



ANKARA

HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**MERKEZ BANKALARININ SWAP İŞLEMLERİ: TÜRKİYE  
ÖRNEĞİ**

**Kübra Nur AYDIN**

**Tez Danışmanı**

**Prof. Dr. Mehmet GÜNAL**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI**

**ŞUBAT 2024**



**MERKEZ BANKALARININ SWAP İŞLEMLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**KÜBRA NUR AYDIN**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI**

**ANKARA HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ  
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**ŞUBAT 2024**

## **ETİK BEYAN**

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

1/2/2024

Kübra Nur AYDIN

## TEZ ONAY SAYFASI

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Programı Yüksek Lisans öğrencisi tarafından hazırlanan Merkez Bankalarının Swap İşlemleri: Türkiye Örneği Başlıklı tez çalışması 1/2/2024 tarih ve 10:30 saatinde yapılan tez savunma sınavında aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ ile YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak **KABUL** edilmiştir.

**Kabul**      **Ret**

**Başkan (Unvan/Ad-Soyad/Kurum):**  
Prof. Dr. Murat ÇETİNKAYA  
Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

✓

**Üye (Unvan/Ad-Soyad/Kurum):**  
Prof. Dr. Mehmet GÜNAL  
Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

✓

**Üye (Unvan/Ad-Soyad/Kurum):**  
Prof. Dr. Anıl AKÇAĞLAYAN  
Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

✓

# MERKEZ BANKALARININ SWAP İŞLEMLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

(Yüksek Lisans Tezi)

Kübra Nur AYDIN

ANKARA HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Şubat 2024

## ÖZET

Türev piyasalarda yapılan işlemler geleceğe dair bilgi vermekte ve spot piyasaların istikrarlı olmasını sağlamaktadır. Özellikle ekonomileri dalgalı yapıya sahip gelişmekte olan ülkelerde türev piyasalarda derinliğin sağlanması döviz piyasasındaki dalgalanmaları azaltmak suretiyle ekonomik birimlerin fiyatlama davranışlarını olumlu yönde etkilemekte, döviz kurundan enflasyona geçişkenliği azaltmaktadır. Döviz kurlarında istikrarın sağlanması ise ülkenin CDS primlerini etkileyerek özellikle dış yatırıma ihtiyaç duyan ülkelerde döviz fonlama maliyetini azalttığından reel ekonominin işleyişi açısından oldukça önemli olmaktadır. Çalışma ile, merkez bankalarının gerçekleştirdiği swap işlemlerini ele almak ve sonuçlarını değerlendirmek suretiyle swap işlemlerinin döviz kuru, CDS primleri ve rezervler aracılığıyla finansal istikrara katkısını incelemek amaçlanmıştır. Bu kapsamda swap işlemlerinin likidite yönetiminden piyasalara güven vermek, rezerv yönetiminde yenilikten de-dolarizasyonu gerçekleştirmek gibi birbirinden farklı amaçlarla kullanıldığı tespit edilmiştir. Çalışmada merkez bankalarının gerçekleştirdiği swap işlemlerinin temel olarak rezervlere sağladığı katkı aracılığıyla döviz kurları ve CDS primlerini etkilediği ve bu suretle finansal istikrarı sağlamada önemli bir araç olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Bilim Kodu : 111913

Anahtar Kelimeler : Swap İşlemleri, Döviz Kuru, Rezervler

Sayfa Adedi : 105

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Mehmet GÜNAL

# SWAP TRANSACTIONS OF CENTRAL BANKS: TÜRKİYE'S EXAMPLE

(M.Sc. Thesis)

Kübra Nur AYDIN

ANKARA HACI BAYRAM VELİ UNIVERSITY

THE INSTITUTE OF GRADUATE STUDIES

February 2024

## ABSTRACT

Transactions made in derivative markets provide information about the future and ensure the stability of spot markets. Especially in developing countries with fluctuating economies, providing depth in derivative markets positively affects the pricing behavior of economic units by reducing fluctuations in the foreign exchange market and reduces the pass-through from the exchange rate to inflation. Ensuring stability in exchange rates is very important for the functioning of the real economy, as it affects the country's CDS premiums and reduces the cost of foreign exchange funding, especially in countries that need foreign investment. The study aims to examine the contribution of swap transactions to financial stability through exchange rates, CDS premiums and reserves by examining the swap transactions carried out by central banks and evaluating their results. In this context, it has been determined that swap transactions are used for different purposes, such as liquidity management, giving confidence to the markets, innovation in reserve management and de-dollarization. The study concluded that swap transactions carried out by central banks affect exchange rates and CDS premiums mainly through their contribution to reserves, and thus are an important tool in ensuring financial stability.

Science Code : 111913  
Key Words : Swap Transactions, Exchange Rate, Reserves  
Page Number : 105  
Supervisor : Prof. Dr. Mehmet GÜNAL

# İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLOLARIN LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLERİN LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR.....	xii
1. GİRİŞ.....	1
2. TÜREV İŞLEMLERİNE İLİŞKİN TEORİK VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	5
2.1. Finansal Sistem.....	5
2.2. Türev Piyasalar.....	6
2.3. Türev Ürünler.....	7
2.3.1. Forward Sözleşmeler.....	8
2.3.2. Futures Sözleşmeler.....	9
2.3.3. Opsiyon Sözleşmeleri.....	10
2.4. Swap İşlemleri.....	11
2.4.1. Swap İşlemlerinin Türleri.....	12
2.4.1.1. Para Swapı.....	12
2.4.1.2. Faiz Swapı.....	13
2.4.2. Swap İşlemlerinin Amaçları.....	14
2.4.3. Swap İşlemlerinin Riskleri.....	15
2.5. Merkez Bankalarınca Gerçekleştirilen Swap İşlemleri.....	16
2.5.1. Merkez Bankaları Aralarında Kurulan Swap Hatlarının İşleyişi.....	17

3. KÜRESEL SWAP İŞLEMLERİ .....	19
3.1. Amerika Birleşik Devletleri Uygulamaları .....	21
3.1.1. Swap Hatlarının Sonuçları.....	25
3.2. Avrupa Birliği Uygulamaları .....	27
3.2.1. Swap Hatlarının Sonuçları.....	29
3.3. Çin Uygulamaları.....	30
3.3.1. Swap Hatlarının Sonuçları.....	33
3.4. Diğer Ülke Uygulamaları.....	36
3.4.1. Swap Hatlarının Sonuçları.....	39
4. TCMB UYGULAMALARI.....	43
4.1. Türkiye’de Türev Piyasaların Gelişimi.....	43
4.1.1. İAB Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası .....	43
4.1.2. İMKB Vadeli İşlemler Piyasası .....	44
4.1.3. İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası.....	44
4.1.4. Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası .....	45
4.2. Türk Bankacılık Sisteminde Türev Ürünlerin Kullanımı .....	46
4.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Yurtiçi Swap İşlemleri .....	50
4.3.1. Türk Lirası Uzlaşmalı Vadeli Döviz İşlemleri .....	50
4.3.2. Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları .....	51
4.3.3. Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap İşlemleri .....	53
4.3.4. BİST Swap Piyasası İşlemleri .....	55
4.3.5. Döviz veya Türk Lirası Karşılığı Altın Swap İşlemleri .....	56
4.3.6. Altın Karşılığı Türk Lirası Swap İhaleleri.....	57
4.3.7. Genel Değerlendirme.....	57
4.4. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Diğer Merkez Bankalarıyla Gerçekleştirdiği Swap İşlemleri.....	62

4.4.1. Katar Merkez Bankası ile Gerçekleştirilen Swap İşlemleri .....	63
4.4.2. Çin Merkez Bankası ile Gerçekleştirilen Swap İşlemleri.....	64
4.4.3. Diğer Merkez Bankaları ile Gerçekleştirilen Swap İşlemleri.....	66
5. SWAP İŞLEMLERİ İLE REZERV VE FİNANSAL İSTİKRAR İLİŞKİSİ.....	69
5.1. Uluslararası Rezervlerin Önemi.....	69
5.2. Türkiye’de Rezerv Yönetimi .....	72
5.3. Swap İşlemlerinin Bankacılık Sektörü Rezervlerine Katkısı.....	77
5.4. Swap İşlemlerinin Uluslararası Rezervlere Katkısı .....	79
5.4.1. Brüt Uluslararası Rezervlerin Hesaplanması.....	79
5.4.2. Net Uluslararası Rezervlerin Hesaplanması.....	80
5.4.3. Swap Hariç Net Uluslararası Rezervlerin Hesaplanması .....	81
5.5. Swap İşlemlerinin Finansal İstikrara Katkısı.....	82
5.5.1. Finansal İstikrara İlişkin TCMB Politikaları.....	82
5.5.2. Swap İşlemlerinin Döviz Kuru ve CDS Primleri Yoluyla Finansal İstikrara Katkısı .....	84
5.5.3. Swap İşlemlerinin Rezervler Yoluyla Finansal İstikrara Katkısı .....	87
6. SONUÇ .....	91
KAYNAKLAR .....	97
ÖZGEÇMİŞ .....	105

## TABLULARIN LİSTESİ

<b>Tablo</b>	<b>Sayfa</b>
Tablo 4.1. TCMB tarafından gerçekleştirilen swap işlemlerinin özellikleri.....	62
Tablo 4.2. TCMB'nin diğer merkez bankalarıyla gerçekleştirdiği swap işlemleri... ..	68
Tablo 5.1. Çeşitli Likidite Göstergelerinin Değişimi (milyar dolar, yüzde).....	79
Tablo 5.2. Merkez Bankası rezervleri. ....	80
Tablo 5.3. TCMB Analitik Bilanço kalemleri. ....	81
Tablo 5.4. TCMB tarafından gerçekleştirilen swap işlemi miktarı (milyon dolar). ..	81

## ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 3.1. Kriz zamanlarında likidite temini. ....	21
Şekil 3.2. 2008 krizi ve Covid-19 salgını sırasında swap tutarları (milyar dolar). ....	23
Şekil 3.3. 2007-2020 yılları arasında Fed tarafından gerçekleştirilen likidite swap miktarı ve faiz oranları (milyar dolar, %). ....	24
Şekil 3.4. ECB euro likidite hatlarının coğrafi dağılımı. ....	28
Şekil 3.5. PBC swap hatlarının gelişimi (trilyon RMB). ....	32
Şekil 3.6. PCB swap hatlarının coğrafi dağılımı. ....	32
Şekil 3.7. Çin-Rusya ticaretinde doların payı (yüzde). ....	35
Şekil 3.8. Küresel swap hatlarının sayısı. ....	37
Şekil 3.9. Küresel swap hatlarının hacmi (milyar dolar). ....	38
Şekil 4.1. Bankaların yabancı para pozisyonu (milyar TL). ....	47
Şekil 4.2. Bankaların bilanço dışı yabancı para işlem pozisyonlarının dağılımları (milyar TL). ....	48
Şekil 4.3. Net TL swap işlem paylarının gelişimi (%). ....	49
Şekil 4.4. Gecelik yurtdışı döviz swap faizi ve ağırlıklı ortalama fonlama faizi farkı (%). ....	52
Şekil 4.5. TCMB fonlaması (milyar TL). ....	58
Şekil 4.6. 2020 yılı swap işlemleri (milyar dolar). ....	59
Şekil 4.7. 2021 yılı swap işlemleri (milyar dolar). ....	60
Şekil 4.8. 2022 yılı swap işlemleri (milyar dolar). ....	61

Şekil 5.1. Cari açığın finansman kalemleri (milyar dolar).....	71
Şekil 5.2. TCMB uluslararası rezervleri. ....	75
Şekil 5.3. TCMB döviz ve altın rezervleri (milyon dolar).....	76
Şekil 5.4. 2019-2022 yılları arasında yabancı para likit aktifler (milyar dolar).....	78
Şekil 5.5. Kısa Vadeli Yabancı Para Dış Borç ve Karşılama Oranları (milyar dolar, %) (Kesikli çizgiler 2014-2019 dönemi karşılama oranlarının ortalamasıdır.) .....	78



## KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

<b>Kısaltmalar</b>	<b>Açıklamalar</b>
<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>BDDK</b>	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>BİST</b>	Borsa İstanbul
<b>CDS</b>	Kredi temerrüt takası
<b>CIP</b>	Kapsanmış faiz paritesi
<b>Dolar</b>	ABD doları
<b>ECB</b>	Avrupa Merkez Bankası
<b>Fed</b>	ABD Merkez Bankası
<b>FIMA</b>	Yabancı uluslararası para otoriteleri
<b>IMF</b>	Uluslararası Para Fonu
<b>İAB</b>	İstanbul Altın Borsası
<b>İMKB</b>	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>LIBOR</b>	Londra Bankalararası Faiz Oranı
<b>NY Fed</b>	New York Federal Rezerv Bankası
<b>PBC</b>	Çin Merkez Bankası
<b>RMB</b>	Renminbi
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TL</b>	Türk lirası
<b>VIOP</b>	Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
<b>VOB</b>	İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

## 1. GİRİŞ

Para, finansal araçlar, finansal piyasalar, finansal kurumlar ve merkez bankasından oluşan finansal sistem ekonominin yapıtaşını oluşturmakta olup finansal araçların alım satımının gerçekleştirildiği finansal piyasalar farklı ölçütlere göre sınıflandırılmaktadır. Zamana göre yapılan ayırmda finansal piyasalar; aktife dayalı hakların işlem anında gerçekleştirildiği spot piyasalar, söz konusu hakların ileri bir tarihte ödemesinin yapıldığı türev piyasalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Türev piyasalarının ortaya çıkmasındaki temel etken özellikle dalgalı kur rejimine geçilmesinin ardından varlık fiyatlarındaki dalgalanmalar ve geleceğe dair belirsizliklerin oluşmasıdır. Türev piyasalarda gelecek beklentilere dayanılarak işlem yapılmakta olup işlem gören varlığın gelecekteki fiyatı hakkında bilgi edinilmesini sağlaması ve bu doğrultuda spot piyasalarda istikrarın tesis edilmesi açısından oldukça önemlidir.

1971 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesi döviz kurlarının dalgalanmasına ve 1973 yılında petrol krizinin ardından yaşanan enflasyon faiz oranlarının dalgalanmalarına yol açmıştır. Geleceğe dair söz konusu belirsizlikler ile bu belirsizlikten kazanç sağlamayı amaçlayan spekülörler türev işlemlere olan talebin artmasına yol açmıştır. Öte yandan teknolojik gelişmeler ülkelerarası gerçekleştirilen işlemlerde büyük kolaylıklar gündeme getirerek türev işlem hacminin artmasında önemli rol oynamıştır. Türev ürünlerde gelecekteki muhtemel fiyat değişimlerinden korunmak amacıyla işlem konusu olan varlığın fiyatı önceden belirlenmekte alım satımı gelecekte bir vadede gerçekleştirilmektedir. Teknolojinin gelişmesine paralel olarak finansal piyasalar da dönüşüm geçirmiş, ülkeler arası finansal entegrasyonun da artmasıyla yeni ihtiyaçlara cevap verecek araçlar üretilmiştir. Söz konusu araçların en önemlilerinden biri swap işlemleridir.

Swap işlemlerinde bir varlığa dair hak ve yükümlülükler karşılıklı olarak değiş tokuş edilmekte olup söz konusu işlemler türev piyasalarda işlem görmektedir. Mikro ölçekte swap işlemleri ile temel olarak birincil piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerin risklerinden korunmak ve aktif-pasif dengesini sağlamak amaçlanmaktadır. Küresel boyutta ise merkez bankalarının hakimiyeti altındaki bankalarla ve diğer merkez

bankaları ile gerçekleştirilen swap işlemleri piyasalara likidite sağlamak ve bilançoları sağlamlaştırmak suretiyle bankacılık sisteminde güveni tesis etmek ve finansal istikrara katkı sağlamak amaçlarıyla kullanılmaktadır.

Swap işlemleri genel olarak iki türde gerçekleşmektedir. Döviz swapı olarak da adlandırılan para swapında taraflar iki ayrı para birimine dayanan hak veya yükümlülüklerini değiştirmekte olup anlaşmaya faiz ödemeleri de dahil edilebilmektedir. Faiz swapında ise anapara el değiştirmeden, söz konusu anaparaya dayanan faiz ödemeleri karşılıklı olarak değiştirilmektedir.

Parasal otorite olan merkez bankaları çeşitli politikalarla döviz kuru, enflasyon ve büyüme gibi ekonomik değişkenleri etkilemeye çalışmaktadır. Bu kapsamda özellikle finansal krizlerin yaşandığı dönemlerde ülkelerin uluslararası rezervlerini artırması ve piyasaya likidite sağlanmasında yardımcı olması rolü ile krizlere karşı güçlü durmasını sağlayan swap işlemleri oldukça ilgi görmektedir. İlk olarak 1997 Güney Doğu Asya krizi ile gündeme gelen likidite swap işlemleri 2008 krizleri ve Covid-19 pandemisi ile mücadelede önemli rol oynamıştır. Türk ekonomisinde de özellikle 2018 kur şokunun ardından yoğun bir biçimde kullanılmıştır.

Günümüzde artık sürdürülebilir fiyat istikrarı ve büyümenin sağlanabilmesi için finansal istikrarın da göz önünde bulundurulması gerektiği kabul görmüş ve finansal istikrarı sağlamak merkez bankalarının politika hedefleri arasına alınmıştır. Bu kapsamda çalışmanın amacı, merkez bankaları arasında gerçekleştirilen swap işlemleri ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin yurtiçi swap işlemlerini ele almak ve sonrasında söz konusu işlemlerin sonuçlarını değerlendirmek suretiyle swap işlemlerinin finansal krizler sırasında nasıl kullanıldığını anlamaya çalışmak ve bu bağlamda döviz kuru, kredi temerrüt takası (CDS) primleri ve rezervler aracılığıyla finansal istikrara katkısını incelemektir. Ayrıca uluslararası para sisteminin muhtemel dönüşümleri de-dolarizasyon, yerel para birimleriyle ticaret, rezerv yönetiminde yenilik gibi çeşitli tartışma alanları üzerinden irdelenerek ülkelerin kriz zamanlarında kullanabilecekleri alternatif fonlamaya ulaşım, alternatif ödeme sistemlerinin kurulması gibi amaçlara yönelik olarak swap işlemlerinin kullanım alanları araştırılmaktadır.

Bu kapsamda tezde swap işlemleri bir bütün olarak ele alınacak TCMB'nin hakimiyet alanı altındaki yurtiçi bankalarla gerçekleştirdiği swap işlemlerinin neler olduğu ve merkez bankalarının birbirleri arasında kurduğu swap hatları incelenecektir. Altı bölümden oluşan tezin ilk bölümünü giriş oluşturmaktadır. Tezin ikinci bölümünde finansal sistemi oluşturan parçalardan bahsedilerek türev piyasalar ve türev ürünler incelenmiştir. Ayrıca bu kapsamda yer alan swap işlemlerine ilişkin teorik ve kavramsal çerçeveye yer verilmiş ve merkez bankaları arasında gerçekleştirilen swap işlemlerinin işleyiş usulüne değinilmiştir.

Tezin üçüncü bölümünde küresel swap işlemleri incelenmiştir. Bu doğrultuda Amerika, Avrupa ve Çin başta olmak üzere çeşitli ülkelerin swap işlemlerini hangi amaçlarla kullandığına dair bilgilere yer verilmiş; söz konusu işlemlerle elde edilen sonuçlara değinilmiştir.

Tezin dördüncü bölümünde TCMB tarafından gerçekleştirilen swap işlemleri açıklanmıştır. Bu kapsamda Türkiye'de türev piyasaların gelişimi, Türk bankacılık sisteminde türev araçların hangi amaçlarla kullanıldığı, TCMB'nin yurtiçi ve yurtdışında gerçekleştirdiği swap işlemlerine yer verilmiştir.

Tezin beşinci bölümünde ise swap işlemlerinin bankacılık sektörü rezervleri ile uluslararası rezervlerle olan ilişkisine değinilmiş, bu kapsamda uluslararası rezervlerin kullanım amaçları ve önemine, döviz kurları ile CDS primlerindeki dalgalanmalara etkisi suretiyle finansal istikrarı sağlama konusunda katkılarına yer verilmiştir.



## 2. TÜREV İŞLEMLERİNE İLİŞKİN TEORİK VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Tezin bu bölümünde finansal sistem içerisinde türev piyasaların yeri ve bu doğrultuda swap işlemleri başta olmak üzere türev araçlara ilişkin teorik ve kavramsal çerçeve sunulacaktır. Ayrıca merkez bankaları arasında gerçekleştirilen swap işlemlerinin işleyiş usulüne değinilecektir.

### 2.1. Finansal Sistem

Finansal sistemin bölümleri para, finansal araçlar, finansal piyasalar, finansal kurumlar ile merkez bankasından oluşmaktadır. Her bölümün ekonomide önemli bir rolü bulunmakta olup örneğin para, servet alım ve servet biriktirme amacıyla kullanılırken; finansal araçlar, kaynakların transferi amacıyla kullanılmaktadır. Finansal piyasalarda, finansal araçların alım satımı gerçekleştirilirken; finansal kurumlar, finansal piyasalara giriş, enformasyon toplanması ve benzeri hizmetleri sağlamaktadır. Merkez bankası ise ekonomiyi yönetmek ve istikrarı gözetmekle görevlidir.<sup>1</sup>

Finansal sistemlerde yurtiçi veya yurtdışı tasarruf sahiplerinden oluşan fon arz edenler ile fon talep eden iki taraf bulunmaktadır.<sup>2</sup> Söz konusu taraflar finansal piyasalarda karşı karşıya gelmektedir.

Genel olarak finansal araçlar; ödeme vasıtası, değer biriktirmek ve riskin ticaretini yapmak amaçlarıyla kullanılmaktadır. İlk iki işlevi para ile aynı olan finansal araçların söz konusu üçüncü işlevi onu paradan farklılaştırmaktadır. Türev finansal araçlarda ayrıca spekülasyon amaçlı hareket edilebilmektedir.<sup>3</sup>

Finansal piyasalar çeşitli açılardan sınıflandırılmakta olup işlemlerin gerçekleştirilme zamanına göre yapılan sınıflandırmada; finansal hakların anında ve nakit ödeme olarak

---

<sup>1</sup> M. İlker Parasız, “Finansal Kurumlar ve Piyasalar”, Ezgi Kitabevi, 2007, 1-2.

<sup>2</sup> Tezer Öçal ve Faruk Çolak, *Finansal Sistem ve Bankalar* (Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 1999), 19.

<sup>3</sup> Parasız, “Finansal Kurumlar ve Piyasalar”, 17.

alınıp satıldığı spot piyasalar ve varlığa dayalı hakların ileri bir tarihte ödemesi yapılmak suretiyle alınıp satıldığı türev piyasalar bulunmaktadır.

## 2.2. Türev Piyasalar

Yatırımcıların piyasada faaliyetlerini sürdürürken karşılaştıkları en büyük risk geleceği doğru tahmin edememektir. Özellikle dalgalı kur rejiminin yaşandığı ülkelerde ihracat veya ithalat yapan firmalar döviz kurlarındaki dalgalanmaları yakından takip etmek ve bunlara karşı önlem almak durumundadır. Bu kapsamda temel olarak riskten korunma amacıyla vadeli işlemlerin gerçekleştirildiği piyasalara türev piyasalar denilmektedir.

Türev piyasalar, herhangi mal veya finansal aracın teslimatı veya ödemesinin ilerideki bir tarihte yapılmak üzere alım satımının gerçekleştirildiği piyasalardır. Bu piyasalarda forward, futures, opsiyon ve swap işlemleri gerçekleştirilmektedir.<sup>4</sup>

Türev piyasalarda gerçekleştirilen işlemler spot piyasaların istikrarlı bir şekilde işlemesine yardımcı olmaktadır. Türev piyasalara gelecek beklentiler yön verdiğinden türev işlem üzerine düzenlendiği değer gelecekteki fiyatı hakkında bilgi vermektedir. Ne kadar çok türev işlem gerçekleştikçe o kadar çok beklentiler öğrenilmiş olacak ve bu beklentilerin ortalaması diğer yatırımcılara referans olacaktır. Bu sayede geleceğe dair belirsizlik ortamı kısmen de olsa azalacak ve spot piyasalar istikrar kazanacaktır.<sup>5</sup>

Bir varlık, fiyatının değişken olması sebebiyle türev piyasa işlemlerine konu olmaktadır. Bu kapsamda ilk türev işlemler tarım ürünleri üzerine çıkmıştır. 1971 yılında Sabit kur sisteminin uygulandığı Bretton Woods sisteminin çökmesi ve devamında dalgalı kur sistemine geçilmesiyle ise dövize dayalı türev işlemler ortaya çıkmıştır.<sup>6</sup> 1973 yılında yaşanan petrol krizi sonrasında ise yaşanan yüksek enflasyonu önleyebilmek için para politikalarına ağırlık verilmiş ve bu politikanın sonucunda faiz

<sup>4</sup> Öcal Usta, *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, 1. bs (İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2002), 224.

<sup>5</sup> Güven Sayılğan, "Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler", *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi* 53, sy 1 (1998): 279-96.

<sup>6</sup> Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama* (İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2007), 182.

oranlarında dalgalanmalar yaşanmıştır. Devam eden yıllarda sermaye akımlarının serbestleştirilmesi gündeme gelmiş ve artık finansal piyasalarda dalgalanmalar görülmüştür. Yaşanan bu gelişmeler karşısında döviz kuru ve faiz oranlarındaki değişkenliklerden korunma isteği türev araçlara olan talebi sürekli olarak artırmıştır.<sup>7</sup>

1972 yılından itibaren finansal piyasalarda belirsizliğin artması ve bu risklerden korunma ihtiyacının yanında spekülörlerin yeni fırsatlardan yararlanmak amacıyla vadeli işlem gerçekleştirmesi türev piyasaların hacminin artmasındaki diğer önemli bir sebeptir. Ayrıca bu dönemde yaşanan teknolojik gelişmeler de türev piyasalarda işlem gören sözleşme türleri ve işlem hacminde artışa sebep olmuştur.<sup>8</sup>

Bu kapsamda genel olarak değerlendirilecek olursa türev ürünler;

- Geleceğe ilişkin beklentileri içerdiğinden spot piyasalarda fiyatın oluşmasına katkı sağlar,
- Belirsizliği azalttığından spot piyasa likiditesini yükseltir,
- Çeşitliliği sayesinde riski en aza indirir,
- Kaldıraçlı işlem yapmaya imkan sağlar,
- Uzun vadede piyasalardaki dalgalanmayı önler.

### 2.3. Türev Ürünler

Türev ürünler, hisse senedi, altın, emtia gibi bir varlığa bağlı olarak taraflara hak ve yükümlülük getiren anlaşmalar olup söz konusu varlığın önceden belirlenmiş fiyattan gelecekte bir vadede alım satımını düzenlemektedirler. Forward (alivre), futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri olmak üzere dört adet türev ürün bulunmaktadır.

---

<sup>7</sup> Yakup Ergincan, *Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri - Portföy Yönetiminde Kullanımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği* (Sermaye Piyasası Kurulu, 1996), 32.

<sup>8</sup> Ersan Ersoy, “Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, sy 51 (2011): 64.

### 2.3.1. Forward Sözleşmeler

Türkçede “Alivre Alım-Satım Sözleşmesi” olarak da bilinen forward işlem sözleşmeleri, herhangi bir varlığın sözleşme gününde belirlenen miktar ve fiyattan yine sözleşme ile belirlenen bir vadede alım satımının gerçekleştirildiği sözleşmelerdir. Temel amacı sözleşmeye konu olan varlığın fiyat değişimlerinden korunmak olan forward sözleşmeler tezhagüstü piyasalarda işlem görmekte, sözleşmenin koşulları taraflar arasında serbestçe belirlenebilmektedir.<sup>9</sup>

Forward işlemler tezhagüstü piyasalarda gerçekleştirildiğinden karşılıklı güvene dayanmakta, bünyelerinde kredi riskini barındırmaktadırlar. Taraflardan biri yükümlülüğünü yerine getirmemesine ilişkin herhangi bir garanti bulunmamaktadır. Ayrıca bu sözleşmelerin koşulları taraflar arasında özel olarak belirlendiğinden üçüncü kişilerin bilgisine sunulmamaktadır. Bu kapsamda forward işlemler gelecek fiyatlara ilişkin bilgi verme özelliği taşımazlar. Alivre sözleşmeler ancak sözleşmede hüküm bulunması halinde başkasına devredilebilir, ancak bu sözleşmeler standardize olmadığı için alıcı bulmak pek mümkün değildir.<sup>10</sup>

Forward sözleşmelerde uzun ve kısa pozisyonlar söz konusudur. Kısa pozisyon alan taraf anlaşma şartlarına göre vade tarihinde varlığı satmakla yükümlü iken uzun pozisyon alan taraf almakla yükümlüdür.

Özetlenecek olursa forward sözleşmeler;

- İki tarafa da hak ve yükümlülük getirmektedir,
- Fiyat karşılıklı pazarlıkla belirlenmektedir,
- Karşılıklı güvene dayanmaktadır,
- Kar veya zarar vade sonunda belli olmaktadır,
- Şartları tarafların durumlarına göre özel olarak belirlenmektedir,
- Devredilmesi güçtür.

---

<sup>9</sup> Mehmet Vurucu ve Mustafa Ufuk Arı, *Uluslararası Bankacılık ve FİNans: Güncel Gelişmeler Işığında* (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2017), 270.

<sup>10</sup> Vadeli İşlem Opsiyon Borsası A.Ş., *Türev Araçlar Lisanslama Rehberi* (İzmir, 2012), 20.

### 2.3.2. Futures Sözleşmeler

Forward Sözleşmelerde olduğu gibi futures sözleşmelerde de herhangi bir varlığın sözleşme gününde miktar ve fiyatı belirlenerek yine sözleşme ile belirlenen vadede alım satımı gerçekleştirilir. “Vadeli İşlem Sözleşmeleri” olarak da anılan futures sözleşmelerin temel farkı organize piyasalarda işlem görmesidir. Bu nedenle sözleşmelerin şartları standardize edilmiş olup ülkemizde Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında alınıp satılmaktadır. Burada sözleşme konusu varlığı alma yükümlülüğü bulunan tarafa uzun pozisyon, satma yükümlülüğü bulunan tarafa ise kısa pozisyon almak denilmektedir.<sup>11</sup> Bu tür sözleşmelere dayanak varlık fiziksel bir mal olabileceği gibi finansal bir ürün de olabilmektedir. Bu nedenle futures sözleşmeler mal ve finansal futures olarak ayrılmaktadır.<sup>12</sup>

Future sözleşmeleri organize piyasalarda alınıp satılmakta olup söz konusu piyasalar gerçekleşen tüm işlemlerin garantisini sağlamaktadır. Birçok çeşidi olan finansal future sözleşmeleri; hazine bonoları, devlet tahvilleri gibi borç araçlarına dayalı olan faiz oranı future’ları ve hisse senedi piyasası endeksine dayalı olan hisse senedi endeks future’ları olmak üzere iki grupta toplanabilmektedir. Hisse senedi ve tahvili olan yatırımcılar riskten korunmak amacıyla işlem yaparken spekülâtörler ters pozisyon olarak kar elde etmeyi hedeflemektedirler.<sup>13</sup> Söz konusu piyasada spekülâtörlerin bulunması likiditeyi yükseltmektedir.

Özetlenecek olursa future sözleşmeler;

- Organize piyasalarda işlem görmektedir,
- Alıcı ve satıcılar birbirini tanımaz,
- Fiyat piyasada belirlenir,
- Devri mümkündür,
- Kredi riski bulunmamaktadır.

<sup>11</sup> Vurucu ve Arı, *Uluslararası Bankacılık ve FİNANS: Güncel Gelişmeler Işığında*, 272-73.

<sup>12</sup> Volkan Erhan, “Türkiye’de Vadeli İşlemler Piyasasının Gelişimi: Dünyadaki Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Bazı Ülke Piyasaları ile Mukayeseli Bir Yaklaşım” (Yüksek Lisans Tezi, Aydın, Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, 2021), 24.

<sup>13</sup> Mehmet Günel, *Para Banka ve Finansal Sistem* (Ankara: Gazi Kitabevi, 2019), 117-18.

### 2.3.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon Sözleşmeleri, üzerine düzenlenen varlığı sözleşme sırasında belirlenen fiyat ve miktarda gelecekte belirlenen bir vadede alma veya satma hakkı vermektedir. Bu hak bir prim karşılığında elde edilmekte olup yatırımcı bu hakkını kullanmak zorunda değildir. Opsiyon Sözleşmelerinden yalnızca vade tarihinde kullanılabilenlere Avrupa tipi opsiyon, vade tarihine kadar herhangi bir tarihte kullanılabilenlere Amerikan tipi opsiyon denilmektedir.<sup>14</sup> Opsiyon sözleşmeleri organize veya tezgahüstü piyasalarda işlem görebilmektedir.

Opsiyon Sözleşmelerinde future ve forward sözleşmelerinden farklı olarak enstrüman fiyatına ilave bir prim ödenir ve vade sonunda opsiyon sahibi hakkını kullanmayabilir. 2 çeşit opsiyon sözleşmesi bulunmaktadır:<sup>15</sup>

1. Bir aracı önceden belirlenmiş bir fiyattan ve belirli bir vadede satın alma hakkı veren alım (call) opsiyonu, bu durumda karşı tarafın sözleşmeye konu malı satma yükümlülüğü bulunmaktadır.
2. Bir aracı önceden belirlenmiş bir fiyattan ve belirli bir vadede satma hakkı veren satım (put) opsiyonu, bu durumda karşı tarafın sözleşmeye konu malı alma yükümlülüğü bulunmaktadır.

Özetlenecek olursa opsiyon sözleşmeleri;

- Hem organize hem de tezgahüstü piyasalarda işlem görürler,
- Sözleşme şartları işlem gördüğü piyasaya göre standart veya taraflarca belirlenebilir,
- Alıcının karı sınırsız zararı prim kadar olurken, satıcının zararı sınırsız karı prim kadardır.

---

<sup>14</sup> Vurucu ve Arı, *Uluslararası Bankacılık ve FİNans: Güncel Gelişmeler Işığında*, 273.

<sup>15</sup> Günal, *Para Banka ve Finansal Sistem*, 121.

## 2.4. Swap İşlemleri

Türkçe anlamı “takas” olan swap kelimesi genel olarak, tarafların hak veya yükümlülüklerini karşılıklı olarak değiştirmesi anlamına gelmektedir. Bir swap sözleşmesinde taraflar üçüncü kişilerle gerçekleştirdikleri vadeli finansal sözleşmelerinden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerini değiştirmektedir. Swap işlemleri genel olarak tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilmekte olup sözleşmenin şartları tarafların farklı finansal piyasalarda farklı şartlarla karşılaşmalarının sonucu olarak her iki taraf içinde yarar sağlayacak şekilde belirlenebilmektedir. Sözleşmenin tarafları gerçek veya tüzel kişi olabilmesine karşın genelde taraflardan biri banka veya aracı kurumlardır. Sözleşmenin vadesi de tarafların isteğine göre belirlenebilmekte olup genelde 3-10 yıl arası bir sürede gerçekleştirilmektedir.<sup>16</sup>

Tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilen swap sözleşmelerinde tutar, vade ve diğer koşullar taraflar arasında ihtiyaçlara göre belirlenir. Değişime konu olan ödemeler faiz ve/veya anapara ödemeleri olabilir. Önceleri Birinci Dünya Savaşı sonrasında yeterli döviz bulunmayan ülkelere ödeme kolaylığı sağlamak üzere kullanılan swap işlemleri, günümüzde kur dalgalanmalarının doğurduğu kur riskini yok etmek amacıyla kullanılmaktadır. Swap piyasasının sürekli gelişmesinin en önemli nedenleri, kullanıcılarına diğer finansal araçlarla karşılanamayan isteklerini sağlaması; bir para piyasası aracı olmaktan çıkarak kredi piyasası aracı haline gelmesidir. Swap işlemleri kullanıcılarına hem risklerini azaltma hem de gelirlerini artırma imkanı vermektedir.<sup>17</sup>

Bir swap işleminin gerçekleştirilmesi için iki tarafında kar sağlayacağı farklılıklar bulunmalıdır. Bu farklılıklar; tarafların kredi değerinin farklı olması, sabit faizli borç bulma zorluğu, döviz fonlarına erişebilme güçlükleri, ihtiyaç duyulan döviz türünün farklı olması, birincil borçlanmada likiditenin bulunamaması, borçlanılabilecek piyasada vadenin kısalığı, piyasaların farklılıkları olabilmektedir.<sup>18</sup>

Son yıllarda swap sözleşmeleri üzerine de opsiyonlar kurulmakta olup bunlar swaptions veya swap opsiyonları olarak adlandırılmaktadır. Burada opsiyon alıcısı bir

<sup>16</sup> Vurucu ve Arı, *Uluslararası Bankacılık ve FİNans: Güncel Gelişmeler Işığında*, 276-77.

<sup>17</sup> Parasız, “Finansal Kurumlar ve Piyasalar”, 346-47.

<sup>18</sup> Öztin Akgüç, *Finansal Yönetim* (Avcıol Basım Yayım, 1998), 696-97.

prim ödeyerek gelecekte bir swap sözleşmesine girme veya sözleşmeyi iptal hakkına sahip olmaktadır.<sup>19</sup>

Swap işlemlerinin taraflarını işletmeler, finansal kuruluşlar, uluslararası kuruluşlar, ihracat kredisi veren acenteler ve hükümetler oluşturmaktadır.<sup>20</sup>

Özetlenecek olursa swap sözleşmeleri;

- Diğer türev araçlarına göre daha uzun vadeli finansman sağlar,
- İki tarafa da fayda sağlamaktadır,
- Genellikle aracılar tarafından gerçekleştirilir,
- Şartlar taraflar arasında belirlenir,
- Taraflar kullandıkları paranın faizini ödemekle yükümlüdür,
- Ana para ve/veya faiz ödemeleri değiştirilebilir.

#### **2.4.1. Swap İşlemlerinin Türleri**

Swap işlemleri üzerinde anlaşılan varlığa dayalı olarak birçok şekilde yapılabilmektedir. Ancak en çok kullanılan swap türleri, vade sonunda faiz ve/veya anapara değişimini temel alan para swapı ve faiz oranı swapıdır.

##### **2.4.1.1. Para Swapı**

Döviz swapı olarak da bilinen para swap işleminde, aynı büyüklükte olan iki ayrı para biriminin mevcut veya alacağı tahmin edilen borç veya alacakları değiştirilmektedir. Böylelikle taraflar karşılıklı borçları ödemektedir. Bu işlem faizleri de kapsayabilecek olup gerçekleşmesi için aşağıdaki şartlar gereklidir:<sup>21</sup>

1. Söz konusu paraların anlaşılan döviz kuru üzerinden değiştirilmesi,
2. Sözleşme içerisinde faizlerin değiştirilmesi,

<sup>19</sup> Parasız, “Finansal Kurumlar ve Piyasalar”, 352.

<sup>20</sup> Usta, *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, 230.

<sup>21</sup> Parasız, “Finansal Kurumlar ve Piyasalar”, 350.

3. Sözleşme sonunda başlangıçla anlaşılan kur üzerinden anaparaların iade edilmesi.

Para swapının faizleri de kapsayacak şekilde yapılmasına çarpaz para swapı denilmektedir.

Para swapını krediden ayıran karşılıklı yükümlülüklerin birbirine bağlı olmasıdır ve vadeli şarta bağlı yükümlülük doğurduğundan bilanço dışı işlemler olarak kabul edilmektedir. Para swapları temelde, gerekli olan para biriminin bulunamaması ve daha düşük faizi olan para biriminden borçlanılmak amaçlarıyla yapılmaktadır.<sup>22</sup>

#### 2.4.1.2. Faiz Swapı

Ekonomide yer alan firmaların çoğu faiz oranı riski ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu riski azaltmak amacıyla kullanılan faiz swapında taraflar arasında faiz ödemeleri değiştirilmektedir. Bu swap işleminin şartları tezgahüstü piyasalarda, taraflar arasında özel olarak belirlenmektedir. En çok kullanılan faiz swap ürünleri aşağıda sıralanmıştır:<sup>23</sup>

1. Basit faiz oranlı ödemelerin değişken faiz oranlı ödemelerle değiştirilmesiyle gerçekleşen basit (plain-vanilla) swaplar, sabite karşılık değişken swapı da denilen bu ürün en çok kullanılan swap türüdür.
2. Gelecek bir vadede başlayacak olan faiz ödemelerinin değiştirilmesiyle gerçekleşen forward swaplar.
3. Bir tür swap opsiyonu olan ve swaptions olarak da bilinen çağrılabilir (callable) swaplar, sabit ödemeyi yapan tarafa prim ödemek kaydıyla isterse faiz ödemelerini değiştirmeme hakkı vermektedir.
4. Çağrılabilir swapın tersi olarak değişken faiz ödemesini yapacak olan tarafa iptal hakkı veren işleme konulabilir (puttable) swaplar. Ancak burada prim ödemenin yanında sözleşmenin iptal edilmesi durumunda iptal ücreti de ödenmektedir.

---

<sup>22</sup> Parasız, 351.

<sup>23</sup> Günel, *Para Banka ve Finansal Sistem*, 123.

5. Sabit oranlı faiz ödemesini gerçekleştiren tarafa swapın vadesini uzatma hakkı veren uzatılabilir (extendable) swaplar.
6. Sabit ödemeyi gerçekleştiren tarafın vade tarihinde bir defalık ödeme yapmasına karşılık değişken faiz oranını ödeyen tarafın sözleşme süresi boyunca periyodik olarak ödeme yaptığı değişken faizli sıfır kuponlu (zero-coupon-for-floating) swaplar.
7. Sabit ödemelerin ücret karşılığında üst sınırı belirlenmiş değişken faizli ödemelerle değiştirilen üst sınırlı oran (rate-capped) swaplar.
8. Faiz ödemeleri hisse senedi endeksindeki değişmelere bağlı ödemelerle değiştirilen hisse senedi (equity) swapları.

Gerçekleştirilen faiz swapının her iki taraf içinde avantajlı olması için; taraflar arasında kredibilite farklılığı olmalı, yüksek kredibilitesi olan taraf değişken faizi tercih etmeli, düşük kredibilitesi olan tarafın ise sabit faizle borçlanma imkanı sınırlı olmalı, tarafların ters yönde bir amaçları olmalı ve tarafların yüksek getiriden faydalanma arzuları olmalıdır.<sup>24</sup>

Faiz swapı ile para swapının farkı faiz swapında anaparanın hiçbir şekilde el değiştirmemesi, sadece ödemelerin hesaplanmasında temel oluşturmasıdır.<sup>25</sup>

#### **2.4.2. Swap İşlemlerinin Amaçları**

Temel olarak swap işlemleri riskten korunma, etkin aktif-pasif yönetimi, farklı piyasalara erişim, fonlama maliyetini düşürme ve döviz kazanımı amaçları ile gerçekleştirilmektedir.

Swap işlemleri temel olarak kar elde amacıyla değil birincil piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerin muhtemel risklerinden korunmak (hedging) amacıyla gerçekleştirilmekte olup çoğunlukla kur dalgalanmalarından korunmak için kullanılmaktadır. Örneğin yabancı para ile borçlanan ancak döviz kurunun yükseleceğine dair beklenti içinde olan bir yatırımcı, swap işlemi gerçekleştirerek kur

---

<sup>24</sup> Parasız, "Finansal Kurumlar ve Piyasalar", 349-50.

<sup>25</sup> Yalçın Karatepe, *Türev Piyasaları, Futures - Opsiyon - Swap* (Ankara Üniversitesi Siyasi Bilgiler Fakültesi Yayını, 2000), 155.

riskine karşı önlem almaktadır. Aynı şekilde dalgalı faiz oranı ile borçlanan bir yatırımcı faiz oranı swapı gerçekleştirerek riskini sabitlemektedir.

Şirketlerin aktif-pasif uyumsuzluğu, uzun vadeli aktiflerine karşılık kısa vadeli pasiflerinin olması veya tersi durumda yaşanabilmektedir. Bu durumda şirketler ihtiyacı olan yönde swap işlemi gerçekleştirerek etkin bir aktif-pasif yönetimine ulaşabilmektedir. Yine kur yönetimi kapsamında gerçekleştirilen swap işlemleri de borç ve alacakların değerinin korunmasına fayda sağlamaktadır.

Gelişmiş ülkelerin kuruluşları uluslararası finansal piyasalardan kaynak bulma konusunda gelişmekte olan ülkelerdeki kuruluşlara göre daha avantajlı olmaktadır. Bu durumda swap işlemleri, kaynak bulma maliyetini azaltarak ve gelişmekte olan ülke kuruluşlarının uluslararası finansal piyasalara girmelerine ve işlem yapmalarına olanak sağlamaktadır.<sup>26</sup>

Swap işlemlerinin diğer bir avantajı tarafların, kredi değerliliği ve risklerinin farklı düzeyde olmasından dolayı farklı faiz oranlarından borçlanabildikleri durumda, faiz oranı swapı gerçekleştirerek kredi maliyetlerini düşürmeleridir.

Ülkeler ise swap işlemlerini özellikle ulusal paradan spekülasyon kaçışları önlemek veya ödemeler bilançosunda meydana gelen açıkları finanse etmek için kullanmaktadırlar. Spekülatörler ulusal paranın değer kaybettiği durumlarda sağlam paraya kaçırmaktadırlar. Bu durumda ülkeler swap aracılığıyla sağlam parayı elde etmekte ve bunu döviz piyasasına yapılacak müdahalelerde kullanmaktadırlar. Döviz piyasasındaki oynaklık durdurulduğu zaman swap anlaşmaları amacına ulaşmış olmaktadır.<sup>27</sup>

### **2.4.3. Swap İşlemlerinin Riskleri**

Temelinde risk yönetimi kapsamında gerçekleştirilen swap işlemleri beraberinde piyasa riski ve kredi riski gibi birtakım riskler de doğurabilmektedir.

---

<sup>26</sup> Karatepe, 171.

<sup>27</sup> Karatepe, 148.

Swap işleminin en temel riskini oluşturan piyasa riski, döviz kurları veya faiz oranlarının beklentilerin aksi bir yönde değişmesi sonucu yapılan işlemin negatif hale gelmesi ve işlemin tarafının zarar etmesidir. Diğer taraftan faiz oranı veya döviz kurunun beklendiği gibi hareket etmesi durumunda kar söz konusu olacaktır.

Ödememe riski olarak da adlandırılan kredi riski ise, taraflardan birinin ödeme gücüne düşmesi durumunda gerçekleşmekte, swap işlemini değersiz hale getirmektedir. Örneğin faiz oranlarının düştüğü bir ekonomide sabit faiz ödeyen taraf; faiz oranlarının yükseldiği bir ekonomideyse dalgalı faizi ödeyen taraf kredi riskinin kaynağı haline gelebilmektedir. Diğer taraftan kur dalgalanmalarının yüksek olduğu bir ekonomide ana paranın ödenememesi durumu gündeme geldiği için, para swapında kredi riskinin doğuracağı sonuç daha yüksek olmaktadır.<sup>28</sup>

## **2.5. Merkez Bankalarınca Gerçekleştirilen Swap İşlemleri**

Genel olarak “ikili swap hatları” olarak adlandırılan merkez bankaları arasında gerçekleştirilen swap işlemleri “ikili likidite hattı” olarak da bilinmektedir. Bu anlaşmalarla iki merkez bankası önceden belirlenen bir limite kadar karşılıklı birbirlerinin para birimini almayı kabul etmektedir. Esas olarak likidite sıkışıklığı dönemlerinde ihtiyaç duyan merkez bankasına döviz likiditesi sağlamak ve bu suretle finansal istikrarı tesis etmek için kullanılmaktadır.

İhtiyaca göre taraflar arasında özgürce belirlenebilen swap işlemleri, piyasanın ihtiyaçları gözönünde bulundurularak çeşitlendirilebilmesi ve hızlıca uygulanabilmesi açısından merkez bankaları tarafından oldukça tercih edilmektedir. Güven üzerine kurulu bankacılık sisteminde söz konusu swap işlemleri genellikle, mikro ölçekte aktif-pasif yönetimi, küresel ölçekte ise uluslararası rezerv yönetimi kapsamında kullanılmaktadır. Bu sayede yerel bankaların ve merkez bankalarının bilançoları sağlamlaştırılmakta ve sistemde güven tesisi oluşturulmaktadır.

İlk olarak Bretton Woods döneminde döviz sabitlerini korumak için döviz kuruna müdahaleyi kolaylaştırmak üzere kurulan merkez bankaları arasındaki swap hatlarının

---

<sup>28</sup> Karatepe, 168-69.

yeni versiyonu 21. yüzyıla gelindiğinde 2008 krizi ile beraber küresel rezerv para birimi olan ABD doları (dolar)'nın kıtlığına bir yanıt olarak ortaya çıkmıştır.<sup>29</sup>

Tezde küresel boyutta uygulanan swap işlemleri ile TCMB'nin yurtiçi bankalar ve yurtdışı bankalarla gerçekleştirdiği swap işlemleri özel bölümlerde incelenmiştir. Bu başlık altında merkez bankalarının kendi aralarında uyguladığı swap hatlarının işleyiş biçimi incelenecektir.

### **2.5.1. Merkez Bankaları Aralarında Kurulan Swap Hatlarının İşleyişi**

Swap hattı kaynak ülke merkez bankasından kaynak ülke para biriminin borç olarak alınması ve bu süreçte alıcı ülke para biriminin teminat olarak tutulmasıdır. Borç verilen para biriminin karşılığında alınacak alıcı ülke para birimi o günkü spot döviz kuru üzerinden hesaplanmaktadır. Aynı zamanda iki ülkenin merkez bankası belirli bir vade sonunda (genellikle bir hafta veya üç ay olmaktadır) alınan paraların ilk swap yapılan döviz kuru üzerinden birbirlerine geri satacakları konusunda anlaşmaktadırlar. Ayrıca kaynak ülke merkez bankası sabit vadede ödenen bir faiz oranı tahsil etmektedir. Swap hatları önceden onaylanmakta, alıcı merkez bankası, açıklanan faiz oranından herhangi bir miktar talep edebilmektedir. Diğer taraftan alıcı merkez bankası borç aldığı para birimini kendi yetki alanındaki uygun bankalara, kaynak ülke merkez bankasının talep ettiği aynı faiz oranını talep ederek borç verip karşılığında yüksek kaliteli likit varlıkları teminat olarak isteyebilmektedir. Burada alıcı ülkenin merkez bankası kredi riskini üstlenmekte olup kredinin uygun bankalara verilmesi veya ödemenin tahsil edilmesinden sorumludur. Alıcı merkez bankası eğer geri ödemeyi gerçekleştirmezse kaynak ülke merkez bankasında tutulan parayı kaybedecektir.<sup>30</sup>

Swap işleminin gerçekleştiği tarihte döviz kurları ve faiz oranları sabit olduğundan sözleşmede herhangi bir kur veya faiz oranı riski bulunmamaktadır. Alıcı ülkede

---

<sup>29</sup> Fernando Eguren Martin, "Dollar Shortages and Central Bank Swap Lines" (Bank of England Working Paper No. 879, 2020), 2.

<sup>30</sup> Saleem Bahaj ve Ricardo Reis, "Central Bank Swap Lines: Evidence on the Effects of the Lender of Last Resort", *The Review of Economic Studies*, 2021, 1659.

bulunan bankaların temerrüt durumunda bile kaynak ülke merkez bankası, elindeki teminatı kullanabileceğinden, sınırlı bir temerrüt riski bulunmaktadır.<sup>31</sup>

Bu işlemle kaynak ülke merkez bankası yabancı bankalara kredi açmış olmakta ve bu sayede alıcı ülkenin yerel piyasalarını desteklemektedir. Swap hatları, bankaların bakış açısından ise merkez bankalarından yurtiçi aldıkları kredilere benzemektedir. Sadece alıcı merkez bankası aracı olarak izlemeyi yapıp, teminatı belirlemekte ve geri ödemeyi uygulamaktadır. Özetlenecek olursa merkez bankaları arasındaki swap işlemleri, kaynak ülke merkez bankasını, yurtiçi piyasadaki merkez bankasının görevini üstlenmekte, uluslararası olarak son kredi verme mercii haline getirmektedir.



---

<sup>31</sup> Eguren Martin, “Dollar Shortages and Central Bank Swap Lines”, 5-6.

### 3. KÜRESEL SWAP İŞLEMLERİ

Uluslararası merkez bankaları arasındaki işbirliğinin uzun bir geçmişi bulunmaktadır. Merkez bankaları arasındaki kredi limiti olarak da adlandırılan swap işlemleri, 1980’lerde Avrupa Para Sistemi altında döviz kurlarını istikrara kavuşturmak veya 2008’de küresel dolar piyasasını desteklemek gibi özel amaçlarla kullanılmıştır. Buradaki temel amaç uluslararası rezerv para birimini elinde bulunduran veya ihraç eden merkez bankalarının söz konusu para birimini, döviz piyasalarına müdahale etmek veya bankalara likidite sağlamaları için ihtiyaç duyan diğer merkez bankalarına borç vermesidir. Bu şekilde borç alabilen merkez bankaları geçici bir kriz durumunda kendi rezerv seviyesi ile sınırlanmayacaktır. Söz konusu işlemler ayrıca, hızlı ve gayri resmi olduğu, büyük hacimlerde ve hükümetin koşulluluğa katılmasına gerek kalmadan kurulup çoğalabildiği için Uluslararası Para Fonu (IMF) programlarını da tamamlayıcı niteliktedir.<sup>32</sup>

21. yüzyılın ilk yıllarında yeni bir finansal araç olarak ortaya çıkan söz konusu küresel swap işlemleri ABD Merkez Bankası (Fed) tarafından “merkez bankası likidite swapı”, Çin Merkez Bankası (PBC) tarafından “merkez bankası yerel para birimi swapı” olarak adlandırılmaktadır. Bu işlemler para birimlerini takas etmek için gerçekleştirilen anlaşmalardan oluşmakta olup ülkeler açısından farklı amaçlarla kullanılmaktadır. Bu yeni nesil merkez bankası swapları döviz piyasalarında likidite sıkıntılarına yol açan 11 Eylül 2001 olayının hemen ardından başlatılmıştır. Fed ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) ortak girişimi olan 2001 swap işlemleri her iki tarafça kullanılmıştır. Daha sonra Fed, swap anlaşmalarını genişletmiş ve 2008 küresel finansal krizinden itibaren fiilen son başvuru uluslararası borç verme mercii olmuştur.<sup>33</sup>

Likidite ve ödeme güçlüğü sorunlarını içeren finansal krizler, ekonomilere göz ardı edilemeyecek zararlar vermektedir. Piyasalardaki temel sorun finansal krizden önce bankaların dolara erişiminde sıkıntı yaşamasıdır. Genellikle bankaların istikrarlı

<sup>32</sup> Lukas Spielberger, “The Politicisation of the European Central Bank and Its Emergency Credit Lines Outside the Euro Area”, *Journal of European Public Policy* 30 (2023): 876-77.

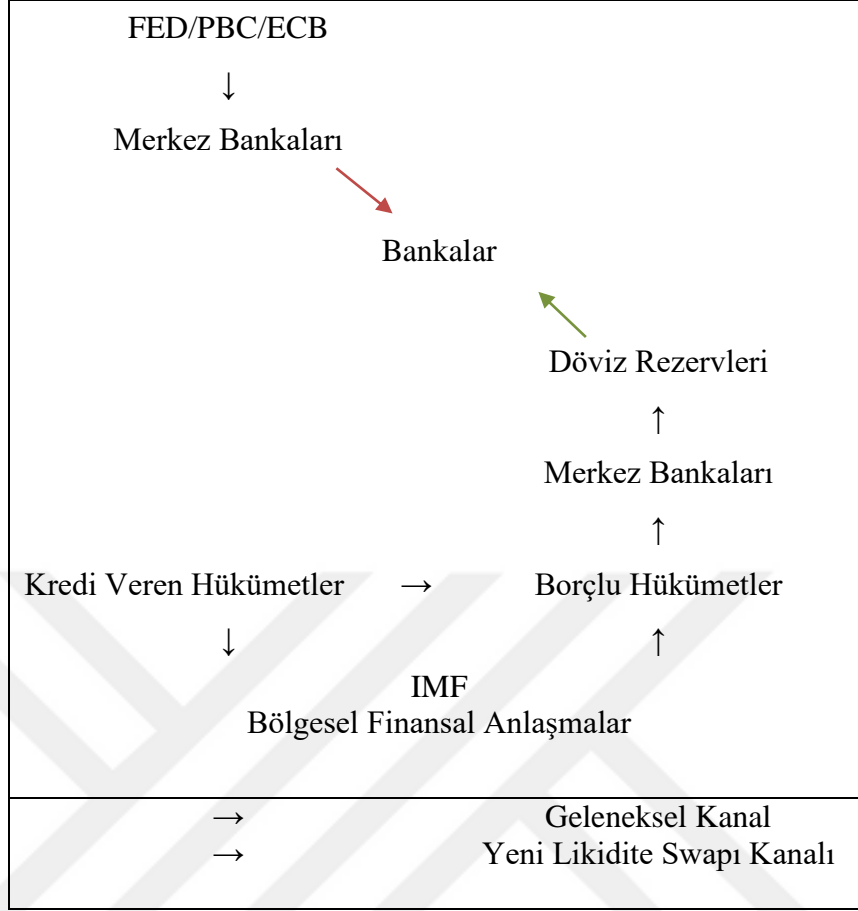
<sup>33</sup> Christophe Destais, “Central Bank Currency Swaps and the International Monetary System” (CEPII, 2014), 2.

olarak yabancı para kaynağına erişimi bulunmamaktadır ve yabancı para cinsinden yükümlülüklerinin vadesi yurtiçi yükümlülüklerinden çok daha kısadır. 2008 krizi sırasında da dünya genelindeki merkez bankaları, dolar cinsi yeterli likidite sağlayamadıkları için bankacılık sistemlerindeki dolar talep fazlasına cevap verememiştir. Bu doğrultuda uluslararası kurtarma gündeme gelmiş; dolar uluslararası rezerv ve fon para birimi olduğundan uluslararası bankacılık sistemine son borç veren merci olarak Fed harekete geçmiştir. Sonuç olarak merkez bankası likidite swapları, piyasaların daha fazla zarar görmemesinde kritik bir rol oynamıştır.<sup>34</sup>

Şekil 3.1’de kriz zamanlarında likidite temininin geleneksel ve yeni likidite swap usulü gösterilmiştir. Geleneksel usulde alacaklı ve borçlu hükümetler arasında uluslararası bir kurumsal yapı öngörülmekte iken merkez bankası yeni likidite swap kanalında kurumsal araçlar yerini taraflar arasındaki sözleşmelere bırakmaktadır. Bu doğrultuda rezerv para birimine sahip merkez bankası doğrudan diğer merkez bankaları ile iletişime geçerek fon sağlamak ve merkez bankaları da bu fonları doğrudan kendi yetki alanlarındaki bankalara kullanırmaktadır.

---

<sup>34</sup> Beatrice Weder di Mauro ve Jeromin Zettelmeyer, “The New Global Financial Safety Net Struggling for Coherent Governance in a Multipolar System”, *Centre for International Governance Innovation Essays in International Finance* 4 (2021): 1-8.



Şekil 3.1. Kriz zamanlarında likidite temini.

Kaynak: Christophe Destais, “Central Bank Currency Swaps and the International Monetary System”

Genel olarak swap hatları; döviz fonlama piyasaları üzerindeki baskının azaltılması, ödemeler dengesi ihtiyaçlarının azaltılması ve para biriminin uluslararasılaşmasını teşvik etmek başta olmak üzere birkaç farklı amaç taşımaktadır.<sup>35</sup>

### 3.1. Amerika Birleşik Devletleri Uygulamaları

Küresel finans piyasalarındaki önemi dolayısıyla merkez bankaları arasındaki takas ve repo anlaşmaları ağırlıklı olarak dolar cinsinden yapılmaktadır. Dolar fonlamasında bir sıkışıklık olması Amerika Birleşik Devletleri (ABD) dışındaki ticari bankalar veya şirketler için yükümlülüklerini yerine getirmede zorluklar yaratacağından ilgili

<sup>35</sup> Michael Perks vd., “Evolution of Bilateral Swap Lines” (IMF Working Paper WP/21/210, 2021), 17.

ülkenin swap aracılığıyla dolar cinsinden fon sağlayabilme olasılığı kredi tedarikinin aşırı sıkışmasını önlemekte ve piyasada hüküm süren dolar fonlama maliyetinde düşüşe sebep olmaktadır. Bu sayede reel ekonominin finansal piyasalardaki sıkı koşullardan korunması ve yurtiçi piyasalardan uluslararası piyasalara muhtemel istikrarsızlık dalgalarının önlenmesi sağlanmaktadır.<sup>36</sup> Bu kapsamda döviz müdahale etmek amacıyla uzun yıllardır kullanılan swap işlemleri Fed tarafından özellikle 2008 krizi sırasında yoğun olarak kullanılmaya başlanmış, dolar fonlamasında sorunların yaşandığı Covid-19 krizinde de bu imkandan büyük ölçüde faydalanılmıştır.

2007-2008 yılları arasında Fed yönetim kurulu 14 merkez bankası ile geçici dolar likidite swap anlaşmalarına izin vermiştir; Avustralya, Brezilya, Kanada, Danimarka, İngiltere, Avrupa, Japonya, Kore, Meksika, Yeni Zelanda, Norveç, Singapur, İsveç ve İsviçre Merkez Bankaları. Bu kapsamda Fed'in swap hatları 2008'in son aylarında 580 milyar dolar ile o dönemin zirvesine ulaşmıştır (Şekil 3.2). Herhangi bir koşulluluk taşımayan bu swap anlaşmaları Şubat 2010'da sona ermiştir. Ancak Mayıs 2010'da kısa vadeli dolar fon piyasasında gerilimlerin yaşanmasıyla Fed ile diğer beş ülke merkez bankası arasında swap hatları yeniden etkinleştirilmiş; Ekim 2013'te bu hatlar kalıcı hale getirilmiştir; Kanada Bankası, İngiltere Merkez Bankası, Japonya Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve İsviçre Ulusal Bankası.<sup>37</sup>

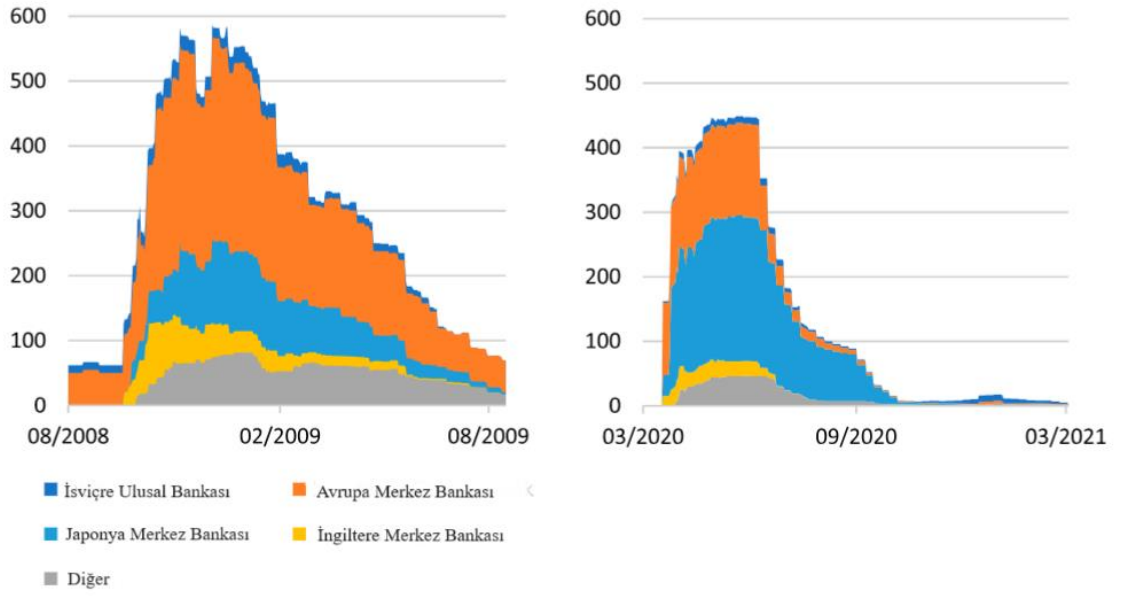
2020 yılına gelindiğinde Covid-19 krizi nedeniyle offshore dolar fonlama piyasalarında ortaya çıkan gerilimler, örtülü faiz paritesi başta olmak üzere neo-klasik arbitraj koşullarından sapmalar ortaya çıkarmıştır. Bu durumda Fed, 2008 2008 krizinde olduğu gibi, küresel piyasalara likidite sağlamak için swap işlemlerini kullanmıştır, bu dönemde kurduğu swap hatlarını yeniden etkinleştirmiştir (Şekil 3.2).<sup>38</sup> Fed'in Kanada, İngiltere, Japonya, Avrupa ve İsviçre merkez bankaları ile sabit swap hatları bulunmakta olup yapılabilecek swap hacminde bir limit yoktur.

---

<sup>36</sup> Fabio Panetta ve Isabel Schnabel, "The Provision of Euro Liquidity through the ECB's Swap and Repo Operations", 19 Ağustos 2020, <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200819~0d1d04504a.en.html>.

<sup>37</sup> Destais, "Central Bank Currency Swaps and the International Monetary System", 4.

<sup>38</sup> Joshua Aizenman, Hiro Ito, ve Gurnain Kaur Pasricha, "Central Bank Swap Arrangements in the Covid-19 Crisis", *Journal of International Money and Finance* 122 (2022): 1.



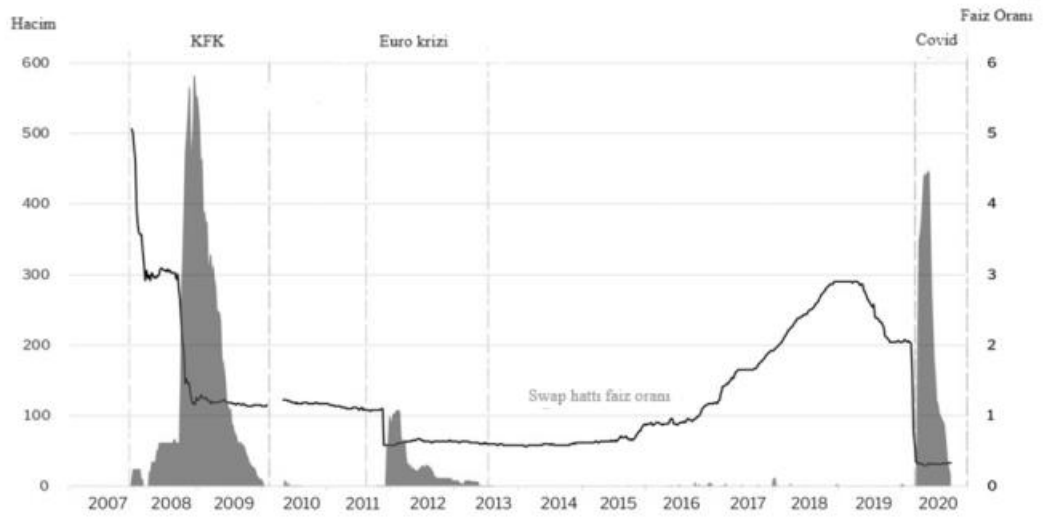
Şekil 3.2. 2008 krizi ve Covid-19 salgını sırasında swap tutarları (milyar dolar).

Kaynak: Fabian Pape, “Governing Global Liquidity: Federal Reserve Swap Lines and the International Dimension of US Monetary Policy”

Fed Covid-19 kriziyle mücadele kapsamında swap maliyeti olan faizi düşürmüştü ve bu sayede sınır ötesi dolar fonlama maliyetine bir üst tavan koymuştur (Şekil 3.3). Bu kapsamda Mayıs 2020’de swap tutarı 449 milyar dolara ulaşmıştır. 2008 küresel finansal krizi sırasında kredilerin yaklaşık %80’ine erişen Avrupa bu dönemde %32’sine erişmiş; kredilerin büyük bir kısmı Japonya’ya sağlanmıştır (%47).<sup>39</sup> Diğer taraftan bu merkez bankaları ile yapılacak swap işlemlerinin vadesi uzatılmış ve swap işlemlerinin sıklığı haftalık aralıktan günlük aralığa çıkartılmıştır. Bunun yanında Fed 2008 krizi sırasında bulunan dokuz merkez bankası (Avustralya, Brezilya, Kore, Meksika, Singapur, İsveç, Danimarka, Norveç ile Yeni Zelanda Merkez Bankaları) ile swap hatlarını yeniden devreye sokmuş ve azami miktarlarını ikiye katlamıştır. Söz konusu swap işlemlerinin vadesi 1 gün ile 3 ay arasında olabilmektedir.<sup>40</sup>

<sup>39</sup> Fabian Pape, “Governing Global Liquidity: Federal Reserve Swap Lines and the International Dimension of US Monetary Policy”, *New Political Economy* 27, sy 3 (2022): 464.

<sup>40</sup> Aizenman, Ito, ve Pasricha, “Central Bank Swap Arrangements in the Covid-19 Crisis”, 4.



Şekil 3.3. 2007-2020 yılları arasında Fed tarafından gerçekleştirilen likidite swap miktarı ve faiz oranları (milyar dolar, %).  
Kaynak: Murau, Pape, ve Pforr, “International Monetary Hierarchy through Emergency US-Dollar Liquidity”

Bunun yanında yine Mart 2020’de Fed yabancı uluslararası para otoriteleri (FIMA) için geçici bir repo anlaşması imkanı<sup>41</sup> kurmuş olup New York Federal Rezerv Bankası (NY Fed)'ndaki mevcut FIMA hesap sahiplerinin bu hesaplarda tutulan ABD Devlet tahvillerine karşı gecelik dolar ödünç almalarına izin vermiştir. Diğer merkez bankaları bu şekilde elde ettikleri dolarları kendi yetki alanlarında kredi vermek için kullanabilmekte olup dolar likiditesi açısından kolaylık sağlanmıştır. Bu imkan aracılığıyla FIMA sahipleri başvuruları ve onaylanmasının ardından Fed ile repo anlaşması yapabilmektedirler.<sup>42</sup>

Fed’in FIMA repo olanağı için ön koşul alıcı merkez bankasının Fed’de bir hesabı olması ve rehin bırakabileceği kadar ABD devlet tahvili bulundurmasıdır. Önceden biriktirilmiş ABD devlet tahvillerine ihtiyaç duyması açısından repo olanağı swap hatlarına kıyasla daha az cazip olmaktadır. Söz konusu repo olanağı yüksek düzeyde finansal entegrasyona sahip olan ancak muhtemelen siyasi nedenlerle swap hattı alamamış Çin gibi ülkeleri de kapsamaktadır. Bu olanak özellikle pandemi döneminde

<sup>41</sup> Bu repo imkanı 28 Temmuz 2021’de daimi hale getirilmiştir.

<sup>42</sup> Aizenman, Ito, ve Pasricha, “Central Bank Swap Arrangements in the Covid-19 Crisis”, 4.

nakit ihtiyacını karşılamak için devlet tahvillerinin satılmasının önüne geçilmiştir.<sup>43</sup> Çin'in 3 trilyon dolar civarında resmi rezervi ve bir trilyondan fazla ABD devlet tahvili olması bulunmakta olup banka ve firmalarının borçlarını ödemeye yetecek tutardadır. Buna rağmen Fed, tahvillerini satması yerine bu tahvilleri karşılığında Çin'in borç almasına müsaade etmektedir.<sup>44</sup>

Fed FIMA repo olanağı, menkul kıymet satışına bir alternatif olmak ve uluslararası dolar fonlama piyasalarındaki baskının hafifletilmesini amaçlamaktadır.<sup>45</sup> Fed geçici olan bu olanağı Temmuz 2021'de kalıcı hale getirmiştir.<sup>46</sup> Her ne kadar bu olanak sınırlı kullanılmış olsa da, swap hattına erişimin olmadığı bölgelerde piyasaları yatıştırılmasına yardımcı olmuştur. Bu olanak ABD ile yakın jeopolitik bağları olmayan Çin, Tayvan, Hong Kong veya Hindistan gibi büyük rezervi bulunan bölgelere hizmet etmektedir.<sup>47</sup>

### 3.1.1. Swap Hatlarının Sonuçları

Swap hatları yalnızca finansal istikrar kapsamında likidite sağlamakla kalmamakta Fed'in para politikası duruşunu sınır ötesi alanlarda güçlendirmekte ve küresel doları güvence altına almaktadır.<sup>48</sup> Uluslararası rezerv para biriminin dolar olması nedeniyle Fed, swap işlemleri aracılığıyla, diğer ülke ticari bankaları açısından fiilen uluslararası son kredi verme mercii olarak faaliyet göstermektedir.

<sup>43</sup> Steffen Murau, Fabian Pape, ve Tobias Pforr, "International Monetary Hierarchy Through Emergency US-Dollar Liquidity: A Key Currency Approach", *Competition & Change* 27, sy 3-4 (2023): 504-5.

<sup>44</sup> Brad W. Setser, "Addressing the Global Dollar Shortage: More Swap Lines? A New Fed Repo Facility for Central Banks? More IMF Lending?", Council on Foreign Relations, erişim 23 Aralık 2023, <https://www.cfr.org/blog/addressing-global-dollar-shortage-more-swap-lines-new-fed-repo-facility-central-banks-more-imf>.

<sup>45</sup> FED, "Federal Reserve Announces Establishment of a Temporary Fima Repo Facility to Help Support the Smooth Functioning of Financial Markets", Board of Governors of the Federal Reserve System, erişim 23 Aralık 2023, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200331a.htm>.

<sup>46</sup> FED, "Statement Regarding Repurchase Agreement Arrangements", Board of Governors of the Federal Reserve System, erişim 23 Aralık 2023, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210728b.htm>.

<sup>47</sup> Setser, "Addressing the Global Dollar Shortage".

<sup>48</sup> Pape, "Governing Global Liquidity", 467.

Swap hattı kullanıldığında NY Fed alıcı merkez bankasının hesabına dolar cinsi yeni bir borç yaratmakta ve bunu bir varlık olarak tutmaktadır. Alıcı merkez bankası ise NY Fed'e yükümlü olmaktadır. Görüldüğü üzere bu süreçte Fed'in bilançosundaki döviz miktarı "havadan" artmaktadır.<sup>49</sup> Fed'in 2013 yılında 5 merkez bankası ile sınırsız swap hattı kurması, bilançosunu belirsiz miktarda artırmaya hazır olduğu anlamına gelmektedir.<sup>50</sup>

Merkez bankaları swap hatlarını yalnızca kendi ekonomileriyle önemli ticari ve finansal bağları olan ekonomilerin merkez bankalarına genişletme eğilimindedir. Diğer bir ifadeyle swap işlemleri küresel finansal istikrara fayda sağlamakla beraber büyük merkez bankalarının temel hedefi, kendi ülkelerinin çıkarına hareket etmektir.<sup>51</sup>

Bu kapsamda Baba ve Packer tarafından yapılan çalışmada, Ağustos 2007 – Ocak 2009 arası dönemde dolar ile üç Avrupa para birimi (euro, frank, sterlin) arasındaki döviz swapları incelenmiş, 2008 krizi sırasında Fed tarafından gerçekleştirilen swap işlemlerinin döviz swap piyasasından sapma seviyesini azaltmada etkili olduğu gösterilmiştir.<sup>52</sup> Rose ve Spiegel ise, Aralık 2007 – Aralık 2009 verilerini kullanarak gelişmiş ve gelişmekte olan 68 ülkeyi inceledikleri çalışmada, 2008 krizi sırasında doların değer kazanmasının küresel bir dolar kıtlığına işaret ettiğini ve bu sırada gerçekleştirilen swap işlemlerinin, dolara erişim sağlayabilen ülkelerin CDS yayılmalarını azaltarak, bu olanaklara erişim sağlayamayan ülkeler karşısında orantısız bir şekilde fayda sağladığını göstermiştir.<sup>53</sup>

Diğer taraftan Fed'in swap hatları, erişimin seçiciliği ve şeffaf olmaması ile çok taraflı siyasi anlaşmalar yerine teknokratik merkez bankalarına güç vermesi nedeniyle eleştirilmiştir.<sup>54</sup>

---

<sup>49</sup> Charles A. Coombs, *The Arena of International Finance* (Wiley, 1976), 76.

<sup>50</sup> Murau, Pape, ve Pforr, "International Monetary Hierarchy Through Emergency US-Dollar Liquidity: A Key Currency Approach", 504.

<sup>51</sup> Joshua Aizenman, Yothin Jinjarak, ve Donghyun Park, "International Reserves and Swap Lines: Substitutes or Complements?", *International Review of Economics and Finance* 20, sy 1 (2011): 16.

<sup>52</sup> Naohiko Baba ve Frank Packer, "From Turmoil to Crisis: Dislocations in the FX Swap Market Before and After the Failure of Lehman Brothers", *BIS Working Papers*, sy 285 (2009): 19.

<sup>53</sup> Andrew K. Rose ve Mark M. Spiegel, "Dollar Illiquidity and Central Bank Swap Arrangements During The Global Financial Crisis", *Journal of International Economics* 88, sy 2 (2012): 338-39.

<sup>54</sup> Aditi Sahasrabudhe, "Drawing the Line: The Politics of Federal Currency Swaps in the Global Financial Crisis", *Review of International Political Economy* 26, sy 3 (04 Mayıs 2019): 471.

Sonuç olarak, Mayıs 2010 – Mart 2020 verilerini kullanarak Fed’in kredi programları ile swap hatlarının rolü ve etkinliğini inceledikleri çalışmada Bahaj ve Reis üç ana sonuca ulaşmıştır:<sup>55</sup>

- Swap hatları kapsanmış faiz paritesi (CIP) sapmalarına tavan koymaktadır.
- Swap faizinin düşürülmesi, CIP sapmalarının dağılımını kısaltmakta ve swapın gerçekleştiği zamanda bu dağılımı düşürmektedir.
- Vadeli sözleşmelere talep kaynak ülke firmalarına borç veren küresel bankalardan geldiğinden swap hattı oranındaki düşüşler kaynak ülkenin borçlanma maliyetlerini düşürmekte ve kaynak ülke para birimindeki varlıklara yatırımları artırmaktadır.

### 3.2. Avrupa Birliği Uygulamaları

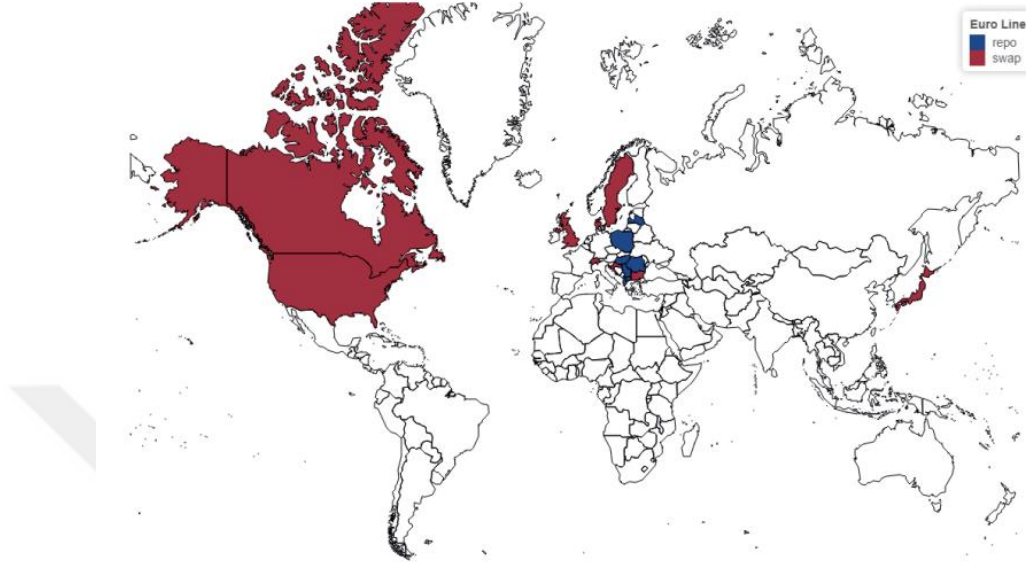
Likidite düzenlemeleri Euro Sistemi ve merkez bankaları için temel para politikası araçları olup ECB, Euro Bölgesi dışındaki merkez bankalarına swap ve repo olanakları aracılığıyla euro likiditesine erişim izni vermektedir. ECB bu yolla euro fonlamasının karşı taraflar için kullanılabilir olmasını sağlayarak euro likidite eksikliklerinin finansal istikrar riskine dönüşmesini engellemekte ve fiyat istikrarının gerçekleştirilmesine yardımcı olmakta, diğer taraftan euronun küresel mali ve ticari işlemlerde kullanılmasını desteklemektedir.<sup>56</sup>

ECB, Fed ile gerçekleştirdiği swap hattının yanında 2008 ile 2020 yılları arasında 16 yabancı merkez bankası ile swap ve repo hatları kurmuştur. Bu ülkeler çoğunlukla Euro Bölgesi dışındaki Avrupa Birliği ülkeleri (Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Macaristan, Polonya, Romanya ve İsveç) olmakla beraber 2020'den itibaren diğer AB dışı ülkelerle de (Sırbistan, San Marino, Arnavutluk ve Kuzey Makedonya Cumhuriyeti) söz konusu hatlar kurulmuştur. Şekil 3.4 ECB'nin euro likidite hatlarının coğrafi dağılımını göstermekte olup swap hatlarının G10 ülkeleri ile repo anlaşmalarının ise çoğunlukla Euro Bölgesi dışındaki Avrupa ülkeleri

<sup>55</sup> Bahaj ve Reis, “Central Bank Swap Lines: Evidence on the Effects of the Lender of Last Resort”, 1656.

<sup>56</sup> Panetta ve Schnabel, “The Provision of Euro Liquidity through the ECB’s Swap and Repo Operations”.

ile gerçekleştirildiği görülmektedir. G10 ülkeleri dışında bu imkanların çoğu geçicidir ve yaklaşık %40'ını teminat gerektiren ve swap hatlarına göre daha yüksek borç verme oranına sahip repo anlaşmaları oluşturmaktadır.<sup>57</sup>



Şekil 3.4. ECB euro likidite hatlarının coğrafi dağılımı.  
Kaynak: Albrizio vd., “ECB Euro Liquidity Lines”

Borçlanan merkez bankası açısından repo veya swap anlaşmaları döviz piyasalarında fonlama zorluğunun yaşandığı durumlarda likidite deposu olarak kullanıldığı için maliyetleri normal piyasa fonlamasından daha pahalıdır. Ancak swap anlaşmaları; i. ihtiyaç duyulan para birimine o para birimi cinsinden teminat sağlamaya gerek kalmadan erişime izin vermesi, ii. fiyatlandırılmasının repo düzenlemelerine göre daha elverişli olması nedenleriyle daha caziptir.<sup>58</sup>

Başta gelişen piyasa ekonomileri olmak üzere daha küçük ekonomilerdeki merkez bankaları, gelişen ekonomilerdeki para politikası sıkılaştığında veya uluslararası likidite azaldığında ECB'ye daha sık başvuracaklardır. Bu durumda ECB'den son çare mercii olarak faaliyetlerini artırması istenecektir. Ancak swap hatlarının küresel ağının

<sup>57</sup> Silvia Albrizio vd., “ECB Euro Liquidity Lines” (Banco de Espana Working Paper No. 2125, 2021), 9-10.

<sup>58</sup> Panetta ve Schnabel, “The Provision of Euro Liquidity through the ECB's Swap and Repo Operations”.

genişletilmesi sağlam parasal argümanlara dayanmalıdır.<sup>59</sup> Buna karşılık ECB'nin borçlanma koşulları zaman içerisinde siyasallaşmıştır. 2008 krizi sırasında ECB borçlanma koşullarını dar bir teknik çerçevede belirlemiş ve kredi notu dūřuk olan ũlkeler için daha katı kredi koşulları öngörmüştür. Covid-19 krizi sonrasında ise ECB kararları Euro Bölgesinin genişlemesiyle ilgili siyasi koşullardan etkilenmiş, finansal istikrar bağlamında makul bir risk oluşturmayan ancak Euro'yu kabul etmeye yakın olan Bulgaristan ve Hırvatistan'a daha iyi borçlanma koşulları sunan swap hatlarını kurmuştur.<sup>60</sup> Diđer taraftan ECB, 2008'de benzer durumda olan ve Euro Bölgesi finansal istikrarını etkileyebilecek Baltık Devletleri için aynı şekilde hareket etmemiştir. Bu durum ECB'nin zaman içerisinde uluslararası merkez bankası işbirliği alanında daha politik bir aktör haline geldiğini göstermektedir.<sup>61</sup>

### 3.2.1. Swap Hatlarının Sonuçları

Sonuç olarak swap ve repo imkanları aracılığıyla euro likiditesi sağlanması sıkı fonlama koşullarını hafifletmekte ve alıcı merkez bankasının yetki alanlarındaki bankalar için fonlama maliyetini azaltmaktadır. Diğer taraftan bu imkanlar; alıcı merkez bankalarının zorunlu varlık satışlarını önleme, ekonomik şokun yayılma etkilerini azaltma ve euronun uluslararası finans piyasalarındaki rolünü güçlendirme konularında ECB'ye avantaj sağlamaktadır. Böylelikle ECB, finansal çalkantılar döneminde Euro Bölgesinde kredi arzında ortaya çıkabilecek sıkılaşmayı önleyerek para politikası aktarım mekanizmasının sorunsuz bir şekilde işlemesi sağlanmaktadır. Öte yandan ECB'nin ihtiyaç halinde likidite sağlamaya muktedir olması Euro Bölgesi dışındaki yatırımcılar üzerinde sakinleştirici bir etkisi olmakta böylelikle piyasadaki gerilimlerinin yatışmasına yardımcı olmaktadır.<sup>62</sup>

<sup>59</sup> Benoît Cœuré, "The euro's global role in a changing world: a monetary policy perspective", *European Central Bank*, 15 şubat 2019, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190215~15c89d887b.en.html>.

<sup>60</sup> Hırvatistan 1 Ocak 2023 tarihinden itibaren euro kullanmaya başlamıştır.

<sup>61</sup> Spielberger, "The Politicisation of the European Central Bank and Its Emergency Credit Lines Outside the Euro Area", 875-88.

<sup>62</sup> Panetta ve Schnabel, "The Provision of Euro Liquidity through the ECB's Swap and Repo Operations".

Diğer taraftan Albrizio vd. Ekim 2008 – Ağustos 2020 aralığında kurulan euro likidite hatlarını inceleyerek yaptıkları çalışmada ECB'nin euro likidite hatlarının, döviz piyasalarında euro borçlanmak için ödenilen primin azaltılmasında etkili olduğunu ve Euro Bölgesinde yerel banka hisse senedi fiyatlarını arttırması yoluyla olumlu yansımalar gerçekleştirdiğini göstermiştir. Ancak ECB'nin çevresindeki merkez bankalarına döviz sigortası sağladığından ECB'nin rolünün, Fed gibi küresel değil, bölgesel bir son çare mercii olduğu söylenebilir.<sup>63</sup>

### 3.3. Çin Uygulamaları

1970'li yıllara kadar yürürlükte olan Bretton Woods sistemi ve ardından IMF aracılığıyla ABD küresel finans sistemini dizayn etmiştir. 2008 yılına gelindiğinde küresel finansal krizin ABD tarafından belirlenen finansal sisteminin işleyişinden kaynaklanması bu işleyişe duyulan rahatsızlığı artırmıştır. Bu tarihten sonra aktif rol oynamak isteyen Çin, renminbi (RMB)'nin uluslararasılaşması için harekete geçmiştir.<sup>64</sup>

Küresel olarak RMB'nin kullanımı, sınır ötesi işlemlerinin %2'sini oluşturmaktadır. Çin hükümetinin sermaye hareketleri üzerindeki kontrolü nedeniyle finansal entegrasyonu yavaş gerçekleşmiştir. Bu kısıtlamalara rağmen PBC 2008 krizinden itibaren RMB'nin uluslararasılaşmasını desteklemeye başlamış, bu kapsamda 2011 yılından itibaren RMB cinsinden sınır ötesi uygulamalara izin vermiştir. Diğer taraftan PBC, sermaye hareketlerini kontrolü nedeniyle sınırlı kalan sınır ötesi RMB likiditesini artırmak için, ikili swap hatları ve sınır ötesi takas bankalarını uygulamaya koymuş, 2015 yılında Özel Çekme Hakları sepetine katılmıştır. 2017 yılından itibaren ise Çin yerel sermaye piyasalarının yabancı yatırımcılara açılmasını sağlamış ve RMB tahvilleri büyük ölçüde küresel endekslere dahil etmiştir.<sup>65</sup>

<sup>63</sup> Albrizio vd., “ECB Euro Liquidity Lines”, 24.

<sup>64</sup> Orhan Cengiz, “Küresel Finans Sisteminin Ekonomi Politikasında Renminbinin Uluslararasılaşma Süreci”, *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi* 8, sy 1 (2022): 61.

<sup>65</sup> Hector Perez-Saiz ve Longmei Zhang, “Renminbi Usage in Cross-Border Payments: Regional Patterns and the Role of Swaps Lines and Offshore Clearing Banks” (IMF Working Papers: International Monetary Fund, 2023), 3-4.

Çin'in uyguladığı yabancı merkez bankalarıyla döviz swap hatları, Çinli ithalat ve ihracatçıların ticari işlemlerini RMB cinsinden yapmaya teşvik etmesi, RMB cinsinden tahvil ihraç etmesi gibi bir takım politikalar Çinli yetkililerin RMB'nin uluslararası kullanımını artırma yönünde bir strateji geliştirdiğini göstermektedir.<sup>66</sup> Bu doğrultuda Çin tarafından gerçekleştirilen swap işlemlerinin diğerlerinden çok farklı bir doğası bulunmakta olup PBC'nin temel amacı ticareti, yatırımı ve RMB'nin uluslararasılaşmasını kolaylaştırmaktır.<sup>67</sup>

RMB'nin uluslararasılaşma sürecinin üç aşamadan oluştuğu iddia edilmektedir; RMB kullanımının teşvik edilmesi, küresel RMB finansal altyapı ve ağlarının oluşturulması ile yeni uluslararası para sisteminin ivmesinin hızlandırılmasına yönelik politikalar. Bu kapsamda Çin diğer merkez bankalarıyla ikili swap anlaşmalarını ikinci aşamada, RMB'nin finansallaşması aşamasında kullanmaktadır.<sup>68</sup> PBC'nin bakış açısından söz konusu swap işlemleri, RMB'nin dolaşımını artırmakta, diğer ülkelerin ithalat finansmanının ve rezervlerinin RMB cinsinden olmasına imkan sağlamaktadır.<sup>69</sup>

Diğer taraftan 1997 Asya finansal krizinden sonra mevcut uluslararası likidite olanaklarını desteklemek amacıyla Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği'nin üyesi Endonezya, Malezya, Tayland, Filipinler ve Singapur, Bruney, Vietnam, Laos, Myanmar, Kamboçya ile Çin, Japonya ve Güney Kore arasında Chiang Mai Girişimi başlatılmıştır. 2019'da ise bu girişim, üye ülkelerin IMF programı güvencesi olmaksızın hak ettikleri paylarının %30'unu çekebildikleri 240 milyar dolarlık bir likidite havuzu olan Chiang Mai Girişimi Çok Taraflılaştırma adlı çok taraflı bir düzenlemeye dönüşmüştür. Bu swap hatları henüz kullanılmamış olsa da finansal sıkıntı dönemlerinde üye ülkelere sigorta ve güvence sağlaması açısından fayda sağlamıştır.<sup>70</sup>

---

<sup>66</sup> Miriam Campanella, "The Internationalization of the Renminbi and the Rise of a Multipolar Currency System" (Ecipe Working Paper, 2014), 2.

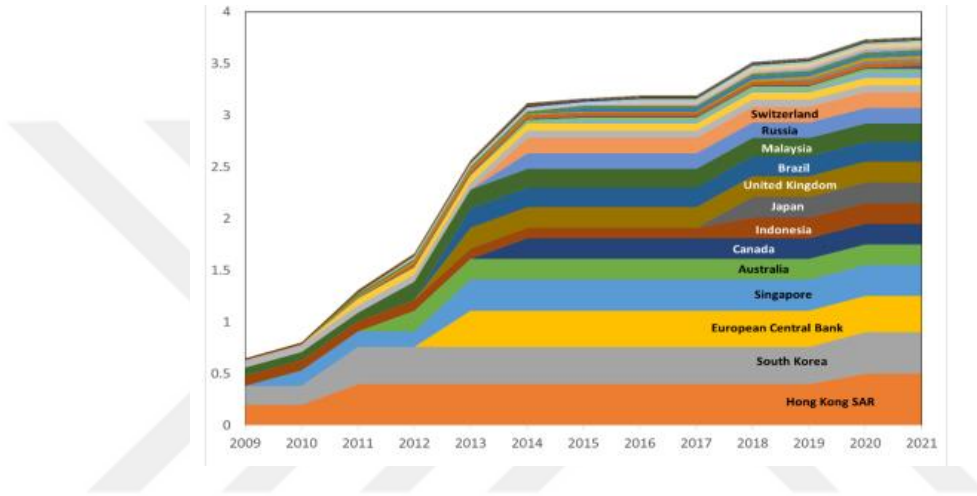
<sup>67</sup> Weder di Mauro ve Zettelmeyer, "The New Global Financial Safety Net Struggling for Coherent Governance in a Multipolar System", 8.

<sup>68</sup> Hyo-Sung Park, "China's RMB Internationalization Strategy: Its Rationales, State of Play, Prospects and Implications" (M-RCBG Associate Working Paper Series, 2016), 21-22.

<sup>69</sup> Paul Jenkins ve John Zelenbaba, "Internationalization of the Renminbi: What It Means for the Stability and Flexibility of the International Monetary System", *Oxford Review of Economic Policy* 28, sy 3 (2012): 522.

<sup>70</sup> Hung Tran, "Internationalization of the Renminbi Via Bilateral Swap Lines", *Atlantic Council*, 2022, <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/econographics/internationalization-of-the-renmibi-via-bilateral-swap-lines/>.

Şekil 3.5 PBC'nin kurduğu swap hatlarını ve Şekil 3.6 bu swap hatlarının coğrafi dağılımını göstermektedir. Uluslararası ticarete RMB'ye ulaşımı kolaylaştırmak amacıyla kurulan bu hatlar ilk olarak Çin'e coğrafi olarak komşu olan Asya ülkeleri ile başlamış ve gelişmekte olan ülkelerle devam etmiştir. Daha sonra muhtemel finansal krizleri önlemek amacıyla Kanada, Avrupa ve İngiltere'yi de kapsayan gelişmiş ekonomilerle de swap anlaşması imzalanmıştır. 2022 yılı itibarıyla PBC 38 adet ikili swap hattı kurmuş olup bu hatların değeri yaklaşık 4 trilyon RMB tutarındadır.<sup>71</sup>



Şekil 3.5. PBC swap hatlarının gelişimi (trilyon RMB).

Kaynak: Perez-Saiz ve Zhang, "Renminbi Usage in Cross-Border Payments"



Şekil 3.6. PCB swap hatlarının coğrafi dağılımı.

Kaynak: Perez-Saiz ve Zhang, "Renminbi Usage in Cross-Border Payments"

<sup>71</sup> Perez-Saiz ve Zhang, "Renminbi Usage in Cross-Border Payments", 9.

Çin'in 2008'den itibaren kullandığı swap anlaşmaları eski anlaşmalardan farklı olarak;<sup>72</sup>

- Kullanılan miktar önceki dönemlerde yapılandan çok büyüktür,
- Amaç acil durumlar için likidite sağlamanın ötesine geçerek normal operasyonel kullanıma kaymıştır,
- Küresel boyutta kullanılmaktadır,
- Ülkeler arası ticarete dolar baypas edilerek RMB üzerinden anlaşma imkanı sağlanmaktadır,
- Diğer ülkelerin rezervlerinin RMB olarak tutulmasına imkan sağlanmaktadır.

### 3.3.1. Swap Hatlarının Sonuçları

Çin swap işlemi kavramını Fed'den ödünç almasına rağmen onu çok farklı biçimde uygulamıştır. Fed'in diğer merkez bankalarıyla gerçekleştirdiği swap işlemleri diğer ülkelerdeki dolar likidite sıkışıklığına karşı bir sigortaya benzerken Çin'in işlemleri ise RMB cinsinden kredi limiti gibi işlemektedir. Genel olarak Çin'in gerçekleştirdiği swap işlemleri; kriz odaklı değildir, IMF'nin koşulluluğu yerine Çin ile karşı taraf arasında kararlaştırılan şartlar çerçevesinde ve RMB ile yerel para birimi arasında doğrudan gerçekleşir.<sup>73</sup>

Çin RMB'nin uluslararasılaşması kapsamında sermaye hesabını serbestleştirmesinin yanında swap işlemlerini kullanması özellikle RMB'nin dönüştürülebilir olması yani dünyada daha kolaylıkla ulaşım ve kullanımına olanak sağlaması açısından oldukça kullanışlıdır. Bu kapsamda temel hedefin alternatif ödeme sistemlerini gerçekleştirmek olduğu söylenebilir.<sup>74</sup>

Çin'in gerçekleştirdiği swap işlemleri yalnızca finansal krizle başa çıkma amaçlı değil, RMB ticareti ve yatırımını teşvik eden daha geniş kapsamlı hedeflere yöneliktir. Örneğin Çin'in Güney Kore ile gerçekleştirdiği swap anlaşmaları Koreli firmaların

<sup>72</sup> Park, "China's RMB Internationalization Strategy: Its Rationales, State of Play, Prospects and Implications", 53-55.

<sup>73</sup> Weitseng Chen, "Lost in Internationalization: Rise of the Renminbi, Macroprudential Policy, and Global Impacts", *Journal of International Economic Law*, sy 21 (2018): 42-43.

<sup>74</sup> Tran, "Internationalization of the Renminbi Via Bilateral Swap Lines".

yerel kredi kabiliyetini güçlendirmeyi amaçlarken; Hong Kong ile yapılan anlaşmalar RMB cinsi tahvillerin sınır ötesi likiditesini artırmayı amaçlamakta; Arjantin ile gerçekleştirilen anlaşma ise iki ülke arasında gerçekleştirilen ticarete RMB'yi ödeme ve uzlaşma para birimi olarak teşvik etmeyi amaçlamaktadır.<sup>75</sup>

Perez-Saiz ve Zhang tarafından 2010 – 2021 arası veriler kullanılarak sınır ötesi RMB ödemelerinin incelendiği çalışmada, Çin'in sermaye hesabı kısıtlamalarını aşacak şekilde swap hatlarının RMB'ye ulaşımı ve böylelikle sınır ötesi ödemelerde RMB'nin kullanımını kolaylaştırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan çalışmada RMB'nin Asya ülkelerinin sınır ötesi ödemelerinde yaygın olarak kullanıldığı ve Latin Amerika ve Afrika'nın bazı bölgelerinde kullanımının arttığı sonucuna ulaşılmış olup coğrafi ve jeopolitik yakınlığın önemine dikkat çekilmiştir. Bu doğrultuda önümüzdeki yıllarda RMB, bölgesel para birimi olarak ön plana çıkma potansiyelini taşımaktadır.<sup>76</sup>

Arjantin dış borcunu ödemek ve Arjantin pezosunu istikrara kavuşturmak için dolar sıkıntısı çekmektedir. Bu kapsamda hükümet swap işlemleri sonucu aldığı RMB'yi dolara çevirmekte, bu işlem kredi gibi işlev görmektedir. Ancak Arjantin'in anlaşılabilir sürede aldığı RMB'yi iade etmesi gerektiğinden bu parayı biriktirmelidir. Bu durumda da Arjantin'in Çin yatırımcılarını davet etmesi, Arjantin firmalarını dış ticaret ödemelerinde RMB'yi kabul etmeye zorlaması ve Çin ile ticareti artırması gerekmektedir. Görüldüğü üzere bu sayede Çinli firmalara Arjantin'de rekabet avantajı da sağlanmaktadır.<sup>77</sup>

Diğer taraftan PCB swap anlaşmalarını küresel finansal sistemde de-dolarizasyonu gerçekleştirmek için de desteklemektedir. Suudi Arabistan dünyanın en büyük petrol ihracatçısıyken Çin dünyanın en büyük enerji tüketicisi konumundadır. Çin 2022'de Suudi Arabistan'dan 65 milyar dolar değerinde ham petrol ithal etmiş olup bu tutar Suudi Arabistan'ın Çin'e yaptığı ithalatın %83'ünü oluşturmaktadır Bu kapsamda Kasım 2023'te Suudi Merkez Bankası ile yaklaşık 7 milyar dolar civarında gerçekleştirilen swap anlaşması, Çin'in Suudi Arabistan'dan petrolü RMB üzerinden

---

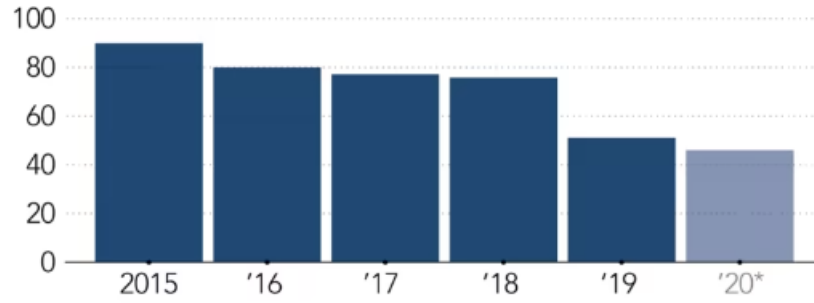
<sup>75</sup> Chen, "Lost in Internationalization: Rise of the Renminbi, Macroprudential Policy, and Global Impacts", 43-44.

<sup>76</sup> Perez-Saiz ve Zhang, "Renminbi Usage in Cross-Border Payments", 16.

<sup>77</sup> Chen, "Lost in Internationalization: Rise of the Renminbi, Macroprudential Policy, and Global Impacts", 44.

almasına olanak sağlamaktadır.<sup>78</sup> Bu anlaşma ile iki ülke arasındaki doların hakim olduğu petrol ticaretinde yerel para birimlerinin kullanılabilmesi, bu sayede uluslararası piyasada doların hakimiyetinin kırılmasının hedeflendiği öngörülmektedir. Özellikle son yıllarda gerçekleşen Rusya-Ukrayna Savaşı sırasında Batı ülkelerinin Rusya'ya uyguladığı yaptırımların ardından Çin'in dış ticarete dolara bağımlı olma konusunda farkındalığının arttığı söylenebilir. Diğer taraftan Fed'in faiz artırımları geliştirmekte olan ülkeleri fonlama maliyeti daha ucuz olan RMB bazlı işlemlere yönelmektedir.<sup>79</sup>

Bu kapsamda örnek olarak Çin-Rusya ticaretinde dolar kullanım oranı gösterilebilir (şekil 3.7). 2014 Kırım yaptırımının ardından Rusya ve Çin'in 24,5 milyar dolar karşılığı swap anlaşması imzalamış ve bu anlaşma 2017 yılında uzatılmıştır.<sup>80</sup> Bu kapsamda iki ülkenin ticaretinde %90 civarında olan dolar kullanım oranı 2020'de %50'nin altına gerilemiştir.



Şekil 3.7. Çin-Rusya ticaretinde doların payı (yüzde).

Kaynak: Dimitri Simes, “China and Russia Ditch Dollar in Move toward ‘Financial Alliance’”

<sup>78</sup> Joe Cash, “China, Saudi Arabia Sign Currency Swap Agreement”, *Reuters*, 20 Kasım 2023, <https://www.reuters.com/markets/currencies/china-saudi-arabia-central-banks-sign-local-currency-swap-agreement-2023-11-20/>.

<sup>79</sup> Haberler.Com, “Çin ve Suudi Arabistan Arasında Dolara Darbe Vuracak Para takası Anlaşması”, 20 Kasım 2023, <https://www.haberler.com/haberler/cin-ve-suudi-arabistan-arasinda-para-takasi-16551134-haberi/>.

<sup>80</sup> Dimitri Simes, “China and Russia Ditch Dollar in Move toward ‘Financial Alliance’”, *Nikkei Asia*, 2020, <https://asia.nikkei.com/Politics/International-relations/China-and-Russia-ditch-dollar-in-move-toward-financial-alliance>.

### 3.4. Diğer Ülke Uygulamaları

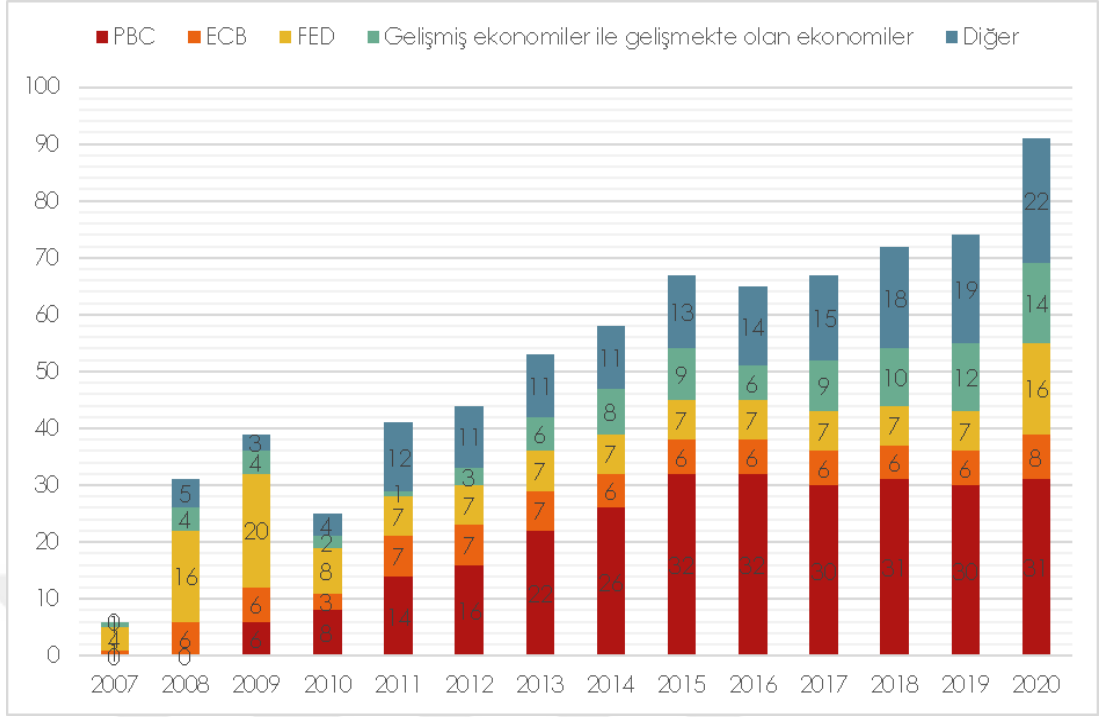
Uluslararası para sistemi, takas ve ödemeler için merkezi bir sisteme ihtiyaç duyduğundan dünyayı kapsayan hiyerarşik bir ödeme sistemi olarak algılanmaktadır. Doların uluslararası para birimi olması merkeze ABD'yi koymakta ve Fed'i hiyerarşik sistemde en üste oturtmaktadır. Bu kapsamda mevcut uluslararası sistem “Sınır ötesi dolar sistemi” olarak adlandırılmaktadır.<sup>81</sup> Bu kapsamda dolar fonlamasına erişmek için swap işlemleri kullanışlı bir araç olmaktadır.

Küresel swap hatları özellikle son yıllarda büyük ölçüde genişlemiştir. Fed ve ECB'nin öncülüğünde 2007'nin sonunda sadece birkaç tane olan swap hatları 2009 sonunda 39'a yükselmiştir. Özellikle Çin'in swap hatlarını genişletmesiyle, Çoğunluğu Asya'da olmak üzere diğer ülkeler de 2008 finansal krizi sonrasında swap hatları kurmuş; 2015 sonunda 67 olan swap hattı sayısı 2019 sonunda 74'e ulaşmıştır (Şekil 3.8). Bu doğrultuda 2019 sonunda Fed ile gelişmiş ülkeler arasındaki daimi swap hattı değerinin 610 milyar dolar; Çin ile Japonya'nın başını çektiği Asya ülkeleri arasındaki swap hatlarının 470 milyar dolar olmak üzere küresel swap hattının 1,4 trilyon dolar değerinde olduğu tahmin edilmektedir. Covid-19 krizinin ardından ise küresel swap hatları özellikle Fed'in öncülüğünde daha da genişlemiştir. 2020 sonunda toplam swap hattı sayısı 91'e; bu hatların değeri ise 1,9 trilyon dolara ulaşmıştır (Şekil 3.9).<sup>82</sup>

---

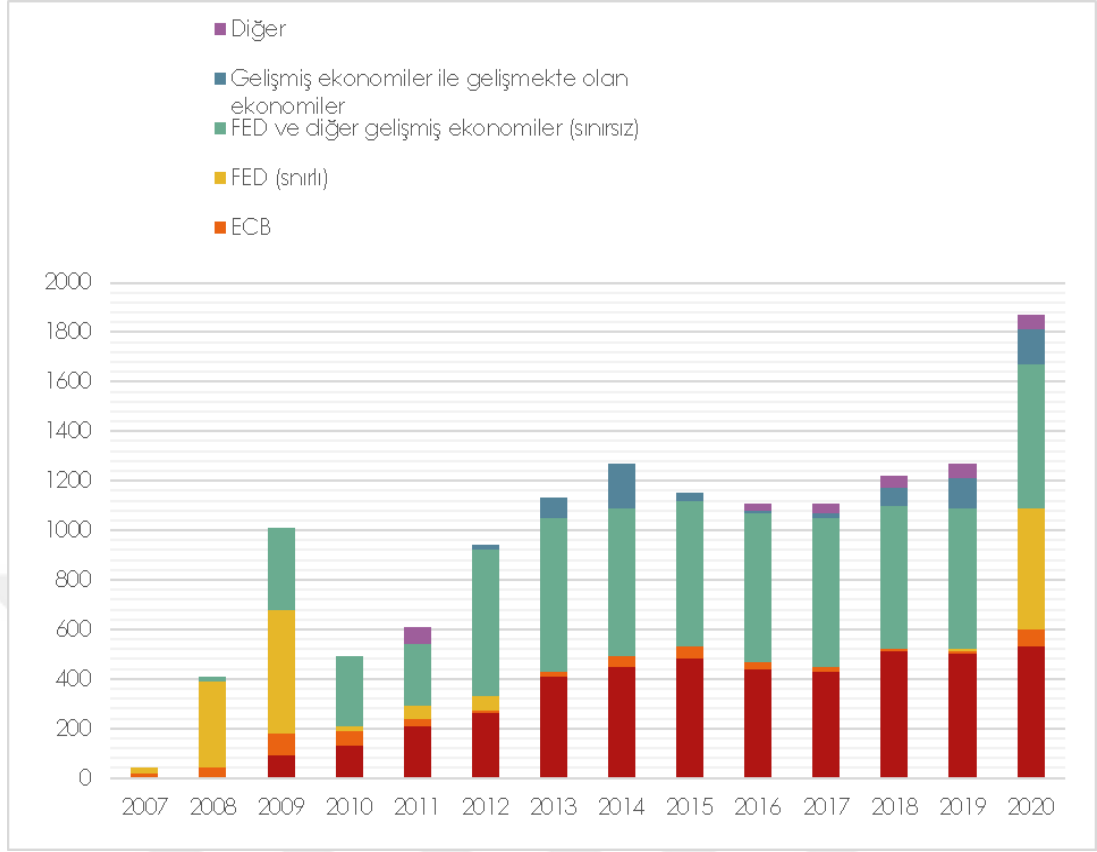
<sup>81</sup> Murau, Pape, ve Pforr, “International Monetary Hierarchy Through Emergency US-Dollar Liquidity: A Key Currency Approach”, 497.

<sup>82</sup> Perks vd., “Evolution of Bilateral Swap Lines”, 10-12.



Şekil 3.8. Küresel swap hatlarının sayısı.

Kaynak: Perks vd., “Evolution of Bilateral Swap Lines”



Şekil 3.9. Küresel swap hatlarının hacmi (milyar dolar).  
Kaynak: Perks vd., “Evolution of Bilateral Swap Lines”

Merkez bankaları arasındaki swap hatları genel olarak, ülkelere likidite sağlamak, döviz kurlarını ve Londra Bankalararası Faiz Oranı (LIBOR)<sup>83</sup> gibi offshore para piyasası faiz oranlarını etkilemek gibi amaçlarla kullanılmaktadır. Medlin 2018 krizi ve Covid-19 arasındaki sürede, Fed ve daimi swap hattı kurduğu 5 merkez bankası arasındaki swap hattı kullanımlarını neyin etkilediğini incelemiştir. Çalışmanın sonucunda merkez bankaları arasındaki swap hatlarının temel olarak para piyasalarındaki sıkışıklık nedeniyle harekete geçtiğini göstermiştir. Merkez bankaları parasal aktarım mekanizmasını etkileyebileceği ve finansal istikrarsızlığı artırabileceği için para piyasaları ve dolayısıyla LIBOR’un davranışlarıyla daha fazla ilgilenmektedir.<sup>84</sup>

<sup>83</sup> Dolar LIBOR panelleri 30/6/2023 tarihinden itibaren kapatılmıştır.

<sup>84</sup> Aaron Medlin, “What Drives Central Bank Swap Lines Use?”, *SSRN*, 2023, 13, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4475819](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4475819).

Swap anlaşmaları küresel finansal istikrara katkıda bulunma potansiyeline sahiptir ancak ABD'nin Brezilya, Kore, Meksika ve Singapur ile swap hatları kurması örneğinde olduğu gibi büyük merkez bankaları likidite desteğini yalnızca kendi ülkelerinin çıkarına olacak şekilde kullanmaktadır. Aizenman vd tarafından 2007 – 2010 verileri kullanılarak 24 ülke arasında kurulan swap hatlarının incelendiği çalışmada alıcı merkez bankasının belirlenmesinde ihracatın güçlü etkisinin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kaynak ülke merkez bankası önemli ihracat pazarı olan ülkeler ile swap anlaşması yapma eğilimindedir. Bu kapsamda Çin'in Arjantin ve Beyaz Rusya gibi ülkeleri swap hattına dahil etmesi ihracat pazarının hakimiyetine işaret etmektedir.<sup>85</sup>

Diğer taraftan swap anlaşmaları politik çıkarlar için de kullanılabilir. Özellikle son yıllarda küresel ölçekte de-dolarizasyonu gerçekleştirmek amacıyla birtakım adımlar atılmaktadır. Bunlardan biri petrol ihraç eden ülkelerin dolar dışında bir para birimiyle petrol ticareti yapmaktır. Ancak bunun için söz konusu para birimine güven duyulması yeterli olmamakta söz konusu para biriminin dolaşıma girebilmesi için swap anlaşmaları gibi yerel para birimlerinin takas edilebileceği enstrümanlara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu kapsamda de-dolarizasyonu sağlamak için yapılabileceklerden birisi uluslararası işlemlerde alternatif para birimlerinin kullanılmasını teşvik etmek olup günümüzde swap işlemleri bu doğrultuda kullanılmaktadır.<sup>86</sup>

### 3.4.1. Swap Hatlarının Sonuçları

Yurtiçi ekonomi için döviz kaynağını temsil eden merkez bankaları arasında kurulan swap hatları genel olarak yerel bankaların yurtiçi piyasalarda karşılaşıcağı koşullardan daha elverişli olarak kredi olanaklarına erişebilmelerini sağlamaktadır.<sup>87</sup>

---

<sup>85</sup> Aizenman, Jinjark, ve Park, "International Reserves and Swap Lines: Substitutes or Complements?", 16.

<sup>86</sup> Osama Wagdi, Akram Elnahrawy, ve Atef Fathi, "Petrodollar and De-Dollarization: A Survey from OAPEC Countries", *E3S Web of Conferences* 449 (2023): 19-20.

<sup>87</sup> Eguren Martin, "Dollar Shortages and Central Bank Swap Lines", 6.

Ferrara ve diğeri,<sup>88</sup> Covid-19 sırasında, İngiltere Merkez Bankası verilerini kullanarak merkez bankası swap hatlarının fiyat, oynaklık ve mikro düzeydeki etkilerini test etmişlerdir. Çalışmada swap hatlarının, CIP sapmalarına ilişkin tavanı düşürdüğü ve döviz piyasasındaki fiyatlamaya yetersizliklerinde bir azalmaya yol açtığı gösterilmiştir. Ayrıca merkez bankası repoları yoluyla alınan doların ikame edilmesi nedeniyle, döviz forward ve swap işlemlerinin ileri aşamasında dolara olan talep azalmıştır. Diğer taraftan swap hatları finansal piyasalarda riskin arttığı bir dönemde reel ekonomiye sınır ötesi likidite sağlamaktadır. Bu doğrultuda swap hatları;

- CIP sapmaları üzerindeki tavanı düşürerek vadeli döviz ve swap piyasalarındaki dolar likiditesini hafifletmekte,
- Vadeli döviz kuru oynaklığını azaltarak vadeli döviz fiyatlandırmasında dengenin yeniden sağlanmasına yardımcı olmakta,
- Dolar kıtlığı dönemlerinde şirketlere sınır ötesi likiditeyi desteklemektedir.

Eguren-Martin çalışmasında Kore'nin Covid-19 salgını sırasındaki deneyimini inceleyerek dolar kıtlığı şoklarının ekonomik ve finansal sonuçları ile swap hatlarının bu sonuçları etkileme gücünü göstermiştir. Bu doğrultuda dolar kıtlığı şokları yerel banka kredileri, yatırım ve tüketimi olumsuz yönde etkilemektedir. Buna karşılık Fed ile kurulan swap hattı neticesinde dolar tedarikinin yeterince agresif olması durumunda söz konusu etkiler önemli ölçüde azalmaktadır.<sup>89</sup> Diğer taraftan Aizenman vd. tarafından yapılan çalışmada 2008 krizi sırasında Kore'de yüksek rezervlerin bile para birimindeki değer kaybını önleyemediği, rezervlerdeki azalmanın piyasaları olumsuz yönde etkilediği gösterilmiştir. Ekonomi sağlam temellere sahip olsa bile piyasada güven sarsıldığında, döviz piyasasına yapılan müdahaleler etkisiz hale gelmekte, rezervler ihtiyati tedbir görevini yerine getirememektedir. Ancak swap hatlarının kurulması piyasalarda güveni yeniden tesis ederek rezervlerin işlevini yerine getirmesine ve döviz kurunun istikrara kavuşmasına katkı sağlamaktadır.<sup>90</sup>

Gelişmekte olan piyasalardaki farklı özelliklere sahip bankaların finansal stres döneminde merkez bankaları arasındaki swap hatlarına verdikleri tepkiyi çalışan

---

<sup>88</sup> Gerardo Ferrara vd., “Central Bank Swap Lines: Micro-Level Evidence” (Bank of England Working Paper No. 977, 2022), 21-22.

<sup>89</sup> Eguren Martin, “Dollar Shortages and Central Bank Swap Lines”, 28.

<sup>90</sup> Aizenman, Jinjark, ve Park, “International Reserves and Swap Lines: Substitutes or Complements?”, 16.

Andrieş vd. 15 Avrupa ülkesindeki 47 ticari bankanın bilançolarını Ocak 2005 – Aralık 2012 tarihi itibarıyla incelemiş İsviçre Ulusal Bankasının gerçekleştirdiği swap hatlarının Orta ve Doğu Avrupa banka hisseleri üzerinde olumlu bir etkisi olduğunu göstermiştir. Bunun yanında yüksek döviz riski ve kısa vadeli fonlamaya bağımlılığı yüksek olan bankaların hisse senedi fiyatlarının swap hatlarına daha güçlü tepki verdiği ortaya konmuştur. Dolayısıyla swap hatları, piyasa likiditesini artırmanın yanında mikro ihtiyati konulara ilişkin riskleri de azaltmaktadır.<sup>91</sup>

Diğer taraftan Fed dışındaki diğer merkez bankaları açısından swap anlaşmalarının arkasındaki asıl motivasyon dolara olan bağımlılığı azaltmak için ikili ticaret ve yatırım işlemlerinin yerel para birimleri üzerinden yapılmasını desteklemek olmuştur. Özellikle Rusya-Ukrayna Savaşı'nın ardından Rus Merkez Bankasının diğer bankalarda tutulan uluslararası rezervlerine erişim engeli getirilmesi, diğer ülkeler açısından rezervlerinin savunmasız olduğu yönünde tartışmalara yol açmıştır. Rusya halihazırda 2014 Kırım yaptırımlarının ardından uluslararası rezervlerini dolar cinsinden çıkarıp euro, RMB ve altın cinsine çevirmeye başlamıştır. Söz konusu savaşın ardından ise diğer gelişmekte olan ülkelerin de benzer sürece girmesi ve alternatif ödeme sistemleri geliştirmesi kaçınılmaz görülmektedir. Bu kapsamda merkez bankaları arasında gerçekleştirilen swap işlemleri ile gelecekte küresel ticarete doların egemenliğinin kırılabileceği ve alternatif ödeme sistemlerinin geliştirilebileceği söylenebilir.<sup>92</sup>

Genel olarak Perks vd. tarafından 2000 – 2019 tarihleri arasında, küresel finansal güvenlik ağı kapsamında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin swap işlemlerinin 2008 krizi ve Covid-19 pandemisi özelinde incelendiği çalışmada aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır:<sup>93</sup>

- Ülkelerin dış pozisyonları zayıfladıkça ve ödemeler dengesi ihtiyaçları arttıkça swap anlaşması imzalaması daha olası hale gelmektedir.
- Ülkelerin güçlü ticari bağları varsa Çin ile swap anlaşması imzalama olasılığı daha yüksektir.

<sup>91</sup> Alin Marius Andrieş, Andreas M. Fischer, ve Pınar Yeşin, “Reprint of: The Asymmetric Effect of International Swap Lines on Banks in Emerging Markets”, *Journal of Banking and Finance* 83 (2017): 154.

<sup>92</sup> Tran, “Internationalization of the Renminbi Via Bilateral Swap Lines”.

<sup>93</sup> Perks vd., “Evolution of Bilateral Swap Lines”, 4-5.

- Covid-19 salgını sırasında Fed'in gerçekleştirdiği swap işlemleri, piyasa koşullarını istikrara kavuşturmada etkili olmuştur.



## 4. TCMB UYGULAMALARI

### 4.1. Türkiye’de Türev Piyasaların Gelişimi

Türk ekonomisinde 1980 yılından sonra birtakım kararlar alınmış ve liberal ekonomi politikaları ile ihracata dayalı bir büyüme yoluna ilişkin düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Söz konusu kararlarla piyasa ve sermaye hareketlerine yapılan müdahaleler kaldırılmış ve bu kapsamda Türk lirası konvertibl hale getirilerek faiz oranı ve döviz kurunun piyasa koşulları altında serbestçe belirlenmesine müsaade edilmiştir. Yine bu dönemde Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ile Bankalararası Para Piyasası faaliyete başlamıştır. Bu gelişmelerin finansal varlık fiyatlarında dalgalanmalara yol açmasıyla türev ürünlere ihtiyaç duyulmaya başlanmıştır.<sup>94</sup> Türkiye’nin ilk organize türev piyasası 1997’de faaliyete geçmiş olup zaman içinde gelişmeler göstermiştir.

#### 4.1.1. İAB Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası

Türkiye’de vadeli işlem piyasaları ile ilgili ilk yasal düzenleme 1992 yılında yürürlüğe girmesine karşın ilk organize türev piyasa işlemleri; 15 Ağustos 1997 tarihinde İstanbul Altın Borsası (İAB) bünyesinde açılan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası’nda, altın vadeli işlem sözleşmeleri ile başlamıştır.<sup>95</sup> Bu piyasa ile elinde altın stoku bulunan kuyumculuk ve diğer sektörlerin altın fiyatındaki dalgalanmalardan kaynaklanan risklerden koruma olanağı elde etmesi sağlanmıştır.<sup>96</sup> Söz konusu piyasa, işlem hacminin çok düşük kalması nedeniyle Şubat 2006 tarihinde kapatılmıştır.

---

<sup>94</sup> Pınar Özalp, “Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye’de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları” (Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2003), 89-90.

<sup>95</sup> Ersoy, “Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi”, 68.

<sup>96</sup> Şamil Demirkan, “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında İşlem Gören Vadeli İşlem Sözleşmeleriyle Piyasa Risklerinin Yönetilmesi - Yüksek Lisans Tezi” (Ankara, Ankara Üniversitesi, 2006), 68.

#### 4.1.2. İMKB Vadeli İşlemler Piyasası

2001 Şubat ayında sabit kur rejiminden dalgalı kur rejimine geçilmesinin ardından döviz piyasasında yaşanması muhtemel dalgalanmaları önlemek, dövizin gelecek fiyatının öngörülmesini kolaylaştırmak amaçlarıyla 2001 Ağustos ayında İMKB bünyesinde Vadeli İşlemler Piyasası faaliyete geçmiş ve ilk olarak TL/\$ döviz vadeli işlem sözleşmeleri işleme alınmıştır. Ancak söz konusu piyasaya ilgi yetersiz kalmış ve 2005 Ocak ayında kapatılmıştır.<sup>97</sup>

#### 4.1.3. İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

Türkiye’de serbest pazar ekonomisinin benimsenmesinin ardından fiyatların piyasada belirlenmesi ekonomik birimlerin krizlere karşı kırılgan hale gelmesine sebep olmaktadır. Bu kapsamda türev araçlara duyulan ihtiyaç artmış, İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) risk yönetimine ilişkin fırsat ve araçlar sunmak üzere kurulmuştur.<sup>98</sup> VOB aynı zamanda Türkiye’nin ilk özel borsasıdır.<sup>99</sup>

Türkiye’de VOB’un kurulmasına ilişkin ilk yasal düzenlemeler 1999 yılında yapılmış olup gerekli izinlerin alınmasının ardından söz konusu Borsa Şubat 2005’te faaliyete geçmiştir.<sup>100</sup> Söz konusu piyasada hisse senedi, emtia, faiz ve döviz olmak üzere dört ayrı piyasa bulunmaktadır.<sup>101</sup>

---

<sup>97</sup> Ersoy, “Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi”, 68.

<sup>98</sup> Demirkan, “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında İşlem Gören Vadeli İşlem Sözleşmeleriyle Piyasa Risklerinin Yönetilmesi - Yüksek Lisans Tezi”, 69.

<sup>99</sup> Günel, *Para Banka ve Finansal Sistem*, 129.

<sup>100</sup> Ersoy, “Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi”, 71.

<sup>101</sup> Esmâ Tunalı, “Vadeli İşlemler Piyasaları ve Türkiye Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası VOB İle Londra Finansal Futures ve Opsiyon Borsası Liffe’nin Karşılaştırılması - Yüksek Lisans Tezi” (Trakya Üniversitesi, 2009), 26.

#### 4.1.4. Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası 8 yıl faaliyetinin ardından 2013 yılında kapatılmış, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve İstanbul Altın Borsası ile birlikte Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde birleştirilmiştir.<sup>102</sup>

Türkiye’de vadeli işlemlerin gerçekleştirildiği BİST Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)’nda işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri şu şekildedir:<sup>103</sup>

- Pay Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Kıymetli Madenler Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Enerji Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Yurtdışı Endeksi Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Metal Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri
- Pay Opsiyon Sözleşmeleri
- Pay Endeks Opsiyon Sözleşmeleri
- DolarTL Opsiyon Sözleşmeleri

VİOP’ta yer alan pazarlar ise şu şekildedir:<sup>104</sup>

- Döviz Türev Pazarı
- Elektrik Türev Pazarı
- Emtia Türev Pazarı
- Endeks Türev Pazarı
- Kıymetli Madenler Türev Pazarı
- Pay Türev Pazarı
- Yabancı Endeksler Türev Pazarı

<sup>102</sup> Günal, *Para Banka ve Finansal Sistem*, 129.

<sup>103</sup> BİST, “Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası”, erişim 23 Aralık 2023, <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/1021/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasiviop>.

<sup>104</sup> BİST, “Pazarlar”, erişim 23 Aralık 2023, <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/140/pazarlar>.

- Metal Türev Pazarı
- Faiz Türev Pazarı
- BYF Türev Pazarı
- Devlet İç Borçlanma Senetleri Türev Pazarı

Döviz Türev Pazarı olarak da adlandırılan Para Swap Pazarında belirli koşullar altında Türk lirası (TL) ile dolar veya euronun birbirleri ile değişimini amaçlayan swap işlemleri gerçekleştirilmektedir.<sup>105</sup> Söz konusu pazarda Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri kapsamında DolarTL Vadeli İşlem Sözleşmeleri, EuroTL Vadeli İşlem Sözleşmeleri, EUR/USD Vadeli İşlem Sözleşmeleri, RUB/TL Vadeli İşlem Sözleşmeleri, CNH/TL Vadeli İşlem Sözleşmeleri ile GBP/USD Vadeli İşlem Sözleşmeleri işlem görmektedir.<sup>106</sup>

Kıymetli Madenler Swap Pazarı Kasım 2020 tarihinde altın karşılığı TL, dolar ve euro swap işlemlerinin yapılmasını sağlamak üzere faaliyete başlamıştır.<sup>107</sup> Söz konusu pazarda Kıymetli Madenler Vadeli İşlem Sözleşmeleri kapsamında Altın Vadeli İşlem Sözleşmeleri ile Dolar/Ons Altın Vadeli İşlem Sözleşmeleri işlem görmektedir.<sup>108</sup>

## **4.2. Türk Bankacılık Sisteminde Türev Ürünlerin Kullanımı**

Türkiye’de hanehalkı ve firmaların yapısal olarak mevduatlarını yabancı para cinsinden tutmaları nedeniyle Türk bankacılık sektörünün genel olarak bilanço içi yabancı para yükümlülükleri yüksek bir seviyededir. Diğer taraftan banka varlıklarının önemli bir kısmını oluşturan kredilerin genel olarak TL cinsinden olması sebebiyle bankaların bilanço içi yabancı para pozisyonları yapısal olarak açık olmaktadır. Şekil 4.1’de görüldüğü üzere bankalar söz konusu açık pozisyonlarını bilanço dışı işlemlerle dengelemekte olup söz konusu bilanço dışı işlemler, vade sonundaki hareketleri bilanço dışında muhasebeleştirilen forward, opsiyon ve swap gibi türev işlemlerden oluşmaktadır. Bu kapsamda tarihsel olarak bankaların yabancı para net genel

<sup>105</sup> BİST, “Para Swap Pazarı”, erişim 23 Aralık 2023, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/5723/para-swap-pazari>.

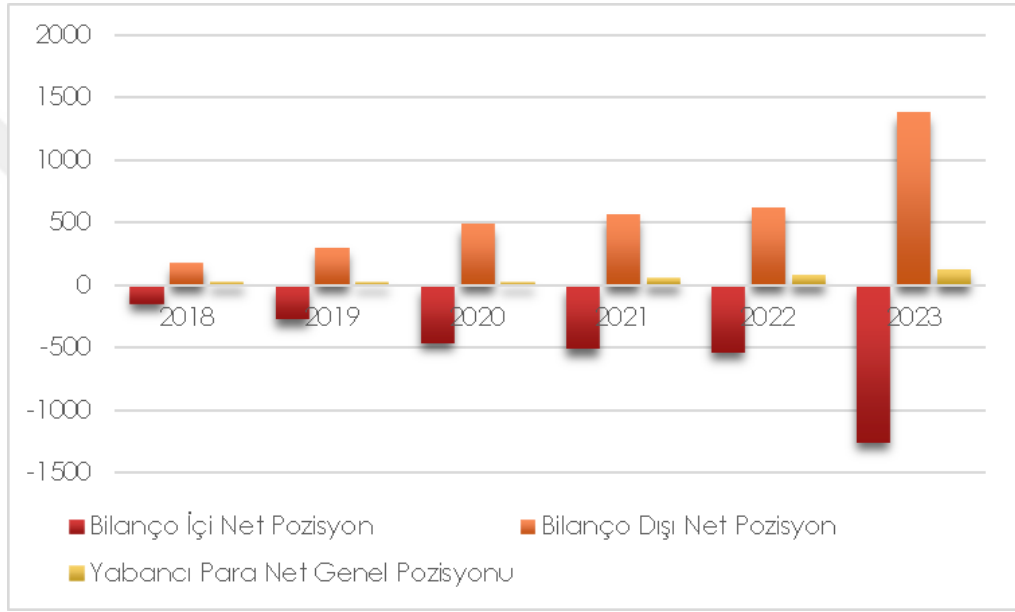
<sup>106</sup> BİST, “Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri”, erişim 23 Aralık 2023, <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/322/doviz-vadeli-islem-sozlesmeleri>.

<sup>107</sup> TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 32”, Mayıs 2021, 8.

<sup>108</sup> BİST, “Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) İşleyiş Esasları Genelgesi”, 2013, 39-40.

pozisyonu sıfır etrafında hareket etmekte; bilanço dışı yabancı para pozisyon fazlası, bilanço içi yabancı para açık pozisyonuna yakın seyretmektedir.<sup>109</sup>

Diğer taraftan 2020 yılının sonlarından itibaren bankaların yabancı para net genel pozisyonunun sıfırın üstünde seyretmektedir. Bunun bir nedeni 2021 yılının sonunda uygulamaya konulan kur korumalı mevduat ve katılım hesabı (KKM) uygulaması<sup>110</sup> neticesinde yabancı para mevduatlarda azalma gerçekleşip bilanço içi yabancı para açık pozisyonunun azalması iken diğer sebebi para swaplarının artmasıyla bilanço dışı yabancı para pozisyonunun artmasıdır.

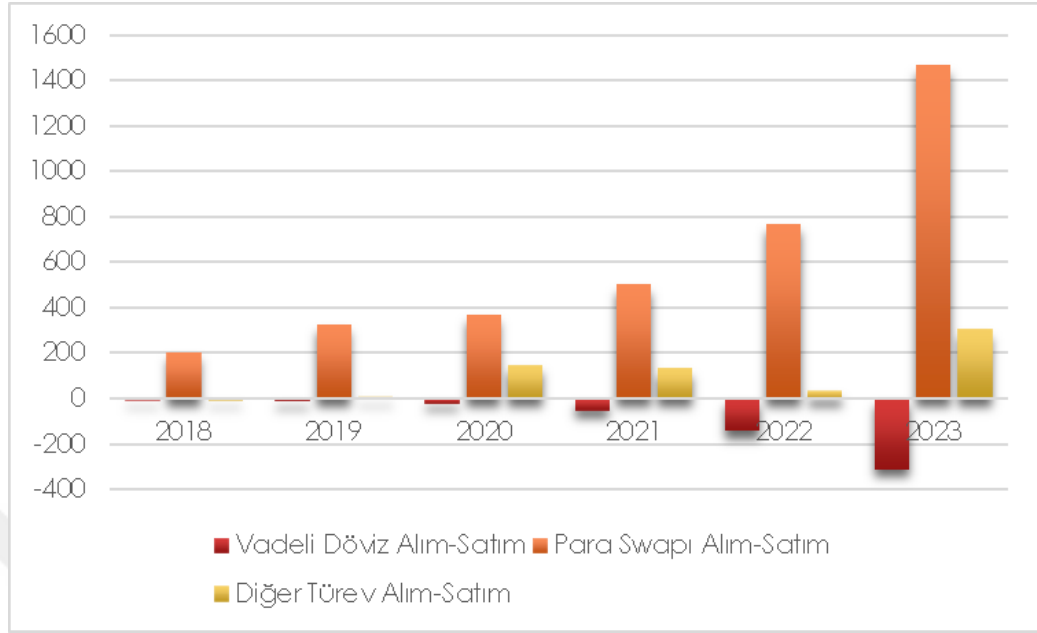


Şekil 4.1. Bankaların yabancı para pozisyonu (milyar TL).  
Kaynak: BDDK

Bilanço dışı yabancı para işlemlerinin net pozisyonlarının dağılımlarını gösteren Şekil 4.2 incelendiğinde bankaların bilanço içi yabancı para açık pozisyonlarını kapatmak için en çok para swap işlemini kullandığı görülmektedir.

<sup>109</sup> TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 28”, Mayıs 2019, 63.

<sup>110</sup> TCMB, “Enflasyon Raporu 2022-I”, Ocak 2022, 39.



Şekil 4.2. Bankaların bilanço dışı yabancı para işlem pozisyonlarının dağılımları (milyar TL).

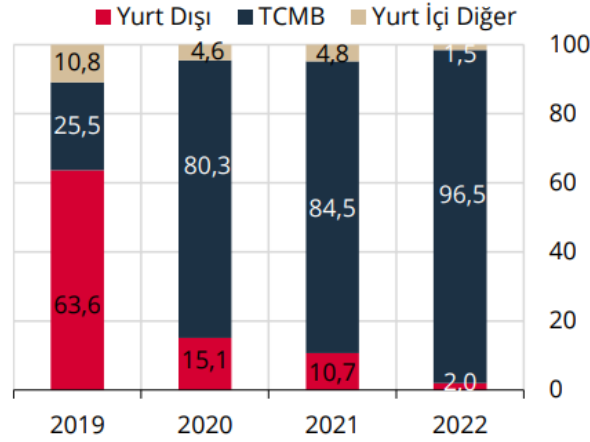
Kaynak: BDDK

Bankalar genel olarak kısa vadeli swap işlemlerini likidite yönetimi amacı, uzun vadeli swap işlemlerini ise aktif-pasif yönetimi, müşteri işlemlerinin hedge edilmesi, faiz riski yönetimi gibi amaçlarla kullanmaktadır. Ayrıca bankalar swap işlemleri ile spekülasyon amaçlı olarak da hareket edebilmektedir. Ancak 2019 yılına kadar Türk bankacılık sektöründe türev işlemlerin genellikle kısa vadelerde yoğunlaştığı ve likidite yönetimi kapsamında gerçekleştirildiği görülmektedir. Bankalar döviz swap işlemlerini, büyük ölçüde yurtdışı yerleşiklerle gerçekleştirmekte ve nette vadede TL ödeyici konumunda olmaktadır. Kısa vadelerde yoğunlaşan bu işlemlere karşın bankalar, uzun vadelerde vadede TL alım işlemleri gerçekleştirmektedir.<sup>111</sup>

Diğer taraftan son dönemlerde TCMB'nin para swapı işlemlerinde uyguladığı limit ve vade çeşitlendirmeleri ile 2018 Ağustos ayında Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'nun yurtdışı yerleşiklerle yapılan türev işlemlerine ilişkin koyduğu sınırlamalar (vadede TL alım ve TL satıma ilişkin kısa vadeli işlemlerin özkaynak

<sup>111</sup> TCMB, "Finansal İstikrar Raporu - 28", 63.

oranına yönelik) neticesinde bankalar yurtdışı yerine yurtiçinde TCMB ile yapılan swap işlemlerine yönelmiştir (Şekil 4.3).<sup>112</sup>



Şekil 4.3. Net TL swap işlem paylarının gelişimi (%).

Kaynak: TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 35”

2000’li yıllardan itibaren genel olarak Türkiye ekonomisine sermaye girişleri söz konusudur. Dövizin maliyetinin azalmasına neden olan bu girişler neticesinde bankalar kar etme güdüsüyle dövizde yönelmiş ve alım satım amacıyla gerçekleştirilen döviz swap miktarı yükselmiştir. Bu durum, Türkiye’deki sermaye girişinin yaşandığı dönemde bankaların riskten korunma amacı yerine çoğunlukla alım satım amaçlı döviz swapı kullandığını kanıtlamaktadır.<sup>113</sup> Diğer taraftan Yenisu vd. yaptıkları çalışmada Türkiye’de bankaların aktif büyüklükleri ve ekonomideki risklerin artışıyla doğru orantılı olarak türev işlemlerin kullanımlarında artış olduğunu göstermişlerdir.<sup>114</sup>

<sup>112</sup> TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 31”, Kasım 2020, 52.

<sup>113</sup> Kemal Çağatay Şimşek, “Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Yönetiminde Türev Ürünler: Döviz Swap İşlemleri ile Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişki”, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi* 50, sy 2 (2015): 97.

<sup>114</sup> Ersin Yenisu, Zeynep Tıraş, ve Oğuz Saygın, “Bankaların Türev Ürün Kullanımını Belirleyen Finansal ve Makroekonomik Faktörler”, *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi* 6, sy 3 (2021): 541.

### 4.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Yurtiçi Swap İşlemleri

Döviz piyasalarının derinliğini artırmak, yatırımcıların kur riskini iyi yönetebilmesine fayda sağlamak amacıyla TCMB geleneksel olmayan para politikaları uygulamıştır. Bu kapsamda Merkez Bankasının etkin kullandığı araçlardan biri de swap işlemleridir.

#### 4.3.1. Türk Lirası Uzlaşmalı Vadeli Döviz İşlemleri

TCMB döviz kuru oynaklığı ve sağlıksız fiyat oluşumlarını önlemek amaçlarıyla sahip olduğu araç setini genişletmiş; 2017 yılının Kasım ayında Türk Lirası Uzlaşmalı Vadeli Döviz Alım-Satım İşlemlerine başlamıştır. Bu işlemlere ek olarak Ağustos 2018’de BİST Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında da uzlaşmalı vadeli döviz işlemlerine başlamıştır.<sup>115</sup> TCMB’nin TL uzlaşmalı vadeli döviz alım-satım uygulaması ile yerli ve yabancı yatırımcılar kur riskine karşı hedge imkanına daha kolay ulaşabilmektedirler. Böylelikle vadeli döviz piyasaları derinleştirilmekte, ileriki bir tarihte gerekli olan döviz talebinin spot piyasalara çekilmesinin önüne geçilmektedir.

Vadeli döviz alım-satım işlemi, tarafların bir para biriminin diğer bir para birimi karşısındaki değerini sözleşme tarihinde belirleyerek anlaştıkları vade sonunda alım-satım işlemi gerçekleştirdikleri türev ürünlerdir. Türk Lirası Uzlaşmalı Vadeli Döviz Alım-Satım İşleminde ise taraflar anaparayı değiştirmemekte, vade sonunda bir taraf ihalede oluşan kur ile spot kur arasındaki farka göre TL üzerinden ödeme gerçekleştirmektedir. Bu işlemde TCMB döviz satım pozisyonunda, bankalar ise döviz alım pozisyonunda olup söz konusu bankalar bu pozisyonlarını reel sektör veya yurtdışı piyasalara aktarabilmektedir. Vade sonunda, ihalede oluşan kurun vade tarihindeki spot kurdan düşük olması durumunda TCMB karşı tarafın zararını<sup>116</sup> TL olarak ödeyecek; ihalede oluşan kurun vade tarihindeki spot kurdan yüksek olması durumunda ise TCMB karşı taraftan ödeme tahsil edecektir. Görüldüğü üzere her iki

<sup>115</sup> TCMB, “2019 Yılı Para ve Kur Politikası”, 2018, 5.

<sup>116</sup> TCMB karşı tarafa spot kur ile vadeli kur fiyatı arasındaki farkı TL olarak ödeyecektir.

durumda da vade tarihinde döviz ödemesi gerçekleşmediğinden bu uygulamanın TCMB'nin rezervleri üzerinde herhangi bir etkisi olmamaktadır.<sup>117</sup>

Söz konusu program kapsamında TCMB farklı vadelerde ihaleler düzenlemekte, bu ihaleler çoklu fiyat yöntemiyle gerçekleştirilmektedir. Bu işlemde döviz piyasalarına üye bankalar istedikleri vade için döviz miktarı ve vadeli kur tekliflerini iletmekte ve TCMB nezdinde teminat bulundurmaktadır. Söz konusu ihalelerde en yüksek vadeli kur teklifini veren banka ihaleyi kazanmakta, TCMB'nin uygun görmesi halinde işlemleri yenileme imkanına sahip olmaktadır.<sup>118</sup>

İthalat ve ihracat gerçekleştiren firmaların kur riskini yönetebilmeleri amacıyla gerçekleştirilen TCMB nezdindeki uzlaşmalı vadeli döviz satış işlemleri, yeterli talep olmaması nedeniyle Şubat 2022 tarihinde sonlandırılmıştır.<sup>119</sup> Ancak Nisan 2023'te TCMB, işlem yapmak isteyen bankalarla doğrudan TL uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemi gerçekleştirilebilmesine ilişkin karar vermiştir. Bu kapsamda döviz piyasalarında işlem yapmaya yetkili bankalar, TCMB ile iletişim kurarak forward kur fiyatı alabilecek ve en fazla bir yıl vadeli dolar veya euro cinsi para birimine erişebilecektir.<sup>120</sup> TCMB toplam kısa pozisyon tutarı Haziran ayında 9,6 milyar dolar seviyesine ulaşmış, ancak sonrasında kademeli olarak azaltılarak Aralık ayında 195 milyon dolar seviyesine gerilemiştir.<sup>121</sup>

#### **4.3.2. Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları**

TCMB 17 Ocak 2017'de piyasadaki likiditeyi yönetmek amacıyla uyguladığı rezerv opsiyon mekanizmasının yanında esnekliğini artırıp araç çeşitliliğini sağlamak amacıyla Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları uygulamasını faaliyete

---

<sup>117</sup> Uğur Namık Küçük, İbrahim Ethem Güney, ve Doruk Küçüksaraç, “Türk Lirası Uzlaşmalı Vadeli Döviz Alım-Satım İhalelerine Genel Bakış”, Merkez'in Güncesi, 2017, <https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/turk+lirasi+uzlasmali+vadeli>.

<sup>118</sup> Küçük, Güney, ve Küçüksaraç.

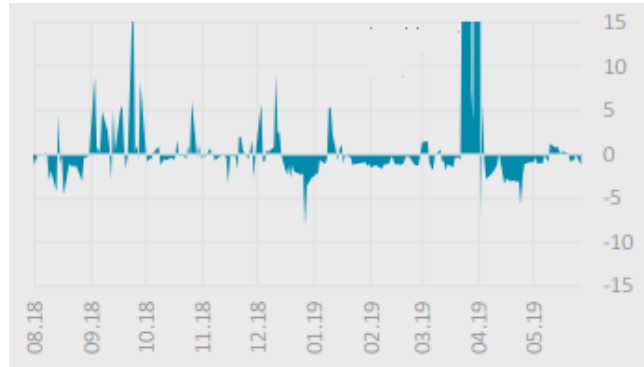
<sup>119</sup> TCMB, “Yıllık Faaliyet Raporu 2022”, 2023, 26.

<sup>120</sup> “Tcmb'den Bankalar İle Doğrudan TL Uzlaşmalı Vadeli Döviz Satım Olanığı”, BloombergHT, 13 Nisan 2023, <https://www.bloomberght.com/tcmb-den-bankalar-ile-dogrudan-tl-uzlasmali-vadeli-doviz-satim-olanagi-2329807>.

<sup>121</sup> TCMB, “2024 Para Politikası”, 2023, 6.

geçirmiştir. Bu uygulama vadeli bir finansal türev ürünü olup “depo” döviz, altın, TL gibi finansal bir varlığın belirli bir vadeye kadar başka bir kuruluşa ödünç verilmesi işlemidir. Bu uygulamanın iki aşaması bulunmaktadır. TCMB ilk aşamada bankalara döviz sağlarken, karşılığında bankalardan Türk lirası almaktadır. İkinci aşamada ise para birimleri karşılıklı olarak ve faizleri ödenerek iade edilmektedir. Uygulamanın en önemli yanı piyasaya döviz likiditesi sağlamasına rağmen TCMB’nin net döviz rezervlerinde kalıcı bir azalmanın yaşanmamasıdır.<sup>122</sup> Bu uygulama ile Merkez Bankası ayrıca bankaların TL likidite fazlalıklarını çekmeyi ve Londra swap piyasasında yapacakları işlemleri azaltmayı amaçlamıştır.

Genel olarak swap piyasası faiz oranları ile para politikası faiz oranları uyumlu olmaktadır. Ancak arz ve talep dengesizliğinin yaşandığı durumlarda söz konusu faiz oranları birbirinden farklılaşabilmektedir. Bu kapsamda gecelik veya haftalık vadede TL arz fazlası veya talep azlığı yurtdışı döviz swap faizlerinin, ağırlıklı ortalama fonlama faizinin altında oluşmasına sebep olmaktadır. TL arz azlığı veya talep fazlalığı durumunda ise yurtdışı döviz swap faizleri, ağırlıklı ortalama fonlama faizinin üzerinde gerçekleşmektedir (Şekil 4.4). Buna karşın yurtiçi bankaların TL ihtiyaçlarını TCMB’den karşılayabileceği veya likidite fazlalarını TCMB’ye borç verme imkanlarının bulunduğu göz önüne alındığında yurtdışı swap faizlerindeki değişkenliğin büyük ölçüde yurtdışı piyasalar kaynaklı olduğu görülmektedir.<sup>123</sup>



Şekil 4.4. Gecelik yurtdışı döviz swap faizi ve ağırlıklı ortalama fonlama faizi farkı (%).

Kaynak: TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 28”

<sup>122</sup> Yusuf Yalçınkaya ve Halil Tunali, “2017-2018 Döviz Kuru Türbülansı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Yeni Para Politikası Araçları”, *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi* 4, sy 1 (2019): 19.

<sup>123</sup> TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 28”, 64.

Bu uygulama sayesinde döviz ihtiyacı bulunan bankalar Londra swap piyasasına gitmek yerine Merkez Bankası imkanlarıyla ve daha düşük maliyetle ihtiyaçlarını karşılayabilecektir. Diğer taraftan TL likiditesi azaldığından söz konusu piyasada TL swap oranı yükselecek ve uluslararası yatırımcıların maliyetleri artacaktır. Bu uygulamanın yanında TCMB TL likiditesini azaltabilmek için ayrıca bankaların bankalararası para piyasasından borç alabilme limitlerini kademeli olarak indirmiş, kendisinin gerçekleştirdiği fonlama kanallarını daraltmıştır. Ancak yurtdışı hesaplarında TL bulunan bankalar Londra swap piyasasında daha yüksek getiriye sahip olan USD/TRY swap işlemi yapmayı tercih ettiğinden TL değer kaybına uğramaya bir süre daha devam etmiştir. TCMB bu durumda, söz konusu aracın etkinliğini artırmak için TL depolarına uyguladığı faiz oranını kademeli olarak artırmış ancak döviz depolarına uyguladığı faizi neredeyse hiç değiştirmemiştir.<sup>124</sup>

TL Depoları Karşılığı Döviz Depoları uygulamasına 2019 yılına kadar devam edilmiş ancak bankaların TCMB'den talep ettiği TL fonlamasının artmasıyla ihtiyaç kalmadığı değerlendirilen söz konusu uygulamaya Mart ayında ara verilmiştir.<sup>125</sup> 2023 yılına gelindiğinde ise Aralık ayında TCMB, parasal aktarım mekanizmasını desteklemek ve sterilizasyon araçlarının çeşitliliğini artırmak amacıyla yeniden TL depo alım ihaleleri düzenleyeceğini duyurmuştur.<sup>126</sup>

### 4.3.3. Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap İşlemleri

2018 yılının Ağustos ayında döviz kurlarının ani yükselmesinin ardından yurtiçi bankalarla yurtdışı bankaların gerçekleştirdikleri swap işlemleri mercek altına alınmış, söz konusu kur artışlarının yabancı bankaların spekülâtif hareketlerinden kaynaklandığı ileri sürülmüştür. Bu doğrultuda BDDK 13 Ağustos 2018 tarihinde yurtiçi bankaların yurtdışı yerleşiklerle yapabilecekleri swap işlemlerinin, yasal özkaynaklarının en fazla %50'si olacak şekilde sınırlandırmıştır. 15 Ağustos tarihinde

<sup>124</sup> Yalçınkaya ve Tunalı, "2017-2018 Döviz Kuru Türbülansı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Yeni Para Politikası Araçları", 19-22.

<sup>125</sup> TCMB, "2020 Yılı Para ve Kur Politikası", 2019, 7.

<sup>126</sup> TCMB, "Türk Lirası Depo Alım İhalelerine İlişkin Basın Duyurusu (2023-52)", 2023, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2023/DUY2023-52>.

bu oran %25'e düşürülmüş; 17 Eylül'de ise sınırlama oranları vadelere göre farklılaştırılmıştır. Diğer taraftan 20 Ağustos 2018 tarihinde Katar Merkez Bankası ile swap anlaşması imzalanmış ve bu anlaşmanın ardından yurtiçi bankalarla TCMB arasında swap işlemleri yapılması amacıyla 1 Kasım 2018 tarihinde Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasası oluşturulmuştur.<sup>127</sup> Söz konusu piyasanın temel amacı yurtdışı döviz swap faizlerinin TCMB politika faizine yakın seyretmesini sağlamaktır. Döviz Karşılığı TL Swap Piyasasında bankalar spotta TL alım ve döviz satım yönünde swap işlemleri gerçekleştirebilmektedir. Yurtdışı swap piyasasındaki görece rahat likidite koşulları nedeniyle ilk aşamada bu imkanın bankalar tarafından kullanımı sınırlı kalmıştır. Ancak Mart 2019'dan itibaren yurtdışı swap piyasasında TL likidite sıkışıklığı yaşanmasının ardından Döviz Karşılığı TL Swap Piyasasında gerçekleştirilen işlem hacmi artmıştır.<sup>128</sup> Bu doğrultuda TCMB, yurtdışı swap piyasası gelişmeleri ve yurtiçi talebi dikkate alarak, bu piyasadaki vadesi gelmemiş toplam işlem miktarını kademeli olarak artırmış, Döviz ve Efektif Piyasaları işlem limitinin %40'ına yükseltmiştir.<sup>129</sup> Bu imkan da diğer uygulamalarla birlikte bankaların yurtdışı swap piyasasında gerçekleştirdiği spotta TL alım yönündeki işlemlerini azaltmasına sebep olmuş bunun sonucunda yurtdışı swap piyasası faizlerinin normalleşmesine katkı sağlamıştır.

Söz konusu piyasada 1 hafta vade ile gerçekleştirilen döviz karşılığı TL swap işlemleri 2019 yılı Ağustos ayından itibaren 1, 3 veya 6 ay vadeli olarak geleneksel ihale (çoklu fiyat) yöntemi ile de gerçekleştirilmektedir.<sup>130</sup> Geleneksel ihale yöntemine başlanılmasının ardından kotasyon<sup>131</sup> yöntemiyle gerçekleştirilen Döviz Karşılığı TL Swap Piyasasında vadesi gelmemiş toplam işlem limiti Döviz ve Efektif Piyasaları işlem limitinin %20'sine indirilerek, ihale yöntemiyle gerçekleştirilecek %20'lik limit belirlenmiştir.<sup>132</sup>

---

<sup>127</sup> Zafer Yükseler, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu ve Swap İşlemleri", *ResearchGate*, 2020, 3.

<sup>128</sup> TCMB, "Finansal İstikrar Raporu - 28", 65.

<sup>129</sup> TCMB, "2020 Yılı Para ve Kur Politikası", 7.

<sup>130</sup> TCMB, "Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasasına İlişkin Basın Duyurusu (2019-33)", 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-33>.

<sup>131</sup> Kotasyon, alış ve satış emri şeklindeki fiyat ve miktar bildirimidir.

<sup>132</sup> TCMB, "2020 Yılı Para ve Kur Politikası", 7.

Söz konusu swap işlemleri, Şubat depreminin ardından uluslararası kalkınma ve yatırım bankalarından alınan acil destek fonları ve diğer yurtdışı fonlarının etkin bir şekilde dağıtılması kapsamında da kullanılmış, bu doğrultuda kotasyon yöntemiyle bir hafta vadeli gerçekleştirilen işlemlerin vadesi arttırılmıştır.<sup>133</sup>

2023 yılında da sistemin fonlama ihtiyacı büyük ölçüde döviz karşılığı TL swap işlemleriyle sağlanmıştır. Bu kapsamda en çok geleneksel yöntemle gerçekleştirilen swap ihaleleri kullanılmış olup 2023 sonu itibarıyla 48,2 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Diğer taraftan kotasyon yöntemiyle gerçekleştirilen swap piyasası işlemleri 1,9 milyar dolar seviyesindedir.<sup>134</sup>

#### **4.3.4. BİST Swap Piyasası İşlemleri**

2009 yılında gerçekleştirilen G20 Zirvesi'nde büyük ölçüde tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilen türev işlemlerin organize piyasa ve elektronik ortama dahil edilmesi yönünde karar alınmıştır. Bu kapsamda swap işlemlerinin merkezi takas sürecine dahil edilmesi ve organize piyasada gerçekleştirilmesi amacıyla Ekim 2018'de BİST bünyesinde Swap Piyasası kurulmuştur. Bu piyasanın bir diğer amacı, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini arttırmak, kur ve likidite riskini azaltarak finansal istikrara katkı sağlamaktır. Bu piyasada TCMB tarafından dolar ve euro cinsinden, politika faiz oranları ile uyumlu olarak 1 haftadan uzun vadeli döviz karşılığı Türk lirası swap işlemleri gerçekleştirilmektedir.<sup>135</sup>

Swap piyasasında, önceden belirlenen koşullarda, para birimlerinin birbirleriyle veya kıymetli madenlerle değiştirilmesine ilişkin işlemler gerçekleştirilebilmektedir. Bu doğrultuda TL ile dolar ve euro değişimini amaçlayan işlemler Para Swap Pazarında, kıymetli madenler ile TL, dolar ve euro değişimini amaçlayan işlemler Kıymetli Madenler Swap Pazarında yapılmaktadır.<sup>136</sup> Söz konusu Pazarlarda merkezi karşı taraf olarak İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi görevli olup satıcıya karşı

<sup>133</sup> TCMB, "Finansal İstikrar Raporu - 36", Mayıs 2023, 49.

<sup>134</sup> TCMB, "2024 Para Politikası", 5-6.

<sup>135</sup> TCMB, "2020 Yılı Para ve Kur Politikası", 7.

<sup>136</sup> BİST, "Swap Piyasası", erişim 23 Aralık 2023, <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/379/swap-piyasasi>.

alıcı, alıcıya karşı ise satıcı rolünü üstlenmekte ve swap işleminin tamamlanmasını taahhüt etmektedir.<sup>137</sup>

Borsa İstanbul A.Ş. Swap Piyasası Yönergesi uyarınca söz konusu piyasada “işlem yapma yetkisi verilmiş yatırım kuruluşları ile TCMB” işlem yapabilir (md.5); TCMB, BİST Genel Müdürünün gerekli görmesi halinde “Piyasa bünyesindeki pazarlarda, pazar açılış saati öncesinde sisteme emir iletebilir.” Bu sırada diğer üyeler sisteme emir iletemeyecektir (md.7).<sup>138</sup>

2022 yılı Ocak ayı itibarıyla TCMB tarafından gerçekleştirilen swap işlemleri için BİST Swap Piyasasının kullanımı sonlandırılmış; bu tarihten itibaren tüm swap işlemleri için TCMB nezdindeki piyasalar kullanılmıştır.<sup>139</sup>

#### **4.3.5. Döviz veya Türk Lirası Karşılığı Altın Swap İşlemleri**

TCMB yurtiçi altın tasarrufların finansal sisteme dahil edilmesi politikası kapsamında 2018 yılında Döviz Karşılığı Altın Piyasası işlemlerine başlamıştır.<sup>140</sup> Ayrıca likidite yönetimine katkı sağlamak amacıyla Mayıs 2019’da TCMB bünyesinde Türk Lirası Karşılığı Altın Swap Piyasası ve Ekim ayında Döviz Karşılığı Altın Swap Piyasası açılmıştır. Bu piyasalarda işlemler kotasyon yöntemi ile 1 hafta vadeli olarak gerçekleştirilmektedir. Yine her iki piyasada da vadesi gelmemiş toplam altın swap miktarı 100 ton olup bu miktar bankalara Döviz ve Efektif Piyasası işlem limitleri oranlarına göre dağıtılmaktadır.<sup>141</sup>

2023 sonu itibarıyla TL karşılığı altın swap piyasası işlemleri kaynaklı stok miktarı net 12,4 ton; döviz karşılığı altın swap piyasası işlemleri kaynaklı stok miktarı net 26,7 ton seviyesindedir.<sup>142</sup>

<sup>137</sup> BİST, “Para Swap Pazarı”; BİST, “Kıymetli Madenler Swap Pazarı”, erişim 23 Aralık 2023, <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/5727/kiymetli-madenler-swap-pazari>.

<sup>138</sup> BİST, “Borsa İstanbul A.Ş. Swap Piyasası Yönergesi”, 2018, 2.

<sup>139</sup> TCMB, “2023 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi”, 2022, 7.

<sup>140</sup> TCMB, “2019 Yılı Para ve Kur Politikası”, 5.

<sup>141</sup> TCMB, “2020 Yılı Para ve Kur Politikası”, 3-8.

<sup>142</sup> TCMB, “2024 Para Politikası”, 5-6.

#### 4.3.6. Altın Karşılığı Türk Lirası Swap İhaleleri

TCMB tarafından Covid-19 salgınının olası olumsuz ekonomik etkilerinin sınırlandırılması, bankalara likidite yönetiminde esneklik sağlanması ile piyasa derinliğinin artırılması kapsamında birtakım kararlar alınmıştır. Bu kapsamda 17 Mart 2020 tarihinde Piyasa Yapıcı bankalara açık piyasa işlemleri çerçevesinde tanınan likidite imkânına ilişkin limitler artırılmış ve geleneksel yöntemle 1, 3 ve 6 ay vadeli olarak gerçekleştirilen dolar karşılığı swap ihalelerinin euro ve altın karşılığı olarak da düzenlenebilmesine karar verilmiştir. 31 Mart 2020 tarihinde ise bu ihalelerde TCMB politika faiz oranının 125 baz puan altında faiz ile dolar, euro veya altın karşılığı TL likidite sağlanmasına karar verilmiş; banka bazında limitler artırılmıştır.<sup>143</sup>

Bu kapsamda 2023 sonu itibarıyla geleneksel yöntemle gerçekleştirilen TL karşılığı altın swap ihaleleri kaynaklı stok miktarı net 31,4 ton seviyesindedir.<sup>144</sup>

#### 4.3.7. Genel Değerlendirme

Son yıllarda ekonominin içinde bulunduğu yüksek kur oynaklığı nedeniyle mevduat dolarizasyonu artmış buna karşılık TL kredi büyümesi yabancı para kredi büyümesinden yüksek gerçekleşmiştir. Diğer taraftan TL cinsi tutulması gereken zorunlu karşılıklar sistemin fonlama ihtiyacını artırmıştır.<sup>145</sup> Bu kapsamda KKM işlemleri ile ihracat bedelleri bankacılık sisteminin fonlama ihtiyacını aşağı yönlü etkilerken; TL karşılığı döviz işlemleri ile Hazine ve Maliye Bakanlığının net borçlanma artışı yukarı yönlü etkilemektedir.<sup>146</sup>

2023 yılına gelindiğinde ise güçlü efektif girişleri, KKM döviz dönüşümleri ve KKM kur farkı ödemeleri neticesinde bankacılık sisteminde likidite artışı gözlenmiştir. Bu doğrultuda TCMB döviz likiditesini, swap işlemleri yaparak TL likidite temininde kullanmıştır. Diğer taraftan sistemde oluşan fazla likiditenin sterilize edilmesi için

<sup>143</sup> TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 30”, Mayıs 2020, 9-10.

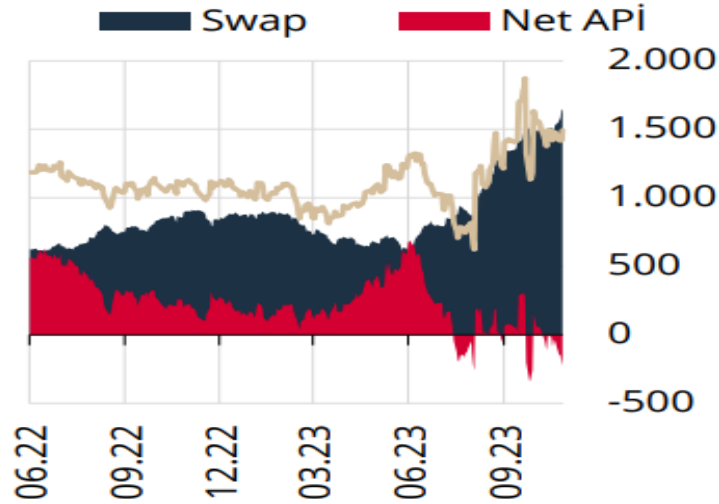
<sup>144</sup> TCMB, “2024 Para Politikası”, 5-6.

<sup>145</sup> TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 35”, Kasım 2022, 55-56.

<sup>146</sup> TCMB, “2023 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi”, 6.

zorunlu karşılık oranları artırılmış ve bankaların yabancı para yükümlülüklerine uygulanan TL zorunlu karşılık da artırılmıştır.<sup>147</sup>

Bu doğrultuda swap işlemleri, son yıllarda TCMB'nin para ve kur politikası kapsamında kullandığı araçlardan en önemlilerinden birini oluşturmaktadır. Bankacılık sisteminin fon ihtiyacı büyük ölçüde döviz karşılığı TL swap işlemleriyle karşılanmakta, açık piyasa işlemleri ile sağlanan net fonlama miktarı ise giderek azalmaktadır (Şekil 4.5). 2023 yılı başında 885 milyar TL civarında olan swap işlem tutarı, 2023 yılı sonunda yaklaşık 1.500 milyar TL'ye yükselmiştir. Buna karşılık 2023 yılı başında yaklaşık 170 milyar TL olan APİ tutarı 2023 yılı sonunda negatif değerlere inerek piyasadan yaklaşık 230 milyar TL sterilize edilmesinde kullanılmıştır. TCMB'nin gerçekleştirdiği bu swap işlemleri bankalara likidite ve kur riski yönetimine karşı esneklik sağlamış, swap piyasasında oluşabilecek arz talep dengesizliklerinin azalması ve piyasa faizlerinin politika faizleri ile uyumlu gerçekleşmesine katkı sağlamıştır.



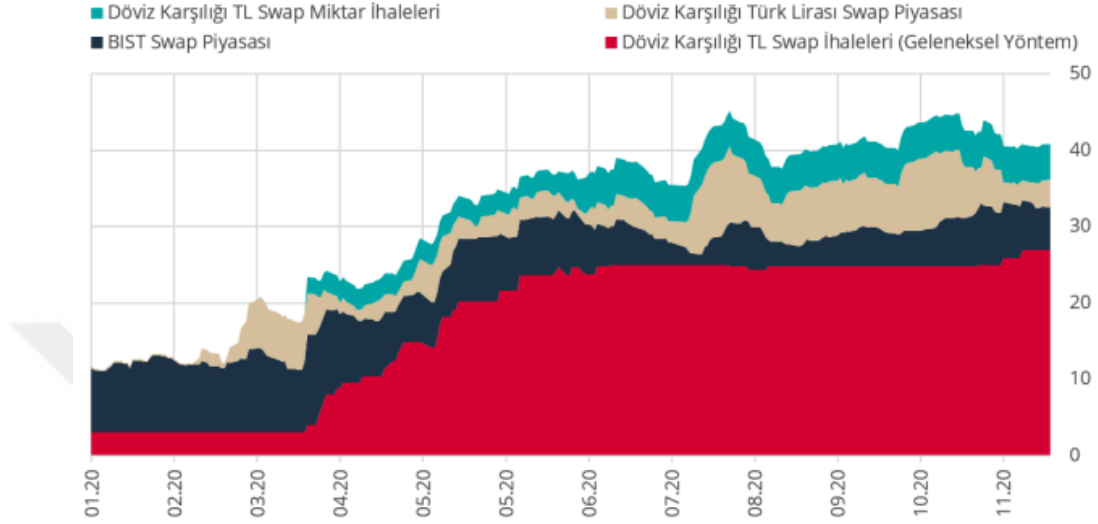
Şekil 4.5. TCMB fonlaması (milyar TL).

Kaynak: TCMB, "Finansal İstikrar Raporu - 37"

Şekil 4.6 TCMB'nin 2020 yılı boyunca gerçekleştirdiği swap işlemlerini içermekte olup işlem miktarında gözlemlenen büyük artış dikkat çekmektedir. Bu işlemlerdeki en büyük payı geleneksel yöntemle gerçekleştirilen swap ihaleleri oluşturmakta, bu

<sup>147</sup> TCMB, "Finansal İstikrar Raporu - 37", Kasım 2023, 45.

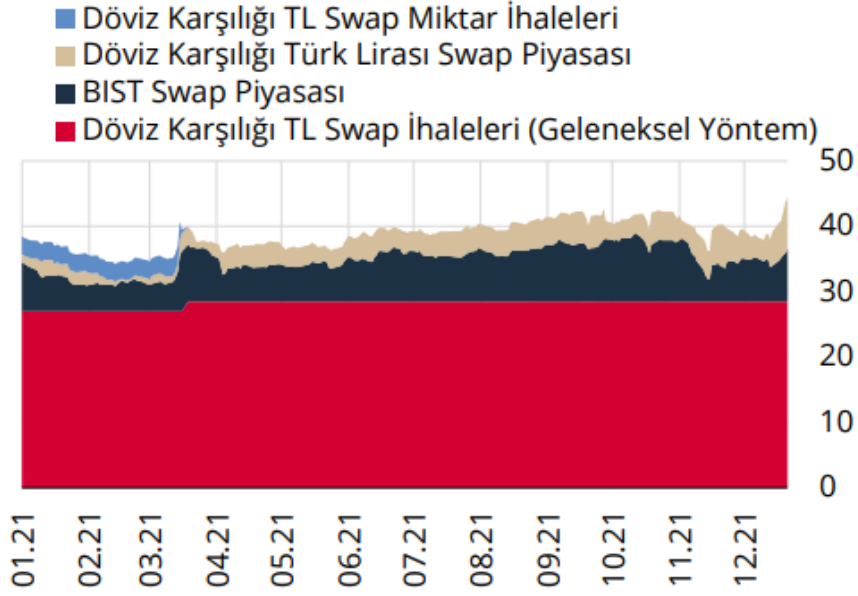
dönemde BİST bünyesinde gerçekleştirilen swap işlemlerine değişen oranlarda devam edilmektedir. Diğer taraftan Şubat ayında kotasyon yöntemiyle döviz karşılığı TL swap işlemlerine; Mart ayında ise döviz karşılığı TL swap miktar ihalelerine başlanmıştır.



Şekil 4.6. 2020 yılı swap işlemleri (milyar dolar).

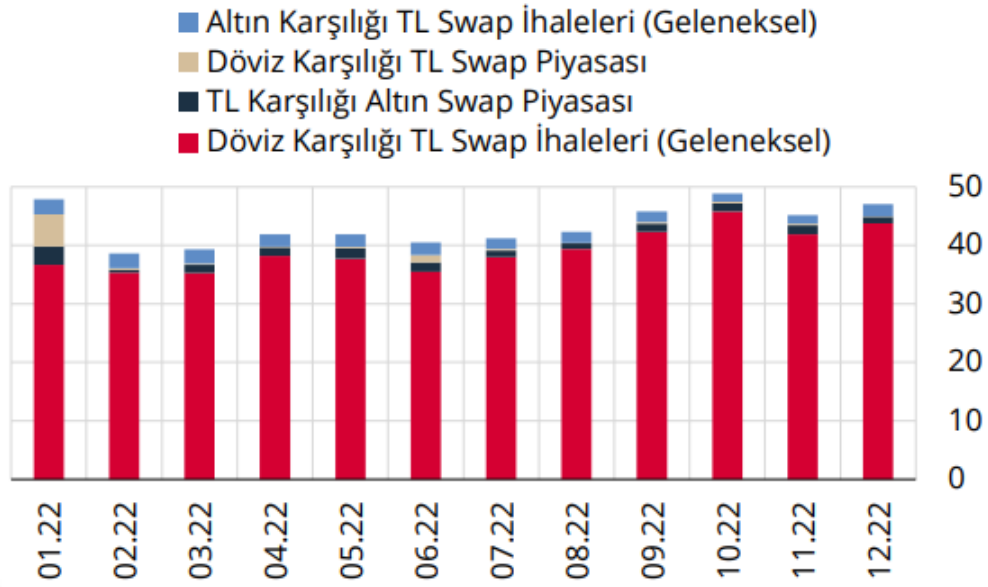
Kaynak: TCMB, “2021 Yılı Para ve Kur Politikası”

2021 yılına ilişkin swap miktarlarını gösteren Şekil 4.7 incelendiğinde bu dönemde de en çok ve düzenli olarak kullanılan yöntemin geleneksel yöntemle gerçekleştirilen swap ihaleleri olduğu ve BİST bünyesinde gerçekleştirilen işlemlere devam edildiği görülmektedir. Diğer taraftan Mart ayında döviz karşılığı TL swap miktar ihalelerine son verilmiş bu boşluk kotasyon yöntemiyle gerçekleştirilen döviz karşılığı TL işlemleriyle doldurulmuştur.



Şekil 4.7. 2021 yılı swap işlemleri (milyar dolar).  
Kaynak: TCMB, “2022 Yılı Para ve Kur Politikası”

TCMB tarafından gerçekleştirilen 2022 yılına ilişkin swap işlemleri Şekil 4.8’de gösterilmektedir. Bu doğrultuda TCMB tarafından BİST bünyesinde gerçekleştirilen swap işlemlerine 2022 yılının Ocak ayında son verildiği için şekilde yer almamaktadır. Bu dönemde de geleneksel döviz karşılığı TL swap ihaleleri en çok kullanılan yöntem olmuş; onun yanında kotasyon yöntemi de kullanılmıştır. Diğer taraftan 2019 yılında başlayan Döviz Karşılığı Altın Swap Piyasası ile TL Karşılığı Altın Swap Piyasası işlemleri ile 2020 yılında uygulamaya koyulan altın karşılığı TL swap ihalelerine bu dönemde devam edilmiştir.



Şekil 4.8. 2022 yılı swap işlemleri (milyar dolar).

Kaynak: TCMB, “2023 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi”

2023 yılında da sistemin fonlama ihtiyacı döviz karşılığı TL swap işlemleriyle sağlanmıştır. Bu kapsamda büyük ölçüde geleneksel yöntemle gerçekleştirilen swap ihaleleri kullanılmış olup kotasyon yöntemiyle gerçekleştirilen swap piyasası işlemlerine de devam edilmiştir. Altın cinsi tasarrufların sisteme dahil edilmesi ve likidite yönetiminde etkinliğin artırılması amacıyla TL veya döviz karşılığı altın swap işlemlerine devam edilmiştir. Ayrıca BİST VİOP bünyesinde TL uzlaşmalı vadeli döviz işlemlerine devam edilirken araç çeşitliliğinin artırılması amacıyla 2019 yılında son verilen TCMB bünyesinde TL uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemlerine yeniden başlanmıştır. Diğer taraftan 2024 Para Politikası metninde, bankaların TL ve döviz likidite yönetimlerine katkıda bulunmak amacıyla 2024 yılı boyunca swap işlemlerine devam edileceği ancak işlem miktarının kademeli olarak azaltılmasının planlandığı belirtilmiştir.<sup>148</sup>

Aşağıda yer alan Tablo 4.1’de TCMB tarafından yurtiçi bankalarla gerçekleştirilen tüm swap işlemlerinde katılımcıların kimler olduğu, işlemlerde kullanılan minimum tutar, gösterilmesi gereken teminat oranı, uzlaşma zamanı, limit, vade ve yönetime ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

<sup>148</sup> TCMB, “2024 Para Politikası”, 5-6.

	Döviz Karşılığı TL Swap İşlemleri	Döviz Karşılığı TL Swap İhaleleri (Geleneksel Yöntem)	VIOP Nezdindeki TL Uzlaşmalı Vadeli Döviz İşlemleri	TL Uzlaşmalı Vadeli Döviz İşlemleri	Döviz Depo Piyasası İşlemleri	BIST Swap Piyasası İşlemleri	Altın Karşılığı TL Swap İhaleleri (Geleneksel Yöntem)	TL Karşılığı Altın Swap İşlemleri	Döviz Karşılığı Altın Swap İşlemleri
Katılımcılar	Piyasa üyesi bankalar	Piyasa üyesi bankalar	VIOP üyesi tüm kuruluşlar	Piyasa üyesi bankalar	Piyasa üyesi bankalar	Borsa İstanbul Yönetmeliğine Göre Yetkili Bankalar	Piyasa üyesi bankalar	Piyasa üyesi bankalar	Piyasa üyesi bankalar
Minimum tutar	1 milyon ABD doları	1 milyon ABD doları/euro	1.000 ABD doları	100 bin ABD doları	1 milyon ABD doları/euro	1 milyon ABD doları/euro	1 kg	1 kg	1 kg
Teminat oranı (%)	Yüzde 10	Yüzde 10	VIOP tarafından belirlenir	Yüzde 2,5	Yüzde 100	BIST tarafından belirlenir	Yüzde 10	Yüzde 10	Yüzde 10
Uzlaşma	Vadede	Vadede	Günlük	Vadede	Vadede	Vadede	Vadede	Vadede	Vadede
Duyurulan limit	Döviz piyasaları limitinin yüzde 30'u		-	-	50 milyar ABD doları		100 ton	169 ton	Alım yönlü işlemlerde 168 ton, satım yönlü işlemlerde 100 ton
Vade	1 hafta	2 hafta, 1 ay, 2 ay, 3 ay	VIOP tarafından belirlenir	1 ay, 3 ay	1 hafta, 1 ay	Maksimum 180 gün	1 ay, 3 ay, 6 ay	1 hafta	1 hafta
Yöntem	Kotasyon	İhale	Kotasyon	İhale	Kotasyon	Kotasyon	İhale	Kotasyon	Kotasyon

Tablo 4.1. TCMB tarafından gerçekleştirilen swap işlemlerinin özellikleri  
Kaynak: TCMB, “2024 Para Politikası”

#### 4.4. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Diğer Merkez Bankalarıyla Gerçekleştirdiği Swap İşlemleri

Diğer merkez bankaları ile gerçekleştirilen swap anlaşmaları, swap finansmanlı ticaret anlaşmaları yoluyla, yerel para birimleri ile gerçekleştirilen ikili ticareti geliştirmek, her iki ülkenin finansal istikrarına destek sağlamak ve mali işbirliğini teşvik etmek gibi amaçlar taşımaktadır.<sup>149</sup>

Son yıllarda özellikle Covid-19 salgını kapsamında finansal istikrarı desteklemek amacıyla en çok kullanılan işlemlerden biri merkez bankaları arasında gerçekleştirilen swap işlemleri olmuştur. Covid-19 krizi dolayısıyla risk iştahında ani azalışlar ve nakit talebinin büyük ölçüde artması sonucu emtia fiyatlarında düşüş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde ciddi oranlarda portföy çıkışları yaşanmıştır. Bu kapsamda dolar cinsi

<sup>149</sup> TCMB, “2022 Yılı Para ve Kur Politikası”, 2021, 10.

fonlama kısıtlarının gündeme gelmesiyle döviz kuru baskısı oluşmuş, piyasalardaki maliyetlerin ve oynaklığın artmasına sebep olmuştur. Bu süreç birçok ülkenin ve firmanın fon erişimini güçleştirmiş nakit akışlarında sorunlara yol açmıştır. Bu kapsamda finansal istikrarı ve reel sektör işleyişini desteklemek amacıyla birçok ülke ve uluslararası kuruluş birtakım önlemler almış olup merkez bankaları swap anlaşmaları bunların en önemlilerinden biridir. Dolar talebinden kaynaklanabilecek panik satışları önlemek amacıyla merkez bankaları arasında gerçekleştirilen swap anlaşmalarıyla piyasalara likidite sağlanmış ve güven verilmiştir.<sup>150</sup>

Diğer taraftan 2022 yılında TCMB, enflasyonun oluşumundaki döviz kuru geçişkenliğinin önüne geçmek başta olmak üzere yabancı para ikamesini azaltmak ve dış dengenin kalıcı olarak sağlanması gibi amaçlarla Liralaşma Stratejisini başlatmıştır. Bu kapsamda TCMB, diğer merkez bankalarıyla gerçekleştirdiği swap işlemlerini kullanarak yerel para ile ticaretin gerçekleştirilmesi ve ödemelerde yerli paranın kullanılmasını hedeflemektedir.<sup>151</sup>

#### **4.4.1. Katar Merkez Bankası ile Gerçekleştirilen Swap İşlemleri**

TCMB özellikle 2018 kur şokunun ardından diğer merkez bankalarıyla daha aktif bir şekilde swap işlemleri gerçekleştirmeye başlamıştır. Bu kapsamda ilk olarak Katar Merkez Bankası ile 3 milyar dolar karşılığı TL ve Katar riyali cinsinden swap anlaşması imzalanmış<sup>152</sup> bu anlaşma 2019<sup>153</sup> ve 2020 yıllarında güncellenerek 15 milyar dolar karşılığı TL ve Katar riyaline yükseltilmiştir.<sup>154</sup> Daha sonra 2021 yılında anlaşmanın süresi 3 yıl uzatılmıştır.<sup>155</sup>

<sup>150</sup> TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 30”, 23-24.

<sup>151</sup> Şahap Kavcıoğlu, “Liralaşma Stratejisi”, Merkezin Güncesi, 2022, <https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/liralaşma+stratejisi>.

<sup>152</sup> TCMB, “TCMB ile Katar Merkez Bankası arasında İmzalanan Swap Anlaşmasına İlişkin Basın Duyurusu (2018-33)”, 2018, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-33>.

<sup>153</sup> TCMB, “TCMB ile Katar Merkez Bankası arasında İmzalanan Swap Tadil Anlaşmasına İlişkin Basın Duyurusu (2019-46)”, 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2019/DUY2019-46>.

<sup>154</sup> TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 30”, 10.

<sup>155</sup> TCMB, “2022 Yılı Para ve Kur Politikası”, 10.

Katar Merkez Bankası ile gerçekleştirilen ilk swap işlemi 2018 kur şokundan sonra Türkiye'nin Uluslararası Para Fonu'ndan acil durum fonu istemek zorunda kalmasının önüne geçerek TL'nin değerinin yükselmesini sağlamış, elde edilen para finansal piyasa ve bankalara kanalize edilerek bankacılık sektörünü desteklemede kullanılmıştır. Diğer taraftan TCMB'nin swap işlemlerine ilişkin kuralları sıkılaştırması ve bankaların yabancı finans şirketlerine TL tedarik etmelerini sınırlandırması TL'nin değerlenmesinde yardımcı olmuştur.<sup>156</sup>

Katar ile gerçekleştirilen swap anlaşmasının 15 milyar dolar karşılığında yükseltilmesinin amacı olarak yerel para birimlerinde ikili ticareti güçlendirmek ve iki ülkenin finansal istikrarını güçlendirilmesi belirtilmiş ancak söz konusu anlaşma Türkiye için ülke rezervlerinin azaldığı, mali açık ve resesyonun yaşandığı bir ortamda ihtiyaç duyulan finansmanı sağlayarak, TCMB'ye bankalara ihtiyaç duydukları yabancı likiditeyi döviz rezervlerini kullanmadan temin etmesine imkan vermiştir.<sup>157</sup>

Diğer taraftan Katar ile gerçekleştirilen swap anlaşmalarının miktarının artırılması ve süresinin uzatılmasının Türkiye ile Katar arasında askeri ve devamında ekonomik bağların güçlendirilmesiyle de ilişkili olduğu iddia edilmektedir.<sup>158</sup>

#### **4.4.2. Çin Merkez Bankası ile Gerçekleştirilen Swap İşlemleri**

Swap anlaşmaları kapsamında TCMB'nin en çok işlem gerçekleştirdiği bir diğer banka Çin Merkez Bankasıdır. 2019 yılında gerçekleştirilen 2.4 milyar dolar karşılığı swap anlaşması kapsamındaki fonlamanın ilk kullanımına 18 Haziran 2020 tarihinde

---

<sup>156</sup> Philip Inman, Sean Farrell, ve Graeme Wearden, "Turkish lira rallies as Qatar makes \$15bn loan pledge", *The Guardian*, 15 Ağustos 2018, <https://www.theguardian.com/business/2018/aug/15/turkish-lira-rallies-as-ankara-increases-tariffs-on-us-imports>.

<sup>157</sup> Natasha Turak, "Turkish central bank triples Qatar currency swap line to \$15 billion as economy flounders", *CNBC*, 2020, <https://www.cnbc.com/2020/05/20/turkish-central-bank-triples-currency-swap-line-with-qatar.html>.

<sup>158</sup> Daily Sabah, "Qatar, Turkey extend currency swap deal for another 3 years", 08 Aralık 2021, <https://www.dailysabah.com/business/finance/qatar-turkey-extend-currency-swap-deal-for-another-3-years>.

başlanmıştır.<sup>159</sup> Daha sonra Haziran 2021’de bu anlaşma tutarı 6 milyar dolar karşılığınayükseltilmiş<sup>160</sup> ve anlaşmanın süresi 2022 yılında 3 yıl daha uzatılmıştır.<sup>161</sup>

Çinli şirketler ve kredi imkanları Türk ekonomisi için önemli bir yere sahiptir. Çin kendi bankaları ile Türk hükümetinin altyapı projelerini desteklemekte ve ülkenin azalan döviz rezervlerini yenilemek için TCMB ile swap anlaşmaları gerçekleştirmektedir. Swap anlaşmaları Çin’in Türkiye için son çare olarak rolünün arttığını gösterme bakımından önemlidir.<sup>162</sup>

Diğer swap anlaşmalarında olduğu gibi PBC ile gerçekleştirilen swap anlaşmalarında da amaç olarak yerel para ile ikili ticareti kolaylaştırmak ve finansal istikrarı desteklemek gösterilmiştir. Buna karşılık swap anlaşması kapsamında elde edilen paranın dolar karşılığı TCMB’nin brüt rezervlerinde artış olarak kendini göstermiştir.<sup>163</sup>

Diğer taraftan Çin ile Türkiye arasında gerçekleştirilen swap işlemlerinin politik bir tarafı olduğu da söylenmektedir. Taraflar, özellikle 2010 yılında stratejik ortaklık anlaşmasının imzalanmasıyla oluşturulan, kendi çıkarları ve önceliklerinin olduğu bir çıkar dostluğu içerisinde. Bir yandan Türkiye Çin’den aldığı krediler ve swaplar yoluyla acil ekonomik zorluklarını hafifletirken diğer taraftan Çin, Türkiye ve bölgede stratejik avantajlar elde etmektedir. Özellikle Türk ekonomisinin kırılma eğiliminin arttığı dönemde PBC tarafından swap anlaşması ile sağlanan 6 milyar dolar kredi, Çin’in bölgede nüfuzunu artırmanın bir yoludur. Bu süreçte Çin, Türkiye’nin en büyük ticaret ortaklarından birisi olmuş, Çin’in Türkiye’deki yatırım sayısı artmıştır.<sup>164</sup>

---

<sup>159</sup> TCMB, “Çin Yuanı Fonlaması Kullandırmalarının Gerçekleştirilmesine İlişkin Basın Duyurusu (2020-33)”, 2020, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2020/DUY2020-33>.

<sup>160</sup> TCMB, “2022 Yılı Para ve Kur Politikası”, 10.

<sup>161</sup> TCMB, “2023 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi”, 9.

<sup>162</sup> Jens Bastian, “Expeditionary Capital in the Eastern Mediterranean: Why Turkey Matters to China and Vice Versa - WP NR. 04” (Stiftung Wissenschaft und Politik: Centre for Applied Turkey Studies, 2021), 9.

<sup>163</sup> Mustafa Sönmez, “Turkey’s Central Bank Continues Window Dressing with Currency Swaps”, *Al-Monitor*, 26 Ocak 2022, <https://www.al-monitor.com/originals/2022/01/turkeys-central-bank-continues-window-dressing-currency-swaps>.

<sup>164</sup> Cüneyt Güner, “Economic Needs and Global Desires”, *Per Concordiam*, 17 Kasım 2022, <https://perconcordiam.com/turkey-china-relations/>.

#### 4.4.3. Diğer Merkez Bankaları ile Gerçekleştirilen Swap İşlemleri

Merkez Bankası son olarak 2021 ve 2022 yıllarında Kore Merkez Bankası<sup>165</sup> ve Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankası ile sırasıyla 2 ve 5 milyar dolar karşılığı swap anlaşması imzalamıştır.<sup>166</sup>

Türkiye ile Güney Kore arasında gerçekleştirilen ticaret hacminde Türkiye'nin ticaret açığı bulunmaktadır. Bu doğrultuda gerçekleştirilen swap işleminin iki ülke arasında yerel para ile ticareti artırması ve böylelikle Türkiye'nin ihracatını artırması hedeflenmektedir.<sup>167</sup>

Türkiye'nin yüksek enflasyonla uğraştığı ve dış kaynak ihtiyacının yüksek olduğu bir dönemde Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankası ile imzaladığı swap anlaşması, ülke ekonomisine olan güveni artırmıştır. Söz konusu anlaşmanın, TL'nin karşı karşıya olduğu sorunları tek başına çözmeye yeterli olmamasıyla beraber Türkiye'nin ihtiyaç duyduğu döviz rezervlerini artırması beklenmektedir. Diğer taraftan Birleşik Arap Emirlikleri'nin swap anlaşmalarını kullanma nedeni olarak Emirlik firma ve yatırımcılarını Türk pazarlarında daha iyi bir konuma getirmek olduğu söylenmektedir.<sup>168</sup>

Genel olarak swap anlaşmaları, TL'nin dolar karşısında değer kaybetmesinin ardından Türkiye'nin ihtiyaç duyduğu mali desteği sağlamış ve özellikle kuru istikrara kavuşturma kapsamında yapılan döviz rezervi satışını telafi etmek için kullanılmıştır.<sup>169</sup>

Diğer taraftan Türk bankacılık sisteminin dolar ihtiyacı göz önünde bulundurulduğunda Fed ile swap anlaşması gerçekleştirilmesi Türk finansal istikrarı için büyük bir öneme sahiptir. Ancak yaşanan siyasi gerilimlere rağmen iki ülke NATO müttefiki olmaya devam etse de TCMB'nin siyasi otoritenin kontrolü altından

<sup>165</sup> TCMB, "Finansal İstikrar Raporu - 33", Kasım 2021, 20.

<sup>166</sup> TCMB, "2023 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi", 9.

<sup>167</sup> Gökhan Ergöçün, "Turkey, South Korean Central Banks Sign Swap Agreement", 13 Ağustos 2021, <https://www.aa.com.tr/en/economy/turkey-south-korean-central-banks-sign-swap-agreement/2332040>.

<sup>168</sup> MENEKŞE Tokyay, "Turkey's Swap Deal with the Uae Is a Boost, but Won't Solve the Lira's Underlying Problems", *Arab News*, 21 Ocak 2022, <https://arab.news/vgrdh>.

<sup>169</sup> Middle East Eye, "Turkey and Uae Ink \$5bn Currency Swap Deal", 19 Ocak 2022, <https://www.middleeasteye.net/news/turkey-uae-ink-currency-swap-deal>.

bulunduğu gerekçesiyle Fed Türkiye'nin ikili swap hatları talebini karşılamada isteksiz olmaktadır.<sup>170</sup>

Diğer taraftan Türkiye ile Japonya, İngiltere, Malezya ve Rusya merkez bankaları arasında swap anlaşmasına ilişkin görüşmelerin gerçekleştirildiği; Özbekistan, Türkmenistan, Azerbaycan ve Libya merkez bankalarıyla arasında mutabakat zaptı imzalandığı ve devamında swap anlaşması imzalanabileceğine ilişkin haberler bulunmakta olup söz konusu ülkelerle henüz resmi bir anlaşma gerçekleştirilmemiştir.

Tablo 4.2'de TCMB'nin kur atağının yaşıandığı 2018 yılından itibaren diğer merkez bankaları ile gerçekleştirdiği swap işlemlerine ilişkin tarihler ve tutarları gösterilmektedir. Bu kapsamda toplamda 28 milyar dolarlık swap anlaşması imzalanmış olup anlaşmaların süreleri uzatılmıştır.

---

<sup>170</sup> Turak, "Turkish central bank triples Qatar currency swap line to \$15 billion as economy flounders".

TARİH	ÜLKE	ANLAŞMA
17/8/2018	Katar Merkez Bankası	3 milyar doları karşılığı Türk lirası ve Katar riyali
30/5/2019	Çin Merkez Bankası	2.4 milyar dolar karşılığı TL ve yuan
26/11/2019	Katar Merkez Bankası	Bir önceki anlaşma 5 milyar dolar karşılığı TL ve Katar riyaline yükseltilmiştir.
20/5/2020	Katar Merkez Bankası	Bir önceki anlaşma 15 milyar dolar karşılığı TL ve Katar riyaline yükseltilmiştir.
4/6/2021	Çin Merkez Bankası	Bir önceki anlaşma 6 milyar dolar karşılığı TL ve yuana yükseltilmiştir.
12/8/2021	Kore Merkez Bankası	2 milyar doları karşılığı TL ve Kore wonu
17/9/2021	Katar Merkez Bankası	Süresi dolan bir önceki anlaşma 3 yıl için yenilenmiştir.
19/1/2022	Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankası	5 milyar doları karşılığı Türk lirası ve BAE dirhemi
6/6/2022	Çin Merkez Bankası	Süresi dolan bir önceki anlaşma 3 yıl için yenilenmiştir.

Tablo 4.2. TCMB'nin diğer merkez bankalarıyla gerçekleştirdiği swap işlemleri.

## 5. SWAP İŞLEMLERİ İLE REZERV VE FİNANSAL İSTİKRAR İLİŞKİSİ

Gelişmiş ülkelerde merkez bankaları arasında gerçekleştirilen swap işlemleri daha çok likidite sıkışıklığına çözüm bulma amacı taşıırken Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler açısından daha çok uluslararası rezervleri güçlendirmek suretiyle ülkenin temerrüde düşme olasılığının azaltılması hedeflenmektedir. Söz konusu rezervler ayrıca döviz piyasasına müdahalelerde kullanılarak muhtemel finansal krizlerin önüne geçilmesi hedeflenmektedir. Tezin bu bölümünde swap işlemlerin bankacılık sektörü rezervlerine ve ülkenin uluslararası rezervlerine katkısına değinilecek, bu suretle finansal istikrarı sağlamada oynadığı rol incelenecektir.

### 5.1. Uluslararası Rezervlerin Önemi

Ekonomilerin olağan bir seyirde ilerlediği ve risk ortamının bulunmadığı normal zamanlarda önemini kaybeden rezervler, finansal ve makroekonomik belirsizliğin arttığı dönemlerde kritik bir değişken olmaktadır.

Bir ülkenin rezerv varlıkları parasal otorite tarafından kontrol edilmekte olup bu rezerv varlıklar; ödemeler dengesinin finansman ihtiyaçlarını karşılamak, gerektiğinde döviz piyasalarına müdahale etmek, dış borçlanmaya hizmet etmek ile ekonomi ve milli paraya güveni sağlamak gibi amaçlarla kullanıma hazır bulundurulan dış varlıklardır.<sup>171</sup> Öte yandan rezervlerin sağladığı likidite ile kriz zamanlarında yurtiçi tüketimde yaşanan düşüşler ve muhtemel sermaye çıkışlarının önüne set çekilmekte, krizin daha fazla derinleşmesi engellenebilmektedir.<sup>172</sup>

Ekonomik birimlerin beklentileri bir ölçüde rezervlerin seviyesine bağlı olmaktadır. Düşük seviyedeki rezervler döviz kurunun savunulmasını daha maliyetli hale getireceğinden yerel paranın değer kaybını olası hale getirmektedir. Diğer taraftan özel mevduatlara garanti sağlayabildiği için uluslararası rezervler bankacılık sektöründeki krizleri engelleyebilir. Aksi halde politika yapımcılar bankaları desteklemek için döviz

<sup>171</sup> TCMB, “Ödemeler Dengesi Raporu 2011- I”, 2011, 26.

<sup>172</sup> TCMB, “Ödemeler Dengesi Raporu 2012- IV”, 2012, 27.

kurunda istikrar yerine enflasyonu yükseltici politikalara yönelebilir. Ayrıca rezervler ülke varlıklarının bir parçasını oluşturduğundan net devlet borcu ve ülkenin temerrüde düşme olasılığını azaltacaktır. Küreselleşme de rezervlere ihtiyaç oluşturmaktadır. Ülkeler arası finansal entegrasyon cari açıkların finansmanını kolaylaştırırken kriz dönemlerinde spekülasyon akışlarına maruz kalınmasını hızlandırabilir. Nitekim gelişmekte olan ülkelerde sermaye girişlerini genel olarak finansal krizler takip etmektedir.<sup>173</sup>

Örneğin 2008 krizi ile yaşanan sermaye çıkışları ve finansal piyasalardaki belirsizlikler özellikle gelişmekte olan ülkelerde dışsal şokları ve rezervlerdeki düşüşü beraberinde getirmiştir. Bu durum ise dış borçlanma ve rezervlerin kısıtlı olduğu ülkelerde para politikalarında uygulama değişikliğine gidilmesi ve ulusal paranın değer kaybetmesine izin verilmesine sebep olmuştur. Diğer taraftan gelişmiş ekonomilerde güçlü finansal sektör ile para ve maliye politikalarının bulunması gibi faktörler rezerv ihtiyacının şiddetini düşürmektedir. Buna rağmen Avustralya ve İsviçre gibi gelişmiş ülkeler de 2008 krizinde rezervlerine başvurmuş olup söz konusu rezervler tampon görevini, gelişmiş ülkelerde de göstermiştir.<sup>174</sup>

Merkez bankalarının bilançoları mali sistem ile para politikalarının karşılıklı etkileşimi ile biçimlenmekte olup ekonomide yer alan karar alma birimlerinin davranışlarını etkileyen önemli bir bilgi kaynağıdır. TCMB bilançosundaki değişimler faiz, enflasyon, döviz kuru, mevduat ve kredi hacimleri ile piyasa beklentilerini etkilemekte ve bu yönüyle mali sistemdeki ilişkilerin odak noktası haline gelmektedir.<sup>175</sup> Türkiye özelinde incelendiğinde rezervler özellikle cari açığın finansmanında önemli bir rol oynamaktadır (Şekil 5.1<sup>176</sup>).

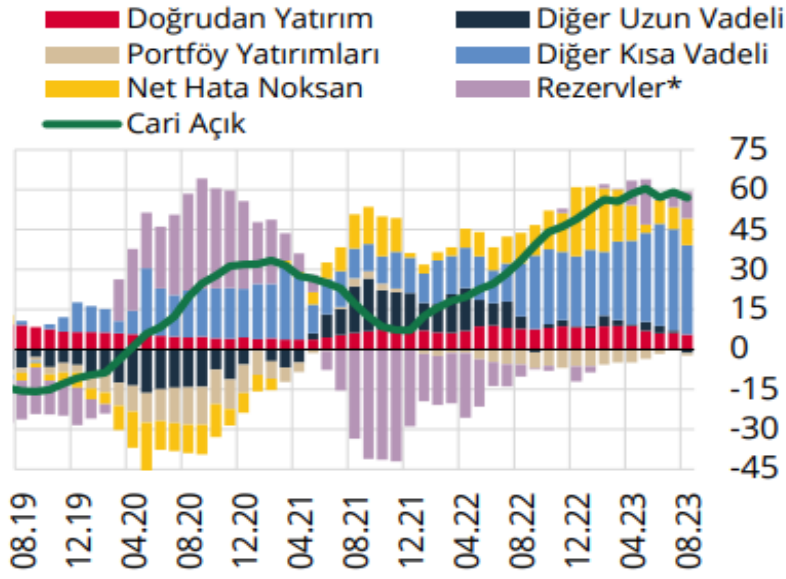
---

<sup>173</sup> Andreas Steiner, “How Central Banks Prepare for Financial Crises – an Empirical Analysis of the Effects of Crises and Globalisation on International Reserves”, *Journal of International Money and Finance* 33 (2013): 211-12.

<sup>174</sup> Esra Nazmiye Kılıcı, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Optimal Rezerv Düzeyini Değerlendirmeye Yönelik Yeni Göstergeler: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Analiz”, *Sosyoekonomi* 29, sy 47 (2021): 408-10.

<sup>175</sup> TCMB, “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları”, 2006.

<sup>176</sup> Şekilde yer alan negatif değerler rezerv artışını ifade etmektedir.



Şekil 5.1. Cari açığın finansman kalemleri (milyar dolar).  
Kaynak: TCMB, “Enflasyon Raporu 2023-IV”

Döviz rezervleri başlıca aşağıda yer alan nedenlerle tutulmaktadır:<sup>177</sup>

- Döviz müdahalelerini gerçekleştirmek,
- Uluslararası borçlar ve ithalatla ilgili ödemeleri kolaylaştırılmak,
- Teminat olarak kullanılmak,
- Likidite operasyonlarını desteklemek,
- Ödemeler dengesi şoklarını absorbe etmek,
- Bankalara döviz likiditesi sağlamak,
- Döviz piyasalarındaki oynaklığı azaltmak,
- Dış rekabet gücünü korumak ve ihracata dayalı büyümeyi desteklemek,
- Döviz politikası için yeterli miktarda likidite sağlamak.

Diğer taraftan literatürde rezerv tutmanın önemine ilişkin görüş birliği oluşmasına karşın söz konusu rezervlerin ne kadar olacağı, hangi düzeyin yeterli kabul edileceği tartışmalıdır. Geleneksel yaklaşımda en çok rezervlerin en az üç aylık ithalatı karşılması, kısa vadeli dış borç stokuna oranının 1 olması ile geniş para arzının (M2) yüzde yirmisini karşılması ölçütleri kullanılmaktadır.<sup>178</sup>

<sup>177</sup> Livia Chitu, Joaquim Gomes, ve Rolf Pauli, “Trends in Central Banks’ Foreign Currency Reserves and The Case of The ECB”, *ECB Economic Bulletin* 7 (2019).

<sup>178</sup> TCMB, “Ödemeler Dengesi Raporu 2012- IV”, 27.

IMF 2011 yılında yeni ARA (Rezerv Yeterliliğinin Değerlendirilmesi) metriği ile geleneksel ölçüm yöntemlerinden farklı olarak ekonomik görünüm, geçmiş krizlerin doğası ve tekrarlama olasılıkları dikkate alınarak optimal rezerv düzeyini tespit etmeyi amaçlamıştır.<sup>179</sup> Bu kapsamda gelişmekte olan ülkeler için sabit ve dalgalı kur rejimlerine göre hesaplanan metrik aşağıdaki şekilde olup gelişmekte olan ülkeler için %100 ile %150 oranında tutulan rezervler yeterli kabul edilmektedir:<sup>180</sup>

- Sabit Döviz Kuru Rejimleri İçin: %30.KVDB + %15.DPY + %10.M2 + %10.X
- Dalgalı Döviz Kuru Rejimleri İçin: %30.KVDB + %10.DPY + %5.M2 + %5.X

(KVDB: Kısa Vadeli Dış Borç

DPY: Diğer Portföy Yükümlülükleri

M2: Geniş Para Arzı

X: İhracat)

Diğer taraftan IMF 2013 yılında, söz konusu metriğin içerisinde döviz ve altın rezervlerinin yanında merkez bankası swap işlemlerinin, uluslararası kurumlardan sağlanacak finansmanın da dikkate alınmasını tavsiye etmiştir.<sup>181</sup>

## 5.2. Türkiye’de Rezerv Yönetimi

TCMB, hükümetin döviz cinsinden borçlarına karşılık borç servisini gerçekleştirmek, dışsal şoklara karşı döviz likiditesi bulundurmak, uyguladığı politikalarını desteklemek ve piyasalara güven vermek gibi amaçlarla uluslararası rezerv tutmaktadır. Rezerv yönetiminin temel dayanağını 14/1/1970 tarihli ve 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu oluşturmakta olup bu Kanun uyarınca uluslararası rezervler güvenli yatırım, likidite ve getiri öncelikleri gözetilerek yönetilmektedir. TCMB tarafından döviz rezervlerinin yönetimi kapsamında uluslararası piyasalarda döviz ve menkul kıymet alım-satım işlemleri, döviz depo

<sup>179</sup> Kılıcı, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Optimal Rezerv Düzeyini Değerlendirmeye Yönelik Yeni Göstergeler: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Analiz”, 411.

<sup>180</sup> TCMB, “Ödemeler Dengesi Raporu 2012- IV”, 27.

<sup>181</sup> Kılıcı, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Optimal Rezerv Düzeyini Değerlendirmeye Yönelik Yeni Göstergeler: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Analiz”, 413.

işlemleri, repo, ters-repo işlemleri, menkul kıymet borç verme işlemleri ile türev işlemler gerçekleştirilmektedir.<sup>182</sup>

1211 sayılı Kanun uyarınca TCMB'nin görevleri arasında; "Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak", "Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek" ile "Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak," hususları belirtilmiş olup TCMB "...uyguladığı para politikası çerçevesinde, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerini belirlemek amacıyla, döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile şartları önceden belirlenmek suretiyle dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemleri yapma" ile "...ülke altın ve döviz rezervlerini para politikası hedefleri ve uygulamaları çerçevesinde yönetme ... sırasıyla güvenli yatırım, likidite ve getiri önceliklerini dikkate alarak belirleyeceği usul ve esaslara göre yurt içi ve yurt dışı piyasalarda vadeli ya da vadesiz altın, döviz, menkul kıymet, türev ürün alım satım, borçlanma ve borç verme işlemlerini de içeren tüm bankacılık faaliyetlerinde bulunma" şeklinde yetkilere sahiptir. Diğer taraftan anılan Kanunda TCMB, "...Hükümetin mali ve ekonomik müşaviri, mali ajanı ve haznedarı" olarak belirtilmiştir.<sup>183</sup> Bu doğrultuda Hazine adına gerçekleştirilen borç servisi rezerv yönetim politikalarının unsurlarından birini oluşturmaktadır.

Anılan Kanun ile Banka Meclisi "ülke altın ve döviz rezervlerinin yönetimine ilişkin usul ve esasların tespiti ile gerekli düzenlemelerin yapılması" ile yetkilendirilmiş olup<sup>184</sup> bu doğrultuda 2005 yılında "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda Döviz Rezervi Yönetimi" metni yürürlüğe konulmuştur.<sup>185</sup>

TCMB'nin uluslararası rezervleri; döviz cinsinden varlıklar, uluslararası standartta altın, Özel Çekme Hakları ve IMF rezerv pozisyonundan oluşmaktadır. TCMB temel olarak para ve kur politikalarına olan güveni sağlamak, ülke ekonomisini ani finansal

<sup>182</sup> TCMB, "Yıllık Faaliyet Raporu 2021", 2022, 45.

<sup>183</sup> "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu", 1211 § (1970).

<sup>184</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu.

<sup>185</sup> TCMB, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda Döviz Rezervi Yönetimi" (2005).

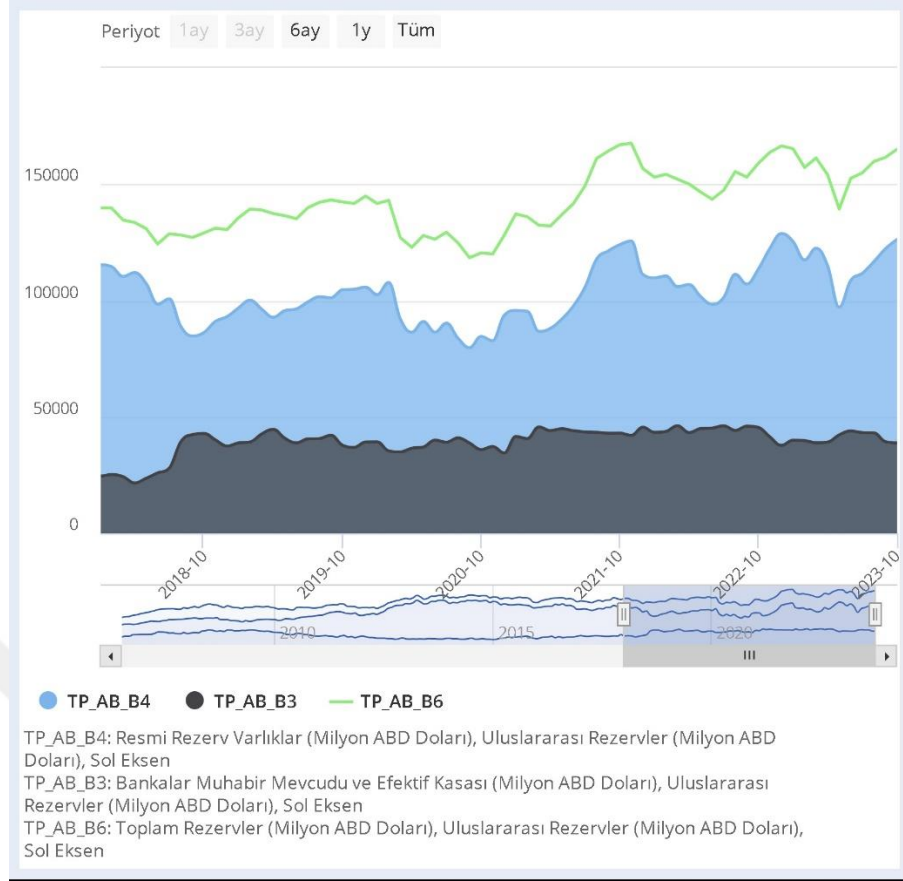
değişimlere karşı dayanıklı hale getirmek, hazinenin yabancı para iç ve dış borç ödemelerini gerçekleştirmek için gerekli döviz hazır bulundurmak ile uluslararası piyasalarda ülke ekonomisine olan güveni artırmak gibi amaçlar doğrultusunda rezerv yönetimi gerçekleştirmektedir.<sup>186</sup>

TCMB uluslararası rezervlerini elektronik veri dağıtım sisteminde aylık olarak güncellemektedir.<sup>187</sup> Uluslararası rezervler, TCMB resmi rezerv varlıkları (altın ve döviz varlıklar) ile bankalar muhabir mevcudu ve efektif kasasından oluşmakta olup Şekil 5.2’de gösterilmektedir. Bu doğrultuda TCMB uluslararası rezervlerinin genel olarak artış eğiliminde olduğu ve toplam rezervler içerisinde resmi rezervlerin payının arttığı görülmektedir. Türkiye’nin Ekim 2023 itibarıyla uluslararası rezervleri 165 milyar dolar; resmi rezerv varlıkları ise 126 milyar dolar seviyesindedir.

---

<sup>186</sup> TCMB, “Rezerv Yönetimi”, erişim 23 Aralık 2023, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Rezerv+Yonetimi>.

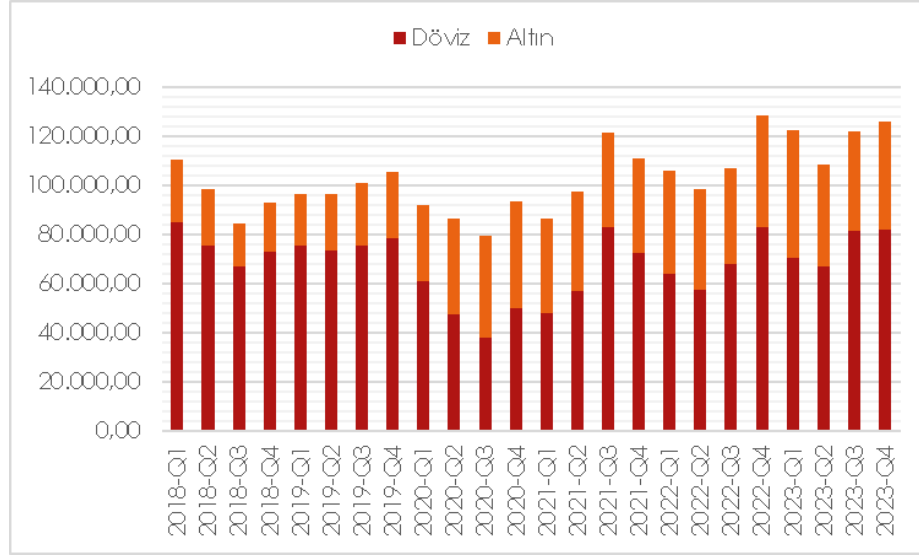
<sup>187</sup> Güncel verilere “<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/dashboard/1397>” internet adresinden ulaşılmaktadır.



Şekil 5.2. TCMB uluslararası rezervleri.  
 Kaynak: TCMB

TCMB'nin altın rezervleri, uluslararası standartta ve uluslararası standartta olmayan altınlardan oluşmakta olup TCMB kasasında, yurtdışı bankalarda ve Borsa İstanbul nezdinde tutulmaktadır.<sup>188</sup> Son yıllarda TCMB'nin döviz rezervleri yanında altın rezervlerine de önem verdiği görülmektedir (Şekil 5.3).

<sup>188</sup> TCMB, "Yıllık Faaliyet Raporu 2021", 74.



Şekil 5.3. TCMB döviz ve altın rezervleri (milyon dolar).

Kaynak: TCMB

Türkiye’de rezervlerdeki değişime yol açan faktörler başlıca; bankacılık sektörünün serbest ve zorunlu döviz rezervleri, kamu teşebbüslerine yapılan döviz satışları, dış borçlar ve Hazine ve Maliye Bakanlığı adına yürütülen döviz işlemleri, anılan Bakanlığın döviz borçlanmaları ile döviz ihracat kredileri olarak sayılabilir. Örneğin TL ve yabancı para zorunlu karşılıklarının azaltılması nedeniyle 2018 yılının üçüncü çeyreğinde uluslararası rezervler düşmüştür. Bunun yanında TCMB tarafından uygulanan rezerv opsiyon mekanizması, swap işlemleri gibi politikalar rezervler üzerinde etkili olmaktadır. Özellikle son yıllarda TL’nin değerinde yaşanan gelişmeler neticesinde TCMB döviz swap işlemlerini daha aktif kullanmaya başlamıştır. Likidite, piyasa faiz oranı, risk primi ve işlem maliyetlerinin durumuna bağlı olarak TCMB yurtiçi bankalarla gerçekleştirdiği swap düzeyini belirlemekte ve bu işlemler sonucunda rezerv düzeyi dalgalanmaktadır.<sup>189</sup>

Büberkökü<sup>190</sup> çalışmasında Ocak 1985 ile Şubat 2021 arasındaki dönem için merkez bankası rezervleri ile ekonomik aktivite ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemiş olup

<sup>189</sup> Kılıcı, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Optimal Rezerv Düzeyini Değerlendirmeye Yönelik Yeni Göstergeler: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Analiz”, 416.

<sup>190</sup> Önder Büberkökü, “Merkez Bankası Rezervleri ile Ekonomik Aktivite ve Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi”, *Olu Beşeri ve Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi* 3, sy 1 (2022): 37.

Türkiye’de istikrarlı fiyat ve büyüme oranlarına ulaşılmasında merkez bankalarının önemli bir işlevinin bulunduğunu destekleyen şu sonuçlara ulaşılmıştır:

- Merkez bankası rezervlerinden tek yönlü olarak ekonomik aktivite ve Yİ-ÜFE ve TÜFE endekslerine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır.
- Merkez bankası rezervlerinden tek yönlü olarak ancak uzun vadede sanayi üretim endeksine doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Ancak bu ilişki kısa ve orta vadede gözükmemektedir.

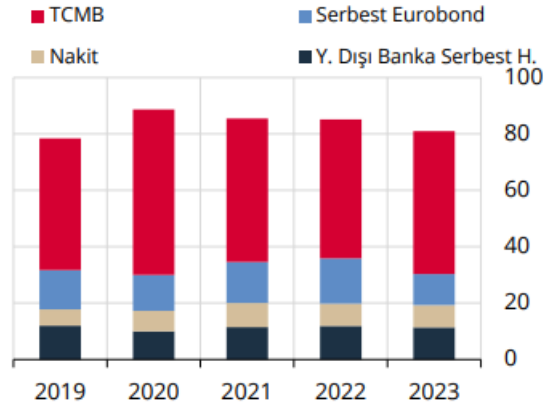
Türkiye’de merkez bankası rezervleri ile fiyat endeksleri arasındaki güçlü ilişkinin Türk ekonomisinde yaşanan kur şoklarıyla ilgili olduğu, bu şokların iktisadi birimlerin fiyatlama davranışı ve gelecek fiyatlara ilişkin beklentileri üzerinde etkili olduğu söylenebilir. Merkez Bankası rezervlerindeki düşüşlerin gelecekte TL’nin değer kaybedeceği ve kur geçişkenliği sonucunda enflasyona yol açacağı yönünde güçlü bir beklenti bulunmaktadır.<sup>191</sup>

### **5.3. Swap İşlemlerinin Bankacılık Sektörü Rezervlerine Katkısı**

Bankacılık sektörünün yabancı para temininde yaşayabileceği şoklara ilişkin güçlü likidite fonları bulunmaktadır. Bankacılık sektörünün yabancı para likit aktifleri; yabancı para cinsi nakit varlıklar, yurtdışı bankalarda bulunan serbest hesaplar, serbest eurobondlar ve TCMB nezdinde bulundurulmuş yabancı para hesaplarının toplamından oluşmaktadır. Bu kapsamda TCMB başlığı büyük ölçüde TL fonlamaya ulaşma kapsamında kullanılan ve 1 yıl içerisinde vadesi dolacak swap alacaklarını göstermektedir. Söz konusu aktifler 2023 sonu itibarıyla 80 milyar dolara ulaşmaktadır (Şekil 5.4).

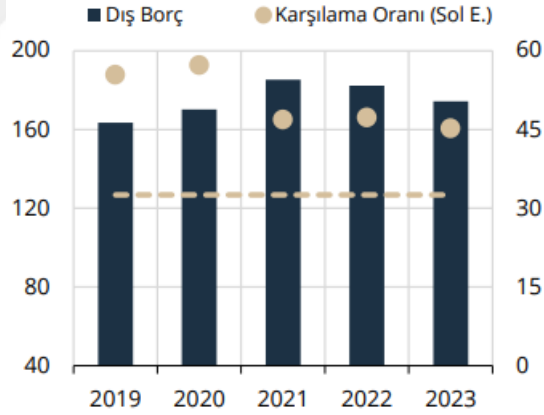
---

<sup>191</sup> Büberkökü, 44.



Şekil 5.4. 2019-2022 yılları arasında yabancı para likit aktifler (milyar dolar).  
Kaynak: TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 37”

Diğer taraftan bankacılık sektörünün yabancı para cinsinden 1 yıl içerisinde vadesi dolacak 50 milyar dolar dış borcu bulunmaktadır. Bu kapsamda swap alacağını içeren yabancı para likit aktiflerin yabancı para dış borcu karşılama oranı %160 olmakta, 2014-2019 dönem ortalaması olan %127'nin üzerinde gerçekleşmektedir (Şekil 5.5).



Şekil 5.5. Kısa Vadeli Yabancı Para Dış Borç ve Karşılama Oranları (milyar dolar, %)  
(Kesikli çizgiler 2014-2019 dönemi karşılama oranlarının ortalamasıdır.)  
Kaynak: TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 37”

Son yıllarda gelişmiş ülke merkez bankalarının sıkı para politikası uygulamaları, yükselen jeopolitik riskler ve yüksek ülke risk primi bankacılık sektörünün yabancı para cinsi varlıklarının önemini artırmaktadır. Bu dönemde bankacılık sektörünün yabancı para cinsi likit aktiflerinin aynı cins yükümlülüklerini karşılama oranı oldukça iyi seviyelerdedir. Tablo 5.1’de bankacılık sektörüne ilişkin seçilen bazı likidite

göstergelerinin gelişimi önceki stres dönemleriyle kıyaslanmaktadır. Tabloda 2013 yılının Mayıs ayı Fed tarafından verilen miktarsal genişleme programının sonlandırılacağı sinyaline ilişkin tarih; 2018 Türkiye’de kur şokunun yaşandığı tarihtir. Yurtiçi yabancı para kredi talebinin zayıflamasının ardından sektörün yabancı para borcu giderek azalmakta, buna karşılık swap alacağı eklenmiş yabancı para likit varlıklar artışını sürdürmektedir. Bu sayede söz konusu likit aktiflerin dış borçları karşılama seviyesi de tarihsel ortalamanın üzerinde olmaktadır.<sup>192</sup>

	2013 Mayıs	2018 Haziran	2023 Eylül
<b>Yabancı para dış borç</b>	127	164	103
<b>Kısa vadeli yabancı para dış borç</b>	69	73	50,4
<b>Yabancı para likit aktifler</b>	68	88	81
<b>Kısa vadeli borç karşılama oranı</b>	98	120	161

Tablo 5.1. Çeşitli Likidite Göstergelerinin Değişimi (milyar dolar, yüzde)  
Kaynak: TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 37”

#### 5.4. Swap İşlemlerinin Uluslararası Rezervlere Katkısı

Bu bölümde swap işlemlerinin uluslararası rezervlere katkısını görebilmek amacıyla brüt uluslararası rezervler, net uluslararası rezervler ve swap hariç net uluslararası rezervlerin nasıl hesaplandığı gösterilmiştir.

##### 5.4.1. Brüt Uluslararası Rezervlerin Hesaplanması

TCMB’de bulunan uluslararası rezervlere kurumun internet adresinde<sup>193</sup> yer alan Parasal ve Finansal İstatistikler bölümünden ulaşılmaktadır. Bu bölümde yer alan Haftalık Para ve Banka İstatistiklerinin (1) numaralı ve “Merkez Bankası Seçilmiş Bilanço Kalemleri ve Para Arzı” başlıklı tablosunda Merkez Bankası Rezervleri

<sup>192</sup> TCMB, “Finansal İstikrar Raporu - 35”, 60.

<sup>193</sup> “www.tcmb.gov.tr”

gözükmekte olup bu rezervler 22 Aralık 2023 tarihi itibarıyla 47 milyar dolar altın ve 97 milyar dolar döviz olmak üzere 145 milyar dolar seviyesindedir (Tablo 5.2).<sup>194</sup>

22.12.2023	
<b>MERKEZ BANKASI ANALİTİK HESAPLARI</b>	
<b>AKTİF</b>	<b>6.589.273.535</b>
I-Dış Varlıklar	4.289.887.308
II-İç Varlıklar	1.434.525.463
III-Değerleme Hesabı	864.860.764
<b>PASİF</b>	<b>6.589.273.536</b>
I-Dış Yükümlülükler	945.076.554
II-İç Yükümlülükler	2.466.408.856
III-Merkez Bankası Parası	3.177.788.126
A-Rezerv Para	2.410.031.561
<i>Bilgi için; Emisyon</i>	444.810.855
<i>Bilgi için; Bankalar Mevduatı</i>	1.959.815.276
B-Diğer Merkez Bankası Parası	767.756.564
<b>MERKEZ BANKASI REZERVLERİ (Milyon USD) (**)</b>	<b>145.453</b>
I-Altın	47.896
II-Döviz	97.557

Tablo 5.2. Merkez Bankası rezervleri.  
Kaynak: TCMB

#### 5.4.2. Net Uluslararası Rezervlerin Hesaplanması

TCMB net uluslararası rezervleri bir tabloda gözükmemekte; TCMB Dış Varlıklar toplamından TCMB Döviz Yükümlülükleri çıkartılarak aynı tarihteki dolar/TL kuruna bölünmesiyle hesaplanmaktadır.<sup>195</sup> Söz konusu büyüklüklere ise TCMB'nin internet adresinde yer alan Analitik Bilanço bölümünden ulaşılmaktadır. 22 Aralık 2023 itibarıyla TCMB'nin dış varlıkları 4.289 milyar TL; toplam döviz yükümlülükleri ise 3.411 milyar TL'dir (Tablo 5.3).<sup>196</sup> 22 Aralık 2023 tarihli döviz kuru ise 29,18'dir.<sup>197</sup>

<sup>194</sup> Güncel verilere "[https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/173b7dec-d6c6-4727-9f51-82e0f4138560/Para\\_Banka.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-173b7dec-d6c6-4727-9f51-82e0f4138560-oltFpoj](https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/173b7dec-d6c6-4727-9f51-82e0f4138560/Para_Banka.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-173b7dec-d6c6-4727-9f51-82e0f4138560-oltFpoj)" internet adresinden ulaşılmaktadır.

<sup>195</sup> Mahfi Eğilmez, "Rezervleri Hesaplama Rehberi", mahfiegilmez.com, Temmuz 2020, <https://www.mahfiegilmez.com/2020/07/rezervleri-hesaplama-rehberi.html>.

<sup>196</sup> Güncel verilere "<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/portlet/IScH%2BA8YwOo%3D/tr>" internet adresinden ulaşılmaktadır.

<sup>197</sup> Güncel verilere "[https://www.tcmb.gov.tr/kurlar/kurlar\\_tr.html](https://www.tcmb.gov.tr/kurlar/kurlar_tr.html)" internet adresinden ulaşılmaktadır.

Bu doğrultuda işlem yapıldığında TCMB'nin net rezervleri; [(4.289 - 3.411) / 29,18] 30 milyar dolar seviyesindedir.

	22-12-2023
<b>A.AKTİF(Bin TL)</b>	
<b>A.1_DİŞ VARLIKLAR(Bin TL)</b>	4.289.887.308,00
<b>P.PASİF(Bin TL)</b>	
<b>P.1_TOPLAM DÖVİZ YÜKÜMLÜLÜKLERİ(Bin TL)</b>	3.411.485.409,00

Tablo 5.3. TCMB Analitik Bilanço kalemleri.  
Kaynak: TCMB

### 5.4.3. Swap Hariç Net Uluslararası Rezervlerin Hesaplanması

TCMB'nin gerçekleştirdiği swap miktarı, yine kurumun internet adresindeki Ödemeler Dengesi ve İlgili İstatistikler bölümünde yer almaktadır. Bu bölümde bulunan Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi istatistiklerinin (2) numaralı ve “Döviz varlıklarından önceden belirlenmiş kısa dönem net çıkışlar (nominal değer)” başlıklı tablosunun (2) numaralı “Yurt içi para karşılığında döviz forward ve future'ların toplam açık ve fazla pozisyon büyüklükleri” kaleminden milyon dolar cinsinden swap işlem miktarına ulaşılmaktadır. Bu doğrultuda 22 Aralık 2023 itibarıyla swap miktarı 73 milyar dolar civarındadır (Tablo 5.4).<sup>198</sup>

		Toplam	Vade dağılımı (kalan vade)		
			1 aya kadar	2-3 ay arası	4 ay-1 yıl arası
1. Döviz kredileri, menkul kıymetler ve mevduatlar		-50.596	-3.186	-16.078	-31.332
— çıkışlar (-)	Anapara	-42.043	-2.427	-14.549	-25.067
	Faiz	-8.553	-759	-1.529	-6.265
— girişler (+)	Anapara	0	0	0	0
	Faiz	0	0	0	0
2. Yurt içi para karşılığında döviz forward ve future'ların toplam açık ve fazla pozisyon büyüklükleri (para swaplarının gelecekteki bacağına da kapsar) <sup>3</sup>		-73.585	-19.206	-28.771	-25.608
(a) Açık pozisyonlar (-)		-73.585	-19.206	-28.771	-25.608
(b) Fazla pozisyonlar (+)		0	0	0	0
3. Diğer <sup>3</sup>		-2.867	-1.250	-1.617	0

Tablo 5.4. TCMB tarafından gerçekleştirilen swap işlemi miktarı (milyon dolar).  
Kaynak: TCMB

<sup>198</sup> Güncel verilere “<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/cc755e33-b5c0-4632-bfe4-2434d35da011/RT20231222TR.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-cc755e33-b5c0-4632-bfe4-2434d35da011-oOMc40R>” internet adresinden ulaşılmaktadır.

Swap hariç net rezervlerin iki şekilde hesaplanması mümkündür. İlk yöntem net uluslararası rezervlerden toplam swap miktarı çıkartılarak hesaplanırken genel kabul gören ikinci yöntemde ise net rezervlerden düşülecek swap miktarına 4 ay ile 1 yıl arası vadesi kalan swap miktarı dahil edilmemektedir.<sup>199</sup> Bu doğrultuda ilk yöntem uyarınca swap hariç net uluslararası rezervler (30 – 73, 5) eksi 43,5 milyar dolar; ikinci yöntem uyarınca [ 30 – (19,2 + 28,7)] eksi 17,9 milyar dolar civarındadır.

## 5.5. Swap İşlemlerinin Finansal İstikrara Katkısı

Genel olarak finansal istikrar, finansal sistemin işleyişini bozabilecek şoklara karşı ekonominin dayanıklı olması anlamına gelmektedir. Son yıllarda gelişen küresel koşullar, makroekonomik istikrar için finansal istikrarın bir ön koşul olduğunu ve bu kapsamda merkez bankaları tarafından finansal sistemdeki risklerin dikkate alınması gerektiğini göstermiştir. Fiyat istikrarının sağlanmasında da önemli bir değişken olan finansal istikrar, ülke ekonomisinin gelişmesi ve toplumsal refahın sağlanmasında önemli bir rol oynamaktadır.<sup>200</sup>

Günümüzde artık küreselleşmenin ve gelişen teknolojinin etkisiyle finansal krizler, yalnızca ortaya çıktığı ülke ekonomisini değil etkileşimde olduğu diğer ülkeleri de etkilemektedir. Bu kapsamda sınır ötesi krizlerden etkilenmemek açısından finansal sistemi kırılğan yapan unsurları revize etmek hayati önem taşımaktadır.

### 5.5.1. Finansal İstikrara İlişkin TCMB Politikaları

TCMB finansal istikrarı sağlamak üzere risk oluşturabilecek makroekonomik ve yapısal gelişmeleri takip ve tespit etmekte, ilgili diğer kurumlarla beraber gerekli

<sup>199</sup> Eğilmez, “Rezervleri Hesaplama Rehberi”.

<sup>200</sup> TCMB, “Finansal İstikrar”, erişim 23 Aralık 2023,

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/>.

tedbirleri almakta, finansal sektörün etkinliğini izlemekte ve uluslararası finansal istikrara ilişkin gelişmeleri takip etmektedir.<sup>201</sup>

Ekonomik birimler gelecekteki enflasyona dair bilgi vermesi nedeniyle beklentilerini ve fiyatlama davranışlarını büyük ölçüde döviz kuru hareketlerine göre oluşturmaktadır. Bu doğrultuda TCMB 2001 krizinin öncesinde temel olarak nominal döviz kurunu baz alarak fiyat ve finansal istikrarı sağlamaya çalışmıştır. 2001 krizinin ardından ise Türk ekonomisinde yapısal değişimler gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda 25/4/2001 tarihinde TCMB Kanununda yapılan değişiklikle TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiş ve TCMB'ye para politikasını belirleme ve bu doğrultuda araçlarını seçme yetkisi verilerek bağımsızlığı sağlanmıştır. Bu tarihten itibaren TCMB odak noktasını döviz kurundan fiyat istikrarına çevirmiş ve ilk olarak örtük enflasyon hedeflemesi rejimini, 2006 yılından itibaren ise açık enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya başlamıştır. Söz konusu stratejiler başarı sağlamış ve enflasyon tek haneli seviyelere düşürülmüş, döviz kurunun karar alma süreçlerinde önemini yitirmesini sağlamıştır.<sup>202</sup>

Finansal istikrara ilişkin göstergeler ülkeden ülkeye farklılık göstermekte ve hatta konjonktüre bağlı olarak farklı değişkenlerin değerlendirilmesi gerekebilmektedir. Bu nedenle finansal istikrarı sağlamaya yönelik politika geliştirme oldukça zorlaşmaktadır. Türkiye özelinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin artması TL'yi değerlendirerek ithalatı artırmakta, diğer taraftan artan küresel likidite kredi arzını artırarak varlık fiyatlarında artışa neden olmaktadır. Sonuç olarak cari dengede bozulma ve kırılganlık artmaktadır. Dolayısıyla TCMB finansal istikrar kapsamında, 2008 krizinin ardından cari dengeyi sağlama, sermaye hareketlerindeki vade ve hızlı kredi genişlemesini dikkate almıştır.<sup>203</sup>

Bu kapsamda 2010 yılının sonlarından itibaren finansal istikrarı merkeze alan bir biçimde TCMB, yeni para politikası uygulamaya koymuş, kullandığı araçları çeşitlendirerek zorunlu karşılık, faiz koridoru, rezerv opsiyon mekanizması gibi politika araçlarını da uygulamaya başlamıştır. Yeni uygulama bir çeşit genişletilmiş

<sup>201</sup> TCMB, "Merkez Bankası ve Finansal İstikrar", erişim 23 Aralık 2023, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/Merkez+Bankasi+ve+Finansal+Istikrar/>.

<sup>202</sup> TCMB, "Parasal Aktarım Mekanizması", 2013, 9-10.

<sup>203</sup> Erdem Başçı ve Hakan Kara, "Finansal İstikrar ve Para Politikası", Çalışma Tebliği, 2011, 11.

enflasyon politikası gibi işlemektedir. Geleneksel yöntemde olduğu gibi enflasyon hedefine önem verilmekte ancak geçmişten farklı olarak kredilerdeki büyüme, döviz kurundaki aşırı sapmalar, cari denge ve finansmanının bozulması gibi makro finansal riskler de dikkate alınmaktadır. Söz konusu politika ile cari açığın kontrol altına alınması ve sermaye hareketlerindeki dalgalanmaların ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlanması sağlanmıştır.<sup>204</sup>

Günümüze gelindiğinde 2018 kur krizinin ardından TCMB, Liralaşma Stratejisini merkeze alarak dolarizasyonla mücadele etmeyi ve bu sayede kalıcı olarak finansal ve fiyat istikrarını sağlamayı hedeflemektedir. TCMB ekonomik birimlerin fiyatlama davranışlarında döviz kurunu temel almasının önüne geçmek üzere, diğer merkez bankalarıyla gerçekleştirdiği swap anlaşmaları kapsamında yerel paralarla ticaret yapılmasını desteklemiş, diğer taraftan TL kredilerin döviz talebine yönelmeyecek şekilde kullanılmamasına yönelik tedbirler almış ve zorunlu karşılık ve teminat yönetimine ilişkin düzenlemeler getirmiştir. Bu sayede TCMB, döviz kurunda istikrar sağlayarak ekonomik birimlerin enflasyona ilişkin beklentilerini normalleştirmeyi amaçlamıştır.<sup>205</sup>

### **5.5.2. Swap İşlemlerinin Döviz Kuru ve CDS Primleri Yoluyla Finansal İstikrara Katkısı**

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde döviz kurunun istikrarlı olması finansal istikrarın sağlanmasında oldukça önemlidir. Yerli paranın değer kaybetmesi ithal malların fiyatlarını artırdığından enflasyonu doğrudan yükseltmekte ve cari açığı artırmaktadır. Bu nedenle döviz kurları, ekonomik birimlerin fiyatlama davranışlarında ve geleceğe yönelik beklentilerini belirlemede temel aldıkları bir ölçüt olmaktadır. Bu durum dolarizasyon olarak da adlandırılan yerel para ikamesinin yüksek olmasına neden olurken diğer taraftan cari denge açıkları döviz kurunun da artacağı sinyali vermektedir. Ayrıca kısa vadeli sermaye akımlarındaki oynaklığı

<sup>204</sup> A Hakan Kara, “Küresel Kriz Sonrası Para Politikası”, *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası* (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2012), 23.

<sup>205</sup> Kavcıoğlu, “Liralaşma Stratejisi”.

artıracağından döviz kurundaki oynaklık ekonomiyi kırılgan hale getirmekte ve finansal istikrarı bozucu risk içermektedir. Oluşan bu kısır döngü içerisinde swap işlemleri gerekli rezerv seviyesine ulaşılmasını sağlayarak ve gerektiğinde döviz piyasasına müdahale edileceği mesajını vererek döviz kuru üzerinde baskı oluşturmaktadır.

Özgün Acar, TCMB'nin gerçekleştirdiği swap işlem miktarları ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi test ettiği , Ocak 2018 – Şubat 2021 dönemini kapsayan çalışmada, söz konusu değişkenlerin birlikte hareket ettikleri sonucuna ulaşmıştır. Bu bulgu TCMB'nin yeni bir para politikası aracı haline gelen swap işlemlerinin döviz kurlarındaki dalgalanmaları önlemede kullanıldığını göstermektedir. Diğer taraftan finansal sistemin istikrarlı olması için makroekonomik para politikası hedeflerinin yanında mikro ölçekte bankaların durumu da önemli olmaktadır. Sistemdeki herhangi bir bozulma domino etkisiyle tüm sisteme yayılacak ve para politikasının etkinliğini bozacaktır. Bu kapsamda merkez bankalarının temel görevi artık fiyat istikrarının yanında finansal istikrarın da sağlanması olup son dönemlerde merkez bankalarının son başvuru merci olma rolü dikkat çekmektedir.<sup>206</sup>

Bankalar yerli para cinsinden borç verirken hem yerli hem de yabancı para cinsinden borçlanmaktadır. Söz konusu bilanço uyumsuzlukları nedeniyle yabancıların döviz cinsi borç verme istekliliğine yönelik bir şok, yabancı para ve dolayısıyla kredi vermede daralmaya neden olmaktadır. Bu durum yatırım, tüketim ve üretimi etkileyerek ülke ekonomisinin küçülmesine yol açmaktadır. Buna karşın merkez bankaları arasında gerçekleştirilen swap işlemleri, yabancı merkez bankasının yerel bankalara yabancı para cinsinden borç vermesi anlamına geldiğinden olası bir kriz ve döviz kıtlığının makroekonomik değişkenler üzerindeki olumsuz etkisini azaltabilmektedir.<sup>207</sup>

Diğer taraftan literatürde döviz kurunun artmasının CDS primlerini artırdığına dair kabul bulunmaktadır. Kredi temerrüt swapları, tahvil borcunun ödenmemesi ihtimalinin bir prim karşılığında sigorta ettirilmesidir. Ülke riskinin göstergesi olan CDS primleri, yüksek risk ortamında arttığından yabancı yatırımcılar için önemli bir

<sup>206</sup> Derya Özgün Acar, “Türkiye’de Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Swap İşlemleri ve Döviz Piyasası Üzerindeki Etkinliği”, *Kapanaltı Muhasebe Finans Ekonomi Dergisi*, sy 1 (2022): 68.

<sup>207</sup> Eguren Martin, “Dollar Shortages and Central Bank Swap Lines”, 3.

gösterge olmaktadır. CDS puanının yükselmesi dış yatırımı azaltacağı ve böylelikle borçlanma maliyetinin artması anlamına geleceği için yurtiçi yatırımları da olumsuz yönde etkilemekte; özellikle gelişmekte olan ülkeler için istenmeyen bir durum olmaktadır.

Yağcı, eş zamanlı olarak 12 farklı değişkenin CDS primlerini etkileyip etkilemediğini Haziran 2006 – Aralık 2016 verilerini kullanarak incelediği çalışmasında, uzun dönemde döviz kuru volatilitésinin CDS primleri üzerindeki etkisinin anlamlı ve pozitif olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu doğrultuda döviz kurundaki artışlar uzun dönemde CDS primleri üzerinde artışa neden olmaktadır.<sup>208</sup>

Gelişmekte olan piyasalarda CDS yayılmalarını etkileyen makroekonomik değişkenleri Ocak 2001 – Şubat 2010 verilerini kullanarak incelediği çalışmasında Plank, bir ülkenin ödeme gücünü, dış borcun geri ödenmesi için gerekli olan maksimum döviz miktarı olarak tanımlamış ve Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya, Romanya, Rusya ile Türkiye üzerinde uyguladığı modelinde bir devletin ödeme gücü ve ödenmemiş dış borcunun ülkenin temerrüde düşme riskini ve dolayısıyla CDS primlerini belirlediği sonucuna ulaşmıştır.<sup>209</sup>

Ulusal para birimindeki değer kaybı o ülkenin kısa vadeli bir belirsizlik içinde olduğuna dair sinyal verip para biriminin daha da zayıflayacağına dair beklenti yaratabilmektedir. Bu durum söz konusu ülkedeki yatırım yapılabilir algısını kötüleştirmekte ve CDS primlerini yükseltmektedir.<sup>210</sup> Bu kapsamda net uluslararası rezervlerin borçlara oranı ve reel efektif döviz kuru CDS primlerinin önemli belirleyicileridir.

Bu doğrultuda ülkenin risklilik düzeyinin arttığını gösterdiğinden CDS primlerindeki artışlar, yabancı sermayenin ülkeden çıkmasına neden olmakta ve fon bulmada zorluk yaratarak borçlanma maliyetini artırmaktadır. Bu durum dış borcun ödenmesinde

---

<sup>208</sup> Filiz Yağcı, “Kredi temerrüt swaplarının iktisadi ve finansal değişkenler ile ilişkisinin Türkiye ekonomisi için ampirik analizi -Doktora Tezi” (Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2022), 139-41, <http://dspace.baskent.edu.tr/handle/11727/8605>

<sup>209</sup> Thomas Plank, “Do Macro-Economic Fundamentals Price Emerging Market Sovereign CDS Spreads?”, *SSRN*, 2010, 16.

<sup>210</sup> In-Mee Baek, Arindam Bandopadhyaya, ve Chan Du, “Determinants of Market-Assessed Sovereign Risk: Economic Fundamentals or Market Risk Appetite?”, *Journal of International Money and Finance* 24, sy 4 (2005): 544.

zorluk oluşacağı ve ülkenin döviz kıtlığı içerisinde bulunduğu sinyalini vereceğinden döviz kurunu artırmaktadır. Diğer taraftan döviz kurunda yaşanan şoklar fiyatlar genel seviyesini etkilediğinden ekonomide istikrarsızlık oluşmakta ve CDS primleri artmaktadır.

Demir, Ocak 2016 – Haziran 2021 dönemi verilerini kullanarak BRICS ülkeleri ve Türkiye'nin döviz kuru, iki yıllık devlet tahvili faiz oranları ve borsa endeksinin CDS ile ilişkisini incelediği çalışmasında Türkiye'de borsa endeksi ve 2 yıllık tahvil faizinden CDS primine doğru bir nedensellik ilişkisine rastlamazken döviz kurundan CDS primine doğru bir nedensellik ilişkisi olduğunu gözlemiştir.<sup>211</sup>

Görüldüğü üzere döviz kurları ile CDS primleri birbirini etkilemekte, olası bir kriz durumunda ekonominin kısır döngüye girmesine sebep olmaktadır. Bu kapsamda merkez bankaları tarafından gerçekleştirilen swap işlemleri ile rezervler artırılmakta, gerekli anlarda döviz piyasalarına müdahale edilerek ekonomik göstergelerin dengede tutulmasına katkı sağlanmaktadır.

### **5.5.3. Swap İşlemlerinin Rezervler Yoluyla Finansal İstikrara Katkısı**

Steiner yaptığı çalışmasında gelişmekte olan ülkelerin döviz krizlerinin ardından rezervlerini kalıcı olarak artırdığını göstermektedir. Benzer etki bankacılık krizleri sonrasında da gözlenmektedir.<sup>212</sup> Türkiye özelinde incelendiğinde 2001 krizinin ardından ülke rezervleri ve banka sektörünün rezervlerine önem verildiği görülmektedir.

Bankacılık sektörü finansal sistem ile reel ekonomi arasında önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal sistem yeterince gelişmediğinden bankacılık sektörü ülke ekonomisinin önemli bir yanını oluşturmaktadır. Bu kapsamda olası bir finansal kriz bankacılık sektörünün işleyişini bozarak üretim ve istihdam gibi alanları olumsuz etkilemekte, ülke ekonomisinin

---

<sup>211</sup> Şeyma Nur Demir, “Kredi Temerrüt Swapları ile Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki: BRICS-T Üzerine Bir Araştırma” (Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, İstanbul Üniversitesi, 2023), 81.

<sup>212</sup> Steiner, “How Central Banks Prepare for Financial Crises – an Empirical Analysis of the Effects of Crises and Globalisation on International Reserves”, 230-31.

küçülmesine neden olmaktadır. Bu kapsamda finansal dalgalanmaların yaşandığı dönemlerde merkez bankalarının bankacılık sektörünün ihtiyaçlarını gözeterek pozisyon alması önemlidir. Bu amacı gerçekleştirirken swap işlemleri hızlı ve elverişli bir araç olmaktadır.

Bretton Woods sistemi ve sonrasında uluslararası para sisteminde hegemon olan ABD, kendi para birimi cinsinden ihraç ettiği menkul kıymetlere dış talebin yoğun olması nedeniyle büyük bir ayrıcalığa sahiptir. ABD'nin dış bilançosu bir dünya bankacısı ve sigortacısı gibi işlemekte, dolar kurunun değerlendirme ve ticaret kanallarındaki rolü, ABD'nin dış dengesizlik ölçümlerini kullanarak, gelecekteki net yabancı varlık pozisyonlarının getirilerini, ihracat artışını ve döviz kuru değişikliklerini tahmin etmeyi mümkün hale getirmektedir. Bu kapsamda ABD para politikası uluslararası para ticareti ve küresel mali döngüyü etkileyen önemli bir faktör olmaktadır. Ancak uluslararası piyasalarda dolar likiditesinin bolluğu ABD'nin dünya ekonomisindeki görece büyüklüğünün azaltarak “Yeni Triffin İkilemi<sup>213</sup>”ni ortaya çıkarabilecektir. Bu kapsamda birden fazla hükümetin rezerv para birimi çıkaracağı daha çok kutuplu bir uluslararası para ve finansal sistem önerilmektedir. Ancak iki savaş arası ABD ve İngiltere'nin rekabetinde olduğu gibi, söz konusu para birimlerinden birbirine olan güvenin azalması büyük portföy değişimlerine de yol açıp uluslararası para sistemini istikrarsız hale getirebilir.<sup>214</sup>

1997-98 Asya krizinden sonra gelişmekte olan Asya ülkeleri, krizi doğrudan hızlandıran unsurun uluslararası likidite sıkışıklığı olması nedeniyle, ihtiyati amaçla, yoğun bir rezerv biriktirme sürecine girmiştir. Söz konusu rezerv istifleme davranışı döviz kurunda istikrarı sağlamak ve bölgenin IMF'e olan güven kaybı ile de açıklanmaktadır. IMF'in Asya krizini yanlış kullandığı ve Asya ülkelerinin çıkarlarına hizmet etmediği yönündeki algı, bölgenin IMF'e olan güvenini aşındırmıştır. Ancak dolar cinsi rezerv varlıkların artması doların rezerv para birimi olma statüsünü artırmaktadır. Diğer taraftan rezervleri tutmanın alternatif maliyetleri ile 2008 krizinin ardından gelişmiş ülkelere yatırım yapmanın riskleri ortaya çıkmıştır. Söz konusu kriz, gelişmiş ülkelerin güvenli ve verimli finansal piyasalarının bulunduğu ve bunların

<sup>213</sup> Triffin İkilemi; cari açığı kapatmak için dolar basılmasının dolara olan güveni azaltmasıdır.

<sup>214</sup> Pierre-Olivier Gourinchas, Hélène Rey, ve Maxime Sauzet, “The International Monetary and Financial System”, Working Paper 25782 (National Bureau of Economic Research, Nisan 2019), 35-36.

mali düzenleme ve politikalarla korunduğuna dair itibarını zedelemiştir. Bu kapsamda rezervler, ABD devlet tahvillerinde tutularak israf edilmesi yerine daha karlı ve üretken yatırımlara kaydırılması amacıyla kriz sonrasında devlet servet fonlarında kullanılmaya başlanmıştır. Bu kapsamda merkez bankaları arasında kurulan swap hatları da ihtiyati rezervlere olan ihtiyacı azaltmak için alternatif bir mekanizma oluşturmaktadır. Prensip olarak swaplar acil durumda gereken likiditeyi sağlaması ölçüsünde rezerv olarak işlem görmekte; rezervler ve swap hatları birlikte bir ülkenin likidite ve ödeme gücüne ilişkin güveni sağlayabilmektedir. 2008 krizi sırasında Fed tarafından gelişmekte olan piyasalara benzeri görülmemiş bir şekilde likidite sağlanması finansal piyasalarda önemli bir rahatlama ve güven sağlamıştır. Ancak birçok gelişmekte olan ülke için değerli bir seçenek olan Fed ile swap hatlarının kurulması, Fed'in seçiciliği ve ahlaki endişeler nedeniyle sınırlı kalmaktadır. Bu kapsamda Asya ülkeleri, bölge içi ticaretin güçlenmesi ve bölge içi finansal entegrasyonun artırılarak bölgesel swap hatlarının kurulması ile uluslararası rezerv havuzlama anlaşmaları da dahil olmak üzere bölgesel işbirliğine gidilmesi yönünde çalışmaktadır.<sup>215</sup>

Benzer şekilde güvene dayalı olarak işleyen uluslararası rezerv paradigmasının kullanışlı, esnek ve düşük maliyetli olmasına rağmen büyük bir dönüşüm yaşayacağı düşünülmektedir. Bunun temel nedeni Rusya-Ukrayna Savaşı sonrasında uygulanan mali yaptırımlar nedeniyle uluslararası rezerv para birimlerine duyulan güvenin azalmasıdır. Söz konusu güven ihlallerinin uluslararası finansın büyük bir dönüşüm gerçekleştirmesi ve ülkelerin rezerv varlık yönetiminde revizyona gitmesine yol açacağı düşünülmektedir. Bu kapsamda dolar rezervi tutmak yerine altın, RMB gibi varlıklar ile çeşitli kripto paralar veya devlet fonları aracılığıyla yapılan yatırımların artması, yeni para biçimlerinin geliştirilmesi beklenmektedir. Rezerv yönetiminde kullanılacak geleneksel olmayan yöntemlerden birisi de swap hatlarıdır.<sup>216</sup> Bu kapsamda swap hatları, spesifik makroekonomik veya yapısal politikaların

---

<sup>215</sup> Aizenman, Jinjark, ve Park, "International Reserves and Swap Lines: Substitutes or Complements?", 5-7.

<sup>216</sup> Evgeny Y. Vinokurov, Marina V. Grichik, ve Taras V. Tsukarev, "New Approaches To International Reserves: The Lack of Credibility in Reserve Currencies", *Russian Journal of Economics* 8, sy 4 (2022): 331.

benimsenmesini gerektirmeden ödemeler dengesi açıklarını finanse etmede kullanılabilir.



## 6. SONUÇ

Varlık fiyatlarında dalgalanmalar ve geleceğe dair belirsizliklerin oluşmasıyla ortaya çıkan türev piyasalarda geleceğe dair beklentiler uyarınca işlem yapılmakta; bir varlığa dayalı hakların ödemesi ileri bir tarihte gerçekleştirilmektedir. Bu durum türev piyasalarda işlem gören varlığın gelecekteki fiyatı hakkında bilgi edinilmesini sağladığından türev piyasaların derinlik kazandığı ülkelerde geleceğe ilişkin belirsizliğin azalarak spot piyasalarda istikrarın tesis edileceği öngörülmektedir.

Geleceğe dair söz konusu belirsizlikler ile bu belirsizlikten kazanç sağlamayı amaçlayan spekülâtörler türev işlemlere olan talebin artmasına yol açmıştır. Öte yandan teknolojik gelişmeler ülkelerarası gerçekleştirilen işlemlerde büyük kolaylıklar gündeme getirerek türev işlem hacminin artmasında önemli rol oynamıştır. Türev ürünlerde gelecekteki muhtemel fiyat değişimlerinden korunmak amacıyla işlem konusu olan varlığın fiyatı önceden belirlenmekte alım satımı gelecekte bir vadede gerçekleştirilmektedir.

Bu tezin konusunu oluşturan swap sözleşmeleri, kullanım alanı en yaygın olan türev işlemlerden olup türev piyasasında işlem görmektedir. Söz konusu sözleşmeler ile farklı piyasalarda farklı borçlanma koşullarına sahip ekonomik birimler, bir varlığa dayalı hak veya yükümlülüklerini karşılıklı değiş tokuş ederek fayda sağlamayı amaçlamaktadır.

Temel olarak swap işlemlerinin amacı, birincil piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerin risklerinden korunmaktır. Bu sayede ekonomik birimler aktif-pasif dengesini de sağlamaktadır. Ayrıca ihtiyaç duyulan para birimine ulaşılmasını sağlayan swap işlemleri ile taraflar daha kolay kaynak bulmakta ve maliyetlerini düşürebilmektedir.

Swap işlemleri çeşitli amaçlarla küresel ölçekte merkez bankaları arasında da gerçekleştirilmektedir. Genel olarak bankaların yabancı para kaynağına erişimi kolay olmamakta, yabancı para borçlarının vadesi yerli para cinsinden borçlara göre daha kısa olmaktadır. Bu kapsamda swap işlemleri temel olarak likidite sıkışıklığının yaşandığı dönemlerde para birimlerini takas etmek suretiyle uluslararası rezerv para birimine ulaşımında kolaylık sağlanması amacıyla kullanılmaktadır.

Merkez bankaları arasında kurulan swap hatları ile alıcı merkez bankası kredi riskini üstlenmekte, kendi yetki alanındaki bankalara borç verirken rezerv seviyesi ile sınırlı olmamaktadır. Diğer taraftan söz konusu swap hatları, bir nevi kaynak ülke merkez bankasının başka ülkede yer alan bankalara kaynak sağlaması, yerel piyasaları desteklemesi anlamına gelmektedir. Bu doğrultuda günümüzde uluslararası rezerv para birimi dolar olduğundan ülkelerin en çok dolara ihtiyacı bulunmakta, Fed, anlaşma yaptığı merkez bankaları nezdinde küresel son başvuru mercii olmaktadır.

1997 Güney Doğu Asya krizinin ardından gündeme gelen finansal istikrar, özellikle 2008 krizinin ardından politika yapıcılar tarafından dikkate alınmaya başlanmıştır. Bu kapsamda uzun vadede fiyat istikrarının ve sürdürülebilir büyümenin sağlanabilmesi için finansal istikrarın göz ardı edilmemesi gerektiği anlaşılmıştır. Uluslararası finans piyasalarının gelişmesiyle merkez bankaları artık piyasaya doğrudan müdahale etmek yerine dolaylı araçlar kullanarak faiz oranları, döviz kuru gibi değişkenleri yönlendirmektedir. Söz konusu işlemlerden biri merkez bankaları arasında gerçekleştirilen swap işlemleridir.

ABD özelinde incelendiğinde Fed swap hatlarını, likidite sıkışıklığının yaşandığı acil durumlarda diğer ülkelere likidite sağlamak amacıyla bir nevi sigorta olarak kullanmaktadır. Ancak bu hatları kurarken ülkesinin ticari bağlarıyla ilişkili olduğu ülkeleri öncelemekte ve aynı zamanda bu ülkelerdeki ekonomiyi desteklemektedir. Fed bu sayede ayrıca küresel finansal ekonomiyi risklerden koruma amacı taşımaktadır. Avrupa Birliği ise Euro Bölgesi dışında kalan bankalarla swap hatları kurarak euro likiditesi sağlamakta bu sayede finansal istikrarı ve euronun ticari işlerde kullanılmasını desteklemektedir. Avrupa Birliği genel olarak AB içinde olup Euro Bölgesi dışında ülkeler ile likidite hatları kursa da son yıllarda siyasal nedenlerle kredi sağladığı söylenmektedir. Nitekim ECB daha önce dar bir çerçevede belirlediği borçlanma koşullarını 2020 yılından itibaren genişletmiş Euro'yu kabul etmeye yakın ülkelere swap hatları kurmuştur.

Çin ise 2008 küresel finansal krizinin ABD tarafından dizayn edilen finansal sitemden kaynaklanması nedeniyle swap işlemlerini acil durumlarda likidite sağlama amacından farklı olarak RMB'nin uluslararasılaşması için kullanmaktadır. Çin özellikle rezerv sıkıntısı yaşayan ülkelere swap anlaşmaları kurarak bu ülkelere kredi limiti

sağlamakta, ithalat ödememelerinin dolar değil RMB üzerinden yapılmasını, rezervlerin RMB cinsinden tutulmasını hedeflemektedir. Genel olarak bakıldığında kullanım amacına uygun olarak Fed swap işlemlerini “merkez bankası likidite swapı”, PBC ise “merkez bankası yerel para birimi swapı” olarak adlandırmaktadır. Fed’in küresel rolüne karşılık, ECB ve Çin’in bölgesel son kredi verme merci rolünü üstlendiği söylenebilir.

Merkez bankaları arasında gerçekleştirilen swap hatlarının birçok önemli sonucu bulunmaktadır. İlk olarak likidite sıkıntısının yaşandığı dönemlerde alıcı ülke açısından ihtiyaç duyduğu para birime ulaşım sağladığından söz konusu para biriminin borçlanma maliyetini düşürmektedir. Böylelikle varlık satışlarının önüne geçilmiş krizin yayılma etkileri azaltılmış olmaktadır. Diğer taraftan kaynak merkez bankası ülkesi ile ticari ve finansal bağları olan ülkeleri destekleyerek küresel bir krizin önüne geçilmesine yardımcı olmaktadır. Ülkeler arasında gerçekleştirilen swap işlemleri; kredi temerrüt takası yayılmalarını, kapsanmış faiz paritesinden sapmaları ve vadeli döviz kuru oynaklıklarını azaltmaktadır. Ayrıca kaynak ülke para biriminin borçlanma maliyetini düşürdüğünden kaynak ülke varlıklarına talebi artırmaktadır. Merkez bankaları arasındaki swap işlemleri son yıllarda özellikle yerel para birimlerinin dolaşıma girmesini sağlayarak yerel para ile ticareti geliştirmek ve de-dolarizasyonu sağlamak amacıyla kullanılmaktadır. Son olarak söz konusu swap işlemlerinin en önemli yanı piyasalara güven vererek döviz kurundaki dalgalanmaları azaltmasıdır.

Türk ekonomisine bakıldığında ise Türk bankacılık sisteminde genel olarak mevduat sahiplerinin yabancı para talep etmeleri ve buna karşılık kredilerin yerli para cinsinden olması bankaların yabancı para yükümlülüklerinin varlıklarından yüksek olmasına sebep olmakta, bilanço içi yabancı para pozisyonlarını açık hale getirmektedir. Bankalar bu açığı kapatmak için bilanço dışı işlemlere başvurmakta, türev ürünleri kullanmaktadır. Bu kapsamda en çok swap işlemi kullanılmakta olup genel olarak kısa vadeli swap işlemleri likidite yönetimi, uzun vadeli swap işlemleri ise risk yönetimi amacı taşımaktadır.

Bankaların döviz swap işlemlerini büyük ölçüde yurtdışı yerleşiklerle gerçekleştirilmesi, döviz swap piyasası faiz oranları ile TCMB’nin para politikası faiz oranları arasındaki farkın artmasına yol açmış, TL’nin değer kaybetmesini

hızlandırmıştır. Bu kapsamda TCMB, temel olarak döviz piyasalarında derinliği artırmak, gelecek döviz talebinin spot piyasalara çekilmesini önlemek üzere yurtiçi bankaların yabancı para ihtiyacını karşılamaya yönelik uyguladığı swap işlemlerini çeşitlendirmiştir. Ayrıca BDDK'nın yurtdışı yerleşiklerle yapılacak türev işlemlerini sınırlandırmasıyla bankalar Londra swap piyasasında yapacakları işlemleri azaltıp yabancı para ihtiyaçlarını büyük ölçüde TCMB ile yapılan işlemlerden karşılamışlardır. Diğer taraftan TCMB son dönemde, bankacılık sisteminin fonlama ihtiyacını karşılarken açık piyasa işlemleri yerine döviz karşılığı TL swap işlemlerini kullanmaktadır. Bu sayede bankaların risk yönetimlerine ve swap piyasası faizleri ile politika faizlerinin uyumlu olmasına katkı sağlanmaktadır.

TCMB ayrıca diğer merkez bankaları ile swap anlaşmaları gerçekleştirmektedir. Temel olarak bu anlaşmaların amacı ikili ticarete yerel paranın kullanılması, finansal istikrarı desteklemek ve mali işbirliğini teşvik etmektir. Ekonomik krizlerin yaşandığı dönemlerde nakit talebindeki artışlar varlık fiyatlarını düşürmekte ve portföy çıkışlarına neden olmaktadır. Bu durumu ise özellikle gelişmekte olan ülkelerde dolar cinsi fonlamanın maliyetinin artması ve döviz kurundaki dalgalanmalar takip etmektedir. Bu kapsamda kısa vadeli sermaye girişlerine bağımsızın TCMB, reel sektör ile finansal istikrarı desteklemek amacıyla son dönemlerde en çok swap işlemlerini kullanmaktadır. Ülke ekonomisini kırılgan hale getiren cari açığın swaplar yoluyla güvence altına alınması finansal sistemin derinliğini artırmaktadır. TCMB, özellikle 2018 kur şokunun ardından söz konusu işlemlere ihtiyaç duymuş; Katar, Çin, Kore ve BAE merkez bankaları ile toplamda 28 milyar dolar karşılığı swap işlemi gerçekleştirmiştir.

Bir ülkenin uluslararası rezervleri çeşitli amaçlarla hazır bulundurulmuş dış varlıklardan oluşmakta olup ödemeler dengesinin finansmanı başta olmak üzere, döviz piyasalarına müdahale etmek gibi amaçlarla kullanılmaktadır. Söz konusu rezervler özellikle finansal ve makroekonomik dalgalanmaların yaşandığı dönemlerde kritik bir öneme sahip olmaktadır. Örneğin 2008 küresel finans krizinde yaşanan dalgalanmalar ve sermaye çıkışları dış borçlanma olanakları ve rezervleri sınırlı olan ülkelerde ulusal paranın değer kaybetmesine neden olmuştur. Diğer taraftan ekonomik birimler kararlarını alırken merkez bankalarının bilançolarında yer alan kalemlerden etkilenmektedir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sektörünün güçlü tutulması finansal istikrarın sağlanması açısından oldukça önemlidir. Günümüzde güvene dayanan bankacılık sisteminde olası bir aksaklık sistemin krize girmesine neden olarak reel yatırımları da olumsuz etkilemekte ekonominin küçülmesine sebep olmaktadır. TCMB'nin yurtiçi bankalarla gerçekleştirdiği swap işlemleri, bankacılık sektörünün herhangi bir şok durumuna karşılık güçlü likidite fonlarına sahip olmasında önemli rol oynamaktadır. Bu kapsamda bankacılık sektörünün swap alacağı eklenmiş aktiflerin dış borcu karşılama oranı %160 düzeyindedir.

Diğer taraftan TCMB'nin diğer merkez bankalarıyla gerçekleştirdiği swap işlemleri uluslararası rezervlere ciddi ölçüde katkı sağlamaktadır. Bu kapsamda brüt uluslararası rezervler 22 Aralık 2023 tarihi itibarıyla 47 milyar dolar altın ve 97 milyar dolar döviz olmak üzere 145 milyar dolardan oluşmaktadır. Dış varlıklar toplamından döviz yükümlülükleri çıkarıldığında ulaşılan net uluslararası rezervler 30 milyar dolar seviyesindedir. Swap hariç net uluslararası rezervler eksi 43,5 milyar dolar olmakta; vadesine 4 aydan az kalan swap işlemleri dikkate alınarak hesaplama yapıldığında ise eksi 17,9 milyar dolar civarında olmaktadır. Bu kapsamda swap işlemleri finansal sistemin ihtiyaçlarına göre hareket edilebilmesini sağlaması açısından uluslararası rezervleri güçlü tutulması kapsamında oldukça önemli olmaktadır.

Merkez bankaları tarafından gerçekleştirilen swap işlemlerinin diğer bir önemi uluslararası rezervlerin güçlü tutulması suretiyle gerektiğinde döviz kuruna müdahale edilebileceği mesajını vermesidir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde döviz kurundaki aşırı dalgalanmalar ithal malların fiyatlarını artırarak enflasyonu etkilemekte ve cari açığı artırmaktadır. Ayrıca spekülasyon sermaye akımlarını artırdığından finansal kırılganlığı artırmaktadır. Döviz kurunda istikrarın sağlanması ülke CDS primlerinin dengede tutulması açısından da önemlidir. CDS primlerinin yüksek olması özellikle gelişmekte olan ülkeler için gerekli olan dış yatırımları azaltmakta ve borçlanma maliyetinin artmasına sebep olarak yurtiçi yatırımları da olumsuz etkilemektedir. Söz konusu olumsuz görünüm para ikamesini artırarak ekonominin bir kısır döngüye girmesine sebep olmaktadır. Bu doğrultuda swap işlemleri ile ekonomide güven tesis edilmekte, ülke rezervleri artırılarak ülkenin borçları karşılama kapasitesinin arttığı gösterilmekte; CDS primleri ve döviz kurundaki dalgalanmaların dengede tutulması amaçlanmaktadır.

Görüldüğü üzere temel olarak finansal krizleri önleme kapsamında kullanılan swap işlemleri son zamanlarda uluslararası para sisteminde doların hakimiyetini kırarak ödemelerin yerel para birimleriyle yapılması ve uluslararası rezervlerin dolar dışında bir para birimiyle tutulması kapsamında kullanılmaktadır. 1997 Asya krizinde bölge ülkelerinin IMF'e olan güveninin kırılması 2008 küresel finansal krizi takip etmiş, gelişmiş ülkelere yatırım yapılmasının risklerini ortaya çıkarmıştır. Özellikle küresel finansal sistemin ABD tarafından tasarlanmış olması ve rezerv para birimi olan dolara ulaşımında yaşanan zorluklar ülkeleri alternatif sistemler bulmaya zorlamıştır. Ayrıca Rusya-Ukrayna Savaşının ardından uygulanan yaptırımlar rezerv para birimi olan dolara güvenin azalmasında rol oynamıştır. Bu kapsamda merkez bankalar arasında gerçekleştirilen swap işlemleri yerel para birimlerine ulaşımı kolaylaştırarak yerel para birimleri üzerinden ticaretin yapılması ve uluslararası rezervlerin dolar dışında para birimleriyle tutulmasını sağlamakta kullanışlı bir araç olmaktadır.

Sonuç olarak TCMB'nin yurtiçi bankalarla gerçekleştirdiği swap işlemleri bankacılık sektörüne ihtiyacı uyarınca likidite sağlayarak muhtemel şoklara karşı güven oluşturulmasında; diğer merkez bankaları ile gerçekleştirdiği swap işlemleri ise rezervlere katkı yoluyla döviz kuru, CDS primi gibi değişkenlerin kontrol altında tutulmasında önemli bir rol oynamaktadır. Merkez bankası söz konusu rezervleri ile kısa vadeli sermaye hareketlerine ihtiyaç duymaksızın ödemeler dengesinde ihtiyaç duyulan fonlamayı sağlayabileceğini göstermekte, döviz fonlama maliyetini düşürerek piyasanın ihtiyacı olan fonlamaya daha rahat ulaşmasını sağlamaktadır. Diğer taraftan yerel para ile ticaret hedeflenerek reel ekonomi desteklenmektedir. Bu sayede TCMB geleceğe dair beklentilerin olumlu oluşmasına katkı sağlamakta, finansal istikrar için gerekli politikaların hayata geçirilmesinde daha etkin hareket edebilmektedir.

## KAYNAKLAR

- Aizenman, Joshua, Hiro Ito, ve Gurnain Kaur Pasricha. "Central Bank Swap Arrangements in the Covid-19 Crisis". *Journal of International Money and Finance* 122 (2022): 1-20.
- Aizenman, Joshua, Yothin Jinjarak, ve Donghyun Park. "International Reserves and Swap Lines: Substitutes or Complements?" *International Review of Economics and Finance* 20, sy 1 (2011): 5-18.
- Akgüç, Öztin. *Finansal Yönetim*. Avcıol Basım Yayım, 1998.
- Albrizio, Silvia, Iván Kataryniuk, Luis Molina, ve Jan Schäfer. "ECB Euro Liquidity Lines". Banco de Espana Working Paper No. 2125, 2021.
- Andrieş, Alin Marius, Andreas M. Fischer, ve Pınar Yeşin. "Reprint of: The Asymmetric Effect of International Swap Lines on Banks in Emerging Markets". *Journal of Banking and Finance* 83 (2017): 153-72.
- Baba, Naohiko, ve Frank Packer. "From Turmoil to Crisis: Dislocations in the FX Swap Market Before and After the Failure of Lehman Brothers". *BIS Working Papers*, sy 285 (2009).
- Baek, In-Mee, Arindam Bandopadhyaya, ve Chan Du. "Determinants of Market-Assessed Sovereign Risk: Economic Fundamentals or Market Risk Appetite?" *Journal of International Money and Finance* 24, sy 4 (2005): 533-48.
- Bahaj, Saleem, ve Ricardo Reis. "Central Bank Swap Lines: Evidence on the Effects of the Lender of Last Resort". *The Review of Economic Studies*, 2021, 1-47.
- Bastian, Jens. "Expeditionary Capital in the Eastern Mediterranean: Why Turkey Matters to China and Vice Versa - WP NR. 04". Stiftung Wissenschaft und Politik: Centre for Applied Turkey Studies, 2021.
- Başçıl, Erdem, ve Hakan Kara. "Finansal İstikrar ve Para Politikası". Çalışma Tebliği, 2011.
- BİST. "Borsa İstanbul A.Ş. Swap Piyasası Yönergesi", 2018.
- . "Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri". Erişim 23 Aralık 2023. <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/322/doviz-vadeli-islem-sozlesmeleri>.
- . "Kıymetli Madenler Swap Pazarı". Erişim 23 Aralık 2023. <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/5727/kiymetli-madenler-swap-pazari>.
- . "Para Swap Pazarı". Erişim 23 Aralık 2023. <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/5723/para-swap-pazari>.
- . "Pazarlar". Erişim 23 Aralık 2023. <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/140/pazarlar>.
- . "Swap Piyasası". Erişim 23 Aralık 2023. <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/379/swap-piyasasi>.
- . "Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası". Erişim 23 Aralık 2023. <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/1021/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasiviop>.
- . "Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) İşleyiş Esasları Genelgesi", 2013.
- BloombergHT. "Tcmb'den Bankalar İle Doğrudan TL Uzlaşmalı Vadeli Döviz Satım Olanağı", 13 Nisan 2023. <https://www.bloomberght.com/tcmb-den-bankalar-ile-dogrudan-tl-uzlasmali-vadeli-doviz-satim-olanagi-2329807>.

- Büberkökü, Önder. “Merkez Bankası Rezervleri ile Ekonomik Aktivite ve Enflasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi”. *Oltu Beşeri ve Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi* 3, sy 1 (2022): 37-45.
- Campanella, Miriam. “The Internationalization of the Renminbi and the Rise of a Multipolar Currency System”. Ecipe Working Paper, 2014.
- Cash, Joe. “China, Saudi Arabia Sign Currency Swap Agreement”. *Reuters*, 20 Kasım 2023. <https://www.reuters.com/markets/currencies/china-saudi-arabia-central-banks-sign-local-currency-swap-agreement-2023-11-20/>.
- Cengiz, Orhan. “Küresel Finans Sisteminin Ekonomi Politikasında Renminbinin Uluslararasılaşma Süreci”. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi* 8, sy 1 (2022): 61-79.
- Chen, Weitseng. “Lost in Internationalization: Rise of the Renminbi, Macroprudential Policy, and Global Impacts”. *Journal of International Economic Law*, sy 21 (2018): 31-66.
- Chitu, Livia, Joaquim Gomes, ve Rolf Pauli. “Trends in Central Banks’ Foreign Currency Reserves and The Case of The ECB”. *ECB Economic Bulletin* 7 (2019).
- Cœuré, Benoît. “The euro’s global role in a changing world: a monetary policy perspective”. *European Central Bank*, 15 Şubat 2019. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190215~15c89d887b.en.html>.
- Coombs, Charles A. *The Arena of International Finance*. Wiley, 1976.
- Daily Sabah. “Qatar, Turkey extend currency swap deal for another 3 years”, 08 Aralık 2021. <https://www.dailysabah.com/business/finance/qatar-turkey-extend-currency-swap-deal-for-another-3-years>.
- Demir, Şeyma Nur. “Kredi Temerrüt Swapları ile Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki: BRICS-T Üzerine Bir Araştırma”. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2023.
- Demirkan, Şamil. “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında İşlem Gören Vadeli İşlem Sözleşmeleriyle Piyasa Risklerinin Yönetilmesi - Yüksek Lisans Tezi”. Ankara Üniversitesi, 2006.
- Destais, Christophe. “Central Bank Currency Swaps and the International Monetary System”. CEPII, 2014.
- Eguren Martin, Fernando. “Dollar Shortages and Central Bank Swap Lines”. Bank of England Working Paper No. 879, 2020.
- Eğilmez, Mahfi. “Rezervleri Hesaplama Rehberi”. mahfiegilmez.com, Temmuz 2020. <https://www.mahfiegilmez.com/2020/07/rezervleri-hesaplama-rehberi.html>.
- Ergincan, Yakup. *Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri - Portföy Yönetiminde Kullanımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*. Sermaye Piyasası Kurulu, 1996.
- Ergöçün, Gökhan. “Turkey, South Korean Central Banks Sign Swap Agreement”, 13 Ağustos 2021. <https://www.aa.com.tr/en/economy/turkey-south-korean-central-banks-sign-swap-agreement/2332040>.
- Erhan, Volkan. “Türkiye’de Vadeli İşlemler Piyasasının Gelişimi: Dünyadaki Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Bazı Ülke Piyasaları ile Mukayeseli Bir Yaklaşım”. Yüksek Lisans Tezi, Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, 2021.
- Ersoy, Ersan. “Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, sy 51 (2011): 63-80.

- FED. "Federal Reserve Announces Establishment of a Temporary Fima Repo Facility to Help Support the Smooth Functioning of Financial Markets". Board of Governors of the Federal Reserve System. Erişim 23 Aralık 2023. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200331a.htm>.
- . "Statement Regarding Repurchase Agreement Arrangements". Board of Governors of the Federal Reserve System. Erişim 23 Aralık 2023. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20210728b.htm>.
- Ferrara, Gerardo, Philippe Mueller, Ganesh Viswanath-Natraj, ve Junxuan Wang. "Central Bank Swap Lines: Micro-Level Evidence". Bank of England Working Paper No. 977, 2022.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, H el ene Rey, ve Maxime Sauzet. "The International Monetary and Financial System". Working Paper 25782. National Bureau of Economic Research, Nisan 2019.
- G unal, Mehmet. *Para Banka ve Finansal Sistem*. Ankara: Gazi Kitabevi, 2019.
- G urer, C uneyt. "Economic Needs and Global Desires". *Per Concordiam*, 17 Kasım 2022. <https://perconcordiam.com/turkey-china-relations/>.
- Haberler.Com. "Çin ve Suudi Arabistan Arasında Dolara Darbe Vuracak Para takası Anlaşması", 20 Kasım 2023. <https://www.haberler.com/haberler/cin-ve-suudi-arabistan-arasinda-para-takasi-16551134-haberi/>.
- Inman, Philip, Sean Farrell, ve Graeme Wearden. "Turkish lira rallies as Qatar makes \$15bn loan pledge". *The Guardian*, 15 Ağustos 2018. <https://www.theguardian.com/business/2018/aug/15/turkish-lira-rallies-as-ankara-increases-tariffs-on-us-imports>.
- Jenkins, Paul, ve John Zelenbaba. "Internationalization of the Renminbi: What It Means for the Stability and Flexibility of the International Monetary System". *Oxford Review of Economic Policy* 28, sy 3 (2012): 512-31.
- Kara, A Hakan. "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası". *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2012.
- Karatepe, Yalçın. *Türev Piyasaları, Futures - Opsiyon - Swap*. Ankara Üniversitesi Siyasi Bilgiler Fakültesi Yayını, 2000.
- Kavcıoğlu, şahap. "Liralaşma Stratejisi". Merkezın Güncesi, 2022. <https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/liralasma+stratejisi>.
- Kılıcı, Esra Nazmiye. "Gelişmekte Olan  lkelerde Optimal Rezerv Düzeyini Değerlendirmeye Yönelik Yeni Göstergeler: Türkiye  zerine Ampirik Bir Analiz". *Sosyoekonomi* 29, sy 47 (2021): 407-29.
- Küçük, Uğur Namık, İbrahim Ethem Güney, ve Doruk Küçüksaraç. "Türk Lirası Uzlaşmalı Vadeli Döviz Alım-Satım İhalelerine Genel Bakış". Merkezın Güncesi, 2017. <https://tcmbblog.org/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/turk+lirasi+uzlasmali+vadeli>.
- Medlin, Aaron. "What Drives Central Bank Swap Lines Use?" *SSRN*, 2023. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4475819](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4475819).
- Middle East Eye. "Turkey and Uae Ink \$5bn Currency Swap Deal", 19 Ocak 2022. <https://www.middleeasteye.net/news/turkey-uae-ink-currency-swap-deal>.

- Murau, Steffen, Fabian Pape, ve Tobias Pferr. "International Monetary Hierarchy Through Emergency US-Dollar Liquidity: A Key Currency Approach". *Competition & Change* 27, sy 3-4 (2023): 495-515.
- Öçal, Tezer, ve Faruk Çolak. *Finansal Sistem ve Bankalar*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 1999.
- Özalp, Pınar. "Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye'de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları". Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2003.
- Özgün Acar, Derya. "Türkiye'de Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Swap İşlemleri ve Döviz Piyasası Üzerindeki Etkinliği". *Kapanaltı Muhasebe Finans Ekonomi Dergisi*, sy 1 (2022): 57-72.
- Panetta, Fabio, ve Isabel Schnabel. "The Provision of Euro Liquidity through the ECB's Swap and Repo Operations", 19 Ağustos 2020. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200819~0d1d04504a.en.html>.
- Pape, Fabian. "Governing Global Liquidity: Federal Reserve Swap Lines and the International Dimension of US Monetary Policy". *New Political Economy* 27, sy 3 (2022): 455-72.
- Parasız, M. İlker. "Finansal Kurumlar ve Piyasalar". Ezgi Kitabevi, 2007.
- Park, Hyo-Sung. "China's RMB Internationalization Strategy: Its Rationales, State of Play, Prospects and Implications". M-RCBG Associate Working Paper Series, 2016.
- Perez-Saiz, Hector, ve Longmei Zhang. "Renminbi Usage in Cross-Border Payments: Regional Patterns and the Role of Swaps Lines and Offshore Clearing Banks". IMF Working Papers: International Monetary Fund, 2023.
- Perks, Michael, Yudong Rao, Jongsoo Shin, ve Kiichi Tokuoka. "Evolution of Bilateral Swap Lines". IMF Working Paper WP/21/210, 2021.
- Plank, Thomas. "Do Macro-Economic Fundamentals Price Emerging Market Sovereign CDS Spreads?" *SSRN*, 2010.
- Rose, Andrew K., ve Mark M. Spiegel. "Dollar Illiquidity and Central Bank Swap Arrangements During The Global Financial Crisis". *Journal of International Economics* 88, sy 2 (2012): 326-40.
- Sahasrabudde, Aditi. "Drawing the Line: The Politics of Federal Currency Swaps in the Global Financial Crisis". *Review of International Political Economy* 26, sy 3 (04 Mayıs 2019): 461-89.
- Sayılgan, Güven. "Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler". *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi* 53, sy 1 (1998): 279-96.
- Setser, Brad W. "Addressing the Global Dollar Shortage: More Swap Lines? A New Fed Repo Facility for Central Banks? More IMF Lending?" Council on Foreign Relations. Erişim 23 Aralık 2023. <https://www.cfr.org/blog/addressing-global-dollar-shortage-more-swap-lines-new-fed-repo-facility-central-banks-more-imf>.
- Seyidoğlu, Halil. *Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama*. İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2007.
- Simes, Dimitri. "China and Russia Ditch Dollar in Move toward 'Financial Alliance'". *Nikkei Asia*, 2020. <https://asia.nikkei.com/Politics/International-relations/China-and-Russia-ditch-dollar-in-move-toward-financial-alliance>.

- Sönmez, Mustafa. “Turkey’s Central Bank Continues Window Dressing with Currency Swaps”. *Al-Monitor*, 26 Ocak 2022. <https://www.al-monitor.com/originals/2022/01/turkeys-central-bank-continues-window-dressing-currency-swaps>.
- Spielberger, Lukas. “The Politicisation of the European Central Bank and Its Emergency Credit Lines Outside the Euro Area”. *Journal of European Public Policy* 30 (2023): 873-97.
- Steiner, Andreas. “How Central Banks Prepare for Financial Crises – an Empirical Analysis of the Effects of Crises and Globalisation on International Reserves”. *Journal of International Money and Finance* 33 (2013): 208-34.
- Şimşek, Kemal Çağatay. “Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Yönetiminde Türev Ürünler: Döviz Swap İşlemleri ile Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişki”. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi* 50, sy 2 (2015): 72-101.
- TCMB. “2019 Yılı Para ve Kur Politikası”, 2018.
- . “2020 Yılı Para ve Kur Politikası”, 2019.
- . “2022 Yılı Para ve Kur Politikası”, 2021.
- . “2023 Yılı Para Politikası ve Liralaşma Stratejisi”, 2022.
- . “2024 Para Politikası”, 2023.
- . “Çin Yuanı Fonlaması Kullandırmalarının Gerçekleştirilmesine İlişkin Basın Duyurusu (2020-33)”, 2020.  
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2020/DUY2020-33>.
- . “Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasasına İlişkin Basın Duyurusu (2019-33)”, 2019.  
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2019/duy2019-33>.
- . “Enflasyon Raporu 2022-I”, Ocak 2022.
- . “Finansal İstikrar”. Erişim 23 Aralık 2023.  
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/>.
- . “Finansal İstikrar Raporu - 28”, Mayıs 2019.
- . “Finansal İstikrar Raporu - 30”, Mayıs 2020.
- . “Finansal İstikrar Raporu - 31”, Kasım 2020.
- . “Finansal İstikrar Raporu - 32”, Mayıs 2021.
- . “Finansal İstikrar Raporu - 33”, Kasım 2021.
- . “Finansal İstikrar Raporu - 35”, Kasım 2022.
- . “Finansal İstikrar Raporu - 36”, Mayıs 2023.
- . “Finansal İstikrar Raporu - 37”, Kasım 2023.
- . “Merkez Bankası ve Finansal İstikrar”. Erişim 23 Aralık 2023.  
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/Merkez+Bankasi+ve+Finansal+Istikrar/>.
- . “Ödemeler Dengesi Raporu 2011- I”, 2011.
- . “Ödemeler Dengesi Raporu 2012- IV”, 2012.
- . “Parasal Aktarım Mekanizması”, 2013.
- . “Rezerv Yönetimi”. Erişim 23 Aralık 2023.  
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Rezerv+Yonetimi>.

- . “TCMB ile Katar Merkez Bankası arasında İmzalanan Swap Anlaşmasına İlişkin Basın Duyurusu (2018-33)”, 2018.  
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin/2018/duy2018-33>.
- . “TCMB ile Katar Merkez Bankası arasında İmzalanan Swap Tadil Anlaşmasına İlişkin Basın Duyurusu (2019-46)”, 2019.  
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2019/DUY2019-46>.
- . “Türk Lirası Depo Alım İhalelerine İlişkin Basın Duyurusu (2023-52)”, 2023.  
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2023/DUY2023-52>.
- . “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları”, 2006.
- . Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nda Döviz Rezervi Yönetimi (2005).
- . “Yıllık Faaliyet Raporu 2021”, 2022.
- . “Yıllık Faaliyet Raporu 2022”, 2023.
- Toktay, MEnekşe. “Turkey’s Swap Deal with the Uae Is a Boost, but Won’t Solve the Lira’s Underlying Problems”. *Arab News*, 21 Ocak 2022.  
<https://arab.news/vgrdh>.
- Tran, Hung. “Internationalization of the Renminbi Via Bilateral Swap Lines”. *Atlantic Council*, 2022.  
<https://www.atlanticcouncil.org/blogs/econographics/internationalization-of-the-renmibi-via-bilateral-swap-lines/>.
- Tunalı, Esmâ. “Vadeli İşlemler Piyasaları ve Türkiye Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası VOB İle Londra Finansal Futures ve Opsiyon Borsası Liffe’nin Karşılaştırılması - Yüksek Lisans Tezi”. Trakya Üniversitesi, 2009.
- Turak, Natasha. “Turkish central bank triples Qatar currency swap line to \$15 billion as economy flounders”. *CNBC*, 2020.  
<https://www.cnbcm.com/2020/05/20/turkish-central-bank-triples-currency-swap-line-with-qatar.html>.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, 1211 § (1970).
- Usta, Öcal. *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*. 1. bs. İzmir: Anadolu Matbaacılık, 2002.
- Vadeli İşlem Opsiyon Borsası A.Ş. *Türev Araçlar Lisanslama Rehberi*. İzmir, 2012.
- Vinokurov, Evgeny Y., Marina V. Grichik, ve Taras V. Tsukarev. “New Approaches To International Reserves: The Lack of Credibility in Reserve Currencies”. *Russian Journal of Economics* 8, sy 4 (2022): 315-32.
- Vurucu, Mehmet, ve Mustafa Ufuk Arı. *Uluslararası Bankacılık ve FİNANS: Güncel Gelişmeler Işığında*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2017.
- Wagdi, Osama, Akram Elnahrawy, ve Atef Fathi. “Petrodollar and De-Dollarization: A Survey from OAPEC Countries”. *E3S Web of Conferences* 449 (2023).
- Weder di Mauro, Beatrice, ve Jeromin Zettelmeyer. “The New Global Financial Safety Net Struggling for Coherent Governance in a Multipolar System”. *Centre for International Governance Innovation Essays in International Finance* 4 (2021): 1-5.
- Yağcı, Filiz. “Kredi temerrüt swaplarının iktisadi ve finansal değişkenler ile ilişkisinin Türkiye ekonomisi için ampirik analizi -Doktora Tezi”. Doktora

Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2022.

<http://dSPACE.baskent.edu.tr/handle/11727/8605>.

- Yalçınkaya, Yusuf, ve Halil Tunalı. “2017-2018 Döviz Kuru Türbülansı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Yeni Para Politikası Araçları”. *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi* 4, sy 1 (2019): 17-36.
- Yenisu, Ersin, Zeynep Tıraş, ve Oğuz Saygın. “Bankaların Türev Ürün Kullanımını Belirleyen Finansal ve Makroekonomik Faktörler”. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi* 6, sy 3 (2021): 530-44.
- Yükseler, Zafer. “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu ve Swap İşlemleri”. *ResearchGate*, 2020.





## ÖZGEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : AYDIN, Kübra Nur

Uyruğu : T.C.

### Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet tarihi
Yüksek lisans	Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı	2024
Lisans	İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi Bölümü	2014



