

Stablecoin Büyümesi, Finansal İstikrar ve Düzenleyici Parçalanma: Para Otoriteleri İçin Yeni Bir Yönetişim Sorunu

Dr. Ahmet Kadioğlu
Stratejik Araştırmalar Merkezi Müdürü

Özet

Dünya genelinde stablecoin piyasasındaki hızlı büyüme, merkez bankaları ve düzenleyici kurumların dikkatini giderek daha fazla çekmektedir. Kısa vadede finansal istikrar riskleri sınırlı görünse de Avrupa Merkez Bankası (ECB), stablecoin'lerin benimsenme hızının ve özellikle çoklu ihraç (multi-issuance) modellerinin, orta ve uzun vadede parasal egemenlik ve düzenleyici bütünlük açısından ciddi riskler taşıdığını vurgulamaktadır. Bu çalışma, ECB ve ESRB'nin son değerlendirmelerini küresel düzenleme tartışmalarıyla ilişkilendirmekte ve dolar-merkezli stablecoin ekosisteminin dünya ekonomisi ve Türkiye için doğurabileceği sonuçları ele almaktadır.

Stablecoin Piyasasının Yükselişi ve Sistemik Riskler

Stablecoin'ler 2025 itibarıyla 280 milyar ABD dolarını aşan bir piyasa büyüklüğüne ulaşmıştır (ECB, 2025a). Nakit veya kısa vadeli devlet tahvilleri gibi rezervlerle desteklenen bu varlıklar, genellikle dolar gibi rezerv para birimlerine bire bir sabitlenmektedir. Ancak ECB'nin ön değerlendirmesinde, stablecoin'lerin geniş kullanım alanı bulması hâlinde hanehalkı ve işletmelerin banka mevduatlarının bir kısmını stablecoin cüzdanlarına taşıyabileceği, bunun da bankacılık sisteminin fonlama yapısını daha oynak hale getirebileceği belirtilmektedir (ECB, 2025b). Türkiye bağlamında da benzer riskler daha önce çeşitli çalışmalarda tartışılmıştır. Kara ve Bayat (2022), dijital paranın yoğun kullanımının, bankacılık sektöründe mevduat

tabanının daralması ve kredi yaratma kapasitesinin zayıflaması riskleri doğuracağını vurgulamaktadır.

Bu çerçevede stablecoin'lerin kısa vadede "teknik inovasyon", ancak uzun vadede "gölge bankacılık" niteliği kazanabileceği yönünde hem uluslararası kuruluşlar (IMF, BIS) hem de Türk iktisatçılar tarafından değerlendirmeler yapılmaktadır (Pamuk, 2023; Eğilmez, 2023). Düzenleyici Arbitraj ve Çoklu İhraç Modellerinin Yükselişi ECB, raporunda özellikle çoklu ihraç (multi-issuance) modeline dikkat çekmektedir. Bu modelde stablecoin ihraççısı, Avrupa Birliği içinde lisanslı ve yerel rezervlerle desteklenen bir token üretirken, aynı tokenin işlevsel olarak bire bir aynısını Avrupa dışındaki bir ülkede de ihraç etmekte ve rezervlerini o ülkenin hukukuna göre yönetmektedir. Böyle bir yapı, gözetim yetkilerinin dağılması, kriz anında hangi yargı alanının sorumlu olduğunun belirsizleşmesi ve AB'nin parasal egemenliğinin zedelenmesi gibi ciddi güvenlik açıkları yaratmaktadır.

ESRB'nin çoklu ihraç modelinin yasaklanması tavsiye etmesi, Avrupa'nın bu konuda ulusal güvenlik düzeyinde bir hassasiyet geliştirdiğini göstermektedir. Aynı zamanda AB düzeyinde ortak bir bütçe veya federal bir hazine bulunmaması, Euro Bölgesi'nin bu tür kırılganlıklara karşı daha savunmasız olmasına neden olmaktadır.

Türk akademisyenlerden Dağı (2024), AB’de parasal bütünleşmenin yapısal eksiklikleri nedeniyle dijital dolar araçlarına bağımlılığın stratejik bir zafiyet yarattığını ifade etmektedir. Benzer bir bakış açısı Türkiye için de geçerlidir: dolar bazlı dijital enstrümanlara bağımlılık, döviz talebini artırarak hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı olumsuz etkileyebilir.

Tokenizasyon Tartışması ve Özel Para Sorunu

Bank for International Settlements (BIS), tokenizasyonun doğru kullanılması hâlinde ödeme sistemlerinde yeni bir verimlilik çağının başlayabileceğini kabul etmektedir. Ancak stablecoin’lerin mevcut haliyle üç temel ilkeyi karşılamadığını belirtmektedir:

Tekillik: Paranın tüm formlarının bire bir değiştirilebilir olması, **Esneklik:** Ödeme sisteminin tüm büyüklüklerde çalışabilmesi, **Bütünlük:** Kara para aklama, dolandırıcılık ve suç ekonomisinin engellenebilmesi. Stablecoin rezervlerinin şeffaf olmaması ve zaman zaman belirsiz varlıklarla desteklenmesi, bu varlıkları finansal stres dönemlerinde kırılgan hâle getirmektedir. S&P Global Ratings’in Tether’in USDT’sini “zayıf” olarak değerlendirmesi, bu kırılganlığı açıkça göstermektedir (S&P, 2024) Türkiye’de Eğilmez (2023), özel para ihraççıların krizlerde batmaya daha yatkın olduğunu ve tarihte özel paraların çoğu kez başarısız olduğunu vurgulamaktadır. Bu nedenle stablecoin’lerin, merkez bankası parasının yerini alabilecek “güvenli” bir alternatif niteliği taşımadığı belirtilmektedir.

Jeopolitik Açıdan Dolar Stablecoinlerinin Yükselişi

Hélène Rey (2024), dolar stablecoinlerinin küresel ölçekte yaygınlaşmasının ABD dışındaki ülkeler için “seigniorage kaybı” anlamına geldiğini, yani para arzından doğan gelirin ABD özel sektörüne transfer edildiğini vurgulamaktadır. Gillian Tett (2024) ise ABD Hazine Bakanlığı’nın, yüksek borçlanma gereksinimi nedeniyle dolar stablecoinlerini stratejik bir araç olarak

gördüğünü ve bu varlıkların ABD tahvillerine küresel talebi artırarak Washington’a mali avantaj sağladığını belirtmektedir.

Türk iktisatçı Yeldan (2024), dolarizasyonun dijital biçimler olsa bile temelde aynı mekanizma ile işlediğini—ulusal para politikasının dış parasal güçlere bağımlı hâle geldiğini—savunmaktadır. Bu perspektiften bakıldığında, stablecoin meselesi yalnızca teknik değil, aynı zamanda jeopolitik bir güç mücadelesidir.

Türkiye İçin Stratejik Değerlendirme ve Politika Önerileri

Türkiye’nin stablecoin gelişmelerine karşı tutumu, uzun vadeli parasal egemenlik ve finansal istikrar açısından kritik öneme sahiptir. Küresel rekabetin yoğunlaştığı bu alanda Türkiye’nin izlemesi gereken stratejiler şu şekilde öne çıkmaktadır:

Dijital Türk Lirası Projesinin Hızlandırılması

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, dijital Türk Lirası (DTL) projesini bağımsız bir ulusal ödeme altyapısı olarak güçlendirmeli; dijital paranın stablecoin’lere ikame oluşturmasını sağlayacak bir tasarım benimsemelidir. DTL, bankacılık sistemiyle uyumlu olmalı ve düzenli denetime tabi tutulmalıdır. Türkiye’de Stablecoin İhraççıları İçin Sıkı Bir Lisans Rejimi Türkiye’de faaliyet gösterecek stablecoin sağlayıcıları: Rezervlerinin tamamını Türkiye’de tutmalı, Rezerv varlıkları TCMB ve SPK tarafından anlık olarak denetlenebilir olmalı, Rezerv kompozisyonu günlük olarak şeffaf bir biçimde raporlanmalıdır. Bu model, hem kullanıcı güvenliği sağlar hem de sistemik riskleri azaltır. MASAK Gözetiminin Güçlendirilmesi Stablecoin’ler mali suçlara açık araçlar olduğundan, MASAK’ın blok zincir analiz altyapılarını güçlendirmesi ve kripto varlıkların kara para aklamada kullanılmasını engelleyecek düzenlemeleri geliştirmesi kritik önemdedir.

TL'ye Endeksli Ulusal Bir Stablecoin Girişiminin Desteklenmesi

Türkiye, tamamen şeffaf, rezervlerinin tamamı TL varlıklarından oluşan ve SPK-TCMB ortak gözetimine tabi "TR-stable" modelini geliştirebilir. Bu model, fintech sektörünü güçlendirir, e-ticarete TL kullanımını artırır, Türkiye'yi bölgesel bir dijital finans merkezi hâline getirebilir.

Dijital Para Blokları Arasında Stratejik Denge Politikası ABD, Çin ve AB dijital paralarını jeopolitik araçlara dönüştürmektedir. Türkiye bu süreçte: Dolar stablecoinlerine aşırı bağımlılığı önlemeli, AB veya ABD'ye tam bağımlı olmayan, özerk bir düzenleme mimarisi kurmalı, Türk Devletleri Teşkilatı, Körfez ülkeleri ve Afrika ile Dijital TL uyumluluk anlaşmaları oluşturmaktadır. Bu politika, Türkiye'nin dijital ekonomi alanında "pasif izleyici" değil, "aktör devlet" konumuna yükselmesini sağlar.

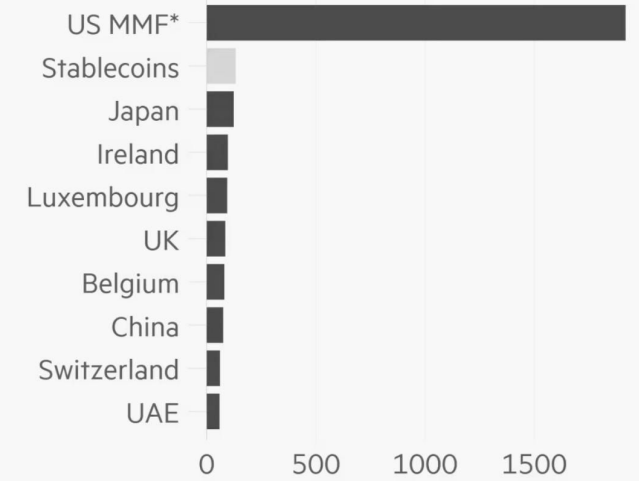
Genel Sonuç

Stablecoin piyasası büyümeye devam edecek ve küresel finans mimarisini yeniden şekillendirecektir. Ancak bu dönüşüm, yalnızca teknolojik değil, aynı zamanda parasal egemenliği, ulusal güvenliği ve jeopolitik konumlanmayı ilgilendiren çok katmanlı bir süreçtir.

Türkiye açısından temel hedef; kendi dijital parasını güçlendirmek, düzenleyici alanı şeffaf ve güvenli kılmak, yabancı stablecoin'lerin ekonomideki etkisini kontrol altına almak, bölgesel dijital para işbirliklerinde öncü rol üstlenmek olmalıdır. Bu strateji, Türkiye'yi küresel dijital para rekabetinde hem güvenli hem de yenilikçi bir konuma yerleştirecek; finansal istikrarı korurken yeni ekonomik fırsatların önünü açacaktır.

Stablecoins now own more T-bills than many countries

Holdings of T-Bills (Q2 2025, \$bn)



* money market funds
Source: OECD

Kaynakça

Uluslararası Kaynaklar

Arnal, J. (2025). Multi-Issuance Stablecoins and MiCA's Credibility. CEPS.

Bank for International Settlements. (2023). The Future Monetary System: Tokenisation and Unified Ledgers.

Bank of England. (2024). Proposed Regulatory Regime for Sterling-Denominated Systemic Stablecoins.

European Central Bank. (2025a). Stablecoin Market Developments.

European Central Bank. (2025b). Financial Stability Review: Pre-release Summary.

European Central Bank. (2025c). Monetary Sovereignty and Third-Country Stablecoin Issuers.

European Systemic Risk Board. (2025). Recommendation on Multi-Issuance Stablecoins.

IMF. (2024). Digital Money and Financial Stability. Rey, H. (2024). Global Implications of USD Stablecoins. London Business School.

S&P Global Ratings. (2024). Tether USDT Stability Assessment.

Tett, G. (2024). Stablecoins and the Future of Dollar Hegemony. Financial Times.

Türk Akademik ve Popüler Kaynaklar

Dağı, İ. (2024). Avrupa Birliği'nde Ekonomik Entegrasyon ve Dijital Egemenlik Sorunları.

Eğilmez, M. (2023). Para ve Kripto Varlıklar Üzerine Notlar.

Kara, H., & Bayat, T. (2022). Dijital Para, Bankacılık Sistemi ve Mevduat İkamesi Riski. TCMB Çalışmaları.

Pamuk, Ş. (2023). Küresel Finansal Mimari ve Kripto Para Ekonomisi Üzerine Değerlendirmeler.

Yeldan, E. (2024). Dolarizasyon, Dijitalleşme ve Ulusal Ekonomi Politikaları.

