

DÖVİZ PİYASASI

Prof. Dr. Mehmet KARAGÜL



GİRİŞ

- Genel bir tanımlamayla yabancı ülke paralarına veya para yerine geçen her türlü ödeme araçlarına **döviz** (foreign exchange) denir.
- Bankacılık uygulamalarında nakit yabancı paralara **efektif döviz** yada sadece **efektif** adı verilir.



DÖVİZ PİYASASININ KAPSAMI

- **Döviz piyasası**, yabancı paraların yada nakit para yerine geçen banka havalesi, ödeme emri, çek vs. gibi araçların kişiler, bankalar veya firmalar tarafından alınıp satıldığı piyasalardır.

I. DÖVİZ PİYASALARININ İŞLEMCİLERİ

1. Bankalar ve banka-dışı işlemciler

Döviz piyasasının **temel aracı kurumları bankalar**dır. Ticari bankalar genel olarak hem döviz alım satımıyla, hem de döviz transferi ve akreditif açmak gibi dış ticaret işlemleriyle uğraşırlar.

Ticari bankaların döviz işlemleri genellikle ayrı bir departman olan **kambiyo bölümünde** yürütülür. Ticari bankalar dışında ülkemizde olduğu gibi yalnızca anında teslim şeklinde döviz alım satım işlemleri yapan, ve halk tarafından **döviz büfesi** olarak bilinen banka dışı mali kurumlar da vardır.

Bankalar ve banka dışı işlemciler, **alış fiyatından** (*bid price*) aldıkları dövizini biraz daha yüksek bir **satış fiyatından** (*ask price*) satarak kâr sağlamaya çalışırlar. Bu kuruluşların fazlalığı doğal olarak aralarında rekabet oluşmasını sağlayarak, alış ve satış kurları marjının daralmasına neden olur. Bu aynen mallar piyasasında olduğu gibi döviz piyasasında da etkinliğin sağlanmasına katkıda bulunur.

2. Dış ticaret ve dış yatırım işlemleri yapan kişiler ve firmalar

- **İthalatçılar ve ihracatçılar** yaptıkları ticaretin doğal sonucu olarak döviz piyasanın temel işlemcileri arasında yer alırlar.

Ayrıca **dış portfolyo ve dolaysız sermaye yatırımcıları, çok uluslu şirketler** ve **turistler** de **ticari ve yatırım faaliyetlerini** gerçekleştirmek amacıyla döviz piyasasını kullanmaktadırlar.

3. Spekülatörler ve arbitrajcılar

Spekülatörler ve arbitrajcılar piyasada doğrudan işlem yaparak kazanç sağlamaya çalışan kişilerdir. Döviz alım ve satım ticareti ile uğraşanlar alış ve satış kurları farkından faydalanarak kâr sağlamak amacındadırlar.

Spekülatörler tüm kazançlarını döviz kurlarında bekledikleri değişimlerden elde etmeye çalışırlar.

Arbitrajcılar ise dövizin aynı anda değişik piyasalardaki kur farklılıklarını kullanma yoluna giderler. *(bu konuyu ayrıntılı açıklayacağım bir yazı ekleyeceğim)*

Spekülasyon arbitraj faaliyetlerinin ağırlıklı bölümü büyük bankalar tarafından, bu bankalar adına çalışan işlemciler kanalıyla gerçekleştirilir. Bunun anlamı bankaların hem döviz işlemcisi (*dealer*) olduğu gibi aynı zamanda spekülatör ve arbitrajcı olarak da faaliyet gösterirler.

4. Merkez bankaları

Bir ülkenin **Merkez Bankası ve hazinesi**, döviz piyasasını kâr amacıyla değil, **ülkenin döviz rezervlerini belirli düzeyde tutmak** (*eksiklerini piyasadan tamamlamak ve fazlayı piyasada satmak*) ve **ülkenin ulusal parasının değerini istenen doğrultuda ve ölçüde etkilemek** amaçlı kullanırlar.

Merkez Bankası'nın yaptığı müdahaleler ülkenin uyguladığı **kur politikası** ile ilgilidir. (*örnek: çoklu kur sistemi*)

**Eğer ülke istikrarlı bir kur politikası arzusundaysa, o zaman ani dalgalanmalara karşı önlemler alınır.*

Diğer taraftan, bazen hükümetler kur istikrarını sağlamaktan başka amaçlar da gütmekte olabilirler. Bunlara örnek olarak; kısa süreli yabancı mali sermayeyi ülkeye çekmek için aşırı değerlenmiş kur politikası izlemek gösterilebilir.

5. Döviz brokerleri

Broker, kendisi işleme taraf olmadan alıcı ve satıcıyı bir araya getiren, yani işleme aracılık eden kişi demektir. Hizmetinin karşılığı olarak taraflardan **bir komisyon alır**. Anında haberleşme amacıyla bir broker dünya etrafında yüzlerce banka veya öteki mali temsilcilerle açık telefon bağlantısı kurmuş olabilir.

Günümüzde brokerler arasındaki yoğun telefon hatlarının yerini artık bilgisayarlı otomatik işlem sistemleri almaktadır. Yeni sistemlerde broker ihtiyacı olmadan ilgili taraflar fiyat teklif ve taleplerini doğrudan ve anonim olarak girebilmektedir.

6. Enflasyondan korunmaya çalışan işlemciler

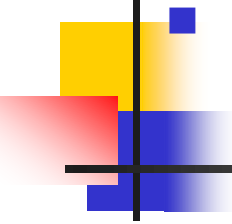
Yüksek enflasyonlu ülkelerde, ufak gelir sahipleri **gelirlerinin reel değerini enflasyona karşı korumak amacıyla** bu paraları harcama vakti gelinceye kadar daha güvenli gördüğü yabancı paralara dönüştürebilirler.

Aslında bu olaya enflasyon nedeniyle ulusal paranın **değer biriktirme aracı olma görevini yerine getirememesi** denilmesi daha doğru olur. Bu durumun **bir ileri aşaması** enflasyonun daha yüksek olması nedeniyle ulusal paranın değişim ve değer birim olarak kullanılma işlevini yitirmesidir. Bu durumda insanlar bütün bu işlevler için de kısa veya az çok uzun süreler için döviz kullanma yoluna gidebilirler. (*döviz ile kira gibi*)

II.Döviz Talebi ve Döviz Arzı

Döviz piyasasının müşterileri, yani alıcı ve satıcı durumunda olanlar uluslararası ticari, mali işlem yapan veya spekülatif faaliyette bulunan gerçek kişilerle firmalar veya öteki kurumlardır.

- Müşteriler çeşitli amaçlarla ulusal para karşılığında bankalardan döviz satın alabilirler. Satın alınan bu dövizler **döviz talebini** oluşturur.
- Aynı şekilde herhangi bir yolla döviz kazanan veya ellerinde döviz bulunduran kimseler ulusal para karşılığında bu dövizleri bankalara satmak isteyebilirler. **Döviz arzı** bunları kapsar.

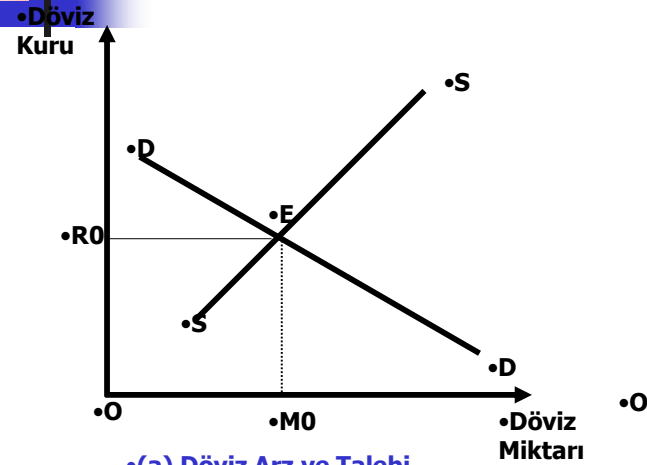
- 
- Ana neden olarak herhangi bir anda toplam döviz talebi şu üç etkenden kaynaklanmış olabilir:

- Mal ve hizmet talebi,
- Yurtdışına sermaye yatırımına bağlı talep,
- Spekülasyon ve kur riskinden korunmam amaçlı talep

- Toplam döviz arzı da bunların tersinden oluşur:

- Yabancı mal ve hizmet satışı
- Yabancıların yurtdışında sermaye yatırımı yapmaları
- Spekülatif veya korunma amaçlı döviz satışı

Döviz Talebi ve Döviz Arzı Eğrileri



•(a) Döviz Arz ve Talebi

•Grafik 13.1: Serbest Kur Değişmeleri

- Grafikte görüldüğü gibi döviz piyasasında denge DD döviz talebi ile SS döviz arzının kesiştiği E noktasında olur. Piyasa hacmi OM_0 , denge kuru OR_0 olur

- Toplam döviz talebi, ülkenin mal ve hizmet ithali ile yurt dışına ihraç edilmek istenen sermaye miktarından oluşur.
- Kur yükseldikçe yabancı mallar pahalılaşır ve talep edilen yabancı mal miktarı dolayısıyla döviz talebi azalır.
- Kur yükseldikçe ihraç malları döviz cinsinden ucuzlamış olacaktır.

III. DÖVİZ PİYASASININ DİĞER PİYASALARDAN FARKLARI

1- Döviz piyasaları alıcı ve satıcıların doğrudan karşılaştıkları piyasalar değildir.

- Döviz piyasalarında mal piyasalarından farklı olarak alıcı ve satıcılar genellikle hiç karşı karşıya gelmezler. Çünkü alıcı ve satıcılar işlemleri birbirleriyle değil, **aracılar vasıtasıyla** (*banka, banka dışı mali kuruluşlar veya gerçek kişiler*) yaparlar. Banka ve mali kurumlar piyasada aracılık görevi üstlenirler. (*bankaların ayrıca kendisi alıcı veya satıcı olabilmektedir*)

2- Belirli bir borsa biçiminde örgütlenmiş piyasalar değildir.

- Döviz işlemleri, menkul kıymetler borsasında olduğu gibi, belirli bir yerde kurulu ve örgütsel yapıya sahip borsalarda gerçekleştirilmez. Yani döviz piyasaları **dağınıktır ve örgütlenmemiştir**. Bazı kentler finansman konusunda merkez olabilirler ama buna rağmen toplamda dağınıklık sürmektedir.

Piyasasının yapısının bu şekilde olması fiyatların ilgililerce bilinmesi bakımında önemli bir noktadır. Merkezi bir piyasada fiyatı öğrenmek kolay olabilmektedir. Tam tersi durumda ise bu kadar kolay olmamaktadır.



■ 3- Piyasa yapımcılığı

- Döviz piyasasında faaliyet gösteren bazı büyük bankalar **piyasa yapımcısı** (*market maker*) rolü üstlenirler. Bu bankalar bu amaçla döviz ticareti için belirli bir sermaye ayırmayı seçerler. Beklentileri doğrultusunda bir pozisyon belirlemesi yaparak, kur değişimleri bağlamında bir risk yüklenmiş olur. Bu durum piyasa için kurların belirlenmesi açısından bir düzenleyici etki sağlayabilecek durumdadır.

■ 4- Müşterinin ihtiyaçlarına göre sözleşme yapılabilmesi

- Döviz piyasaları örgütlenmiş olmadığı için anında veya vadeli olarak alım satımın yapılabildiği ve standart sözleşmelerin olmadığı bir yapıya sahiptir. Bu bağlamda alınıp satılan dövizler, para cinsi, miktarı ve vadesi bakımından tamamen **müşterinin isteğine bağlı** olarak ayarlanabilmektedir.

■ 5- Küresel nitelikte piyasalardır.

- Döviz piyasaları doğası gereği ulusal piyasalarla sınırlı değildir. Dünyanın neresinde olursa olsun, döviz işlemi yapan bankalar veya diğer mali kurumlar çeşitli iletişim araçlarıyla birbirine bağlı durumdadır. **Herhangi bir değişimden tüm diğer merkezler de haberdar olmaktadır.** Bu iletişim olanaklarına bağlı olarak artan hızlı gelişmelerin bilinirliği ve arbitrajın kısa süreli mümkün olarak ortaya çıkabilecek sapmaların hızlı bir şekilde düzeltilmesi söz konusudur. Tüm bunlara istinaden döviz piyasalarının küresel piyasalar oldukları söylenebilmektedir.

■ 6- Yer yüzünde döviz piyasası hiç kapanmayan bir piyasa durumundadır.

- Dünyanın şekli dolayısıyla ortaya çıkan saat farklarına bağlı olarak, **24 saatlik bir gün süresi içinde dünyadaki piyasalardan en azından bir kısmı her zaman açık durumda kalmaktadır.** Buna örnek olarak, ABD'nin batısında çalışma günü sona erince, Uzak Doğu piyasalarının güne başlangıcı gösterilebilir.

Döviz piyasasının bu şekilde hiç kapanmamasının sonucu olarak, günün her saatinde dünya etrafında bankalar arasında döviz ticaretinin gerçekleştiği görülmektedir. Bu nedenle, diğer piyasalar kapalı iken bir piyasadaki gelişme tüm piyasayı etkileyebilir. Diğer taraftan var olduğumuz bir piyasa kapanmış olsa bile diğer piyasalardaki gelişmeler bir sonraki açılışta kurun değişmiş olarak başlayabileceğini göstermektedir.



■ 7- TRP'ye oldukça yakın piyasalardır.

- Döviz piyasalarına hükümet müdahalelerini dışarda tutarsak, döviz piyasaları tam rekabet koşullarına büyük ölçüde uygunlu göstermektedir.

Buna yönelik örnekler, **alıcı ve satıcıların çok sayıda olması, piyasalara giriş ve çıkışın serbest olması ve dövizin homojen bir ekonomik varlık olması** söylenebilir. Ayrıca işlemciler piyasa koşulları hakkında geniş bir bilgiye sahip durumdadırlar. Sonuç olarak, hükümetler müdahalede bulunmadıkları durumlarda döviz piyasaları tam rekabet koşullarına yaklaşmaktadır.



IV. DÖVİZ PİYASASININ FONKSİYONLARI

■ A) Satınalma gücü transferi

- Normal koşullar altında her ülkede kullanılan para kendi ulusal parası olmaktadır. Bu varsayıma istinaden, başka ülkelerle yapılan ticaret ve mali işlemlerde ilgili ülkelerin paralarına veya ona dönüştürülebilen bir üçüncü ülke parasına gerek duyulmaktadır.

Döviz piyasasının temel işlevi **ulusal paraların birbirine dönüştürülmesini sağlayarak uluslararası ticaret, yatırım ve mali fon transferini mümkün kılmaktır**. Bu yüzden eğer döviz piyasaları olmasaydı, bir ülkede yaşayan insanların sahip oldukları o ülkenin ana parasına bağlı olan servetlerin normal koşullar altında o ülke sınırlarının dışına çıkartılabilmesi çok zor ve olanaksız olurdu.

B) Kredi sağlama

- Ticaret işlemlerinde malların ülkeler arasında taşınması zaman alan bir süreçtir. Bir süreç uzaklığa bağlı olarak kısa veya 6 ay gibi uzun süreler olabilmektedir. Bu **taşımının gerçekleştiği zaman içerisinde finansmanın** da yapılması gereklidir. Eğer **ödeme peşin yapılırsa**, bu **finansman ithalatçı tarafından karşılanırken, ödeme mal ithalatçıya ulaştıktan sonra yapılırsa** bu seferde **finansmanı ihracatçı karşılamış olmaktadır**. Diğer taraftan yaygın kullanılan bir yöntem ise, ne ihracatçının ne ithalatçının bu finansmanı sağladığı **'akreditif'** sistemidir.

Kısaca, bu finansmanın **bankalar tarafından karşılanmasını** ifade eder. Akreditif yoluyla yapılan ödemede **ihracatçı malını gemiye yüklediği anda sahip olduğu evrakları bankaya getirerek kendisine ödeme yapılmasını sağlar**. Ticaretin diğer tarafı olan **ithalatçı ise, gümrüğe gelen malları almak için bankadan sözü edilen evrakları almak için ödemeyi bankaya yapar**. Bu sayede taşıma süresi boyunca finansmanı bankanın akreditif hesabı sağlamış olur.

Diğer yandan kredi işlevi yalnızca bununla sınırlı değildir. Normal kredi fırsatları da çeşitli amaçlarla ihracatçı veya ithalatçı kişi ve kuruluşlara sunulabilmektedir.



■ C) Riskten korunma

- Hem mal ticareti ile uğraşan ithalatçı ve ihracatçılar, hem de yabancı piyasalarda fon arayışında olan ve dış yatırım yapmak isteyenler beklenmedik kur risklerine açık hale gelmektedir.
- Bu bakımdan kur risklerini gidermek ve en aza indirmek için döviz piyasalarında uygun işlemler yapılması beklenen bir çözüm olanağını sunar. Sonuç olarak, döviz piyasası önemli bir işlevi olarak **ilgili taraflara kur riskinden korunma olanağı** sağlayabilmektedir. (*hedging*)

V. DÖVİZ PİYASASINDA İŞLEM TÜRLERİ

- 1. Anında İşlemler
- 2. Vadeli İşlemler
- 3. Döviz Swapları



1. Anında İşlemler

- Anında işlemler (spot transactions), alınıp satılan paraların ilke olarak anlaşmaya varıldığı anda teslimi kaydıyla gerçekleştirilen işlemlerdir. Bununla birlikte, anlaşmaya varılır varılmaz taraflardan birinin döviz, diğerinin de kararlaştırılan kur üzerinden bunun karşılığı olan ulusal parayı teslim etmesi durumu daha çok nakit döviz işlemlerinde görülür.
- Örneğin, bir bankada efektif döviz satmalımı veya satışı bu şekilde gerçekleştirilir. Interbank piyasasında hesaptan hesaba havale biçiminde yapılacak anında işlemlerde ödeme ve teslim tarihi (settlement date) ise normal olarak anlaşmaya varıldığı tarihi izleyen iki işgünüdür.



1. Anında İşlemler

- Ödeme ve teslim tarihine işlemin valörü (value date) de denir. Valörün iki işgünü sonrasına ait olması taraflara kolaylık sağlamak içindir. Böyle bir süre bir tarafın sattığı döviz, diğer tarafın da ulusal parayı karşı tarafa devretmeye hazır duruma getirmesine yardımcı olur.
- Valör tarihinde dünyadaki bankalar arasındaki dolar ödemelerinin çoğu **CHIPS** adı verilen bir sistem aracılığıyla gerçekleştirilir. CHIPS, merkezi *New York'ta bulunan ve dünyada döviz İşlemi yapan çoğu bankaların üye oldukları bir fon transferi sistemidir.* Bu sistem sayesinde dolar fonları bir uluslararası bankadan diğerine çok hızlı, ucuz ve hatasız bir biçimde devredilmiş olur.

Merkezi İsviçre’de bulunan Uluslararası Denkleştirme Bankası (BIS) tarafından yapılan bir anketin sonuçlarına göre uluslararası piyasalardaki anında işlem ve vadeli işlemler ortalaması görülmektedir.

Instrument	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Foreign exchange instruments	1,527	1,239	1,934	3,324	3,971	5,345
Spot transactions	568	386	631	1,005	1,488	2,046
Outright forwards	128	130	209	362	475	680
Foreign exchange swaps	734	656	954	1,714	1,759	2,228
Currency swaps	10	7	21	31	43	54
Options and other products ²	87	60	119	212	207	337

•**2013 yılı Nisan ayı ortalama günlük anında teslim döviz hacmi 2.046 milyar dolardır.**

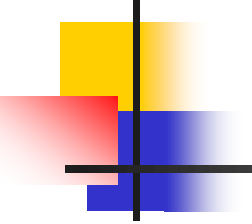


2. Vadeli İşlemler

- Vadeli işlemler ise gelecekte bir tarihte belirli miktar ulusal para karşılığında belirli miktar yabancı paranın devredilmesini gerektiren işlemlerdir.
- Vadeli işlemlerin gerektirdiği döviz alış veya satış sözleşmesi bugünden bir banka ile yapılır ve uygulanacak kur da şimdiden belirlenir. Ancak dövizin ve karşılığında ödenecek ulusal paranın teslimi gelecekte anlaşmaya varılan belirli bir tarihte yerine getirilir. Vadeli kurlar valörlerine göre genellikle 30, 60 veya 90 günlük olarak kote edilirler.
- Kuşkusuz vadeli sözleşmelere uygulanan kurlar a-nında kurlara uygulanan kurlardan farklıdır. **Bu kur farkı, en az ilgili ulusal paralar üzerindeki faiz oranlarının farkına eşittir.** Diğer bir deyişle, düşük faizli ulusal para vadeli piyasada yüksek faizli ulusal para karşısında bu faiz farkı ölçüsünde pahalıya satılır (prim yapar).
- 2013 Yılı Nisan ayı itibariyle günlük ortalama işlemler 680 milyar dolardır.

3. Döviz Swapları

- Döviz piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin bir bölümü de swaplardır. *Döviz swapı bir dövizin belirli miktarının iki farklı teslim tarihi (valör) ile aynı anda hem alınması, hem de satılması biçimindeki işlemlere verilen addır. Alım ve satım işlemleri aynı banka ile veya bir brokerle birbirine bağlı olarak yapılır. Anlaşma aynı karşı taraf ile tek işlem biçiminde yapıldığı için burada bir kur riski söz konusu olmaz.*
- Bir anında döviz işlemi karşılığında bir vadeli işlem yapılması biçimindeki döviz swaplarına "vadeli karşılığında anında teslim swap lan" (spot against forward swaps) adı verilir.

- 
- Örneğin, yabancı paralara kısa vadeli olarak yatırılan fonları kur riskine karşı korumak üzere anında piyasada önce bir döviz alış işlemi, sonra da bununla bağlantılı olarak vadeli bir döviz satış düzenlemesi yapılması **döviz swapı** uygulamalarının yaygın uygulama alanlarıdır. Bunun gibi, *ticari bankaların bir yabancı para üzerinden verdikleri eksik veya fazla pozisyonları denkleştirmek üzere diğer bankalardan daha sonra iade edilmek üzere bu miktar dövizini ödünç almaları da başka bir döviz swapı örneğidir.*
 - **Döviz swapları** tabloda görüldüğü gibi döviz piyasalarında **en büyük işlem hacmini** oluşturmaktadır.



VI. DÖVİZ KURU

- Döviz fiyatlarına **döviz kuru** denir.
- Döviz kuru iki milli para birimi arasındaki değişim oranının ifade eder.
- Döviz kuru bir fiyat olmakla beraber herhangi bir malın fiyatından farklıdır. Kurlardaki değişiklik uluslararası ekonomik ilişkilere konu olan mal ve hizmetlerin piyasa fiyatlarını ve sonra da diğer piyasaları etkileyerek ekonomilerde global değişiklikler yaratır.
- Döviz kuru döviz piyasasında oluşur.

IV. DÖVİZ KURU

1. Dolaylı ve Dolaysız Kotasyon

- Döviz kuru yabancı para biriminin değiştirilebildiği ulusal para miktarı biçiminde tanımlanmışsa
$$1\$ = 6.50 \text{ TL}$$

gibi buna **Dolaysız Kotasyon** (Avrupa Usulü)
- Döviz Kuru bir birim ulusal para ile değiştirilebilen yabancı para miktarı biçiminde tanımlanmış ise
$$1 \text{ TL} = 1/6.50 = 0.153 \$$$

gibi **Dolaylı Kotasyon** (Amerikan Usulü) denir.

IV. DÖVİZ KURU

- Döviz Kuru yükselirse yabancı paranın değeri ARTAR, ulusal paranın değeri AZALIR.
- Döviz Kuru düşerse yabancı paranın değeri AZALIR, ulusal paranın değeri ARTAR.
- Bankaların döviz alım satımı için kur belirlemeleri “kote etmek” veya “kotasyon” deyimleri ile ifade olunur. Türkçe anlamı “fiyat yazmak” tır.

IV. DÖVİZ KURU

2. Döviz Alış Kuru, Döviz Satış Kuru ve Kur Marjı

- Bankalar Döviz Kurlarını alış ve satış kurları olarak ayrı ayrı kote ederler.
- Bankalar dövizini düşük fiyattan alır yüksek fiyattan satar.
- Alış ve satış kurları arasındaki fark bankanın kârını ve işlem giderlerini kapsar buna **Kur Marjı** denir.

IV. DÖVİZ KURU

2. Döviz Alış Kuru, Döviz Satış Kuru ve Kur Marjı

- Kur marjını yıllık faiz veya kâr oranı ile karşılaştırabilmek için bunların yüzdeler oranlara dönüştürülmesi gerekir:

$$\text{Kur Marjı (yüzde)} = \frac{\text{Satış Kuru (PS)} - \text{Alış Kuru (PA)}}{\text{Satış Kuru (PS)}} \times 100$$

IV. DÖVİZ KURU

2. Döviz Alış Kuru, Döviz Satış Kuru ve Kur Marjı

- Örneğin doların alış kuru 1.40TL ve satış kuru 1.50TL ise kur marjı % 6.6 olur.

$$\text{Kur Marjı (yüzde)} = \frac{1.50 - 1.40}{1.50} \times 100 = \% 6.6$$

IV. DÖVİZ KURU

1. Döviz Alış Kuru, Döviz Satış Kuru ve Kur Marjı

- Marj ödemelerinin süresi kısadır. Bunu Yıllık yüzdelerle dönüştürürsek, örneğin alış ve satış arasında 10 gün süre geçiyorsa yıllık kur marjı % 18.5 olur.

$$\text{Kur Marjı (yıllık yüzde)} = \frac{1.50 - 1.40}{1.50} \times \frac{10}{360} \times 100 = \% 18.5$$

IV. DÖVİZ KURU

3. Kur Marjını Etkileyen Faktörler

- Alış ve satış kurları arasındaki farklılıkların nedenleri:
 - 1- Döviz işlemlerinin miktarı fazla olursa alım satım marjı düşük olur.
 - 2- Döviz piyasası istikrarsızsa yani iniş ve çıkışlar varsa marjlar yüksektir.
 - 3- O paranın gelecekteki piyasa koşullarına ilişkin istikrarsızlık beklentileri de marjları artırır.

IV. DÖVİZ KURU

3. Kur Marjını Etkileyen Faktörler

■ Efektif Kurlarda Alış Satış Marjının Yüksek Oluş Nedenleri:

1- Efektif Dövizler genellikle ufak miktarda alınır satılır. Bu ufak miktarlar için de aynı **idari masraflar** yapılır.

2- Efektif dövizler bankalarda nakit olarak bulunur. Değişik yabancı paraları kasasında tutan banka bu alım satım süresi içinde **faiz geliri elde etmez**.

3- Nakit dövizlerin **güvenlik problemi** vardır. Ayrıca nakit dövizlerin ilgili ülkeden getirilmesi bir masrafı gerektirir.

Bu nedenlerle "**efektif döviz**" kurları "**döviz**"e göre daha fazla alım satım marjını içerir. .

IV. DÖVİZ KURU

4. Dolaysız Kur ve Çapraz Kur

- İki ulusal para arasında piyasada fiilen uygulanan değişim oranına Düz Kur (Dolaysız Kur) denir.

$$1\$ = 1 \text{ TL}$$

- Farklı paraların kurlarının \$ gibi ortak bir payda üzerinden hesaplanmasına Çapraz Kur (Dolaylı Kur) denir.

$$1 \$ = 2 \text{ €}$$

Frankfurt Piyasasında

$$1 \$ = 1 \text{ TL}$$

Tahtakale Piyasasında

$$1 \text{ €} = 0.5 \text{ TL}$$

Dolaylı Kur olur

TCMB Döviz Kurları

Indicative Exchange Rates Announced at 15:30 on 02/28/2014 by the Central Bank of Turkey
BÜLTEN NO: 2014/42

DÖVİZİN CİNSİ CURRENCY		DÖVİZ	DÖVİZ	EFEKTİF	EFEKTİF
		ALİŞ	SATIŞ	ALİŞ	SATIŞ
		EXCHANGE RATES		EXC.RATES ON BANKNOTES	
		Buying	Selling	Buying	Selling
USD/TRY	1 ABD DOLARI	2.2129	2.2168	2.2114	2.2201
AUD/TRY	1 AVUSTRALYA DOLARI	1.9785	1.9914	1.9694	2.0033
DKK/TRY	1 DANİMARKA KRONU	0.40774	0.40975	0.40745	0.41069
EUR/TRY	1 EURO	3.0477	3.0532	3.0456	3.0578
GBP/TRY	1 İNGİLİZ STERLİNİ	3.6931	3.7123	3.6905	3.7179
CHF/TRY	1 İSVİÇRE FRANGI	2.4996	2.5157	2.4959	2.5195
SEK/TRY	1 İSVEÇ KRONU	0.34222	0.34576	0.34198	0.34656
CAD/TRY	1 KANADA DOLARI	1.9861	1.9950	1.9788	2.0026
KWD/TRY	1 KUVEYT DİNARI	7.8178	7.9201	7.7005	8.0389
NOK/TRY	1 NORVEÇ KRONU	0.36727	0.36974	0.36701	0.37059
SAR/TRY	1 SUUDİ ARABİSTAN RİYALİ	0.59004	0.59110	0.58561	0.59553
JPY/TRY	100 JAPON YENİ	2.1679	2.1822	2.1599	2.1905



Çapraz Kurlar 28.02.2014

USD/AUD	1 ABD DOLARI	1.1158	AVUSTRALYA DOLARI
USD/DKK	1 ABD DOLARI	5.4187	DANİMARKA KRONU
USD/CHF	1 ABD DOLARI	0.8832	İSVİÇRE FRANGI
USD/SEK	1 ABD DOLARI	6.4388	İSVEÇ KRONU
USD/JPY	1 ABD DOLARI	101.83	JAPON YENİ
USD/CAD	1 ABD DOLARI	1.1127	KANADA DOLARI
USD/NOK	1 ABD DOLARI	6.0103	NORVEÇ KRONU
USD/SAR	1 ABD DOLARI	3.7504	SUUDİ ARABİSTAN RİYALİ
EUR/USD	1 EURO	1.3773	ABD DOLARI
GBP/USD	1 İNGİLİZ STERLİNİ	1.6718	ABD DOLARI
KWD/USD	1 KUVEYT DİNARI	3.5528	ABD DOLARI
USD/BGN	1 ABD DOLARI	1.4202	BULGAR LEVASI
USD/RON	1 ABD DOLARI	3.2676	RUMEN LEYİ
USD/RUB	1 ABD DOLARI	36.14	RUS RUBLESİ
USD/IRR	1 ABD DOLARI	24898	İRAN RİYALİ
USD/CNY	1 ABD DOLARI	6.1450	ÇİN YUANI
USD/PKR	1 ABD DOLARI	104.90	PAKİSTAN RUPİSİ

IV. DÖVİZ KURU

3. Efektif Döviz Kurları

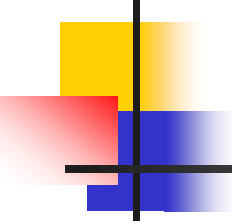
- Bir ulusal paranın dış değeri (**satılma gücü**) onunla satın alınabilecek yabancı mal, hizmet veya mali değerlere bağlıdır.
- Bu ise dolaysız kotasyonda döviz kurunun tersine eşittir.
- Bir ulusal paranın dış değerini hesaplamak için efektif döviz kuru hesaplanır: ulusal paranın, ülkenin başlıca ticaret ortaklarının paralarıyla olan kurlarının ağırlıklı ortalamasına eşittir.

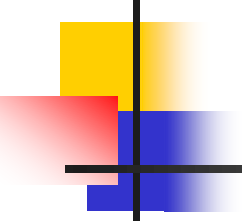


Reel Döviz Kurları

- **R** (Reel Döviz Kuru)
- **E** (nominal döviz kuru)
- **Pd** (dış enflasyon oranı)
- **Pi** (yurtiçi enflasyon oranı)

- $$R = E \times \frac{1+Pd}{1+Pi}$$

- 
- Nominal döviz kuru yıl içinde E: $1\$ = 1.20\text{TL}$ olarak sabit tutulmuş iken Türkiye'de enflasyon oranı $P_i=0.10$ ve ABD'de enflasyon oranı $P_d=0.05$ olmuş ise reel döviz kurundaki değişme,
 - $R = 1.20 \times (1+0.05/1+0.10) = 1,14$ olur.
 - **Reel döviz kurunun nominal kurun altına düşmesi ulusal paranın aşırı değerlenmesi anlamına gelir.** Bunun sonucu ise ülkenin uluslar arası piyasalardaki rekabet gücünün zayıflamasıdır. Başka bir ifadeyle ülke göreceli olarak pahalılaşması nedeniyle ihracat yapmakta güçlük çekerken, ucuzlayan yabancı mallar dolayısıyla ithalatta patlama yaşayabilir.

- 
-
- Ulusal paranın aşırı değerlenmesi ihracatı caydırıcı ve ithalatı özendirici etkileri dolayısıyla dış ticaret açıklarının önemli bir nedenidir. Bu durumun ortaya çıkmasının temel nedeni MB'nin piyasaya müdahaleleri dolayısıyla döviz kurlarının düşük tutulması, başka bir deyişle göreceli enflasyon farkı ölçüsünde kurun yükselmesine izin verilmemesidir.

VII. DÖVİZ ARBİTRAJI



- Bir döviz, menkul değer, mal veya üretim faktörünün belli bir andaki fiyat farklılığından yararlanmak üzere, bu varlığın eşanlı olarak alınıp-satılmasına **arbitraj** denir.
- **Risksiz oluşu** arbitrajı, spekülasyondan ayıran en önemli faktördür.

V. DÖVİZ ARBİTRAJİ

1. Yer Arbitrajı: İki Uçlu Arbitraj

- Döviz Arbitrajı aynı iki para arasındaki kurların belirli bir anda çeşitli piyasalarda farklı olmasından kaynaklanabilir.

İstanbul Piyasası

1\$=1.5 TL

New York Piyasası

1\$=2 TL

- Arbitrajcı elindeki 1.5TL İstanbul Piyasasından dolar alır.
- Aynı anda New York Borsasında 1\$'ı 2 TL'ye çevirir.
- Bu durumda 0.5 TL (%33 oranında kâr etmiş olur)

V. DÖVİZ ARBİTRAJI

1. Yer Arbitrajı: İki Uçlu Arbitraj

- Kişisel kâr sağlamanın yanında, ekonomik açıdan arbitrajın en önemli yararı, kur uyumunu gerçekleştirilmesi ve **Tek Fiyat Kanununun** işlemesine olanak vermesidir.
 - Arbitrajcı İstanbul'da dolar satın aldıkça talep artar ve TL fiyatı yükselir.
 - New York Piyasasında dolar sattıkça dolar arzı artar ve fiyat düşmeye başlar.

V. DÖVİZ ARBİTRAJİ

2. Çapraz Kur Farkına Dayalı Arbitraj : Üç Uçlu Arbitraj

- Arbitraj, bazen iki para arasındaki dolaysız kur ile çapraz kurlardan hesaplanan dolaylı kur farkından kaynaklanabilir.
- YTL, € ve USD olmak üzere üç para arasındaki kurların aşağıdaki gibi olduğunu kabul edelim.

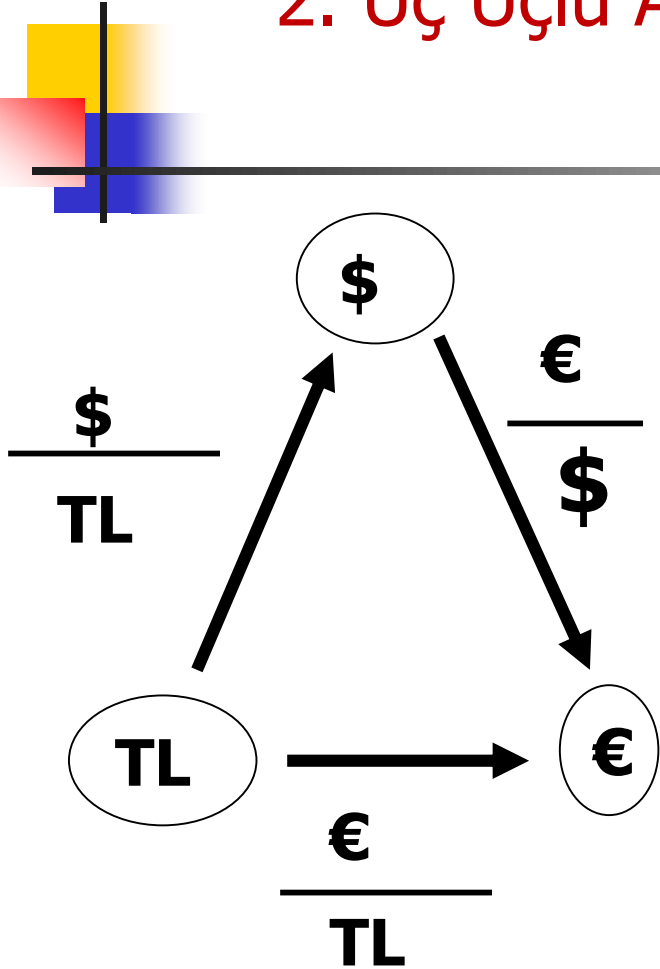
$$2\$ = 1 \text{ € veya } 1\$ = 1,5 \text{ TL}$$

$$1 \text{ €} = 2 \text{ TL}$$

- Arbitrajcı 6 TL ile başlarsa 3 € satın alır.
- 3 € ile 6 \$ satın alır.
- 6 \$ 'ı 9 TL'ye dönüştürür.
- 3 TL (%50 oranında) kâr eder.

V. DÖVİZ ARBİTRAJİ

2. Üç Uçlu Arbitraj: Grafikle Gösterim



$$1\$ = 2 TL$$

$$1\$ = 1€ \text{ ise}$$

$$\frac{€}{TL} = \frac{\$}{TL} \times \frac{€}{\$}$$

$$\frac{€}{TL} = \frac{1}{2} \times \frac{1}{1}$$

$$\frac{€}{TL} = \frac{1}{2}$$

•Örneğe göre TL ile € arasındaki denge kuru **1TL=0.5€** (veya **1€ = 2TL**) olarak belirlenmelidir.

1\$=2 TL

1\$=1€ ise

Eğer

$$\frac{\text{€}}{\text{TL}} > \frac{\text{\$}}{\text{TL}} \times \frac{\text{€}}{\text{\$}}$$

$$\frac{\text{€}=1}{\text{TL}=1} > \frac{\text{\$}=1}{\text{TL}=2} \times \frac{\text{€}=1}{\text{\$}=1}$$

ise elinde TL olanlar bunu Euroya dönüştürecek, Euro ile dolar satın alacak ve dolar fonlarını tekrar TL'ye dönüştürecektir.
(Üçgen sağdan sola doğru dolaşmıştır)

- Örneğin göre TL ile € arasındaki denge kuru $1\text{TL}=0.5\text{€}$ (veya $1\text{€}=2\text{TL}$) olması gerekirken $1\text{TL}=1\text{€}$ ise elinde 20 TL olan bir yatırımcı bununla 20 € alır. Bu 20 €'yu 20 dolara dönüştürüp 20 doları TL'ye dönüştürdüğünde elinde 40 TL'si olur

Eğer

$$\frac{\text{€}}{\text{TL}} < \frac{\text{\$}}{\text{TL}} \times \frac{\text{€}}{\text{\$}}$$

$$1\text{\$} = 2 \text{ TL}$$

$$1\text{\$} = 1\text{€} \text{ ise}$$

$$\frac{\text{€} = 0,25}{\text{TL} = 1} < \frac{\text{\$} = 1}{\text{TL} = 2} \times \frac{\text{€} = 1}{\text{\$} = 1}$$

ise elinde TL olanlar bunu dolara dönüştürecek, dolar ile euro satın alacak ve euro fonlarını tekrar TL'ye dönüştürecektir.
(Üçgen soldan sağa doğru dolaşmıştır)

- Örneğin göre TL ile € arasındaki denge kuru $1\text{TL} = 0.5\text{€}$ (veya $1\text{€} = 2\text{TL}$) olması gerekirken $1\text{TL} = 0.25\text{€}$ ise elinde 20 TL olan bir yatırımcı bununla 10 dolar alır. Bu 10 doları 10 € ya dönüştürüp 10 €'yu TL'ye dönüştürdüğünde elinde 40 TL'si olur

VIII. DÖVİZ SPEKÜLASYONU

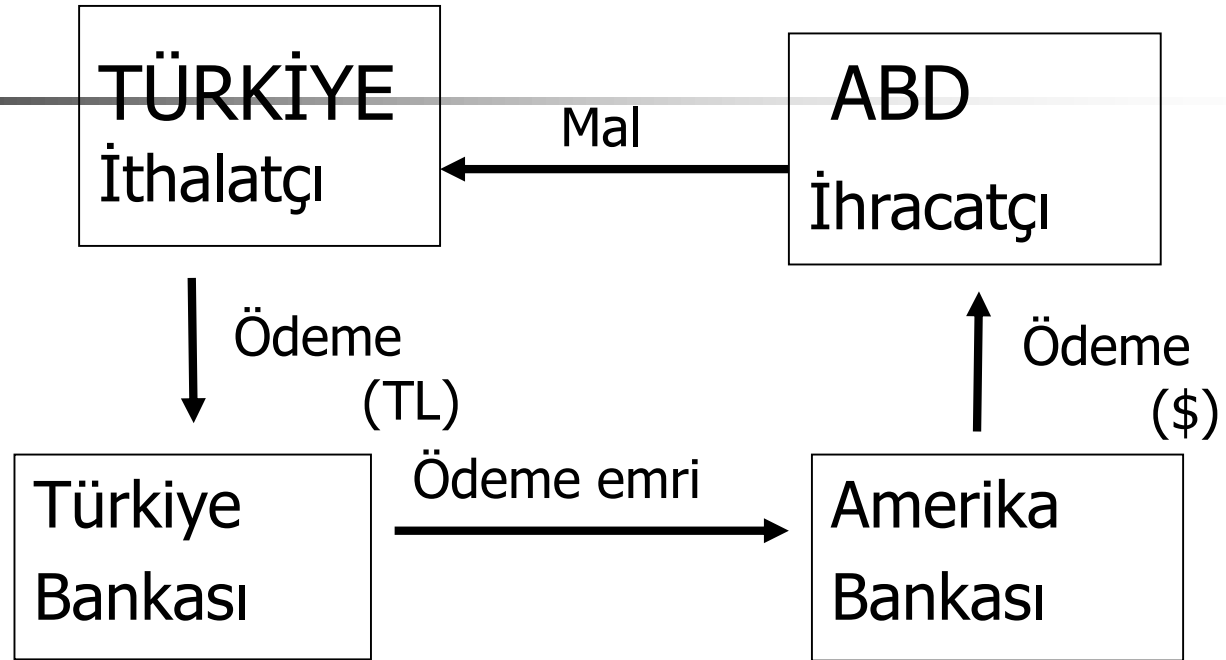
- **Spekülyasyon**, bir kimsenin kendi yaptığı tahminlere dayanarak fiyatında yükselme beklediği ekonomik varlığı satın alması, fiyatında düşme beklediklerini ise satması yoluyla kâr sağlama faaliyetidir.
- Spekülyasyonun ayırıcı özelliği ilerideki fiyat değişmelerinin bugünden tam olarak bilinmemesi yani geleceğe ait bir belirsizliğin bulunmasıdır. **Risk yüklenmek spekülyasyonun temel özelliğidir.**
- **döviz kurlarındaki değişmelerin tahmin edilmesinde**
 - ülkenin ödemeler bilançosu durumu,
 - faiz ve enflasyon oranı,
 - ihracattaki gelişmeler,
 - dış borç ödemeleri,
 - IMF gibi mali kuruluşların desteği vs. gibi tüm etkenleri dikkate alırlar.

IX. PERAKENDE VE TOPTAN (İTERBANK) DÖVİZ PİYASALARI

- Bankalar döviz piyasasının vazgeçilmez kuruluşlarıdır. Müşteriler döviz işlemlerinin büyük bir bölümünü bankalarla gerçekleştirirler. Ayrıca dış ticaret ve uluslar arası ödeme işlemleri de bankalar aracılığıyla yürütülür.

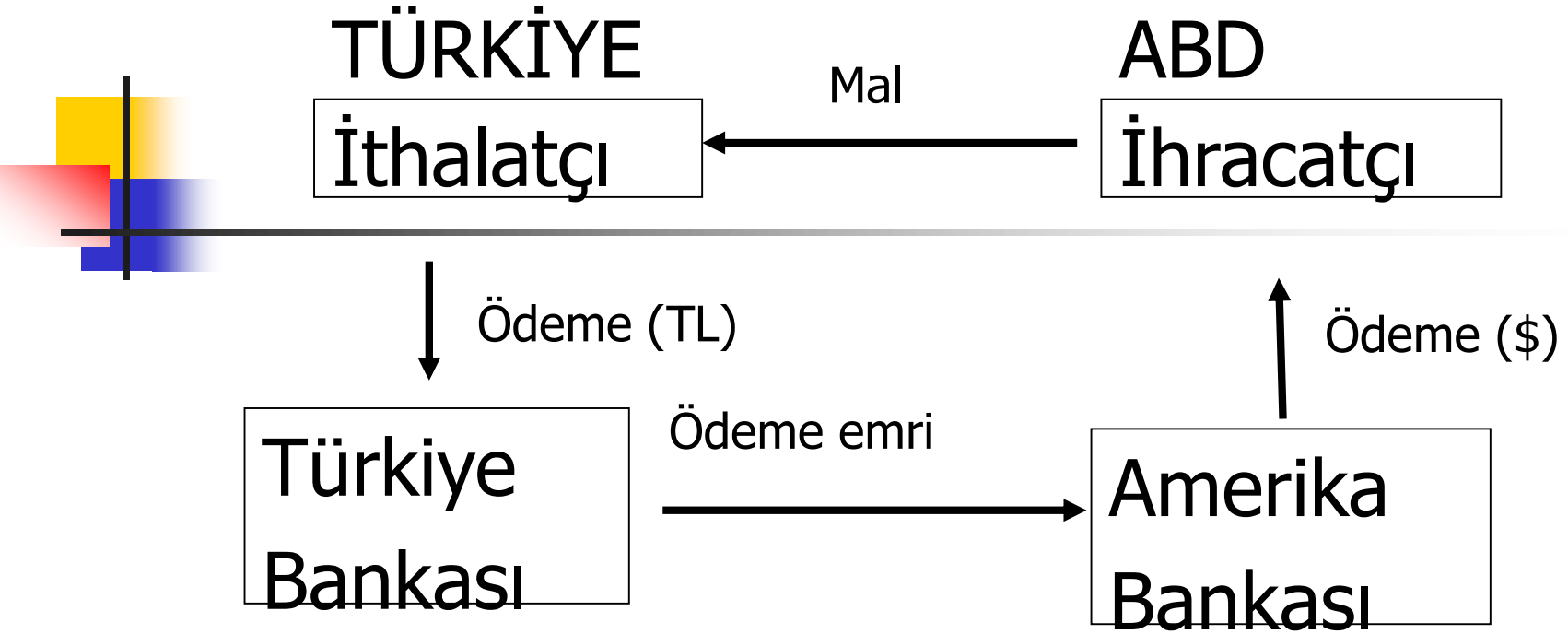
IX. PERAKENDE VE TOPTAN (İTERBANK) DÖVİZ PİYASALARI

1. Bankalar ve Uluslararası Ödeme İşlemleri



• *İstanbul'daki bir ithalatçının New York'taki bir ihracatçıdan satın aldığı bir mal karşılığında ona 1.000\$ tutarında bir ödeme yapmak istediğini düşünelim.

İlk olarak, ithalatçı İstanbul'daki bir bankaya telefon ederek o günkü döviz kurunu ve yapacağı işlemle ilgili bankanın komisyon ve diğer masraflarını sormalıdır. Önerilen fiyat ve koşulların kabulü sonrası **müşteri ile banka arasında anlaşma** sağlanmış olacaktır.



•Ticari beklenti gereği, anlaşmanın sağlanmasını izleyen iki iş günü içerisinde müşteri anlaşılan fiyat üzerinden TL olarak ödemeyi yapması ve bankanın da döviz satışını gerçekleştirmesi gereklidir. Bundan sonra bankanın görevi, müşterisine sattığı bu dövizlerin New York'taki ihracatçıya ulaştırılmasıdır.

Bu amaçla İstanbul'daki banka bir haberleşme kanalıyla New York'taki muhabir bankasına bir mesaj göndererek, **kimliği ve adresi belirtilen ihracatçıya 1.000\$ ödenmesi talimatını** verir. Bu mesajı alan muhabir banka gerekli araştırmayı yaptıktan sonra **ilgili kişi veya firmaya ödemede** bulunur. Buna istinaden kendi bünyesindeki İstanbul'daki bankaya ait olan hesaba bu miktarda bir borç kaydı düşürür. Sonuç olarak, ödeme gerçekleştirilmiş olur.

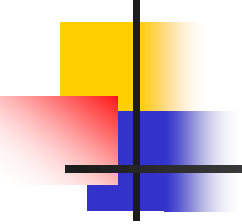


2. Perakende ve İnterbank Döviz İşlemleri

- **Bankalarla** (*ve döviz ticareti yapan banka dışı mali kurumlar*) **müşteriler arasındaki işlemlere 'perakende döviz piyasası'** (*retail market*) denilmektedir. Döviz piyasasının ikinci boyutu ve görünmeyen yönü ise, döviz pozisyonlarını denkleştirmek için **bankalar arasındaki döviz işlemleridir**.

Buna da '**bankalar arası döviz piyasası**' veya '**döviz interbankı**' denilmektedir. Bu yazımızda döviz piyasasının görünmeyen yüzünü oluşturan bu ikinci tür piyasa üzerinde durulacaktır.

Başlangıç olarak döviz piyasasının en büyük bölümünü **interbank piyasası** oluşturduğunu söylemek doğru olur.

- 
-
- Döviz işlemlerinde genel olarak bir bankanın karşılaşacağı risk, beklenmedik bir kur değişimlerinden meydana gelir. Örneğin; **kurlardaki ani bir düşüş, bankanın elindeki döviz rezervlerinin değerinin düşürecek ve bankayı zarara uğratacaktır. Diğer taraftan kurlardaki bir yükselme de bankanın döviz borçlarının (eğer varsa) ulusal para karşılığındaki değerlerini arttırarak yine bir zarara yol açabilmektedir.*

Eğer belirli süre içerisinde bankanın yabancı bir para üzerinden, müşterilerinden satın aldığı miktar müşterilere sattığı miktara eşit olursa, döviz rezerv pozisyonlarında değişme olmayacak ve herhangi bir döviz riski bulunmayacaktır.

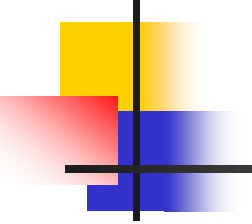
- **Ancak**, eğer satın alınan döviz miktarı satış tutarından fazla olursa, o durumda döviz rezervlerinde bir artış görünecektir. Bu duruma literatürde bankanın sözü edilen **yabancı para üzerinde fazla (uzun) pozisyon (long position)** alması denilmektedir. Ters durumda, yani bankanın aynı para üzerinden satın aldığından daha fazla döviz satışı yaptığı düşünülürse, buna da **eksik (kısa) pozisyon (short position)** adı verilir.
- **3. Bankaların Döviz Riski Yönetimi**

Bankalar normal olarak spekülâtör kuruluşlar değildirler. Bu bakımdan döviz işlemlerinde güvenceli hareket düşüncesindedirler. Gerek fazla, gerek eksik pozisyon durumlarında banka kur riskine açık hale gelir.
- Bunun nedeni, birinci durumda banka bir döviz rezervi fazlasına sahiptir. **Eğer bu fazlalığı elden çıkarmazsa, o paranın kurundaki bir düşüşten zarara uğrayacaktır.** İkinci durumda, yani eksik pozisyon durumunda ise, yine bir risk söz konusudur. Bunun sebebi ise, elinde yeterli olandan az döviz bulunması, fazla miktarda ulusal paranın bulunması demektir. Bu yüzden eğer döviz kuru yükselirse, bir zarara uğraması kesindir.

- 
- **Bankalar açık pozisyonlarını denkleştirmek maksadıyla interbank piyasasına başvurabilirler.**

İnterbank piyasası (*bankalar arası döviz piyasası*) **dealer**'lardan ve **broker**'lardan oluşmaktadır. Bu iki işlemcinin de rolleri temel olarak fark göstermektedir.

Dealer, faaliyetlerini büyük bir bankanın ana merkezi durumundaki döviz departmanında yürütür. Yani bir **piyasa yapıcısı** (*market maker*) durumundadır. Bankanın planına göre belirlediği ihtiyaçlar için sürekli olarak döviz almaya ve satmaya hazır durumdadır.

- 
- Interbank piyasasında yapılan işlemler, **en düşük 1 milyon ve onun üst katları** biçimde gerçekleşmektedir. Bu piyasada uygulanan kurlar, bankaların perakende müşterileri için belirledikleri fiyatlardan farklı olmaktadır.

Daha net olarak açıklamak gerekirse, örneğin; dolar üzerinden eksik pozisyon veren bir bankayı ele alırsak, pozisyonu denkleştirmek için dolar satın almak isteyecek bu bankanın önünde iki seçenek vardır. **Birincisi, ana merkezindeki dealer'ın doğrudan öteki bankalara ulaşarak dolar satmak isteyen bir banka bulmayı denemesidir. İkincisi ise bir broker'a başvurarak onun aracılık hizmetlerinden yararlanmaktır.**

- Birinci yola seçilirse, **dealer piyasada faaliyet gösteren çok sayıdaki bankadan bazılarını doğrudan arar ve karşı tarafın fiyat tekliflerinden uygun bulduğu olursa, doğrudan anlaşma yapabilir.* Bir dealer bu tarz bir haberleşme sırasında diğer tarafa alıcı veya satıcı olduğunu belirtmeden onun fiyatı bildirmesini ister. Böylece alış ve satış fiyatları belirtilir. Karşı taraftan gelen teklif sonrası, arayıcının yalnız **1 dakika** düşünme süresi mevcuttur. vereceği karar bağlayıcı olacaktır, o bakımdan böyle durumlarda sakın kalabilen kişiler tercih edilirler. Doğrudan karşı taraf aranıp iş bitirilmesi durumunda broker komisyonlarından tasarruf etme avantajı bulunmaktadır.

İkinci seçenekte ise, işlem yapacağı karşı bankayı kendisi arayıp bulmak yerine, bu **iş bir broker'a havale edilir.** Brokerlar bankalar arasında **aracılık görevi** üstlenirler. Bu hizmet karşılığında her iki taraftan da bir komisyon alınır.

- Belirtilmesinde fayda olan bir nokta, **Bankalar** bu piyasada ister alıcı ister satıcı olsunlar, görüşmeler yapılırken **kimliklerinin bilinmesini arzu etmezler.** Çünkü bu hem kendileri hem de piyasa açısından olumsuz sonuçlara neden olabilir.

Örnek vermek gerekirse, bir büyük bankanın piyasaya alıcı olarak girmesi, piyasada döviz talebinin arttığına işaret edecek ve satıcı da buna bağlı olarak fiyatı yükseletecektir. Aynı şekilde tam tersi durumda, büyük bir bankanın döviz satmak istemesi de piyasada kurları düşürücü bir etki yapabilir. Küçük bankalar ise kapasitelerinin bilinmemesi amacıyla kimliklerinin işlemler son aşamaya gelene kadar saklamayı seçerler.

- Broker aracılığıyla dolar satın almak banka durumuna geri dönersek, **Banka brokera satın almak istediği dövizin miktarını ve ödeyebileceği fiyatın üst sınırını bildirir.** Broker da eğer elinde böyle bir teklif varsa onu ilgili bankaya bildirir. Yoksa, alıcının kimliğini belirtmeden çeşitli bankalara başvurup dolar satış teklifleri alır. Bu teklifler içerisinde en uygun olanını döviz talep eden bankaya iletir ve teklif kabul edildikten sonra alıcı ve satıcı arasında doğrudan ilişkiye geçilmesi dönemine geçilir. O aşamaya kadar bankalar birbirlerinin kimlikleri hakkında bilgi sahibi olmazlar.

Brokerlar yaptıkları işleri dolayısıyla döviz piyasasındaki gelişmeleri yakından takip ederler. Bu bakımdan piyasanın yönü ve olası kur değişimleri hakkında oldukça sağlıklı tahminlerde bulunabilmektedirler. Aracılık faaliyetleri yürütürken bu eğilimlerin oluşmasında önemli derecede etkili olurlar. **Kaliteli broker hizmetleri oldukça pahalı olmaktadır.** Bu yüzden büyük bankalar broker faaliyetlerine başvurmaktansa kendi bünyelerindeki dealer'ları kullanarak ilgili bankaları doğrudan kendileri arayıp bulmayı tercih ederler.

- Her iki açıdan da bankalar arasında yapılan işlemlere '**döviz interbankı**' denilmektedir. Döviz interbankına konu olan alım ve satım işlemlerinin hacmi, diğer yaptıkları işlemlere göre çok daha büyüktür. Hacimlerinin büyük olması nedeniyle interbank işlemlerine uygulanan döviz kurları da perakende piyasada geçerli olanlardan daha düşüktür.

Bankalar perakende piyasadaki müşterilerinden gelecek her siparişi karşılamak için interbank piyasasına girmeleri gerekli değildir. Bu konuda esneklik içinde hareket ederler.

Pozisyonlarındaki eksilme veya artma ancak önceden belirlenmiş kabul edilemez sınırlara ulaştıktan sonra bunu denkleştirmek isterler. Bunun anlamı bankalar uygulamada belirli ölçülerde bir eksik veya fazla pozisyon almayı normal kabul ederler.

İnterbank Piyasasında Elektronik İşleme Dayalı Sistemler

- 1980'lerden sonra interbank piyasasında doğrudan bir karşı taraf bulma alanında büyük ilerlemeler sağlandı. '**Otomatik işlem sistemleri**' (*automatic dealing system*) denilen uygulamalar ortaya çıktı. Dünya çapında bankaların dealer'ları arasında işlem fiyatları, işlem miktarları ve öteki piyasa bilgileri konusunda doğrudan iletişim kurma ve otomatik olarak işlem yapma imkanı sağlarlar. En tanınmışlarından birisi ABD'de 1992 de faaliyete başlayan '**Reuters**' tir. Ertesi yıl, **MINEX** oluşturuldu. Ayrıca Japon bankaları ve Dow Jones için **Telerate** ve **Electronic Brokering Services** kuruldu.

Reuters ve benzerleri uygulamalarında sisteme üye olarak katılan bankalar ve öteki mali kurumlar yayınlanması için alıŖ ve satıŖ fiyatlarını ekrana canlı olarak girerler. Fiyat kotasyonları ekranda **anonim** (*isimsiz*) olarak gözükür. Bankaların girdiği bu fiyat öneri ve talepleri örtüŖtüđünde işlem tamamlanmaktadır. Sistem ayrıca tarafların yeterli bir kredisinin olup olmadığını da kontrol ederek ve tarafların onaylarıyla işlemi tamamlar.

- Bu yeni uygulamaların ortaya çıkışıyla gelenekse telefona dayalı doğrudan arama yöntemine göre işlemler daha hızlı biçimde gerçekleştirilebilmektedir. Diğer taraftan **hızlı karar vermek** önem kazanmıştır. Otomatik işlem sistemlerinin yaygınlaşması ile birlikte **brokerlık faaliyetlerinde azalma** görülmektedir. Yalnızca sistem dışındaki bankalar bu geleneksel yöntemi sürdürmektedir.

Tüm bunlardan ayrı olarak, interbank piyasasında **ödeşme ve denkleştirme** (*clearing and settlement*) maksadıyla çeşitli sistemler oluşturulmuştur. **CHIPS** bunlardan birisidir. Bankalar arasındaki faaliyetlerin iki taraflı biçimde denkleştirilmesi büyük maliyetlere yol açtığı için, bu işlemlerin çok taraflı olarak denkleştirilmesi amacıyla kurulan sistemler ise hem maliyetleri düşüren hem de likidite risklerini azaltan bir etkisi bulunmaktadır.



X. ULUSAL PARANIN KONVERTİBİLİTESİ

- Konvertibilite, bir ülke ulusal parasının, döviz piyasasında serbestçe öteki ülke paralarına dönüştürülebilme özelliğine sahip olmasını ifade eder.
- Konvertibilitenin ilk koşulu, ülkede yasalara göre serbest bir döviz piyasasının varlığıdır.
- Konvertibilitenin ayırıcı bir özelliği dileyen herkesin serbestçe döviz işlemi yapabilme hakkının bulunmasıdır.



X. ULUSAL PARANIN KONVERTİBİLİTESİ

- Konvertibilitenin tersi **kambiyo denetim**idir. En katı şekli ile kambiyo denetiminde serbest döviz işlemlerine tümüyle izin verilmez. Her türlü döviz alım satım işlemi devletin tekelinde oluşmuştur.
- Türkiye ulusal parasını 1991 yılı başlarında ulusal parasını konvertibl bir para olarak IMF'ye tescil ettirmiştir.