**III. STRATEGIES FOR FINDING RESOURCES AND PREVENTING EXCHANGE RATE HIKES**

**III.1. MB Rezerv Satışı ve Swap İşlemleri** (Özellikle 2019 sonrası)

**III.1.a MB Rezerv Satışı**

**III.1.b. Swap**

**III.2. KKM** (2021 Aralık sonundan beri)

**III.3. MB’nın Hazine’ye Kaynak Aktarma Mekanizmaları**

**III.3. Borçlanma (iç-dış)**

**III.4. Yabancılara ev satışı**

**III.5. Orta Doğu’dan kaynağı belirsiz para girişleri-Net Hata Noksan**

**III.6. İhracatçılara gelen dövizin %25’ini/40’ını TL’ye geçme zorunluluğu (2021 sonu/2022)**

**III.7. Bankaları ve şirketleri döviz işlemlerinde sıkıştırmak (Döviz Alış-Satış kurları arasındaki %2ye varan marj telkini-şirketlere döviz alırken sorgu, döviz bozdurma ricaları)**

**III.8. Yabancı Para Zorunlu Karşılık Artırılması /Rezerv opsiyon mekanizması**

**III.9. Altınların sisteme sokulması teşviki için kuyumcularla anlaşılması (2022 başı)**

**III.10. TL Mevduatın ve Dövizden TL’ye geçişin desteklenmesi**

**III.10. a. Mevduat gelirleri stopaj oranı indirimi**

**III.10. b. Döviz alışlarına Kambiyo Vergisi getirilmesi**

**III.10.c. Son Konut Kredisi- Dövizden altından geçene extra teşvik**

**III.10.d TL mevduat zorunlu karşılığın 0’a indirilmesi**

**Özellikle 2018 Kur Krizi sonrası başvurulan yöntemler:**

**III.11. Döviz Bozdurma Çağrısı (özellikle 2018 kur krizi sırasında)  
III.12. Türkiye Varlık Fonu (2017-2019 arası ağırlıklı)**

**III.13. Takas Limiti Kısıtlaması**

**III.14. BDDK’nın swap işlem limitini %10’a çekmesi (Uzun TL pozisyonu zorlama)**

**III.1. CBRT Transactions: Sales from official foreign exchange reserves and Swaps** (2019 onwards)

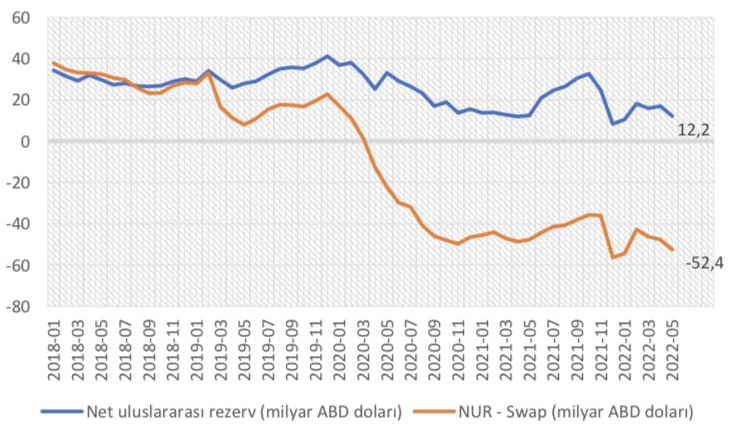
Özellikle 2018 kur krizinden sonra yaşanan kur şokunun etkilerinin hafifletilebilmesi amacıyla, MB yoğun bir şekilde piyasaya döviz satmıştır. Hazine ile MB arasında yapılan bir mutabakat sayesinde, MB’nin doğrudan değil, kamu bankaları üzerinden piyasaya döviz satışı, ‘arka kapıdan döviz satışı’ olarak anılmıştır. MB’nin yoğun bir şekilde piyasaya döviz satarak kuru tutmaya çalışması, rezerv kayıplarıyla sonuçlanmıştır. MB eriyen rezervlerini, yaptığı kısa vadeli swap anlaşmaları ile TL-döviz takası neticesinde edindiği dövizlerle yerine koymaya çalışmıştır. MB swap anlaşması yaparak ve sürekli yenileyerek, spotta rezervleri yerinde göstermiş ve anlaşmadan doğan ve bilanço dışı yükümlülük olarak gösterilen döviz borcunu geleceğe ötelemiştir. Bir diğer deyişle, MB geleceğin borcunu, şimdinin rezervi olarak kullanmaya devam etmiştir.

Swap işlemlerinin temel işlevi, MB’nın gerçekte rezerv özelliği taşımayan bir kaynak elde etmesi ve dolayısıyla sorunu **ötelemek** olmuştur. Bu açıdan **palyatif** ve **manipülatif** bir uygulama olan swap işlemleri sayesinde, MB geleceğin döviz yükümlülüğünü bugünün rezervi olarak kullanmaya devam etmiştir.

**III.1.a MB Rezervlerinin Satılarak Kurun Tutulması**

**Artan döviz talebi, Piyasanın döviz ihtiyacı olması, döviz talebinin ve ihtiyacın sermaye girişleri ile karşılanaması, bu nedenle MB satım yoluyla müdahale etmek zorunda kalması**

TCMB, özellikle 2018 kur krizinden sonra, rezervlerinden piyasaya döviz satışı yaparak kurun yükselmesini engellemeye çalışmaktadır. Piyasaya döviz satışından beklenilen, piyasaya döviz satıldığında, kurun kısa süreli de olsa düşmesinin, piyasada kurun daha da düşeceği inancını yaratması ve aktörlerin bu inançla döviz satmaya devam etmesidir. Ancak bu umulan mekanizma bir türlü işlememekte, piyasadaki güvensizlik ve yüksek risk primlerinin de etkisiyle, döviz talebi devam etmekte, kısa süreli düşüşlerden sonra kurlar yeniden yükselmeye devam etmektedir. Dolayısıyla, MB, kısa süreli sonuçlar elde edebilmek ve sorunları geleceğe öteleyebilmek için, rezervlerini eritmekte, uzun vadede, CDS priminin daha da yükselmesine, dolayısıyla kurların artmasına bizzat neden olmaktadır. CDS primi, Mayıs 2022 itibariyle 700’ün, Haziran 2022 itibariyle 800’ün, Temmuz 2022 itibariyle 900’ün üzerine çıkarak, TR’yi dünyadaki en riskli üç ülkeden biri (en riiskli ülke) haline getirmiştir. Dolayısıyla, hem TR’ye dışarıdan sermaye girişi kesilmiş, hem de yerleşiklerin dolarizasyonu artmıştır.



Yukarıdaki grafikte MB’nin 2018-2022 yılları arasındaki net rezervleri ile swap hariç net rezervleri gösterilmektedir.

TCMB’nin resmi verilerine dayanılarak, TCMB’nin net altın ve döviz rezervleri ile swap hariç net rezervleri hesaplandığında, rezervlerin yıllar içinde azalmış olduğu, bunu engellemek amacıyla sürekli yeni ve innovatif yöntemlerle rezervlere kaynak yapılma çabalarına rağmen rezervlerin erimeye devam ettiği açık bir şekilde anlaşılmaktadır. Rezerv Opsiyon mekanizması, YP zorunlu karşılıkların artırılması mekanizmalarıyla başlayan ilave rezerv oluşturma çabaları, 2019 yılından itibaren yoğunluğunu artıran kısa vadeli swap işlemleriyle devam etmiş, 2021 yıl sonu itibariyle KKM uygulamasından medet umulmuş, 2022 yılı başından itibaren ise, ihracatçılara gelen döviz bedelinin %40-60’ını MB’na yatırma zorunluluğu getirilmesiyle sürdürülmüştür. Tüm bu ilave palyatif rezerv oluşturma mekanizmalarına rağmen, rezervlerdeki eriyiş, TCMB’nin yoğun olarak piyasaya döviz sattığını kanıtlamaktadır. Aynı zamanda TCMB’nin net döviz pozisyonu yıllar içinde azalma eğilimi göstermiş, özellikle 2019 yıl sonundan itibaren ciddi oranda düşmeye başlamıştır.

**TCMB NET EXCHANGE POSITION**

Net döviz posizyonu neden önemli?? Neyi gösteriyor. Neden buna bakıyoruz..

2019 yılından itibaren yoğunlukla yapılan kısa vadeli döviz/TL swapları aynı zamanda swap hariç TCMB net döviz pozisyonunu da etkilemiş, 2019 yılından itibaren hızla azalan swap hariç döviz net pozisyonu, 2020 yılının Mart ayında negatife dönmüştür. Aşağıdaki grafik, 2020 yılının başından itibaren swaplar düşülmüş net döviz pozisyonunun gelişimini göstermektedir. 2022 yılının Nisan ayı itibariyle, swap hariç net döviz pozisyonu -52 milyar dolara gerilemiş bulunmaktadır.

TCMB’nin piyasaya sattığı dövizler, bankalarca alınarak, sisteme girmiş olur. Bankalar bu dövizlerin bir kısmını, müşterilerinin döviz tevdiat hesapları olarak tutarlar. Dövizle kredi oranları yok denecek kadar az olduğundan, döviz tevdiat hesapları krediye dönüşmez ancak bu meblağların bir kısmı ile müşterilerinin yurtdışı ödemelerini yaparlar. Böylelikle, TCMB’nin sattığı dövizlerin bir kısmı yurtdışına çıkmış olur. Bir miktar döviz ise, tasarruf sahipleri tarafından satın alınarak yastık altı dövizler olarak sistemden çıkmış olur. Bankalar, kalan dövizin bir kısmını ise MB’na geri satarlar. Bu devri-daim mekanizması içinde işleyen rezerv satışları, sistemden leakage’lar kadar, yani bankaların MB’na geri satmadığı döviz kadar rezervde erimeye neden olur.

*TCMB Döviz Satışları→ Bankalar → Döviz tevdiat hesapları→yurtdışı döviz ödemeleri*

*→ Yastık altı döviz*

*Bankalar →kalan dövizin TCMB’ye satılması*

*Bankalara satılan döviz- Bankaların TCMB’ye geri sattığı döviz= Rezervlerdeki erime*

Sistemden leak eden dövizler aynı zamanda da kur artışına neden olur. Aslında rezerv satışları ile kuru tutmaya çalışmanın bedeli, nihayetinde kurların daha çok yükselmesidir. İlerleyen dönemlerde daha çok rezerv kaynağı bulma, daha çok rezerv satış zorunluluğu ile sonuçlanır. Bu çerçevede, rezerv satışları ile kura müdahale etmek, **sorunları geleceğe ötelemenin palyatif ve manipülatif bir enstrümanı haline gelmiştir.**

Hazine ile MB arasında yapılan bir mutabakat sayesinde, MB’nin doğrudan değil, kamu bankaları üzerinden piyasaya döviz satışı, ‘arka kapıdan döviz satışı’ olarak nitelendirilirken, MB piyasaya doğrudan da döviz satışı yaparak kurlara müdahale edebilir. Bunların bazıları da bizzat MB tarafından duyurularak, hedeflenen amaca ulaşmayı hızlandırması beklenmektedir. Örneğin, en son, 2021 Eylül ayından itibaren TCMB politika faizinin düşürülmeye başlanmasıyla tırmanışa geçen kurları tutmak amacıyla yoğun şekilde piyasaya döviz satılmıştır. TCMB’nin, *‘17 Aralık 2021 tarihli basın açıklamasında, ‘Döviz kurlarında görülen sağlıksız fiyat oluşumları nedeniyle piyasaya satım yönünde doğrudan müdahale edilmektedir.’ denmiştir.*

**2022 Nisan ayı itibariyle, MB’nın Piyasa Döviz Satışı- örnek hesaplama:**

**MB Rezerv Satışı = brüt rezervdeki azalma + (Döviz girişleri-Döviz pozisyonundaki kapanma)+ sattığını doğrudan açıkladıkları (BOTAŞ)**

**Döviz Girişleri= İhracatçının getirdiği döviz x %25 + KKM + Reeskont**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | **TCMB Brüt rezerv (Ocak 2022)** | **TCMB Brüt rezerv (Nisan 2022)** | **Brüt rezerv farkı (Ocak-Nisan 2022)** | **MB REZERV SATIŞI** |
|  |  | 111.8 milyar dolar | 106.9 milyar dolar | **5 milyar dolar azalmış** |  |
| **İhracatçının getirdiği dövizin %25’i** | 180 günü dolan ihracat miktarı 76.6 milyar dolar. Bunun %25'i ise **19.1 milyar dolar döviz girişi** | +19.1+28+4,9=**51** (kasaya girmesi gereken döviz)  Brüt döviz artışı= kasaya giren-kasadan çıkan döviz  51-16=35  35 civarı yaklaşık brüt döviz pozisyonu artmalıyken,  Nisan sonu döviz pozisyonu sadece 8.7 milyar dolarlık kapanmış. | → | 35-8.7=**26,3 MİLYAR DOLAR REZERV ARTIŞI OLMALIYDI.** | 26,3 milyar dolar artması gerekirken, 5 milyar dolarlık brüt rezerv azalışı var. Dolayısıyla 4 ayda 31,3 milyar döviz (rezerv) eritilmiş. |
| **KKM** | **28 Milyar dolar döviz girişi** |  |  |  |  |
| **Reeskont kredileri** | vadesinde olması gereken **döviz girişi 4,9 milyar dolar** |  |  |  |  |
| **BOTAŞ** | **BOTAŞ’a 16 milyar** dolar satıldı. **Döviz çıkışı** |  |  |  |  |

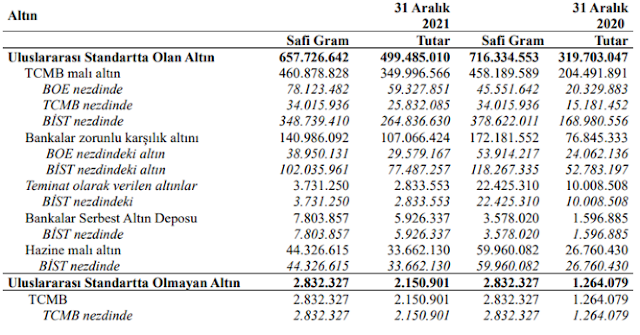
Yukarıdaki hesaplamalardan, 2022 yılının ilk 4 ayında MB tarafından 31,3 milyar dolar döviz satışı yapıldığı anlaşılmaktadır. BOTAŞ’a doğrudan 16 milyar dolar satıldığı göz önünde bulundurulduğunda, geriye kalan yaklaşık 15 milyar doların, yine arka kapıdan satılarak, kurun aşırı yükselmesinin önüne geçilmeye çalışıldığı anlaşılmaktadır.

**- MB rezervlerinden altın satışı:**

Ilk olarak Mayıs 2022’de, Londra piyasasında yüklü miktar altın satılmasının üzerine, bunun ancak bir devletin MB’ı olabileceği ve bu ülkenin de risk primleri ve mevcut rezerv satış uygulaması dolayısıyla, TCMB olabileceğinin düşünüldüğü haberleri yayıldı.

Merkez Bankası'nın 2021 Yıllık Faaliyet Raporu'na göre yıl sonu itibarıyla 657,7 ton uluslararası standartta bulunan altının 461 tonu TCMB malı altın olup, geriye kalan kısmı, bankaların TCMB’de tuttukları altından oluşmaktadır.

2021 yılsonu verilerine göre, TCMB malı altın rezervinin 78 tonu İngiltere Merkez Bankası (BoE), 34 tonu TCMB ve 349 tonu Borsa İstanbul nezdinde muhafaza edilmektedir.

[](https://blogger.googleusercontent.com/img/a/AVvXsEiaRTJknxAoQvdalxd6z6U2FL8LTIB9qvWoemtHdtpxOFTfVUPeIfq8vt7ok5uQ4lrzjBWLggmqD01mbC4fVbUs5Y_Zx4vBBCLYvyVd8GFPvx_uYdMP9FZcePyMM-uHNY1AIJgw150wsEzj9E5zSMFF-TiSng14qICF5sY5cvhqOlPggORffzTeXXet)

15 Nisan 2022 tarihinde 112,296 milyon $ olan altın rezervi, 13 Mayıs itibariyle 101,939’a, 20 Mayıs 2022 tarihinde ise 100,260 milyon $’a gerilemiştir.

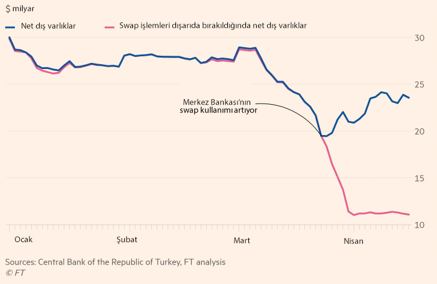
**III.1.b. Swap**

TCMB’nin yurtdışı MB’lerle yaptığı swap’lar. MB’ler neden bunu yapar? Uluslararası uygulamaları? Nenden yapılır, ne işe yarar?

Özellikle 2018 kur krizinden sonra MB, kriz koşullarını yönetmek ve kurları tutabilmek için piyasaya sıklıkla döviz sattı. Bu döviz satışları neticesinde MB’nın eriyen rezervleri ise, 2016 yılında başlayan ancak 2018 kur krizinden sonra yoğunluğu artan ve vadesi kısalan döviz/TL swap işlemleri ile yönetilmeye çalışıldı.

MB rezervlerinin satışı suretiyle kurları tutma çabası neticesinde azalan MB rezervleri, 2019’dan bu yana yoğunlukla gerçekleştirilen swap işlemleri ile spotta elde edilen dövizlerin, MB bilançosunun döviz varlıklarında görünmesi nedeniyle ilk hesaplamalarda erimemiş gibi görünüyordu.

2019 yılının Nisan ayında (17.04.2019) Financial Times, TCMB’nin açıklamış olduğu rezervlerin gerçeği yansıtmadığı ve kur swapları ile elde edilen dövizlerin net rezerv hesaplamasına dahil edildiğini, hesaplamalardan bu tutarların düşülmesi halinde, gerçek rezervin daha düşük olduğuna dair bir haber yayımladı. Haberde yer alan grafik aşağıda sunulmaktadır.

[](https://1.bp.blogspot.com/-g7-7W3llaqU/XLlx4BoL1mI/AAAAAAAAZYA/orEdWo_rTwEg-D3R924-pBA-M5g4HKb5wCLcBGAs/s1600/Ekran+Alıntısı.PNG)

Bu tarihten itibaren, ekonomistler ve araştırmacılar, MB rezervleri kullanılarak piyasaya döviz satışlarını ve MB rezervlerinin eridiğini tartışıyorlar, gerçekleştirilen swap işlemlerine dikkat çekiyorlardı. TMCB de FT haberinin ardından, kur swapları işlemleri neticesinde elde edilen dövizlerin rezerv hesaplamalarına dahil edilmesinin uluslararası standartlara uygun olmayan bir yanının bulunmadığını açıkladı. Ancak, bu yoğunlukta ve çoğunluğu kısa vadeli olarak gerçekleşen ve aslında TCMB rezervlerinin eridiğini gizlemeye yarayan bu uygulamanın manipülatif ve şeffaflıktan uzak olduğu açıktı.

Merkez Bankası bünyesindeki döviz karşılığı TL swap piyasasında vadesi gelmemiş toplam swap satış limiti 4 Nisan 2019’da yüzde 30'dan yüzde 40'a çıkarıldı. Kısa vadeli döviz/TL swap işlemleri, TCMB’nin mutad uygulaması haline geldi.

2021 yılının Nisan ayında, muhalefetin ‘128 milyar nerede’ sloganıyla yaptığı kampanya ile de ‘Swap hariç net rezerv’ hesaplamasıyla elde edilen gerçek rakamlar, MB rezerv satışlarını ve MB’nın (-) rezervle faaliyet gösterdiği geniş kesimlere duyurulmuş oldu. Kampanya kapsamında İstanbul, Bursa, Kırşehir ve Ardahan gibi illerde rezerv harcamalarına atıfta bulunan afişler asıldı. Nisan 2021'de CHP binalarına asılan “128 milyar dolar nerede?” yazılı afiş ve pankartlar savcılık talimatıyla polis tarafından vinçlerle gece saatlerinde indirildi.

Daha önce, ‘salgın döneminde kullanıldığı’, ‘Hazine’de durduğu’ yönünde açıklamalar yapan Cumhurbaşkanı Erdoğan Nisan 2021’de AKP TBMM Grup Toplantısı'nda yaptığı konuşmada muhalefetin "128 milyar dolar nerede?" sorusuna "128 milyar dolar ne buhar olmuştur, ne de haksız ve hukuksuz yere herhangi birinin cebine girmiştir. Bu para ve çok daha fazlası, ekonominin aktörleri ve vatandaşımız arasında dolaşıma girmiş, yani yer değiştirmiş, ama sonuçta çoğu yine ülkemizin değeri olarak yurt içinde kalmıştır" ifadeleriyle cevap verdi. Sonuç olarak, bu ifadeler MB rezervlerinin, döviz satışları suretiyle eridiğinin resmi itirafı olarak kayda geçti.

Cumhurbaşkanı Erdoğan, konuşmasında "Son iki yılda, Merkez Bankası kaynaklarından 30 milyar dolar cari açığın finansmanı için kullanılmıştır. Yabancı sermaye çıkışı için kullanılan rakam 31 milyar doları bulmuştur. Reel sektörün döviz cinsinden borcunu azaltmak için talep ettiği kaynak da 50 milyar dolara ulaşmıştır. Vatandaşlarımız da 54 milyar dolar karşılığı döviz ve altın alarak, tasarruf tercihlerinde değişikliğe gitmiştir. Gördüğünüz gibi, sadece 4 kalemde 165 milyar dolarlık bir rakam ortaya çıktı" diyerek, piyasanın artan döviz talebini karşılamak için MB rezervlerinin kullanıldığını ilk ağızdan açıklamış oldu.

**Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi ve Swap hariç Net Rezerv Hesaplamaları**

Swap dolayısıyla spotta elde edilen dövizlerin, MB bilançosunun aktifinde döviz varlıkları olarak görünmesi ve MB’nın gelecekteki döviz yükümlülüklerinin bilanço dışı yükümlülüklerde sınıflandırılması nedeniyle, MB rezervleri yerinde görünmektedir. MB, spotta, döviz kaynağı elde etmiş bulunmakta, gelecekte geri ödeyeceği dövizleri bugün kullanma imkanına erişmektedir. Bu açıdan **palyatif ve manipülatif** bir uygulamadır. Dolayısıyla, swap işlemlerinin sorunları halının altına süpürmenin ve **geleceğe ötelemenin** en belirgin uygulamalarından biri olduğunu iddia etmek mümkündür.

Özetle, Döviz/TL swap işlemleri ile yani, gelecekte iade etmek üzere emanet alınan dövizlerle bilançoda rezervlerin yerinde gösterilmesi, özellikle 2019 sonrası kaynak bulma ve 2018 kur krizi neticesinde gerçekleşen **kur artışlarını frenlemenin** en önemli araçlarından biri haline geldi. TCMB’nin daha önce başvurmadığı bu **innovatif** yöntem, TCMB’nin rezervlerinin gerçekte ne kadar eridiğini bir süre **gizlemenin** ve swap işlemleri ile bir süreliğine elde edilen dövizler ile **günün kurtarmanın** yolu oldu.

Sonuç olarak, kısa vadeli swap işlemleri, özellikle 2019 Mart ayından itibaren yoğunlukla başvurularak, (MB rezervlerinin neredeyse tükendiği dönem) kurları tutmak için rezerv harcanmasına bağlı olarak rezervlerin tükenişinin manipülatif bir şekilde gizlenmesi imkanı tanıdı.

**MB Swap Hariç Net Rezerv Hesaplamaları:**

|  |
| --- |
| **Swap Hariç Net Rezerv Hesaplama Formül:**  **TCMB Resmi Rezerv Varlıkları: (Brüt rezerv)= Döviz varlıkları+ IMF rezerv poz + SDR’ler + Altın**  **(TCMB İstatistikler → ödemeler dengesi →UA rezervler ve döviz likiditesi →A.resmi rezerv varlıkları→ (A1. Döviz varlıkları + A.2 IMF rezerv poz. + 3. SDR’ler + 4. Altın)**  **TCMB Net Altın ve Döviz Rezervleri = (TCMB Dış Varlıklar Toplamı – TCMB Toplam Döviz Yükümlülükleri) / Aynı Tarihteki USD/TL Kuru**  ***TCMB Net Altın ve Döviz Rezervleri:***  Bu formüldeki büyüklükleri bulabilmek için **TCMB sitesindeki ‘istatistikler bölümünden’ ‘analitik bilançoyu’ kullanıyoruz. Analitik bilançonun ‘aktif bölümünden’ o güne ait ‘dış varlıklar’** toplamını, sonra ‘**pasif bölümünden**’ ‘**toplam döviz yükümlülüklerini**’ alıyoruz.  https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/#collapse\_13  TCMB analitik bilançosundan aldığımız dış varlıklar toplamı ve toplam döviz yükümlülükleri TL ile ifade edilen büyüklükler olduğu için bunları o günkü kurla dolara çevirmemiz gerekiyor. Kullanacağımız kuru bulabilmek için TCMB sitesinde yine ‘**istatistikler** bölümünden’ ‘**döviz kurları’** alt bölümünü oradan da ‘**gösterge niteliğindeki Merkez Bankası kurlarını**’ açıp yukarıdaki verilerle aynı tarihi seçerek ‘USD/TL döviz satış kurunu’ dikkate alıyoruz.  ***TCMB Swap Hariç Net Rezervler:***  Şimdi de TCMB Swap Hariç Net Rezervler’i hesaplayalım:  **TCMB Swap Hariç Net Rezervler = TCMB Net Rezervleri – Swap Toplamı**  **Swap Toplamı= Döviz Swap Toplamı + Altın Swap Toplamı**  Döviz Swap miktarını bulabilmek için TCMB sitesinde ‘istatistikler bölümünün’ ‘**ödemeler dengesi ve ilgili istatistikler**’ alt bölümünde oradan da ‘**uluslararası rezervler ve döviz likiditesi**’ alt bölümünü açarak ‘II numaralı **döviz varlıklarından önceden belirlenmiş kısa dönem net çıkışlar** (nominal değer)’ tablosunun **2. sıra numaralı** satırındaki verilere bakmamız gerekiyor. (Yurtiçi para karşılığında döviz forward ve future’ların toplam açık ve fazla pozisyon büyüklükleri) II.2.a  Altın Swap Toplamı için ise, 3 numaralı ‘Diğer’ hesabına bakmamız gerekiyor.  <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_18/5092/DataGroup/turkish/bie_ulusdovlkd/>  Baktım ama ben hesaplayamadım. Altın swapı olduğuna dair bir açıklama yok 3’ün altındakilerde.. |

**MB verileri data seti kullanılarak hesapladığım MB net rezervleri ile swap hariç net rezervleri bilgileri ışığında;**

-İlk olarak TCMB Swap işlemlerine 2016 yılının Kasım ayında 291 milyon $ tutarındaki 4-11 yıl vadeli uzun vadeli swap işlemiyle başlanmıştır.

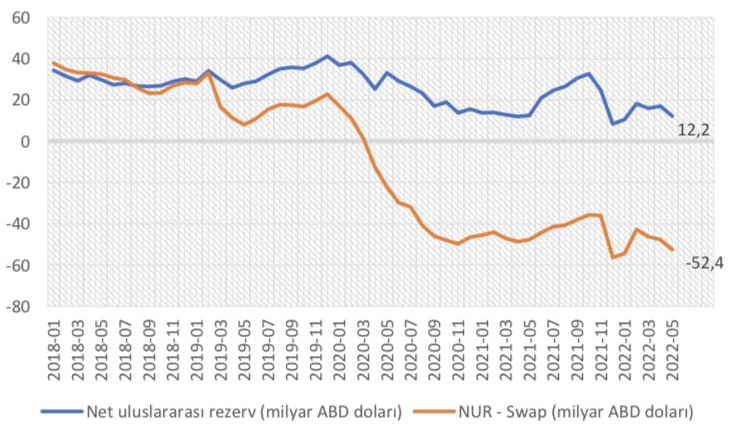
-Kısa vadeli swaplara ise ağırlıklı olarak 2018 Kasımda başlanmış olup, swap hariç net rezervlerimizi negatife dönüştüren yüksek tutarlı swapların başlangıcı ise 2019 Mart ayına denk gelmektedir.

-Swap işlemleri 2018 kur krizinden sonra artmaya başlasa da, 2019 Mart ayından önce ağırlıklı yapılan, kısa vadeli ve net rezervleri eksiye dönüştürecek yoğunlukta bir swap uygulaması bulunmamaktadır.

-İlk önemli büyüklükteki /13,055 milyon $ tutarında) swap anlaşması **2019 Mart** ayında gerçekleşmiştir. (Aynı zamanda Mart 2019-Londra Swap piyasasında TL takas limiti kısıtlaması ile kuru tutulmaya çalışıldığı döneme de denk geliyor).

-2020 yılında, pandeminin başlamasından itibaren de swap anlaşmaları hız kazanmış görünmektedir. 2020 yılının bahar aylarından itibaren swap tutarlarında önemli sıçramalar gözlenmiştir.

**Aşağıdaki grafik, 2018 yılından itibaren, TCMB Net Rezerv ve Swap Hariç Net Rezerv Rakamlarını göstermektedir.**



(Örneğin, 2022 yılı Ocak ayı için, ‘Merkez Bankası'nın net rezervi 7,5 milyar dolara geriledi. Swap hariç net rezerv ise eksi 56,9 milyar dolar olarak açıklandı.’ deniliyor. Benim hesaplamalarıma göre, 4,3 milyar dolar net rezerv var. Swap hariç net rezerv ise 59,3 milyar dolar)

‘Swap Hariç Net Rezerv’ ilk defa 2019 Mart ayında negatife dönüşerek, - 9.567 milyon $ civarında gerçekleşmiştir. **2019 Mart ayından itibaren swap hariç net rezerv bir daha pozitife dönmemiştir.**

2020 Mart ayında (COVİD Pandemisinin başlaması) ise, Swap işlemlerinde yeniden bir artış gözlenmektedir. Bu durum bize, Swap işlemlerinin kaynak bularak, kuru tutma politikasının temel enstrümanı haline geldiğini göstermektedir.

‘Swap Hariç Net Rezerv’, 2020 Ekim ayında -39.965 milyon $ seviyesiyle en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir. 2020 yıl sonu itibariyle, swap işlemlerine bir ölçüde fren getirildiğini söylemek mümkün olmakla beraber uygulama devam etmiştir.

**2022 Mart-Nisan-Mayıs ayları itibariyle TCMB swap hariç net rezervlerinin -50 milyar $ civarında olduğu anlaşılmaktadır.**