere göre uygulanan kurlar daha gerçekçi bir özellik gösterecektir.

Döviz piyasalarının serbest bir yapıda olması ve kambiyo mevzuatının serbestleştirilmesi ölçüsünde dış piyasalara uyum daha kolay gerçekleşecektir. Serbest bölgelerin kurulması, Off-Shore bankacılığının gelişmesi ve mevcut döviz piyasasının uluslararası bir niteliğe sahip olması, döviz kontrollerinin kaldırılmasıyla mümkün olur. Ancak dış piyasalarla birlikte hareket etmek için döviz piyasasının belirli bir esnekliğe yani rekabet gücüne sahip olması gereklidir.

## S O N U Ç

Bu çalışmada 1988 yılında faaliyete geçen Bankalararası Döviz Piyasası'nın işleyişi ve işleyişine etki eden iktisadi ve diğer değişkenler incelenmiştir. Çalışmanın sonuçlarını ve yapılan değerlendirmeleri şu şekilde özetlemek mümkündür.

Döviz piyasaları, satın alma gücünün el değiştirildiği, kredi sağlandığı ve karşılaşılan risklerin minimize edildiği, oldukça karmaşık yapıda bir piyasadır. Merkez bankaları, bankalar ve diğer kuruluşların yer aldıkları piyasada spot, forward, swap, arbitraj, hedging, spekülasyon gibi çeşitli teknikler uygulanmaktadır. Bu işlemler daha çok döviz ihtiyaçlarından ve geleceğe dönük tahminlerden kaynaklanmaktadır.

Türkiye, diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Cumhuriyet'in ilk yılları dışında genel olarak etkin bir kambiyo denetimi uygulamıştır. 1980 yılına kadar izlenen bu politikalarda esas amaç döviz gelirlerinin ihtiyaçlara göre kullanılması ve döviz giderlerinin azaltıl-

masıdır. 1980'den sonra artan dış ticaret hacmi neticesinde kambiyo rejiminde liberal eğilimler gözlenmiştir. Ancak bu liberal uygulamalar sınırlı düzeyde kalmıştır. Dış ticaret rejimi ile kambiyo rejiminin birbirlerine uyum sağlayamamaları beraberinde bir takım gelişmelere neden olmuştur. Bu gelişmeler yanında A.E.T.'na tam üyelik için başvurulmuş olması, Merkez Bankası bünyesinde döviz ve efektif piyasalarının faaliyete geçmesinde etken olmuştur.

Dünya'da döviz piyasaları belli bir mekan içerisinde faaliyette göstermemektedirler. Türkiye'deki döviz piyasası Paris ve Brüksel piyasalarının öncülüğünü yaptığı fiziksel borsa türündedir. Döviz piyasası genel olarak ulusal bir nitelik taşımaktadır. A.B.D., İsviçre, İngiltere gibi ülkelerin döviz işlemlerinin serbestleşmesine ilişkin aldığı kararlar döviz piyasalarının gelişmesine yol açmıştır. Kuşkusuz bu gelişmeler ülkelerin sahip olduğu ekonomik yapıya bağlıdır. Türkiye'de de döviz piyasasının uluslararası bir karakter taşıması bir takım faktörlere bağlıdır. Döviz işlemlerinde alınan kararlar uluslararası bir nitelik için yeterli değildir.

Dünya'daki diğer döviz piyasalarında olduğu gibi Türkiye'de de Merkez Bankası piyasaya müdahale etmektedir. Ancak bu müdahalenin boyutu diğer Merkez Bankalarının müdahalelerine göre oldukça fazladır. Merkez Bankası döviz piyasasına müdahale ile esas olarak şunları amaçlamaktadır.

- i. TL.'ni aranılır hale getirmek,
- ii. Gayri resmi piyasa ile mücadele etmek,
- iii. Döviz rezervlerinin yeterli olduğu imajını yaratmak,
- iv. Döviz kurlarının hızlı artışını önlemek,
- v. Döviz kurlarının sürekli artma eğiliminde olmayacağını göstermek.

Ihracatı teşvik uygulamalarının kaldırıldığı bir ortamda yalnızca yeterli döviz rezervleri olduğunu göstermek, TL.'na güven sağlamak amacıyla yapılan müdahaleler uzun dönemde bir takım olumsuzlukları da beraberinde getirir. Ülkenin üretim yapısının büyük ölçüde dışa bağımlı olduğu, dış satıma konu olan malların talep elastikiyetinin düşük olduğu bir durumda ihracat gelirleri ithalat için yapılan giderlerden az olmaktadır. Dış sektörlerde yapılacak yapısal değişimler piyasanın başarısını olumlu yönde etkileyecektir. Ancak bu sorun uzun vadeli bir karakter taşımaktadır. Dış borçların milli gelire olan oranının son yıllarda artma eğiliminde olması ve vadesi gelen anapara ve faiz ödemeleri döviz rezervleri üzerinde azaltıcı bir etki yaratmaktadır. Borç yönetiminde akılcı olunmadığı takdirde piyasa sık sık tıkanacaktır. Bu nedenle, özellikle Merkez Bankası borç ödemelerini piyasaya müdahale etmeden yapmalıdır.

Reel faiz oranlarının uygulanmaması ve emisyon miktarında meydana gelen artışlar TL. piyasasını olumsuz et-

kilemekte, bu dengesizlik döviz piyasasına sıçramaktadır. Para piyasası ve döviz piyasası birbirini tamamlayan iki ayrı piyasa olduklarına göre para piyasasında dengenin sağlanması gereklidir.

Ekonomik yapıda herhangi bir değişme meydana gelmediği bir zamanda bir takım kurumsal tedbirlerle artan döviz gelirleri piyasanın işlerliğini ancak kısa dönemde sağlayabilir. Aksi takdirde döviz piyasası sürekli istikrarsızlığa açık Merkez Bankası'nın güdümü altında yalnızca bankalar ve diğer kurumlarınca rutin döviz işlemleri yapılan bir piyasa görünümünde olacaktır.

Döviz piyasası özellikle kıt olan döviz kaynaklarının etkin kullanımını sağlayacaktır. Döviz arz ve talebinin bu piyasada karşılaşması sağlandığı ölçüde piyasa fonlarının etkin kullanımını sağlayacaktır. Kaynakların bu piyasaya hareketi alınan idari kararlardan çok piyasada uygulanacak gerçekçi döviz kuruna bağlıdır. Ayrıca gerçekçi kur politikasının uygulanması sağlandığı ölçüde bir takım sektörlerin haksız kazançları önlediği gibi, bazı sektörlerde meydana gelen kayıplar da önlenmiş olacaktır.

Piyasadan amaçlanan bir diğer hedef de TL.'nin konvertibilitesinin sağlanmasıdır. Döviz piyasası konvertibilitenin sağlanması için yeterli değildir. Döviz piyasasıyla beraber bir takım ekonomik şartlarında yerine getirilmesi gerekir. Ancak konvertibilite büyük ölçüde dış piyasalarda TL.'na olan talep tarafından belirlenecektir. Do-

layısıyla döviz piyasasının kurulmasıyla konvertibilitenin hemen sağlanması söz konusu değildir. Döviz piyasasının konvertibilitenin sağlanmasındaki rolü, döviz arz ve talebi arasında dengeyi sağlayarak gerçekçi kurun belirlenmesiyle sınırlıdır.

A.E.T.'na tam üyelik başvurusu yapıldığı bir dönemde döviz piyasasının kurulması A.E.T.'na uyum açısından önemlidir. Topluluk ülkelerinde esnek kur sistemi geçerli iken Türkiye'nin arz ve talep koşullarına göre değişen bir kur politikası izlememesi sistem içinde istikrarsızlığa neden olacaktır. A.E.T.'na entegrasyon için döviz piyasasının dış gelişmelere karşı da duyarlı olması gerekir.

Enflasyonun önemli bir sorun olduğu, dış borç ödeme baskısının arttığı, dış ticaretin geleneksel bir yapıda olduğu bir dönemde döviz piyasası faaliyete geçmiştir. Bu nedenle piyasa istikrarsızlığa açık bir görünümde dir. Bu duruma rağmen döviz işlemlerinin belli bir disiplin altına alındığı, döviz piyasasının istikrara kavuşması, gerçekçi kur uygulaması ve gayri resmi piyasanın etkinliğinin azaltılması ve döviz gelirlerinin sağlıklı bir şekilde sağlandığı takdirde gerçekleşecektir.

Y A R A R L A N I L A N K A Y N A K L A R

- AKGÜÇ, Öztin ✓: "Dış Borçlanma ve Ekonomik Kalkınma", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR DERGİSİ, C.XIII, S.9 (Eylül 1976).
- AKGÜÇ, Öztin : "Serbest Kur Politikası", Milliyet ✓  
Gazetesi, 20 Ağustos 1988.
- AKKAŞ, Mustafa
- SÖZEN, H.Zeki ✓: "Türkiye'de Döviz Darboğazı ve Nedenleri", MALİYE DERGİSİ, S.39  
(Mayıs-Haziran 1979).
- AKTAN, Okan ✓: Para Birlikleri Kuramı ve Avrupa  
Para Sistemi, Hacettepe Üniversitesi Ya. No.4, Ankara, 1983.
- AKTAN, Serdar ✓: "Döviz Ticareti ve Riski", PARA VE  
SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.91  
(Eylül 1986).
- AKTAN, Serdar ✓: "Kambiyo Borsaları", PARA VE SER-  
MAYE PİYASASI DERGİSİ, S.89 (Tem-

- : (Temmuz 1986).
- ALKIN, Erdoğan ✗: "Kur Politikası", 2.TÜRKİYE İKTİSAT KONGRESİ "DIŞ EKONOMİK İLİŞKİLER" KOMİSYONU TEBLİĞLERİ, T.C. ✓  
Başbakanlık D.P.T. Ya. No.1783,  
Ankara, 1983.
- ALKIN, Erdoğan : Uluslararası Ekonomik İlişkiler,  
İstanbul Üniversitesi İktisat Fa- ✓  
kültesi Ya. No.2389-404, İstanbul,  
1984.
- ALPAR, Cem-DNGUN, Tuba: Dış Ticaret Ansiklopedik Sözlük,  
Türk Dış Ticaret Derneği Eğitim ✓  
Dizisi 1986-1, 1986.
- ANDERSON, Clay : "The Foreign Exchange Market", IN- ✓  
TERNATIONAL ECONOMIC RELATIONS,  
New York, 1966.
- AREN, Sadun : İstihdam Para ve İktisadi Politika, ✓  
B.8, Ankara, 1984.
- ARTUN, Tuncay ✓: "Dövizle Gevrilebilir Türk Lirası  
Mevduat Koşulları", MALİYE DERGİ-  
Sİ, S.16 (Temmuz-Ağustos 1975).
- ARTUN, Tuncay-BAŞBUĞ,  
Faik-ERSOY, Caner : Kambiyo Düzeninde Liberal Eğilim- ✓  
ler, İstanbul, 1976.
- AYDIN, İzzet : 1980'li Yıllarda Türk Lirasının



- √A.T.O. : Konvertibilitesi Sorunu, I.T.O. ✓  
Ya. No.1987-12, İstanbul, 1984.
- √A.T.O. : 3 Aylık Rapor, (Ekim-Kasım-Aralık  
1988).
- BAGRIAÇIK, Atilla  
BAKIRTAŞ, Tahsin : "Değerlenmiş Döviz Kuru ve İhracat ✓  
Üzerine Olumsuz Etkileri", Dünya  
Gazetesi, 7 Şubat 1989.
- BALASSA, Bela  
(Çev: ÇOŞKUN, Nejat) : "Gelişmekte Olan Ülkelerde Dışa  
Açılma ve Döviz Kuru Politikaları  
(Türkiye Deneyimi)", DIŞA AÇIK EKO-  
NOMİLER ÜZERİNE MAKALELER, Maliye ✓  
ve Gümrük Bakanlığı Araştırma,  
Planlama ve Koordinasyon Kurulu  
Başkanlığı Ya. No.270, ?, 1986.
- BAŞOL, Koray : Türkiye Ekonomisi, Dokuz Eylül Uni- ✓  
versitesi İktisadi ve İdari Bilim-  
ler Fakültesi Ya. No.2, İzmir, 1983.
- BEKÇIOĞLU, Selim ✓ "Döviz Kuru Riski ve Bir Öneri",  
YENİ İŞ DUNYASI DERGİSİ, S.29  
(Mart 1982).
- BELJ, Steven  
KETTLELL, Arian : Foreign Exchange Handbook, London, ✓  
1983.

- BENER, Erhan : "Türkiye'de Kambiyo Denetiminin Tanımı, Tarihçesi, Kapsamı, Bugünkü Görünümü", Meban, 1979. ✓
- CEYLAN, Ali : "Uluslararası Bankacılığın Riskleri ve Türkiye" BURSA EKONOMİ, Sanayi ve Ticaret Odası Yayın Organı, S.36 (Eylül 1987). ✓
- ÇİLESUN, Merih ✓: "Dış Borç Ekonomik Dengeleri Zorluyor", DIŞ TİCARETTE DURUM DERGİSİ, S.5 (Temmuz 1987).
- ÇARKICI, Emin ✓: "Esnek Kur Politikaları ve Dış Ticarete Etkileri", HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER DERGİSİ, C.III, S.2 (Aralık 1989).
- ÇİLLER, Tansu : Dünya'da ve Türkiye'de Kur Politikaları ve Sorunları, İ.S.O. Ya. No.13, İstanbul, 1983. ✓
- DEMİRGİL, Demir
- GÖNENSAY, Emre : "Türkiye'nin Kur Politikası Üzerine Öneriler", Meban, 1979. ✓
- DERİMTEKİN, Halil : Türkiye Ekonomisi, Eskişehir, 1987. ✓
- ✓ D.İ.E. : Cep Yıllıkları Çeşitli Yıllar.
- DÜNYA Gazetesi : 30.2.1989 - 13.5.1989. ✓
- ERKREN, Nazım : Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği, Türkiye İş Bankası Kültür

- : Ya. No.282-21, Ankara, 1986.
- ERGIN, Feridun : Para Politikası, İstanbul, 1983. ✓
- ERSAN, İhsan ✓: "Bankalarda Döviz Bölümü: Organizasyon ve İşlemler", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.92 (Ekim 1986).
- ERSAN, İhsan : Bankalarda Döviz Yönetimi, Türkiye Bankalar Birliği Ya. No.150-48, Ankara, 1988. ✓
- ERTÜRK, Emin ✓: "Ekonomik Entegrasyonun Başarı Şartları (Ekonomik Analiz), PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.94 (Aralık 1988).
- ERYÜREK, Şenay : Döviz Pozisyonu ve Ticareti, Anadolu Bankası Ya. No.3, İstanbul, 1987. ✓
- FRIEDRICH, Klaus : International Economics, New York, 1983. ✓
- HATİPOĞLU, Zeyyat : Türkiye İktisadına Genel Bir Yaklaşım, İstanbul, 1986. ✓
- HODGSON, S.John :
- HERANDER, G.Mark : International Economic Relations, London, 1983. ✓
- İYİBOZKURT, Erol ✓: "Döviz Kuru Sistemimiz", BURSA EKONOMİ, Sanayi ve Ticaret Odası Yayın Organı, S.17 (Ekim 1985).

- KABAALIOĞLU, Haluk ✓: "Uluslararası Bankacılık", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR DERGİSİ, C.XIV, S.1 (Ocak 1977).
- KALAYCIOĞLU, Sema : Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygulaması, İstanbul, 1987. ✓
- KALAYCIOĞLU, Sema : "Geçiken İstikrar Koşulları Uygulamaları Etkisiz Bırakıyor", DÜŞÜNENLERİN DÜŞÜNCELERİ, Milliyet Gazetesi, 6 Temmuz 1988.
- KANDİLLER, Rıza : Türk Bankacılık Sektöründeki Son Gelişmeler, Türkiye Bankalar Birliği Ya. No.141, Konferans Ya. No.43, Ankara, 1987. ✓
- KAPTANOĞLU, Zeynep ✓: "Brüksel Menkul Kıymetler Borsasının Piyasaları", PARA VE SERMAYE PİYASASI DERGİSİ, S.85 (Mart 1986).
- KARADENİZ, Hasan ✓: "Kambiyo, Kambiyo Kuru ve Kambiyo Denetimi", FİNANSAL YÖNETİM VE YATIRIM PLANLAMASI DERGİSİ, S.2 (Haziran 1979).
- KARLUK, Rıdvan : Uluslararası Ekonomi, İstanbul, 1984. ✓
- KEYDER, Çağlar : Dünya Ekonomisi İçinde Türkiye (1923-1929), Ankara, 1982. ✓
- KILIÇBAY, Ahmet : Türk Ekonomisinde Enflasyonun Ana- ✓

- : tomisi, İstanbul Üniversitesi Ya. No.3271, Fakülte Ya. No.507, İstanbul, 1984.
- MANİSALI, Erol ✓: "Türkiye'de Döviz Kurunun Serbestçe Oluşmaya Bırakılmasının Doğurduğu Sorunlar, Konvertibilite ve Kambiyo Kuru Politikası", BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR DERGİSİ, S.8 (Ağustos 1981).
- ✓O.E.C.D. : Economic Surveys, 1987-1988.
- ÖKSÜZ, Suat : Türkiye'de Para ve Dış Denge İlişkisi, E.İ.T.İ.A. Ya. No.223-46, Eskişehir, 1980. ✓
- ÖZYEGİN, Hüsnü : "Türkiye'de Bankaların Dışa Açılması" 2.TÜRKİYE İKTİSAT KONGRESİ "İÇ TİCARET VE HİZMETLER" KOMİSYONU ✓ TEBLİĞLERİ, T.C. Başbakanlık D.P.T. Ya. No.1783, Ankara, 1981.
- PARASIZ, İlker : Uluslararası Para Sistemi, Bursa I.T.İ.A. Ya. No.38, Bursa, 1980. ✓
- PARASIZ, İlker
- OKTAY, Nüvit : Döviz Piyasası: Teori ve İşleyiş, Anadolu Üniversitesi Ya. No.282 İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Ya. No.61, Eskişehir, 1988. ✓

- PEFFERMAN, Guy  
(Çev: ÖZTEMİR, Jale) ✓: "Değerlenmiş Döviz Kuru ve İhracat Üzerine Olumsuz Etkileri", PARA VE SERMAYE FİYASASI DERGİSİ, S.77 (Temmuz 1985).
- SALVATORE, Dominick  
(Çev: İŞGÜDEN, Tamer) : Uluslararası İktisat, New York, ✓ 1980.
- SEYİDOĞLU, Halil : Uluslararası İktisat, B.6, İstanbul, ✓ 1988.
- SODERSTEN, Bo : International Economics, London, ✓ 1977.
- SOYKAN, Haldun : Uluslararası Sermaye Piyasaları, Petrol Doları ve Türkiye'nin Yararlanma Olanakları, Ankara, 1982. ✓
- ✓T.C. Başbakanlık : R.G. Çeşitli Tarihler.
- ✓T.C. Merkez Bankası : Bankaların Döviz İşlemleri ve Döviz Pozisyonu Yönetimi, Ankara, 1987.
- ✓T.C. Merkez Bankası : Üç Aylık Raporlar.
- ✓T.C. Merkez Bankası : Yıllık Raporlar.
- TÖRE, Nahit : Türk Bankacılığının Dışa Açılması, ✓ Ankara, 1982.
- ULUDAĞ, İlhan : Uluslararası Para Sorunları, İstanbul Üniversitesi İ.T.İ.A. Nihat Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Ya.

No.333-564, B.2, İstanbul, 1980.

VARLIK, Levent

√: "Swap", PARA VE SERMAYE PİYASASI  
DERGİSİ, S.92 (Ekim 1986).

√YAPI VE KREDİ BANKASI : Ekonomik Durum, Aralık 1988.

YAZICI, İsmet

√: "Türk Bankacılığında Yeni Dönem  
(Döviz Pozisyonu Tutma Yetkisi)",  
BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR DERGİSİ,  
C.XII, S.41 (Ocak 1975).

YILDIZ, Rıfat

: Bankacılıkta ve Dış Ticarete Dö-  
viz Pozisyonlarının Kur Riskine  
Karşı Korunması, Türkiye İş Banka-  
sı Kültür Ya. No.293-23, Ankara,  
1988. ✓

YILDIZ, Rıfat

: Konvertibilite, Atatürk Universi-  
tesi İktisadi ve İdari Bilimler Fa-  
kültesi Ya. No.84, Erzurum, 1987. ✓

: Kur Risklerinin Kontrolü, Millet-  
lerarası Ticaret Odası Türkiye Mil-  
li Komitesi, ?, 1987. ✓

: Avrupa Ekonomik Topluluğunda Ban-  
kacılık Alanındaki Son Gelişmeler ✓  
ve Türk Bankacılığı, Türkiye İş  
Bankası Ya. No.138-12, Ankara, 1983.