

CDS Primleri ile Döviz ve Altın Arasındaki Volatilite Etkileşimi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama

Ethem Kılıç¹

Mert Aktaş²

Özet

Çalışmanın temel amacı türkiye deki kredi risk (CDS) primi ile döviz kuru ve altın getirileri arasındaki volatilite yayılımını araştırmaktır. Bu doğrultuda 15.01.2015 -15.11.2025 dönemine ait günlük veriler kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklamak için çok değişkenli GARCH modellerinde sabit koşulu korelasyon (CCC)-GARCH modeli kullanılmıştır. CCC-GARCH modeli uygulanmadan önce değişkenlerin durağanlık sunanmaları yapılmıştır. Bütün değişkenlerin seviye değerlerinden durağan olduğu saptanmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklamak için uygulanan CCC-GARCH modeli sonuçlarına göre altından CDS primine doğru volatilite aktarımı olmadığı tespit edilmiştir. Aynı şekilde CDS priminden altına doğru volatilite yayılımını da bulunmadığı belirlenmiştir. Ancak CDS primi ile döviz kuru arasında çift yönlü volatilite yayılımını olduğu saptanmıştır. Yani CDS primi ile döviz kurunun karşılıklı olarak birbirinden etkilendiği bulgulanmıştır.

GİRİŞ

Küreselleşmenin, bireylerden kurumlara ve uluslararası sisteme kadar uzanan geniş bir yelpazede sosyo-ekonomik yaşamı etkileyen ve şekillendiren belirleyici bir olgu olduğu ifade edilebilir. Finansal küreselleşmeyi ise; bireysel yatırımcıları, kurumsal yatırımcıları, ulusal ekonomileri ve hatta uluslararası ekonomileri etkileyen ve yönlendiren bir olgudur. Bu nedenle

1 Doç. Dr., Bingöl Üniversitesi, İİBE, Yönetim Bilişim Sistemleri, etemkcl@hotmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-6247-9024>

2 Öğr. Gör. Dr., Bingöl Üniversitesi, Sosyal Bilimler MYO, maktas@bingol.edu.tr, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1403-0409>

bireysel yatırımcıların yanı sıra kurumsal yatırımcılar, politika düzenleyicileri ve uygulayıcıları bu olguyu dikkate almak zorundadır.

Küreselleşmenin artması, finansal piyasalar arasındaki etkileşiminde artmasına zemin oluşturmaktadır. Bu nedenle finansal piyasalarda ciddi bir oynaklığın ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Kennedy ve Nourizad, 2016:37). Finansal piyasaların oynaklığına neden olan faktörlerden bir tanesi kredi temerrüt primleri (CDS)' dir.

Kredi temerrüt primleri (CDS), temerrüt, iflas, ödemede sıkıntı yaşanması veya yeniden yapılandırma gibi kredi olaylarını tetiklemektedir. CDS primleri, belli bir ücret karşılığında finansal kredinin ödenmeme riskine karşı alacaklının kendini koruma altına almasına olanak sağlamaktadır. CDS primlerinin temel amacı, borçlu tarafın borcunu ödememesi durumuna karşı alacaklı tarafın üçüncü kişilere yaptıkları ödeme doğrultusunda alacağını sigorta altına almasını sağlamaktadır. Kısacası CDS primini bir borç sigortası olarak ifade edilebilir (Cao vd., 2010:322, Önem, 2022:275, Danacı vd., 2017:68, Başarır ve Ketten, 2016:370, Asandului vd., 2015:151). CDS primleri piyasasının oldukça geniş bir yelpazesine sahiptir. Bu piyasadaki işlemler, Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliğidir (ISDA) tarafından organize edilmekte ve yönetilmektedir. ISDA'nın temel amacı kredi riskinin taraflar arasında dağılımını gerçekleştirmenin yanı sıra referans yükümlülüğünü kredi riskine karşı muhafazasını sağlamaktır (Sönmez, vd. 2023:30).

CDS primleri, referans varlık açısından bir kredi riskinin ortaya çıkması durumunda koruma satıcısının, koruma alıcısının kredi riskini kısmen veya tamamen ödemesini taahhüt eden bir sözleşme olduğu ifade edilmektedir. Bu nedenle CDS primleri genellikle finansal piyasalarda “spread” olarak ifade edilmektedir. CDS primlerinin yayılması referans kuruluşunun kredi kalitesinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. CDS'in referansı, tahvili ihraç eden özel bir işletme olabileceği gibi hükümetlerde olabilmektedir. Bu doğrultuda “spread”, bir ülkenin ödeme gücünü ortaya koymaktadır (Abioğlu, 2021:239, Gürsoy ve Kılıç, 2021:1325).

Bu çalışmada Türkiye'nin kredi risk göstergesi olarak kabul edilen CDS primleri ile döviz kuru ve altın fiyatlarındaki volatilite arasındaki etkileşimi incelemektir. Çalışmada, finansal piyasalardaki risk algısının artış veya azalış dönemlerinde bu değişkenler arasındaki volatilite yayılımının yönü ve büyüklüğünü ortaya koymaktır. CDS primi ile döviz kuru ve altın arasındaki volatilite yayılımı arasındaki ilişkiyi açıklamak için çok değişkenli GARCH modellerinden CCC-GARCH modeli kullanılmıştır. Çalışmada giriş bölümünden sonra ilgili literatüre yer verilmiştir. Çalışmanın kalan bölümlerinde ise veri seti ve yöntem açıklanmış, yapılan analizlere yer

verilmiş ve yorumlanmıştır. Son olarak çalışmada elde edilen bulgular değerlendirilerek sonuç ve öneriler ile çalışma sonlandırılmıştır.

LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

CDS primi ile finansal araçlar arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışmanın var olduğu görülmektedir. Bu çalışmaların bir kısmı incelendiğinde, Önem (2022), Apergis ve Lake (2021), Hammoudeh vd. (2013), Shahzad vd. (2020), Şahinler (2025), Duyar (2025), Sezal (2025) genel olarak CDS primi ile finansal araçlar arasında ilişki olduğunu saptamıştır. Bektaş ve Babuşcu (2019) ise CDS primi ile finansal araçlar arasında ilişki olmadığını tespit etmişlerdir.

Şahinler (2025) CDS ile BIST 100 endeksi arasındaki nedensellik ilişkisini 08.10.2008 - 31.10.2024 dönemine ait günlük veri aracılığıyla araştırmıştır. Yapılan araştırma sonucunda CDS ile BIST 100 endeksi arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu belirtmiştir.

Sezal (2025) CDS, altın ve döviz arasındaki ilişkiyi ele almıştır. Çalışmasında CDS, altın ve döviz arasındaki ilişkiyi açıklamak için Toda-Yamamoto nedensellik testini kullanmıştır. CDS primi ile döviz arasında nedensellik ilişkisi olduğu tespit etmişler, ancak CDS ile altın arasında nedensellik ilişkisi olmadığını sonucuna ulaşmıştır.

Türkan (2025) CDS primi ile Türkiye'deki katılım endeksleri arasındaki eş bütünleşme ilişkisini araştırmıştır. Çalışmasında 21 Kasım 2021 - 13 Ekim 2024 dönemine ait haftalık veriler kullanmıştır. CDS primi ile katılım endeksleri arasındaki ilişkiyi açıklamak için RALS eş bütünleşme yönteminden faydalanmıştır. CDS primi ile Türkiye'deki katılım endeksleri arasında eş bütünleşme ilişkisi olduğu tespit etmiştir.

Duyar (2025) altın - CDS arasındaki ilişkiyi 2010–2025 dönemine ait verilerini kullanarak araştırmıştır. Altın ve CDS arasındaki ilişkiyi açıklama için ARDL sınır testi, nedensellik ve rejim bağımlı modellerinden faydalanmıştır. Altın – CDS ilişkisinde aracılık rolü olduğu tespit etmişlerdir.

Kılıç (2024) çalışmasında CDS primi ile BIST 30 vadeli işlemler piyasası arasındaki stokastik volatilité etkileşimini araştırmıştır. Çalışmada 04.01.2016-29.04.2024 dönemine ait günlük veriler kullanarak DC-MSV modelinden faydalanmıştır. Çalışma sonucunda CDS primi ile BIST 30 vadeli işlemler piyasası arasında stokastik volatilité yayılımı olduğu tespit etmiştir.

Önem (2022) CDS ile döviz kuru ve seçili BIST endeksleri arasındaki volatilité yayılımını araştırmıştır. Çalışmada 02 Ocak 2017 – 31 Aralık 2021

dönemine ait günlük veriler kullanmışlardır. Çalışma sonucunda CDS primi ile BIST endeksleri arasında volatilite yayılımı olduğunu saptamıştır.

Apergis ve Lake (2021) ABD, Almanya, İngiltere ve Yunanistan'a ait CDS primi ile borsa arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Değişkenler arasındaki ilişkiyi açıklamak için çok değişkenli genelleştirilmiş değişen varyans (MVGARCH-M) yöntemi kullanmışlardır. Yaptıkları araştırma sonucunda CDS primi ile borsa arasında negatif yönlü bir etkileşim olduğunu saptamışlardır.

Shahzad vd. (2020) CDS primi ile hisse senetleri arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Yaptıkları inceleme sonucunda CDS ve hisse senetleri arasında uzun dönemde güçlü bir negatif (pozitif) ilişkinin var olduğunu tespit etmişlerdir.

Bektaş ve Babuşcu (2019) CDS primi, VIX endeksi, büyüme ve döviz kurları arasındaki ilişkiyi Granger Nedensellik testi ile incelemişlerdir. Yapılan araştırma sonucunda CDS primi ile VIX endeksi, büyüme ve döviz kurları arasında bir ilişki olmadığı sonucuna varmışlardır.

Hammoudeh vd. (2013) ABD'deki petrol fiyatlarından kaynaklanan CDS, VIX endeksi ve SMOVE endeksi arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Çalışmada 2004 – 2011 ve 2009 – 2011 dönemine ait veriler kullanmışlardır. Çalışma sonucunda CDS primi ile VIX endeksi ve SMOVE endeksi arasında uzun ve kısa dönemli ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

VERİ SETİ VE YÖNTEM

Çalışmanın temel amacı CDS primi ile döviz kuru ve altın arasındaki volatilite etkileşimi açıklamaktır. CDS primi ile döviz kuru ve altın arasındaki ilişki açıklamak için 15.01.2015 – 13.11.2025 dönemine ait günlük veriler kullanılmıştır. Analizlerde Eviews 9.0 ve Winrats 8.0 paket programları kullanılmıştır. Çalışmada değişkenler arasındaki ilişkiyi ortaya koymak için CCC-GARCH modelinden faydalanılmıştır.

Çok değişkenli GARCH modelleri finans literatüründe finansal araçlar, finansal piyasalar arasındaki volatilite yayılımını açıklamada önem arz ettiğini söylemek mümkündür. Finansal değişkenlere ait volatilite yayılımları araştırmakta için yoğun olarak GARCH modelleri kullanıldığı bir gerçektir. Bu GARCH modelleri; Vektör Hata Düzeltme (VECH) modeli, Baba, Engle, Kraft ve Kroner (BEKK) modeli, Dinamik Koşullu Korelasyon (DCC) modeli ve Sabit Koşullu Korelasyon (CCC) şeklinde ifade edilebilir. VECH, BEKK, DCC ve CCC GARCH modellerinde ortalama denklemlerin tanımları aynı olduğunu söylemek mümkündür. Ancak koşullu varyansın

tahmin sürecinde koşullar farklılık göstermektedir (Demirgil ve Kesekler, 2019:1169, Kılıç, vd. 2021:1597).

Bollerslev (1990) tarafından geliştirilen CCC-GARCH modeli, çok değişkenli GARCH modelinin çözümünde koşullu varyansın yanı sıra koşullu korelasyonu da dikkate alan bir modeldir (Hepsağ ve Akçalı 2016:57).

$$y_{A,t} = \sqrt{h_{A,t}} \varepsilon_{A,t} \quad (1)$$

$$y_{B,t} = \sqrt{h_{B,t}} \varepsilon_{B,t} \quad (2)$$

$$\rho_t = \text{cov}(\varepsilon_{A,t}, \varepsilon_{B,t}) \quad (3)$$

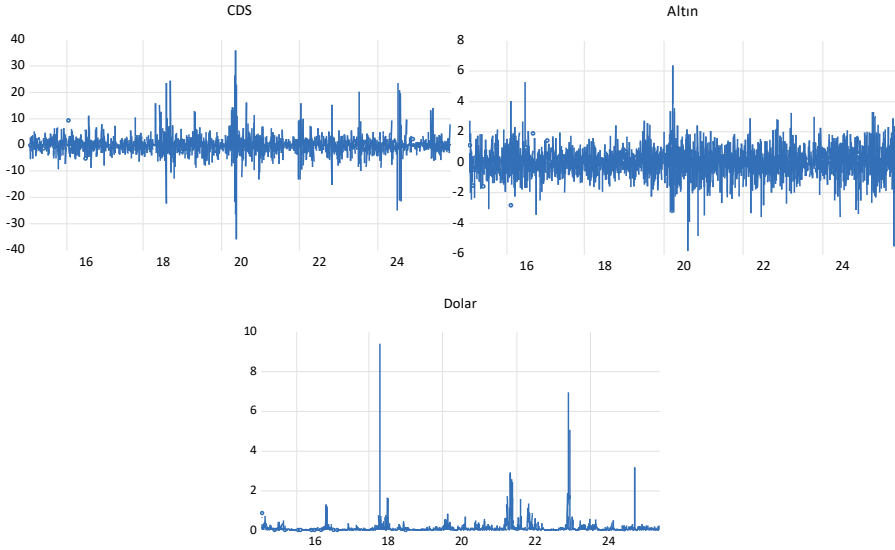
$$\begin{bmatrix} h_{A,t} \\ h_{B,t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} c_1 \\ c_2 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \alpha_{11} & \alpha_{12} \\ \alpha_{21} & \alpha_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{A,t-1}^2 \\ y_{B,t-1}^2 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} b_{11} & b_{12} \\ b_{21} & b_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} h_{A,t-1} \\ h_{B,t-1} \end{bmatrix} \quad (4)$$

Finansal varlıkların volatilitesi hakkında bilgi veren CCC-GARCH modeli aynı zamanda finansal varlıkların volatilitate etkileşimi hakkında da bilgi vermektedir. ρ_t parametresi finansal varlıkların getirileri arasındaki sabit korelasyonları açıklamaktadır. Yani getirilerin birbiriyle etkileşimini açıkladığını söyleyebiliriz (Kılıç ve Sönmez, 2022:129).

CCC-GARCH modelinde, birinci finansal varlığın volatilitésinin kalıcı olup olmadığı α_{11} ve b_{11} parametreleri ile açıklanmaktadır. İkinci finansal varlığın volatilitésinin kalıcılığını ise α_{22} ve b_{22} parametreleri ile ifade edilmektedir. α_{11} , b_{11} , α_{22} ve b_{22} parametrelerinin anlamlı olmasının yanı sıra bu parametrelerin toplam değerlerinin 1'den küçük ve 1'e yakın olması gerekmektedir. α_{12} ve b_{12} parametreleri ise finansal varlıkların volatilitate etkileşimi hakkında bilgi vermektedir. İkinci finansal varlıktan birinci finansal varlığına doğru volatilitate etkileşiminin olduğunu ifade edebilmek için α_{12} ve b_{12} parametrelerin istatistiksel açıdan anlamlı olmalıdır. α_{21} ve b_{21} parametrelerinin anlamlı olması durumunda ise birinci finansal varlıktan ikinci finansal varlığına doğru volatilitate etkileşimi olduğunu göstermektedir (Kılıç, vd. 2021:1597-1598, Kılıç ve Sönmez, 2022:129).

BULGULAR

Şekil 1: Değişkenlere ait Getiri Serisi Grafikleri



Değişkenlere ait grafik serileri incelendiğinde CDS, Altın dolar değişkenlerinde volatilite kümelenmeleri olduğu görülmektedir.

Tablo 1: CDS, Altın ve Dolar Değişkenlerine ait Tanımlayıcı İstatistikler

	CDS	Altın	Dolar
Ortalama	-0.0048	0.0436	0.1035
Medyan	0.0000	0.0514	0.0362
Maksimum	35.8551	6.3427	9.3899
Minimum	-35.8972	-5.7967	0.0000
Std. Sapma	3.3817	0.9365	0.3255
Çarpıklık	0.5116	-0.0830	15.1544
Basıklık	24.5114	6.3406	342.8524
Jarque-Bera	53625.1852	1293.5373	13460861.6584
Olasılık	0.0000	0.0000	0.0000
Gözlem	2775	2775	2775

CDS, Altın ve Dolar değişkenlerinin getiri serilerine ait tanımlayıcı istatistikler incelendiğinde; standart sapma değerlerinin getiri serilerinin ortalama değerlerine göre daha büyük olduğu görülmektedir. CDS değişkenine ait standart sapmanın diğer değişkenlere göre daha yüksek

olduğu görülmektedir. Jarque-Bera test istatistiğine bakıldığında getiri serilerinin normal dağılmadığı söylenebilir.

Tablo 2: CDS, Altın ve Dolar Değişkenlerine ait Birim Kök Testi Sonuçları

	ADF		PP	
	S	S/T	S	S/T
CDS	-58.1108	-58.1193	-58.2725	-58.3204
Altın	-52.6366	-52.7262	-52.6990	-52.8657
Dolar	-9.5214	-9.5725	-54.6379	-54.2636
Kritik Değerler				
1%	-3.4325	-3.9613	-3.4325	-3.9613
5%	-2.8624	-3.4114	-2.8624	-3.4114
10%	-2.5673	-3.1276	-2.5673	-3.1276

CDS, Altın ve Dolar değişkenlerine ilişkin birim kök testleri sonuçları Tablo 2’de raporlanmıştır. Yapılan ADF ve PP birim kök testlerine göre değişkenlerin seviye değerlerinde durağan oldukları tespit edilmiştir. ADF ve PP birim kök test sonuçları birbirlerini desteklediği yönünde sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo 3: CDS Primi ile Altın Getirilerine ait CCC-GARCH Modeli Sonuçları

	Katsayılar	Standart Hatalar	t-İstatistikleri	Olasılık Değerleri
C(1)	0.29123*	0.10022	2.90576	0.00366
C(2)	0.01583*	0.00508	3.11645	0.00183
A(1,1)	0.11945*	0.01316	9.07805	0.00000
A(1,2)	-0.09665	0.06916	-1.39753	0.16225
A(2,1)	0.00136	0.00305	0.44512	0.65623
A(2,2)	0.04927*	0.00736	6.69373	0.00000
B(1,1)	0.76775*	0.02456	31.26075	0.00000
B(1,2)	56.54969	52.11035	1.08519	0.27784
B(2,1)	-0.19025	0.37485	-0.50755	0.61177
B(2,2)	0.93647*	0.01169	80.11649	0.00000
R(2,1)	0.00523	0.00496	1.05478	0.29153

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

CDS primi ile Altın getirilerine ait CCC-GARCH modeli sonuçları Tablo 3'te sunulmuştur. CDS priminin volatilite kümelemesini $A(1,1)$ ile $B(1,1)$ parametreleri ile açıklanmaktadır. Bu iki parametrenin istatistiksel açıdan anlamlı olması, katsayıları pozitif ve toplamaları 0.8872 olarak tespit edilmiştir. Bu durumda CDS primlerinde volatilite kümelemesinin olduğu görülmektedir. Altın volatilitesi ise $A(1,1)$ ile $B(1,1)$ parametreleri ile açıklanmaktadır. $A(1,1)$ ile $B(1,1)$ parametreleri her ikisinin her ikisi de istatistiksel açıdan anlamlı, katsayıları pozitif ve toplamaları 1'den küçük olduğu saptanmıştır. Böylece Altında volatilite kümelemesinin olduğundan bahsetmek mümkündür.

$A(1,2)$ ve $B(1,2)$ parametreleri altından CDS primlerine doğru volatilite etkileşimini açıklamaktadır. Bu parametrelerden her ikisinin de istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. Bu durumda altından CDS primlerine doğru volatilite aktarımı olmadığı saptanmıştır. CDS primlerinden altına doğru volatilite yayılımı $A(2,1)$ ve $B(2,1)$ parametreleri ile açıklanmaktadır. CCC-GARCH modelindeki ARCH ve GARCH parametrelerinin her ikisinin de istatistiksel olarak anlamlı olmadığı gözlemlenmiştir. CDS primlerinin altın getirisinin volatilitesi üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir. Sonuç olarak CDS primi ile altın arasında volatilite yayılımı olmadığı tespit edilmiştir.

Tablo 4: CDS Primi ile Döviz Kuru Getirilerine ait CCC-GARCH Modeli Sonuçları

	Katsayılar	Standart Hatalar	t-İstatistikleri	Olasılık Değerleri
C(1)	0.67344*	0.00593	113.52970	0.00000
C(2)	0.00007*	0.00000	116.28493	0.00000
A(1,1)	0.14720*	0.00040	368.08976	0.00000
A(1,2)	-0.04049*	0.00170	-23.75361	0.00000
A(2,1)	-0.00018*	0.00000	-149.64088	0.00000
A(2,2)	0.63406*	0.00334	189.99823	0.00000
B(1,1)	0.79531*	0.00187	425.72442	0.00000
B(1,2)	1.39889*	0.20813	6.72122	0.00000
B(2,1)	-0.03978*	0.00034	-116.52807	0.00000
B(2,2)	0.82052*	0.00071	1154.25823	0.00000
R(2,1)	0.02095*	0.00002	1373.17813	0.00000

Not: * ve ** sırasıyla %5 ve %10 önem seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

CDS primi ile Döviz kuru getirilerine ait CCC-GARCH modeli sonuçları Tablo 4'te raporlanmıştır. CDS priminin volatilité kümelemesini $A(1,1)$ ile $B(1,1)$ parametreleri ile ifade edilmektedir. Bu iki parametrenin istatistiksel açıdan anlamlı olduğu görülmektedir. Ayrıca katsayıları pozitif ve toplamaları 0.94251 olarak tespit edilmiştir. Bu durumda CDS primlerinde volatilité kümelemesinin oluştuğunu ifade etmek mümkündür. Döviz kuru volatilitesi ise $A(1,1)$ ile $B(1,1)$ parametreleri ile açıklanmaktadır. $A(1,1)$ ile $B(1,1)$ parametrelerinin her ikisi de istatistiksel açıdan anlamlıdır. Bu parametrelerin katsayıları pozitif ve toplamaları 1'den küçük olduğu belirlenmiştir. Bu durumda Döviz kuru volatilitesinde kümelemenin oluştuğundan bahsetmek mümkündür.

$A(1,2)$ ve $B(1,2)$ parametreleri döviz kurundan CDS primlerine doğru volatilité etkileşimini açıklamaktadır. Bu parametrelerden her ikisinin de istatistiksel olarak anlamlı olduğu saptanmıştır. Bu durumda döviz kurundan CDS primlerine doğru volatilité aktarımı oluşu ifade etmek mümkündür. Döviz kurunda % 1 birimlik şok CDS primlerini 1.35799 oranında etkilemektedir. $A(2,1)$ ve $B(2,1)$ parametreleri CDS primlerinden döviz kuruna doğru volatilité yayılımını temsil etmektedir. CCC-GARCH modelindeki ARCH ve GARCH parametrelerinin her ikisinin de istatistiksel olarak anlamlı olmasından dolayı CDS primlerinden döviz kuruna doğru volatilité etkileşimi olduğunu ifade etmek mümkündür. CDS primlerinde meydana gelen %1 birimlik şok döviz kuru getirilerini 0.03996 oranında etkilemektedir. Sonuç olarak CDS primi ile döviz kuru arasında çift yönlü volatilité yayılımı olduğu tespit edilmiştir.

SONUÇ

Bu çalışmanın temel amacı CDS primi ile döviz kuru ve altın arasındaki volatilité etkileşimi araştırmaktır. Çalışmayı gerçekleştirmek için 15.01.2015 – 13.11.2025 dönemine ait günlük verilerden yararlanılmıştır. CDS primi ile döviz kuru ve altın arasındaki ilişki açıklamak için çok değişkenli GARCH modellerinden zamana bağlı olarak değişim göstermeyen CCC-GARCH modeli kullanılmıştır. CCC-GARCH modeli ile CDS primi ile döviz kuru ve altın arasındaki volatilité yayılımı ilişkisini araştırmadan önce değişkenlerin durağanlıkları ADF ve PP testleri ile uygulanmıştır. ADF ve PP testleri sonuçlarına göre CDS primi, döviz kuru ve altın değişkenlerinin düzey seviyesinde durağan olduğu saptanmıştır.

CCC-GARCH modeli sonuçlarına göre; CDS primi, döviz kuru ve altın değişkenlerinde volatilité kümelemesinin oluştuğu tespit edilmiştir. Yani CDS primi, döviz kuru ve altın değişkenlerinin volatilitésinin kalıcı olduğu

ve etkisini uzun süre devam ettiği bulgulanmıştır. Ayrıca CDS primlerinden altına doğru volatilite yayılımı olmadığı saptanmıştır. Aynı şekilde altından CDS primlerine doğru volatilite yayılımına rastlanmamıştır. Bu bulgu literatürdeki Bektaş ve Babuşcu (2019)'nın çalışması ile paralellik, Duyar (2025)'in çalışmasından ise farklılık göstermektedir. CCC-GARCH modeli aracılığıyla elde edilen bir diğer sonuç ise döviz kurundan CDS primlerine doğru volatilite etkileşiminin olmasıdır. Ayrıca CDS primlerinden döviz kuruna doğru volatilite etkileşimi olduğu da bulgulanmıştır. Elde edilen bu sonuçlar literatürdeki çalışmalara Önem (2022), Apergis ve Lake (2021), Hammoudeh vd. (2013), Shahzad vd. (2020), Şahinler (2025), Duyar (2025), Sezal (2025) benzerlik göstermektedir.

Çalışmada, döviz kurundan CDS primlerine ve CDS primlerinden döviz kuruna çift yönlü volatilite yayılımı olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgu, ülke risk algısının ve kur oynaklığının birbirini beslediğini göstermektedir. Piyasalara verilen yönlendirmeler ve politika sürekliliği, hem döviz hem de CDS oynaklığını azaltabilir. Altının, finansal stres dönemlerinde güvenli liman rolünün sürdüğünü göstermektedir. Dolayısıyla finansal istikrar politikalarında altın rezervlerinin çeşitlendirici rolü güçlendirilebilir. Altın, portföylerde etkin bir koruma aracı olduğu söylenebilir. Özellikler kriz dönemlerinde CDS ve döviz oynaklığı artarken, altın daha bağımsız hareket edeceğinden portföy riskini azaltabilir.

Kaynakça

- Abioğlu, V., Özgür, M. ve Soyu, E. (2021), İktisadi, Finansal ve Politik Risklerin Türkiye CDS Primine Etkileri, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 67, 238-251.
- Apergis, N., & Lake, A. (2010). Credit default swaps and stock prices: Further evidence of mean and volatility transmission using a MVGARCH-M Model. Proceedings of the World Multiconference on Applied Economics, Business and Development (AEBD '09), 9(11), 35-61.
- Asandului, M., Lupu, D., Mursa, G. C., & Muşetescu, R. (2015). Dynamic relations between CDS and stock markets in Eastern European countries. Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research, 4, 151-170.
- Başarır, Ç., Ketten, M. (2016). Gelişmekte Olan Ülkelerin CDS Primleri ile Hisse Senetleri ve Döviz Kurları Arasındaki Kointegrasyon İlişkisi. Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8(15), 369-380.
- Bollerslev, T. (1990). "Modelling the coherence in short-run nominal exchange rates: a multivariate generalized arch model". *The Review of Economics and Statistics*, 72(3), 498. doi:10.2307/2109358
- Cao, C., Yu, F., & Zhongd, Z. (2010). The information content of option-implied volatility for credit default SWAP valuation. Journal of Financial Markets, 13(3), 321-343.
- Danacı, M. C., Şit, M., & Şit, A. (2017). Kredi temerrüt swaplarının (CDS'lerin) büyüme oranıyla ilişkilendirilmesi: Türkiye örneği. Ak-saray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 9(2), 67-78.
- Duyar, M. (2025). Türkiye'de finansal risk ve güvenli liman davranışı: CDS-altın etkileşimi. Efil Journal of Economic Research, 8(3), 29-56.
- Gürsoy, S., & Kılıç, E. (2021). Küresel ekonomik politik belirsizliğin Türkiye CDS primi ve BIST bankacılık endeksi üzerindeki volatilité etkileşimi: DCC-GARCH modeli uygulaması. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 35(4), 1323-1334.
- Hammoudeh, S., Liu, T., Chang, C-L., & McAleer, M. (2013) Risk spillovers in oil-related CDS, stock and credit markets. Energy Economics, 36, 526-535.
- Hepsağ, A. & Akçalı, B. Y. (2016). "Türk finans piyasasında işlem gören bankalar ile abd finans piyasası arasındaki volatilité etkileşiminin ana-

- lizi". *Avrasya Ekonometri İstatistik ve Ampirik Ekonomi Dergisi*, 1(1), 54-72. doi:10.17740/cas.stat.2016-MSEMP-6
- Kennedy, K., & Nourizad, F. (2016). Exchange rate volatility and its effect on stock market volatility. *International Journal of Human Capital in Urban Management*, 1(1), 37-46.
- Kılıç, E. (2024). DC-MSV Modeli ile Türkiye'deki CDS Primleri ile Vadelî İşlemler Piyasası Arasındaki İlişkinin Analizi. *Bingöl Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2), 11-20. <https://doi.org/10.33399/biibfad.1405126>
- Kılıç, E., & Sönmez, Y. (2022). CCC-GARCH Modeli ile Petrol ve E7 Ülkelerinin Borsaları Arasındaki Volatilite Etkileşimi. *Erciyes Akademi*, 36(1), 124-137. <https://doi.org/10.48070/erciyesakademi.1037112>
- Kılıç, E., Gürsoy, S., & Ergüney, E. B. (2021). Bitcoin Elektrik Tüketimi ile Enerji Piyasaları Arasında Volatilite Yayılımı: Seçili Ülkelerden Kanıtlar. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 16(64), 1592-1604. <https://doi.org/10.19168/jyasar.945644>
- Önem, HB (2022). Döviz Kurları ve CDS Primi Oynaklığının BIST Endekslerine Yayılım Etkisi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 6(2), 274-293. <https://doi.org/10.31200/makuubd.1117597>
- Sezal, L. (2025). Türkiye Ekonomisi için CDS Primleri ile Altın ve Döviz Kurları Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Olarak İncelenmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 17(2), 921-932. <https://doi.org/10.20491/isarder.2025.2011>
- Shahzad, S., Jawad, H., Aloui, C., & Jammazi, R. (2020). On the interplay between US sectoral CDS, Stock and VIX indices: Fresh insights from wavelet approaches. *Finance Research Letters*, 33, 1-9.
- Sönmez, Y., Baydaş, Y. ve Kılıç, E. (2023). Cds Primleri ile Seçili BIST Endeksleri Arasındaki Volatilite Yayılımı. *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* (64), 29-34. <https://doi.org/10.18070/erciyesiibd.1173962>
- Şahinler, A. N. (2025). CDS Primleri ve BİST100 Endeksi Arasında Risk Durumu Nedensellik İlişkisi. *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* (39), 109-128. <https://doi.org/10.54600/igdirsosbilder.1617731>
- Türkan, Y. (2025). Kredi Risk Primi (CDS) ile Katılım Endeksleri Arasındaki İlişkinin Analizi. *İktisat Teorisi ve Analiz Bülteni*, 10(3), 1113-1129. <https://doi.org/10.25229/beta.1603746>