

BÖLGESEL DOLARİZASYON FARKLILIKLARI ve BELİRLEYİCİLERİ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
TOBB EKONOMİ VE TEKNOLOJİ ÜNİVERSİTESİ

ÜMİT AYDINLIK

İŞLETME
YÜKSEK LİSANS TEZİ

TEMMUZ 2020

Bu tezin Yüksek Lisans derecesi için gereken tüm koşulları yerine getirdiğini onaylarım.

Prof. Dr. Serdar SAYAN
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Müdürü

Bu çalışmayı okuduğumu ve çalışmanın kapsam ve içerik olarak Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı'nda bir Yüksek Lisans tezi olabilecek yeterlilikte olduğuna kanaat getirdiğimi onaylıyorum.

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Ramazan AKTAŞ
(TOBB ETÜ, İşletme)

Tez Jürisi Üyeleri

Prof. Dr. M. Mete DOĞANAY
(Çankaya Üniversitesi, İşletme)

Doç. Dr. Ekin TOKAT
(TOBB ETÜ, İşletme)

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını bildiririm.

Ümit AYDINLIK

ÖZ

BÖLGESEL DOLARİZASYON FARKLILIKLARI ve BELİRLEYİCİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

AYDINLIK, Ümit

Yüksek Lisans, İşletme

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ramazan AKTAŞ

Bu tez Türkiye'nin 81 ilindeki 2007:Q4 ve 2019:Q1 dönemi mevduat dolarizasyonunun belirleyicilerini konu edinmekte olup, bu kapsamda mevduat dolarizasyonunu döviz kuru, CDS primleri, il enflasyonu, il ihracatı ve il ithalatının bir fonksiyonu olarak ele almaktadır. Ekonometrik model olarak panel veri analiz yöntemlerinden sabit etkili (fixed effect) model ile rassal (random) etkili modelin Python¹ programlama dilinde ilgili kütüphaneler² kullanılarak yapılan çalışmada, öncelikle tüm bağımsız değişkenlerinin dolarizasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir biçimde ve pozitif bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Etki büyüklüklerine göre değerlendirildiğinde ise, sırasıyla, enflasyon, ithalat, ihracat, döviz kuru ve CDS primlerinin illerdeki mevduat dolarizasyonu üzerinde belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, sıfır (null) hipotezi “rassal etkili model (random effect) tahmincisi doğrudur” olan Hausman testi ile iki model sınandığında, modelimiz için rassal (random) etkili modelin daha uygun olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, yurtdışında yaşayan gurbetçi vatandaşların illerdeki dolarizasyon üzerinde bir etkisi olup olmadığına bakmak için sabit (fixed) etkili modelde her bir il için hesaplanan sabit terim ile il nüfusuna kayıtlı gurbetçi vatandaşlar (Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olup yurtdışında ikamet eden) arasında nispeten güçlü sayılabilecek bir korelasyon bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Dolarizasyon, Panel Veri, Bölgesel Analiz, İl Analizi

¹ Python 3.7.3 sürümü kullanılmıştır.

² Numpy, pandas, matplotlib, plotly express, seaborn, folium, json ve statsmodel kütüphaneleri kullanılmıştır.

ABSTRACT

REGIONAL DOLLARIZATION DIFFERENCES and DETERMINANTS: The CASE of TURKEY

AYDINLIK, Ümit

Master of Arts, Business

Supervisor: Prof. Ramazan AKTAŞ

This study investigates the determinants of deposit dollarization within 81 cities of Turkey for the period of 2007:Q4 - 2019:Q1. Within this scope, exchange rate, CDS premiums, city inflation, city export and import are used to model deposit dollarization. As an econometric approach both fixed and random effect panel data methods are implemented using relevant libraries³ in Python⁴ programming language to measure the impact of independent variables. As a result, all independent variables have statistically significant and positive effect on deposit dollarization within cities. When evaluated according to the effect sizes, inflation, import, export, exchange rate and CDS premiums are considered to be determinant, respectively, on deposit dollarization in Turkish cities. On the other hand, when the two models are tested with the Hausman test, which has a null hypothesis “random effect estimator is true”, it is concluded that the random effect model is more suitable for our model. In addition, to see if citizens living abroad that have registered in the cities have an impact on the dollarization, Pearson correlation is conducted and it is found that there is relatively strong correlation between the number of expatriate citizens and deposit dollarization in the city.

Keywords: Dollarization, Panel Data, Regional Analysis, City-level Analysis

³ Python version is 3.7.3.

⁴ Numpy, pandas, matplotlib, plotly express, seaborn, folium, json and statsmodel libraries are used.



Aileme...

TEŞEKKÜR SAYFASI

Bu çalışmanın hazırlanmasında akademik bilgi ve tecrübelerini benimle paylaşan başta tez danıőmanım Prof. Dr. Ramazan AKTAŞ olmak üzere TOBB ETÜ ailesine ve çalışma dönemindeki anlayıő/yardımlı/destekleri için yöneticilerime ve çalışma arkadaşlarıma teőekkürlerimi sunarım.



İÇİNDEKİLER

İNTİHAL SAYFASI.....	iii
ÖZ	iv
ABSTRACT	v
İTHAF SAYFASI	vi
TEŞEKKÜR SAYFASI	vii
İÇİNDEKİLER	viii
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xii
GRAFİK LİSTESİ	xiii
BÖLÜM I.....	2
GİRİŞ	2
BÖLÜM II.....	4
DOLARİZASYON ve TÜRKİYE’DE DOLARİZASYON	4
2.1. Dolarizasyon.....	4
2.1.a. Kısmi Dolarizasyon ve Tam Dolarizasyon	4
2.1.b. Varlık ve Yükümlülük Dolarizasyonu	5
2.1.c. Finansal ve Reel Dolarizasyon.....	5
2.2. Dolarizasyonun Ölçümü	6
2.3. Dolarizasyonun Sebepleri.....	8
2.3.a. Yüksek Enflasyon ve Fiyat Oynaklığı	8
2.3.b. Dolarizasyon Histerisi.....	10
2.3.c. Temel Günah.....	10
2.3.d. Risk Yönetimi ve Portföy Çeşitliliği	12
2.3.e. Ekonomi ve Para Politikasına Duyulan Güvensizlik	12
2.3.f. Ekonomik Dışa Açıklık Düzeyi.....	13
2.3.g. Kur Rejimi	14

2.4. Türkiye’de Dolarizasyon	15
2.4.a. 1980-2000 Döneminde Dolarizasyon	16
2.4.b. 2001’den Günümüze Dolarizasyon Süreci	18
BÖLÜM III	22
LİTERATÜR TARAMASI.....	22
3.1. Dolarizasyon Konulu Literatür Özeti	22
3.1.a. Dünya Genelinde Yapılan Çalışmalar	22
3.1.b. Türkiye Özelinde Yapılan Çalışmalar.....	28
BÖLÜM IV	36
METODOLOJİ, VERİ SETİ VE BULGULAR.....	36
4.1. Metodoloji ve Veri Seti	36
4.2. Bulgular	37
BÖLÜM V	42
SONUÇ	42
KAYNAKÇA.....	44
EKLER.....	52
.....	53

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 2.1. 1986-2003 Dönemi Türkiye'de Mevduat Dolarizasyonu, Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi.....	17
Tablo 2.2. 2004-2020 Dönemi Türkiye'de Mevduat Dolarizasyonu, Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi.....	19
Tablo 4.1. Sabit (Fixed) ve Rassal (Random) Etkili Panel Veri Sonuçları	38



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. İllere Göre Mevduat Dolarizasyonunun Isı Haritası (2020-Q1).....	20
Şekil 2.2. İllere Göre Mevduat Dolarizasyonunun 2007Q4-2019Q1 Dönemi Ortalaması Isı Haritası.....	21
Şekil 4.1. Sabit Etki Yönteminde İller İçin Hesaplanan Sabit Terim (Intercept) Isı Haritası (2020-Q1)	39
Şekil 4.2. İllere Göre Mevduat Dolarizasyonunun Isı Haritası (2020-Q1).....	40



KISALTMALAR LİSTESİ

AB	:Avrupa Birliği
ABD	:Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
CDS	: Kredi Risk Primi (Credit Default Swap)
EKK	: En Küçük Kareler
EVDS	:Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
GOÜ	:Gelişmekte Olan Ülkeler
IADB	:Amerikalılar Arası Kalkınma Bankası
İBBS	:İstatistiksel Bölge Birimleri Sınıflandırması
FİNTÜRK	:Finansal Türkiye Haritası
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
OECD	:Ekonomik ve Kalkınma İşbirliği Teşkilatı
TCMB	:Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TPKK	: Türk Parası Kıymetini Koruma
TÜFE	:Tüketici Fiyat Endeksi

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 2.1. 1986-2020 Döneminde Türkiye'de Mevduat Dolarizasyonu ve Enflasyonun Gelişimi.....	15
--	----



BÖLÜM I

GİRİŞ

Dolarizasyon konusu 1970'lerden sonra başlayan, özellikle de Bretton Woods sabit döviz kuru sisteminin çökmesiyle hızlanan küreselleşme trendi ile beraber hızlanan sermaye akımlarının etkisi ve uluslararası finans piyasalarının uyumlaştırılması ile iktisat alanında ağırlıklı olarak sorgulanan bir konu haline gelmiştir. Özellikle 1999 yılında Euro'nun Avrupa bölgesinde (Eurozone) ortak para birimi olarak kullanılmaya başlanması ve başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere politik ve ekonomik istikrarsızlık nedeniyle krizlere maruz kalan gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ'lerin) karşılaştıkları krizlerin incelenmesine dair yapılan çalışmalarda dolarizasyon⁵ kavramı sıklıkla ele alınmıştır.

Türkiye'de ise 1980'li yıllarda alınan istikrar tedbirleriyle beraber ekonomide liberalizasyon adımları atılmış, döviz kuru kontrolleri kaldırılarak finansal piyasalar deregüle edilmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren döviz kurlarını günlük olarak ilan etmeye başlamış, akabinde 7 Temmuz 1984'te yürürlüğe giren Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında (TPKK) 30 Sayılı Karar ile kambiyo engelleri önemli ölçüde kaldırılmıştır. Böylelikle yurt içi yerleşiklere döviz tevdiat hesabı açma, yabancı para bulundurma ve yabancı para cinsinden tasarrufta bulunma hakkı verilmiş, dolayısıyla da dolarizasyon süreci başlama ve hızlanma imkanı bulmuştur. İlave olarak, 11 Ağustos 1989 tarihli TPKK 32 Sayılı Karar ile Türk Lirası tam konvertibiliteye kavuşturulmuş, böylece yurt içi ve yurt dışı yerleşiklere uygulanan yabancı para işlem kısıtları tamamıyla kaldırılmıştır. Bu tarihten itibaren Türkiye'ye kısa vadeli sermaye akımları hız kazanmış, bu nedenle de döviz kurundaki dalgalanmalar artmıştır. Türk Lirası'nın değerli olması nedeniyle yüksek faizden kazanç sağlamaya çalışan yerli bankalar, yurt dışından yabancı para cinsinden borçlanarak yerli finansal enstrümanlara yatırım yapmış; enflasyon karşısında tasarruflarını korumak isteyen veya ekonomiye dair güvensizlik içerisinde olan mudiler ise döviz ve altına yönelmiş, böylece ekonomide güçlü bir dolarlaşma

⁵ 1990'lar ile başlayan kriz sürecinde, tercih edilen yabancı para biriminin dolar olması nedeniyle, bu olgu dolarizasyon adını alırken, günümüzde Euro tercih eden ülkeler için euroizasyon (euroization) olgusunu ortaya çıkarmıştır (Brown ve Stix, 2014).

akımı başlamıştır. Gerek küresel gerek jeopolitik nedenlerle neredeyse her on yılda bir yaşanan ekonomik krizler (1994, 2000, 2001, 2008, 2011) tasarruf sahiplerinin Türk Lirası'na olan güvensizliğini daha da pekiştirmiş, makroekonomik anlamda görece istikrarın sağlandığı dönemlerde bile ülke içinde yüksek bir mevduat dolarizasyonu karşılıklı karşıya kalınmıştır.

Bu çalışma, Türkiye'de mevduat dolarizasyonunun illerdeki belirleyicilerini konu edinmekte olup, mevduat dolarizasyonunu döviz kuru, CDS primleri, il enflasyonu, il ihracatı ve il ithalatının bir fonksiyonu olarak ele almaktadır. Ekonometrik model olarak panel veri analiz yöntemlerinden sabit etkili (fixed effect) model ile rassal (random) etkili modelin kullanıldığı çalışmada, öncelikle tüm bağımsız değişkenlerinin dolarizasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir biçimde ve pozitif bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Etki büyüklüklerine göre değerlendirildiğinde ise, sırasıyla, enflasyon, ithalat, ihracat, döviz kuru ve CDS primlerinin illerdeki mevduat dolarizasyonu üzerinde belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, sıfır (null) hipotezi “rassal etkili model (random effect) tahmincisi doğrudur” olan Hausman testi ile iki model sınıandığında, modelimiz için rassal (random) etkili modelin daha doğru olacağı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, yurtdışında yaşayan gurbetçi vatandaşların illerdeki dolarizasyon üzerinde bir etkisi olup olmadığına bakmak için sabit etki yönteminde her bir il için hesaplanan sabit terim ile il nüfusuna kayıtlı Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olup yurtdışında ikamet eden gurbetçi vatandaşlar arasında nispeten güçlü sayılabilecek bir korelasyon bulunmuştur.

Bu çalışmanın giriş bölümünden sonra, birinci bölümünde dolarizasyon konusu kavramsal boyutta ele alınarak, dolarizasyonun ölçümü ve nedenlerine ilişkin değerlendirmeler ile Türkiye'de dolarizasyonun tarihçesine (gelişimine) yer verilmekte, ikinci bölümünde akademik yazında dolarizasyonla ilgili yer alan çalışmalara değinilmektedir. “Metodoloji, Veri Seti ve Bulgular” başlıklı üçüncü bölümde kullanılan veri, yöntem ve elde edilen bulgular hakkında bilgiler sunulmaktadır. Sonuçlar, değerlendirmeler ve politika yapıcılar için öneriler ise son bölümde yer almaktadır.

BÖLÜM II

DOLARİZASYON ve TÜRKİYE’DE DOLARİZASYON

2.1. Dolarizasyon

Dolarizasyon, en geniş anlamıyla ulusal para biriminin yerine ve/veya ulusal para biriminin dışında daha güvenilir ve stabil başka bir para biriminin ülke içerisinde kullanılması durumu olarak tanımlanmaktadır. Dolarizasyon genellikle ekonomik istikrarsızlığa ve yüksek enflasyona karşı yurt içi yerleşiklerin varlık portföylerini çeşitlendirmek arzusuyla verdikleri bir iktisadi tepki şeklinde ortaya çıkmaktadır (IMF, 1997).

Genel olarak Amerikan doları (USD) para biriminden yola çıkılarak literatüre geçen “dolarizasyon” kavramı, esasında günümüzde Euro bölgesinin ihdasıyla ortaya atılan “euroizasyon” kavramı ile bire bir aynı anlamı ifade etmektedir. Para ikamesi veya varlık ikamesi olarak da izah edilen dolarizasyon kavramı ile ilgili literatürde kapsamına göre farklı tanımlamalar bulunmaktadır.

2.1.a. Kısmi Dolarizasyon ve Tam Dolarizasyon

IMF (2005) dolarizasyonu paranın üç farklı işlevini (hesaplama aracı olma, takas aracı olma ve biriktirme aracı olması) kullanarak tanımlamaktadır. Para ikamesi yani parasal işlemlerde dolarizasyon yerleşiklerin bu işlemleri (nakit, vadeli/vadesiz mevduat, borç verme/alma ya da merkez bankası rezervi olarak) gerçekleştirirken yabancı parayı tercih etmesi hali olarak ifade edilirken, finansal dolarizasyon (ya da varlık ikamesi) yerleşiklerin yükümlülük ve varlıklarını yabancı para cinsinden tercih etmeleri hali (yurt içinde ya da dışında) olarak özetlenebilmektedir. Aynı çalışmada, IMF (2005) tam (resmi) dolarizasyon ve kısmi dolarizasyon kavramlarını da tanımlamaktadır. Tam (resmi) dolarizasyon yabancı paranın yasal otorite tarafından resmi para olarak kullanıldığı durum olurken, kısmi dolarizasyon yerel paranın resmi para olduğu fakat yabancı para ile birlikte yerel para biriminin de işlemleri gerçekleştirmekte eşzamanlı kullanılabilirdiği durum olarak tanımlanmaktadır. Örneğin, Panama, Ekvador ve El Salvador Latin Amerika’da tam dolarizasyonu

benimseyen nadir ülkelerden olurken, Türkiye, Arjantin, Meksika, Bulgaristan, Kazakistan ve Azerbaycan gibi ülkeler kısmi dolarizasyonu benimseyen ülkelerdir.

Feige (2002), tam dolarizasyonu bir ulusun yerel parasını bütünüyle kullanımdan kaldırarak yabancı bir para birimini ulusal para birimi yerine kullanması olarak tanımlarken, kısmi dolarizasyonu ekonomik birimlerin yerel paraya olan güven kaybı, enflasyon veya devalüasyon beklentilerine göre oluşan bir tepki olarak açıklamaktadır.

2.1.b. Varlık ve Yükümlülük Dolarizasyonu

İktisadi karar alıcıların döviz (yabancı para) cinsinden tuttıkları varlık ve birikim toplamları olarak ifade edilen varlık dolarizasyonu (döviz tevdiat mevduat hesapları), aynı zamanda yerli paranın enflasyon, belirsizlik veya kötü yönetim gibi nedenlerle değer kaybetme ihtimaline karşı finansal varlıklarını koruma ve tasarruflarını çeşitlendirme motivasyonuyla döviz cinsinden varlıkları tercih etmesidir.

Yükümlülük dolarizasyonu ise, şirketler, hane halkı ve devletlerin hem yurt içinden hem de yurtdışından döviz (yabancı para) üzerinden borç almaları (gelir, gider, bilanço veya bütçelerindeki döviz cinsi yükümlülük tutarı) sebebiyle meydana gelmektedir (Akıncı ve diğerleri, 2005).

2.1.c. Finansal ve Reel Dolarizasyon

Finansal dolarizasyon, bir ülkedeki iktisadi karar alıcıların, gerek varlık gerekse de yükümlülüklerini ulusal para dışındaki para birimleriyle gerçekleştirme durumu olarak ifade edilmektedir. Özetle, hem varlık hem de yükümlülük dolarizasyonları tek bir tanım altında toplanmasıyla finansal dolarizasyon büyüklüğü elde edilmektedir. ABD para birimi doların küresel ölçekte parasal işlemlerde çoğunlukla kullanılan yabancı para birimi olması sebebiyle bu durum finansal dolarizasyon olarak ifade edilmiştir (Ize ve Levy-Yeyati, 2003). Finansal dolarizasyon, ülkelerin fiyat oynaklıklarındaki risklere karşı iktisadi karar alıcıların aldığı bir önlem şeklinde meydana gelmektedir (Rennhack ve Nozaki, 2006).

Reel dolarizasyon, fiyatların ve ücretlerin resmi ya da gayri resmi bir biçimde döviz cinsi üzerinden bağlandığı, yerel paranın değer saklama ve ödeme gücünü yitirmesi halidir (IMF, 2005). Dolayısıyla, iktisadi karar alıcıların (firma, banka, devlet ve hane halkının) gelir-gider pozisyonlarını ulusal para birimi dışındaki para birimleri cinsinden ayarlamalarına, böylece finansal dolarizasyonun artmasına yol açmaktadır.

2.2. Dolarizasyonun Ölçümü

Dolarizasyonun ölçülmesiyle ilgili kesin bir formül olmamakla beraber literatürde yer alan çalışmalardan yola çıkarak bir yargıya ulaşabilmek mümkündür. Ancak, belirtmek gerekir ki dolarizasyon ölçümü yapılacak olan çalışmanın içeriğiyle ve ne derece hassas bir sonucun hedeflendiğine bağlı olarak değişebilmektedir. Genel olarak, yabancı para cinsinden mevduatların, parasal büyüklüğü (genellikle geniş tanımlı para arzı olan M2Y), yurt içindeki dolarizasyon seviyesinin önemli bir ölçütü veya karşılığı şeklinde ortaya çıkmaktadır. Kavramsal olarak, yurt içindeki varlık dolarizasyon seviyesinin önemli ölçütlerinden birinin, hane halkı ve reel sektörün (finansal olmayan sektör) toplam sepeti içerisindeki döviz cinsi kalemlerin oranı olduğu kabul edilmektedir (Akıncı ve diğerleri, 2005).

Özel sektörün döviz üzerinden sahip olduğu yükümlülüklerin toplam yükümlülüklerle olan oranı kredi dolarizasyonu olarak ifade edilmektedir. Başka bir yöntem olarak ise özel sektörün yabancı para cinsinden sahip olduğu yükümlülüklerin bankacılık sektörü bilançosundaki toplam yükümlülüklerle oranlanması yine kredi dolarizasyonu seviyesinin göstergesini ölçmek için yararlanılmaktadır (Arteta, 2003). Bankacılık sektörünün çalışma prensibinin bir sonucu olarak, verilen kredi büyüklüğünün kural olarak toplanan mevduatlar ile uyumlu (aynı miktarda) olması para uyumsuzluğu (currency mismatch) riskini bertaraf ettiği için dolayısıyla, Yeyati (2006) yaptığı çalışmada mevduat dolarizasyonunun kredi dolarizasyonunu belirlediğinden dolayı, bir ülkedeki dolarizasyon seviyesinin hem mevduat hem kredilerdeki döviz miktarına bağlı olduğunu savunmaktadır.

Luca ve Petrova (2003)'ya göre ise yurt içi yerleşiklerin veya iktisadi karar alıcıların finansal sistemde sahip olduğu döviz hesaplarının toplam büyüklüğünün genel hesaplar içerisindeki payı ülkedeki dolarizasyon seviyesinin bir diğer göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Dolarizasyon ölçümünde incelenmesi gereken bir diğer

gösterge ise döviz cinsi hesapların, toplam bankacılık sektörü bilançosundaki varlıkları içindeki payı ve söz konusu döviz hesaplarının verilen toplam krediler içerisindeki payı olarak sıralanabilmektedir.

Buraya kadar bahsedilen dolarizasyon büyüklüğünün ölçülmesine dair göstergelerin en büyük zayıflığı sınır ötesi (offshore) hesaplardır. Dolayısıyla bu nedenden ötürü tam olarak dolarizasyon seviyesini yansıtmadığı için tenkit edilmektedir. Özellikle, ekonomik ve finansal anlamda zorluk (buhran) yaşayan ülkelerde yabancı para cinsinden yapılan muamelelere karşı uygulanan kısıtlayıcı önlemler sebebiyle sınır ötesi (offshore) hesaplar şaşırtıcı derecede büyüklüklere ulaşabilmektedir. Bu durumun en güzel örneği Brezilya, Kolombiya ve Venezüella' da yaşanmıştır. Yurt içi yerleşikler var olan birikimlerinin büyük bir bölümünü ülke ekonomisine duydukları kaygılardan dolayı yurt dışı hesaplarına aktarmış ve bunun bir sonucu olarak ta ülke içerisindeki hesap büyüklükleri üzerinden yapılan geleneksel dolarizasyon ölçümleri oldukça düşük çıkmaktadır (IADB, 2005).

Bir ülkenin dolarizasyon oranı hesaplanırken döviz cinsi hesapların toplamının geniş para arzı olan M2Y'ye oranlanmasının yanı sıra yabancı döviz cinsi üzerinden olan kamusal yükümlülüklerin genel kamusal yükümlülükler içerisindeki payı ile ülkenin genel dış yükümlülükleri içerisindeki özel sektörün payının da dikkate alınarak hesaplanabilmesi mümkündür (IMF, 2005).

Görüleceği üzere bir ülkedeki dolarizasyon ölçümü için genel kabul görmüş ve tam olan bir gösterge bulunmamaktadır. Ancak Reinhart ve diğerleri (2003) tarafından ortaya atılan “bileşik dolarizasyon endeksi”, bir ülkedeki dolarizasyon seviyesine ilişkin detaylı bir gösterim yapması ve geleneksel dolarizasyon göstergelerini anlamlı bir biçimde toplulaştırması nedeniyle literatürde oldukça kabul görmekte ve kullanılmaktadır. Söz konusu “bileşik dolarizasyon endeksi”nin ölçülmesinde;

- Döviz cinsi hesapların geniş para arzı içerisindeki payı,
- Toplam dış yükümlülüklerin milli gelir içerisindeki payı,
- Ülke hazinesinin döviz cinsinden olan ve/veya dövizle bağlı iç yükümlülüklerinin toplan iç yükümlülükleri içerisindeki payı,

olmak üzere hem hanehalkı ve özel sektör, hem kamu sektörüne dair dolarizasyon göstergelerini ele almaktadır. Bahsi geçen 3 rasyonun her biri 10 rakamına eşitlenecek şekilde normalize edilmekte ve ardından toplanarak genel endeks değerine ulaşılmaktadır. Reinhart ve diğerlerine (2003) göre dolarizasyon seviyesi 0-3 bandında düşük, 4-8 bandında normal, 9-13 aralığında yüksek ve 14-30 bandında ise çok yüksek olarak yorumlandırılmaktadır.

Son olarak, dolarizasyon derecelerinin ülkeler arasında doğru şekilde karşılaştırılabilmesi için verilen kredi ve toplanan mevduat cinslerine göre kısımlarının da göz önüne alınmasını gerektirmektedir. Örneğin ülkedeki sadece *vadesiz mevduatlar* üzerinden dolarizasyon izlenebileceği gibi, aynı zamanda yabancı para cinsinden *vadeli mevduatlar* da ülkelere dair farklı tespitler yapılmasına imkan vermektedir. Arjantin ve Peru bu durumu izah etmekte gösterilebilecek en güzel iki örnektir. Arjantin, yerleşiklerin yerel paranın fonksiyonlarından değer saklama özelliğine güvenmedikleri için vadeli döviz mevduat hesapları oldukça fazla olurken, Peru, yerleşiklerin yerel paranın fonksiyonlarından ödeme aracı özelliğine güvenmedikleri için vadesi döviz mevduat hesapları oldukça fazladır (IADB, 2005).

2.3. Dolarizasyonun Sebepleri

Finansal dolarizasyonda hem varlık hem de yükümlülük dolarizasyonu birlikte gerçekleşmektedir. Yani, bireylerin döviz cinsinden hem varlık hem de yükümlülük buldukları durumu ifade etmektedir. Bu bağlamda bireylerin dolarizasyona başvurma motivasyonları literatürde genel olarak ülkedeki yüksek enflasyon ve fiyat oynaklığı, dolarizasyon histerisi, temel günah, risk yönetimi ve portföy çeşitliliği, ekonomi ve para politikasına olan güvensizlik, ekonomik dışa açıklık düzeyi ve kur rejimi gibi gruplara ayrılabilir (Dumrul, 2010; Gençay, 2007).

2.3.a. Yüksek Enflasyon ve Fiyat Oynaklığı

Fiyatlar genel düzeyinin sürekli ve hissedilir artışını ifade eden enflasyon bir paranın para olma özelliklerine büyük zararlar vermesi ve ekonomiye dair olan güveni zedelemesi nedeniyle dolarizasyonu besleyen bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Özellikle, kontrol altına alınamayan ve volatilitesi oldukça yüksek bir enflasyon

İktisadi karar alıcıları güvenli liman olacak kanallara yönlendirmektedir. Enflasyonun bu olumsuz etkileri en son Latin Amerika'daki ülkelerde yaşanmıştır. Nitekim yapılan çalışmalarda, enflasyon volatilitésinin dolarizasyonun önemli bir belirleyicisi olduğu gözlemlenmiştir (Ize ve Powell, 2005). Ekonomiye duyulan güvensizlikle beraber ülke içerisinde yaşanan yüksek enflasyon alım gücünü korumak isteyen vatandaşların finansal dolarizasyon sürecini hızlandırmaktadır. Özellikle sürekli olarak enflasyon sorunu yaşayan veya ekonomik çalkantılar içerisinde olan ülkelerde, ekonomik güveni zedeleyecek bir gelişme olmadığı ve enflasyonun düşme eğiliminde olduğu zamanlarda bile finansal dolarizasyon varlığını sürdürebilmektedir (Rennhack ve Nozaki, 2006).

Enflasyonun bir diğer etkisi de reel getiri hesaplamalarında gözlemlenmektedir. Döviz cinsi mevduat getirisi ile yerel para cinsi mevduatın getirisi reel kur ve enflasyona karşı normalleştirilerek (düzeltilerek) hesaplanabilmektedir. İktisadi karar alıcılar ise oynaklığı düşük ve getirisi yüksek olan yatırım aracını tercih edeceğinden reel kur ve enflasyon oynaklığı ile getirisini maksimize eden alana yönelecektir. Bu da enflasyon sorunu yaşayan ülkelerde çoğunlukla yabancı para cinsinden enstrümanların öne çıkmasına olanak sağlamaktadır (IADB, 2005).

Çalışmalar, döviz cinsi hesaplar ve geçmiş dönemdeki enflasyon göstergeleri arasındaki ilişki düzeyinin çok belirgin olduğuna işaret etmektedir. Bu ilişki, iktisadi karar alıcıların ekonomiye dair güvenlerinin önemli ölçüde ülkede yaşanan enflasyon oranına endekslendiğini ortaya koymaktadır. Özellikle, para politikasının uygulayıcısı olan ülke merkez bankalarının ulusal paraya olan güveni tesis edebilmesi ve ülke içerisindeki yerleşiklerin ulusal parayı tercih etmesini sağlayabilmek için enflasyon konusunda belirli bir güvence sunabilmesi önem arz etmektedir. Bunun yanında, yüksek enflasyonun bir sonucu olarak ortaya çıkan yüksek fiyat oynaklığı tekrar enflasyonun yükselmesine adeta bir enflasyon sarmalına neden olmaktadır. Bu durumda, ulusal para cinsinden elde edilen getiri oranları azalmakta veya belirsizleşmektedir. Bu durum yurt içi yerleşiklerin döviz cinsinden mevduatları tercih etmesinde belirleyici bir rol oynamaktadır (IADB, 2005).

2.3.b. Dolarizasyon Histerisi

Önceki dönemlerde görülen enflasyon ve kur dalgalanmaları, bu dalgalanmaların düzeltildiği / iyileştirildiği zamanlarda da görülen düzelme veya iyileşmenin kalıcı olmayacağı, geçici olacağı beklentisiyle iktisadi karar alıcıların ulusal paraya karşı olan güvensizliği devam etmektedir. Luca ve Petrova (2003)'nın çalışmalarına göre önceki dönemlerde yaşanan yüksek devalüasyonlar, zaman içerisinde kredi dolarizasyonunun artmasına yol açmaktadır. İlave olarak, ülkenin izlemiş olduğu ekonomi politikalar yurt içi yerleşikler tarafından karşılık bulmuyorsa ve itimat edilmiyorsa, “dalgalanma korkusu” (fear of floating⁶) nedeniyle yüksek dolarizasyon oranları ortaya çıkabilmektedir. Dolayısıyla uygulanan para politikası, bir yandan enflasyonu kontrol altına alırken diğer taraftan güven sağlayarak beklenen enflasyon oranını da düşürmelidir. Aksi takdirde, “dolarizasyon histerisi” olarak ifade edilen, özetle ülke içerisindeki dolarizasyon seviyesinin yüksek oranlarda seyretmesine yol açabilmektedir (Ize ve Powell, 2005).

Ayrıca, ekonomideki kırılgnalık, yüksek enflasyon ve iktisadi piyasalarda görülen aşırı volatilité ya da belirsizlik sonucu dolarizasyon, piyasa koşulları iyileştikten sonra bile sırf piyasa oyuncularının portföylerinde yabancı para tutmaya alışmış olmaları nedeniyle yüksek seviyelerde kalmaya devam edebilmektedir. Histeri ya da raket etkisi olarak tanımlanan bu durum yeniden pozisyon açmanın getireceği masraf ve maliyetlerden veya ekonomi politikalarına duyulan güvensizlikten dolayı doğabilmektedir (Honohan ve Shi, 2001)

2.3.c. Temel Günah

Bir ülkenin devlet, şirket, banka veya hane halkı olarak küresel piyasalardan yerel para birimi ile kredi bulamaması, yükümlülük altına girememesi ve/veya bu piyasalarda düşük ve sabit faizle orta ve uzun vadeli yükümlülük ve kredi ilişkisi sağlayamaması durumu olarak ifade edilmektedir. Temel günah hipotezinin uygun olduğu ekonomilerde (ki bu ekonomiler genel olarak yükselen piyasa ekonomileri yani

⁶ “Dalgalanma korkusu” (fear of floating), döviz kurunu resmi (de jure) olarak dalgalanmaya bırakan ekonomilerde merkez bankalarının döviz kurundaki dalgalanmalara duyarsız kal(a)maması ve kur piyasasına fiili olarak (de facto) müdahale etmesi biçiminde tanımlanmaktadır (Calvo ve Reinhart, 2000).

GOÜ'lerdir) getirisi yerel para birimi üzerinden olan yatırım kararları döviz cinsi üzerinden finanse edilerek para uyumsuzluğu (currency mismatch) durumu veya kısa vadeli borçlarla yapılan uzun vadeli yatırımlar yapılarak vade uyumsuzluğu (maturity mismatch) durumu gündeme gelmektedir. Para uyumsuzluğuna geçit ve köprü gibi yerleşiklerin ulusal parayla bedelini ödediği ancak kamunun döviz olarak garanti ettiği kamu özel işbirliği projeleri örnek olurken, kalıcı bütçe ve cari açıklar için yapılan kısa dönemli borçlanmalar vade uyumsuzluğu (maturity mismatch) durumuna örnek olarak gösterilebilir. Her iki durumda (para uyumsuzluğu ve vade uyumsuzluğu) finansal sistemde önemli bir kırılganlık oluşturarak, risk teşkil etmektedir (Eichengreen ve Hausmann, 1999). Dolayısıyla temel günah hipotezi, hem uluslararası boyutta ve hem de ulusal boyutta olmak üzere iki mekanizmayla dolarizasyon üzerinde etkili olmaktadır.

Eichengreen ve diğerleri (2003) temel günahı bir ülkenin ulusal para birimi üzerinden uluslararası piyasalardan borç bulamaması ve uluslararası ticaret yapamaması hali şeklinde ifade etmektedir. Gelişmiş ülkelere, gelişmemiş ülkelere yönelik sermaye akımlarının sınırlı olması ve gelişmemiş ülkelerin borç, ticaret, tüketim ve yatırımı devam ettirebilmek için gerekli işlemleri ulusal parasına karşı duyulan güvensizlik nedeniyle kullanamaması sonucu ortaya çıkmaktadır. Bununla beraber ülkenin döviz cinsinden dış yükümlülüklerinin artması ülke ekonomisinde risk ve kırılganlıkları artırmakta ve reel kurun değer kaybetmesine yol açmaktadır. Bu durum ise tekrardan dış finansman imkanlarını zora sokmakta, borç itfası, borç çevirme veya yeniden borçlanma gibi işlemlerin güçleşmesine yol açmaktadır. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkeler böyle bir durumla karşılaşmamak için gerektiğinde döviz kurunu müdafaa edebilmek, dış borç çevrimlerinde yaşanabilecek olumsuz durumların önüne geçmek için döviz rezervi tutmaya çalışırlar. Bir bakıma söz konusu bu döviz rezervleri gelişmekte olan ülkeler için bir zorunluluk olmaya başlamıştır. İlave olarak, kendi milli paraları küresel rezerv paralar arasında yer almayan GOÜ'ler, ihracat/ithalat gibi dış ticaret işlemleri başta olmak üzere bir çok uluslararası işlemlerde ulusal paraları yerine döviz cinsinden taahhüt ve yükümlülükler yapmak durumunda olmaktadır (D'Arista, 2004).

2.3.d. Risk Yönetimi ve Portföy Çeşitliliği

Hem mevduat hem de kredi dolarizasyonu şirketlerin riskten kaçınma ve riskten korunma (hedging) isteğinin ortaya çıkardığı bir mekanizma veya durum şeklinde meydana gelmektedir (Luca ve Petrova, 2003). Genellikle belirli bir sektörel büyüklüğe veya yüksek pazar payına ulaşan şirketler ile ihracat odaklı çalışan ve ihracata dayalı büyüme benimseyen şirketler döviz cinsinden kredi ve yükümlülükler marifetiyle maliyet avantajı elde etmeye çalışmaktadırlar (Aguilar, 2005; Martinez ve Werner, 2002). Borç ve yükümlülük altına girilen para birimi ne kadar çeşitlendirilir ve uyumlaştırılırsa portföyden meydana gelecek risk ve belirsizlikler bertaraf edildiği gibi şirketler ayrıca maliyet avantajı elde etmektedirler (Cotner, 1991).

Finansal ve finansal olmayan sektörlerde faaliyet gösteren ulusal piyasa aktörleri açık pozisyonundan (currency mismatch) kaçınmak ve kur riskini bertaraf edebilmek için elde edilen döviz cinsi gelirlere dayanarak borç ve yükümlülük altına girmeyi tercih etmekte veya bu gelirlere dayanarak kredi dağıtmayı tercih etmektedirler. Bazen alınan doğrudan yatırım kararlarında dahi gelirin elde edildiği ülkeler tercih edilmekte, dolayısıyla ülkedeki dolarizasyon seviyesi yükselebilmektedir (Honohan ve Shi, 2001). Bundan dolayı, yurt içi yerleşiklerin ulusal para yerine yabancı parayı tercih ederek finansal sektörde (bankalarda) mevduat olarak buldurması aynı zamanda söz konusu sektörde buna bağlı bir kredi ve yükümlülük dolarizasyonu artışına neden olmaktadır yani pasif tarafta elde edilen yabancı para mevduat aktif tarafta verilen yabancı para kredileri tetiklemektedir. Bu nedenle, özellikle kredi dolarizasyonuna etki eden en önemli faktör mevduatta yaşanan dolarizasyon olarak karşımıza çıkmakta, kur riskini almak istemeyen finansal kesimin bunu doğal korunma mekanizması olarak krediye dönüştürmesi süreci başlamaktadır. Bu durumla uyumlu olarak, Ize ve Yeyati (2003) çalışmasında bankaların hukuki prosedürlerin yanı sıra, özellikle de doğal korunma (hedging) sebebiyle parasal faaliyetlerinde işlem açtığını ve döviz cinsi kredileri tercih ettiğini bulgulamıştır.

2.3.e. Ekonomi ve Para Politikasına Duyulan Güvensizlik

Dolarizasyona neden olan en büyük etmen ülkelerdeki yerleşiklerin ekonomi (para ve maliye) politikalarına karşı duyulan güvensizlik olduğu ampirik çalışmalarla vurgulanmaktadır. Özellikle geçmiş deneyimlerinde yüksek enflasyon oranları

kaydeden ülkelerin gelecekte de benzer şekilde öngörülemeyen ve belirsiz bir enflasyon beklentisine girmeleri döviz cinsinden varlıkları tercih etmelerine neden olmaktadır. Bu durum GOÜ ülkeleri hususiyetle de Latin Amerika ülkelerine yönelik gerçekleştirilen ampirik çalışmalar ile gösterilmekte, ekonomi politikasına duyulan güvensizliğin dolarizasyon üzerinde başat rol oynadığı tespit edilmektedir.

Ülkeler arası dolarizasyon oranının karşılaştırıldığı çalışmada Nicolo ve diğerleri (2003), ülkelerin dolarizasyon oranındaki değişikliklerin en önemli sebebinin ülke ekonomi politikalarına duyulan güvensizlik ve bununla beraber kurumsal kapasitede meydana gelen erozyon olduğu bulgulanmıştır. Bu sonuçla benzer biçimde, Honohan ve Shi (2001) ile Ize ve Yeyati (2003) yaptıkları çalışmalarda öngörülmezlik riski ve ekonomik iyimserlikteki kötüleşmenin mevduat dolarizasyonunu arttıran en önemli unsurlar olarak ele almaktadırlar.

Türkiye’de 2000’li yılların başında yaşanan krizle birlikte artan dolarizasyon eğiliminin yerleşiklerin daha güvenilir buldukları yabancı para cinsinden enstrümanlara yönelmeleri ekonomik ve siyasi istikrarsızlıktan kaynaklandığı değerlendirilmektedir (Akıncı ve diğerleri, 2005).

2.3.f. Ekonomik Dışa Açıklık Düzeyi

Bir ekonomide dış dünya ile gerçekleştirilen işlemleri kapsayan ekonomik dışa açıklık kavramı genel olarak küresel rezerv paralar üzerinden gerçekleştirildiği için ülke içerisindeki dolarizasyon ile yakından ilişkilidir. Özellikle cari işlemler açığının en büyük kalemi olan ithalatta kullanılan döviz miktarı ülkenin döviz ihtiyacını artırmakta ve bu ithalatı gerçekleştiren şirket ve hane halkları dolarizasyona yönelmektedir. Bunun yanı sıra ithal edilen ürünlerde yaşanan yukarı yönlü fiyat değişimleri, ithalat miktarındaki artış ve petrol doğalgaz gibi enerji ihtiyacının artması döviz talebini daha da tetikleyerek yurt içindeki dolarizasyon seviyesini arttıracaktır. İlave olarak, ihracata yönelik faaliyet gösteren şirketler ve benzer şekilde döviz cinsinden gelir elde eden şirketler ucuz kredi maliyetleri dolayısıyla ulusal para yerine döviz cinsinden kredi kullanmaya tercih ederek, ülkedeki dolarizasyon seviyesini arttırabilmektedir. Bir diğer faktör olarak ihracat yapılan ürün fiyatlarında yaşanan artışlar, döviz cinsinden gelirleri arttıracığından söz konusu mekanizmanın daha da

hızlı çalışmasına yol açabilmektedir (Luca ve Petrova, 2003). Şirketlerin para giriş ve çıkış dengelerini kur riskine karşı dengelemek motivasyonları, bir ekonomide var olana dış dünyayla etkileşimin artmaya başlamasıyla doğru orantılı olarak artmaktadır. Farklı bir görüş olarak ticari mal fiyatlarının kur yönünde hareket etmesi nedeniyle bu sektörde ihracat faaliyeti yürüten şirketlerin, döviz cinsinden kredilerle daha iyi yönetebileceğidir. Dolayısıyla, uluslararası entegrasyon ve döviz cinsi işlemlerin serbest bırakıldıkça dolarizasyonun artması kaçınılmaz olmaktadır (Luca ve Petrova, 2003).

2.3.g. Kur Rejimi

Ülkelerin uyguladıkları ekonomi politikaları hususiyetle para ve döviz kuru stratejileri yurt içi yerleşiklerin ulusal paraya karşı alacakları pozisyonlar üzerinden büyük ölçüde etkilidir. Eğer yerleşikler, politika yapıcının sabit kur sisteminde olduğu gibi reel kuru sabitleme hedefi olduğunu bilirse, yabancı para işlemlerden doğan kur riskinin bertaraf edilmesinden dolayı yabancı para pozisyonlarını daha fazla arttırma eğilimine girmektedir (Burnside ve diğerleri, 2001). Bu duruma özellikle faiz oranlarındaki farklılıktan fayda sağlama imkanı da eklenirse spekülasyon faaliyetlerinin artması kaçınılmazdır.

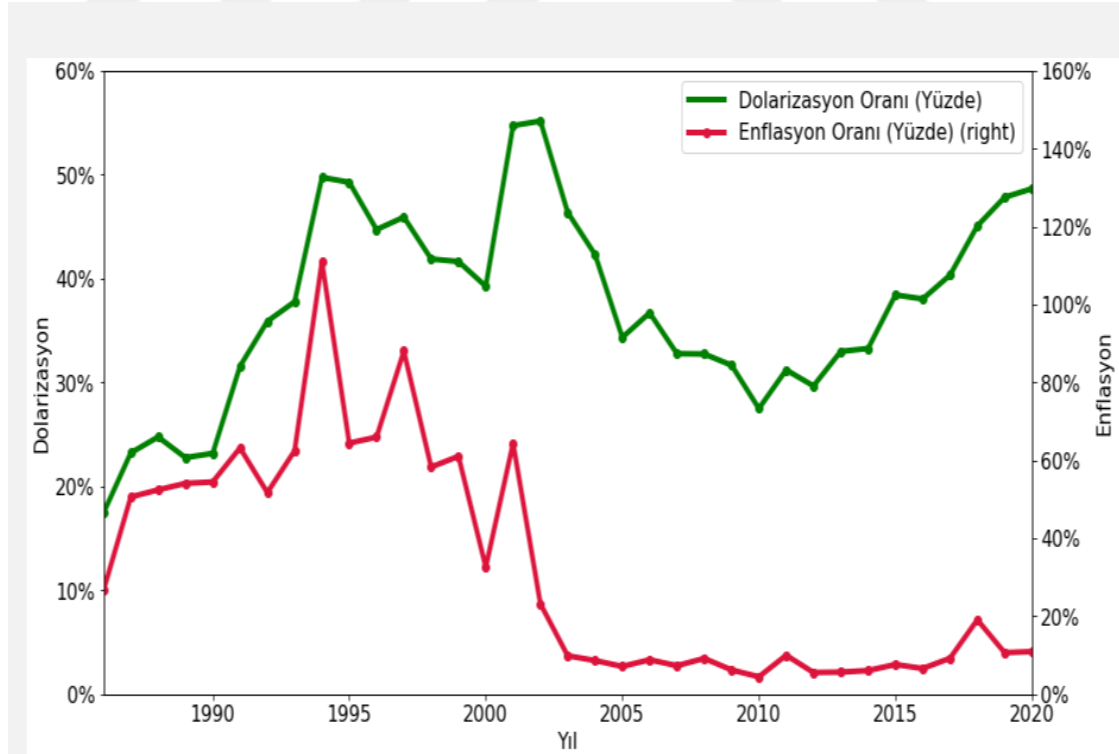
Bu mekanizmayı para politikasına duyulan güvensizliği de dahil ederek ele alan Cowan ve Do (2003), iktisadi karar alıcıların, para otoritesinin enflasyonist politika yönelimi olacağını düşündüklerinde döviz cinsinden daha fazla borçlanma eğilimine girecektir. Nitekim literatürdeki bir çok çalışma sabit kur rejiminin döviz cinsinden pozisyon alınması için örtülü bir garanti sağladığını ortaya koymaktadır (Mishkin, 1996; Obstfeld, 1998 ve Burnside ve diğerleri, 2001). Sabit kur rejiminden esnek (dalgalı) kur rejimine doğru geçildikçe kredi dolarizasyonunda önemli bir azalma olması beklenmektedir. Nitekim Gürses (2006), enflasyonun kontrol altına alındığı ve kur sisteminin dalgalanmaya bırakıldığı zaman dolarizasyon seviyesinin azaldığı sonucuna ulaşmıştır. Sabit kur rejimlerinde dolarizasyonu seviyelerinin yüksek olduğu, bunun tersine dalgalı kur rejimlerinde ise daha düşük olduğu gözlemlenmektedir. Bu sonuç, Luca ve Petrova (2003)'ün sabit kur rejiminde politika yapıcının sağlamış olduğu doğal korunma (hedging) avantajından kaynaklandığı fikriyle de uyumaktadır.

2.4. Türkiye’de Dolarizasyon

Türkiye’de 1923-1981 yılına kadar genel olarak sabit döviz kuru rejimi uygulanmıştır. Bu süreçte gerek artan cari işlemler açığı, yüksek enflasyon ve politik istikrarsızlık gibi iç dinamiklerden dolayı gerekse de İkinci Dünya Savaşı ve petrol şokları gibi küresel faktörlerden dolayı 7 Eylül 1946, 4 Ağustos 1958, 10 Ağustos 1970 ve 24 Ocak 1980 tarihlerinde yüksek oranlı devalüasyonlar yapılmıştır.

1970’li yıllarda makroekonomik ve siyasi belirsizlik yaşayan birçok gelişmekte olan ülkede, yurt içi para birimlerini tasarruf aracı, hesap birimi veya ödeme aracı olarak kısmen değişmiş ve yabancı para kullanımını ulusal paranın bir alternatifi haline gelmiştir. Özellikle 1970’te yaşanan petrol şokları Türkiye’nin de aralarında yer aldığı enerji ithalatçısı ülkeleri oldukça olumsuz bir şekilde etkilemiş ve dış ödeme güçlüklerinin oluşmasına neden olmuştur. Bu koşullar Türkiye’nin döviz sıkıntısına girmesine yol açmış, “50 cente muhtaç” olunan zamanlar olarak anılmıştır.

Grafik 2.1. 1986-2020 Döneminde Türkiye’de Mevduat Dolarizasyonu ve Enflasyonun Gelişimi



Kaynak: TCMB, BDDK

Grafik 2.1 ile Türkiye'deki mevduat dolarizasyonu ve enflasyon oranının 1986-2020 yılları arasındaki seyri gösterilmekte olup, her ne kadar enflasyon oranına göre daha yapışkan bir tutum izlese de enflasyon oranıyla genel anlamda beraber hareket eden bir mevduat dolarizasyonu görülmektedir. Bu durum aynı zamanda düşen enflasyon oranlarının yarattığı ekonomik iyimserliğe mevduat sahiplerinin verdiği tepki olarak da yorumlanabilir. Ancak grafikte görüldüğü üzere en düşük enflasyon oranlarının yakalandığı 2004-2016 yılları arasında bile yüzde 30 oranının altına düşmeyen bir mevduat dolarizasyonu söz konusudur. Özellikle 2015 yılından sonra mevduat dolarizasyonunda yaşanan yükseliş trendi, 2009-2001 krizinde görülen seviyelere oldukça yaklaşmıştır. Bu durum, mevduat sahiplerinin Türk lirasına karşı aşırı (neredeyse kriz dönemlerindeki kadar) bir güvensizlik içerisinde olduklarını göstermektedir. Enflasyon oranlarının yüzde 120'lere kadar yükseldiği 1994 yılındaki dolarizasyon seviyesine yaklaşılmasının oldukça endişe verici olduğu düşünülmektedir. Türkiye'deki dolarizasyon sürecini daha detaylı incelemek adına 1986-2003 ve 2004-2020 dönemlerini ayrı ayrı ele almanın faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

2.4.a. 1980-2000 Döneminde Dolarizasyon

Türkiye'de ise 1980'li yıllarda alınan istikrar tedbirleriyle beraber ekonomide liberalizasyon adımları atılmış, döviz kuru kontrolleri kaldırılarak finansal piyasalar deregüle edilmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren döviz kurlarını günlük olarak ilan etmeye başlamış, akabinde 7 Temmuz 1984'te yürürlüğe giren Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında (TPKK) 30 Sayılı Karar ile kambiyo engelleri önemli ölçüde kaldırılmıştır. Böylelikle yurt içi yerleşiklere döviz tevdiat hesabı açma, yabancı para bulundurma ve yabancı para cinsinden tasarrufta bulunma hakkı verilmiş, dolayısıyla da dolarizasyon süreci başlama ve hızlanma imkanı bulmuştur. İlave olarak, 11 Ağustos 1989 tarihli TPKK 32 Sayılı Karar ile Türk Lirası tam konvertibiliteye kavuşturulmuş, böylece yurt içi ve yurt dışı yerleşiklere uygulanan yabancı para işlem kısıtları tamamıyla kaldırılmıştır. Bu tarihten itibaren Türkiye'ye kısa vadeli sermaye akımları hız kazanmış, bu nedenle de döviz kurundaki dalgalanmalar artmıştır. Türk Lirası'nın değerli olması nedeniyle yüksek faizden kazanç sağlamaya çalışan yerli bankalar, yurt dışından yabancı para cinsinden borçlanarak yerli finansal enstrümanlara yatırım yapmış genellikle de

Hazine kağıtlarına yatırım yapmıştır. 1993 yılı sonuna doğru Hazine ihalelerinin iptal edilmesiyle oluşan fazla likiditenin yabancı para talebini hızlandırması ile ekonomik kriz yaşanmış 5 Nisan 1994 Kararları alınarak, 1995 yılında IMF ile anlaşılmıştır. Bu anlaşma neticesinde TCMB ulusal paranın değerini koruma amacına yönelmiş ve sürünen döviz kuru politikaları uygulamaya başlamıştır.

Yıl	Döviz Tevdiat+Kıymetli Maden Heapları (Bin TL)	Toplam Mevduat (Bin TL)	Dolarizasyon Oranı (Yüzde)	Enflasyon (Yıllık)	Dolar/TL Yüzde Değişim
1986	2.72	15.59	17.44%	26.62%	0.00%
1987	5.55	23.90	23.23%	50.62%	27.90%
1988	9.41	38.01	24.76%	52.44%	66.51%
1989	14.04	61.65	22.77%	54.11%	48.76%
1990	21.77	93.93	23.18%	54.48%	22.89%
1991	51.98	164.67	31.57%	63.20%	60.20%
1992	106.28	296.15	35.89%	51.74%	64.65%
1993	197.36	522.50	37.77%	62.48%	60.53%
1994	598.48	1,203.15	49.74%	111.01%	169.93%
1995	1,253.29	2,543.79	49.27%	64.45%	53.55%
1996	2,627.63	5,876.13	44.72%	65.97%	77.94%
1997	5,493.85	11,964.59	45.92%	88.05%	86.85%
1998	9,599.25	22,916.82	41.89%	58.30%	71.61%
1999	18,860.99	45,291.80	41.64%	61.06%	60.98%
2000	25,496.53	64,942.98	39.26%	32.59%	48.46%
2001	60,479.03	110,521.58	54.72%	64.41%	96.47%
2002	74,787.78	135,575.19	55.16%	23.20%	22.88%
2003	71,490.44	154,185.10	46.37%	9.87%	-0.85%

Tablo 2.1. 1986-2003 Dönemi Türkiye'de Mevduat Dolarizasyonu, Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi

Kaynak: TCMB, BDDK

1999 yılında yaşanan dış şoklar ve deprem Türkiye'nin istikrar çabalarını boşa çıkarmış ve yeni bir kriz süreci kapıya dayanmıştır. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri yaşanmış ve bu krizleri müteakip ülkedeki mevduat dolarizasyonu oranı yükselişini sürdürmüş ve görülen en yüksek mevduat dolarizasyon oranına (%55) ulaşılmıştır. Bu şartlar altında portföylerindeki açık pozisyonlarını (currency mismatch) uyumlaştırma ve kapatmayı hedefleyen finansal kesimde kredi dolarizasyonu oldukça ivmelenmiştir (Gencay, 2007). Kronik bütçe açıkları ve yüksek enflasyon ile birlikte ortaya çıkan bankacılık krizi IMF ile anlaşarak giderilmeye çalışılmıştır. 2000 istikrar programı olarak adlandırılan anlaşmada ana hedefler; kamu mali dengesinde, finansal piyasalarda ve döviz kurunda istikrarın sağlanması şeklinde belirtilmiştir. Finansal ve ekonomik sükûnetin tesisine yönelik uygulanan ekonomi politikaları bütünüyle olmasa da kısmi başarılar elde edebilmiştir.

Tablo 2.1 ile belirtildiği üzere, Türkiye'de mevduat dolarizasyonu 1994 yılında yaklaşık yüzde 50 seviyelerine ulaşmış, enflasyon oranı bu süreçte yüzde 111 seviyelerine çıkmış ve ABD doları-Türk Lirası karşısında yüzde 170 oranında değer kazanmıştır. 2000 yılına kadar dolarizasyon seviyesinde yüzde 40 seviyesine kadar bir azalma söz konusu olurken, döviz kuru ve enflasyon tarafında da kriz seviyesi kadar olmasa da oynaklıklar devam etmiştir. Ancak 2001 kriziyle beraber kur ve enflasyonda bu krizden olumsuz etkilenmesiyle dolarizasyon oranında yüzde 55 ile rekor seviyeye ulaşılmıştır.

2.4.b. 2001'den Günümüze Dolarizasyon Süreci

2000-2007 yılları arasında orta ve uzun vadeli istikrar programları uygulanmış ve ülke ekonomisinde uzun dönemli toparlanmalar yaşanmıştır (Sarı, 2007; Şimşek, 2007). Bu durumlara ek olarak, esnek döviz kuruna geçiş ile piyasalar istikrar kazanmaya başlamıştır.

2005 yılı itibariyle türev piyasaların faaliyete geçmesi ile de piyasalarda meydana gelebilecek risklere karşı korunmak amaçlanmıştır. Alınan bu önlemlere rağmen, 2000'li yıllarda da yükümlülük dolarizasyonu yüksek seviyelerde kalmaya devam etmiştir (Kaya ve Açdoğuran, 2018).

Yıl	Döviz Tevdiat+Kıymetli Maden Heapları (Bin TL)	Toplam Mevduat (Bin TL)	Dolarizasyon Oranı (Yüzde)	Enflasyon (Yıllık)	Dolar/TL Yüzde Değişim
2004	79,254.38	187,289.52	42.32%	8.63%	-4.74%
2005	80,165.51	233,427.88	34.34%	7.13%	-5.73%
2006	104,778.87	285,487.83	36.70%	8.84%	6.74%
2007	107,787.71	328,881.38	32.77%	7.31%	-9.06%
2008	135,981.04	415,326.86	32.74%	9.19%	-0.66%
2009	146,872.25	463,868.93	31.66%	6.22%	19.66%
2010	152,863.04	555,903.04	27.50%	4.47%	-3.02%
2011	201,694.76	646,255.64	31.21%	9.99%	11.31%
2012	213,322.24	718,952.64	29.67%	5.57%	7.34%
2013	290,150.39	879,445.64	32.99%	5.66%	6.07%
2014	330,117.09	992,073.60	33.28%	6.07%	15.07%
2015	449,792.03	1,170,461.92	38.43%	7.62%	24.32%
2016	527,960.12	1,387,843.96	38.04%	6.60%	11.07%
2017	656,373.85	1,627,268.61	40.34%	9.23%	20.73%
2018	880,281.95	1,952,951.08	45.07%	19.09%	31.96%
2019	1,148,543.62	2,401,255.54	47.83%	10.66%	17.81%
2020	1,270,967.15	2,612,476.69	48.65%	10.94%	12.48%

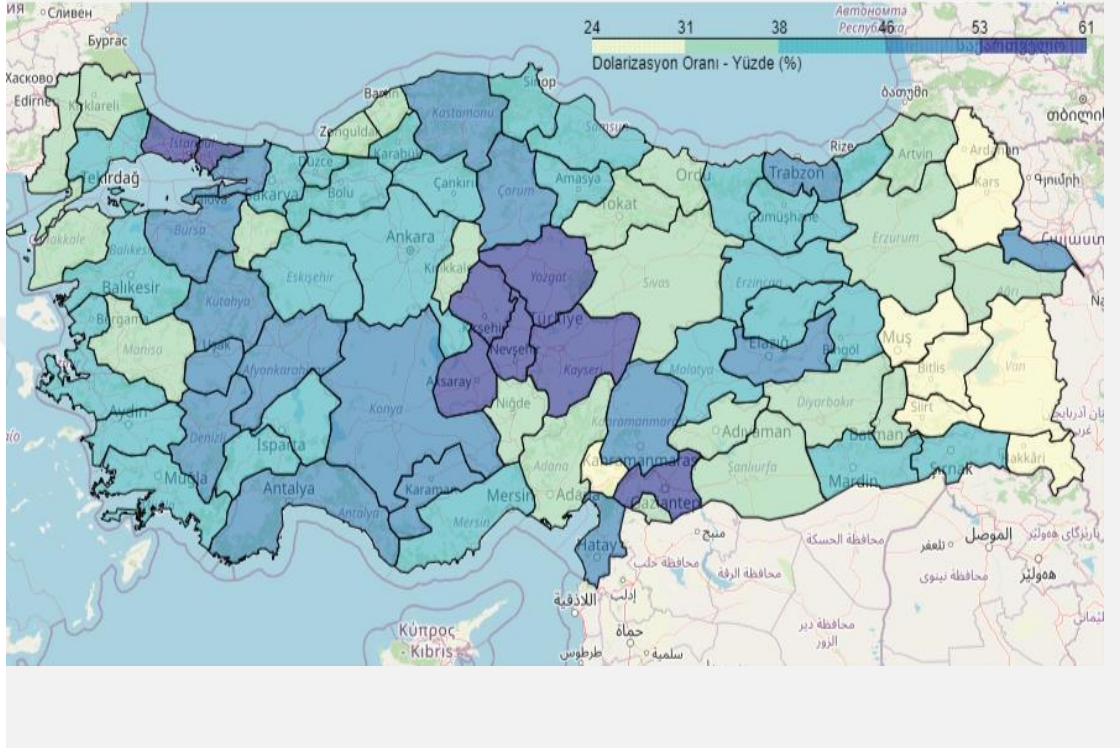
Tablo 2.2. 2004-2020 Dönemi Türkiye'de Mevduat Dolarizasyonu, Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi

Kaynak: TCMB, BDDK

Grafik 2.1 ve Tablo 2.2 ile gösterildiği üzere Türkiye 2004-2016 yılları arasında oldukça düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranı yakalamış, bu süreçte döviz kuru oynaklığını da göreceli olarak kontrol altında tutabilmiştir. Tüm bu çabaların karşılığı olarak mevduat sahiplerinin ekonomiye duyduğu güven artmış, bunu yabancı para hesapları yerine Türk lirası mevduat tutarak göstermişlerdir. Ancak 2016 yılı ve sonrasında yaşanan iç karışıklıklar, jeopolitik gelişmeler ve Türkiye-ABD (Rahip Brunson) gerilimi kendini döviz kuru üzerinde belirgin bir biçimde hissettirmiş, bu durum ivedilikle enflasyon oranlarına yansımıştır. Tasarruflarını

korumak isteyen mevduat sahipleri ise tekrar yabancı parayı tercih etmiş, bu durum mevduat dolarizasyon oranını yüzde 50 seviyesine yaklaştırmıştır.

Şekil 2.1. İllere Göre Mevduat Dolarizasyonunun ısı Haritası (2020-Q1)



Kaynak: BDDK

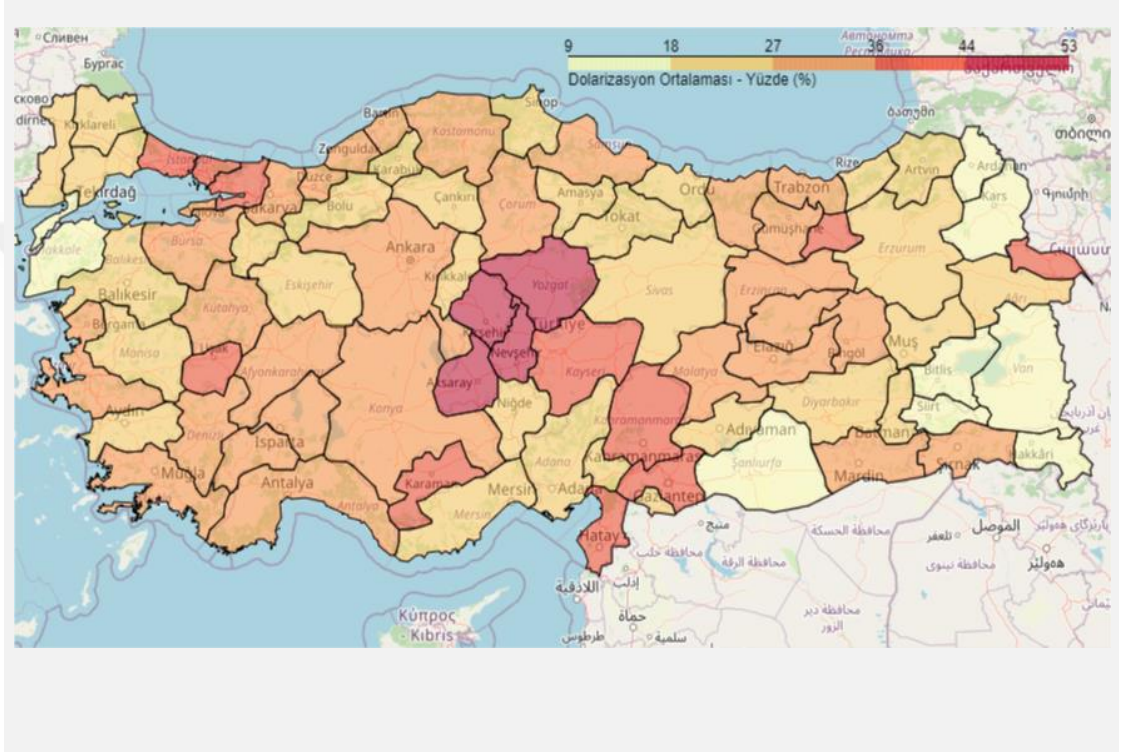
Diğer taraftan bu çalışmanın konusunu oluşturan illerde dolarizasyon seviyelerini ısı haritası olarak gösteren Şekil 2.1 incelenecek olursa, 2020 yılının ilk çeyreğine dair bankacılık sektörü mevduat dağılımına göre mevduat dolarizasyonunun;

- en fazla olduğu iller, sırasıyla, Gaziantep (%60,17), Nevşehir (%56,65), Aksaray (%56,49), Kırşehir (%56,44), İstanbul (%56,28), Yozgat (%54,96), Kayseri (%54,79), Hatay (%52,35) ve Yalova (%52,26),
- en düşük olduğu iller ise Bitlis (%24,67), Siirt (%25,75), Ardahan (%25,76), Kars (%25,95), Hakkari (%26,22), Van (%29,26),

Osmaniye (%30,56), Muş (%30,9), Şanlıurfa (%31,09), Kırklareli (%31,52)

olarak öne çıkmaktadır.

Şekil 2.2. İllere Göre Mevduat Dolarizasyonunun 2007Q4-2019Q1 Dönemi Ortalaması Isı Haritası



Kaynak: BDDK

Bankacılık sektörü mevduat dağılımının 2007-2019 dönemi çeyreklik ortalamalarının gösterildiği Şekil 2.2 de dikkate alındığında dolarizasyon oranınının yüksek ve düşük seyrettiği iller arasında nerdeyse birebir sayılabilecek bir uyum bulunmaktadır. Bu durum illerde bulunan mevduat sahiplerinin tasarruf kültürüne dair genel tutumunu (tasarruf alışkanlığını) yansıttığı söylenebilir. Diğer taraftan not edilmelidir ki, burada yer alan değerlendirmeler yalnızca mevduat bankalarında tutulan hesaplar üzerinden yapılmaktadır. Dolayısıyla, yastık altında bulundurulan altın ve döviz tutarları bu hesaplamalara yansıtılmamaktadır. Nitekim özellikle Doğu Anadolu’da yer alan illerin dolarizasyon oranının düşük görünmesinin önemli bir sebebinin bu olacağı düşünülmektedir.

BÖLÜM III

LİTERATÜR TARAMASI

3.1. Dolarizasyon Konulu Literatür Özeti

Dolarizasyon konusu 1970’li yılların başında Bretton Woods sisteminin çöküşüyle başlayan küreselleşme akımının etkisiyle hızlanan sermaye akımlarının etkisi ve uluslararası finans piyasalarının uyumlaştırılması ile hız kazanmıştır. Özellikle Euro’nun Avrupa Birliği’nde ortak para birimi olarak kullanılmasına ve başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere politik ve ekonomik istikrarsızlık nedeniyle krizlere maruz kalan gelişmekte olan ülkelerin incelenmesine dair yapılan çalışmalarda sıklıkla ele alınmıştır. Bu nedenle oldukça geniş bir literatüre sahip olan dolarizasyon konusundaki literatür çalışmaları dünya genelinde ve Türkiye özelinde yapılan çalışmalar olmak üzere iki alt başlıkta ele alınacaktır.

3.1.a. Dünya Genelinde Yapılan Çalışmalar

Dolarizasyon konusundaki ilk çalışmalar 1980’li yıllarda enflasyon baskısının genel anlamda hissedildiği dönemlerde özellikle yükselen ekonomilerde yerleşiklerin satın alma gücünü korumak için güçlü paralara (hard currency) yönelmesiyle gündeme gelmiştir. Ramirez-Rojas (1985) “Arjantin, Meksika ve Uruguay’da Varlık İkamesi” başlıklı çalışmada bu üç ülkede 1970-1982 döneminde para ikamesini ele almıştır. Çalışmanın sonucunda ise söz konusu ülkelerde ulusal paranın değer kaybı ile para ikamesi arasında pozitif bir ilişkiye rastlanmıştır.

Honohan ve Shi (2001)’nin yaptığı çalışmada, 1990 – 2000 dönemindeki 58 yükselen piyasa ekonomisine dair mevduat dolarizasyonu incelenmiş, banka mevduatları içerisinde dolar mevduatlarının payı ilgili dönemde sürekli olarak yükselen bir eğilim sergilemiştir. Mevduat dolarizasyonu 2001 yılından bu yana ise artan bu eğilim süreklilik arz etmiş, 2002 yılından itibaren ise ivmelenerek yükselmiştir. Çalışmada ele alınan ülke ekonomilerinin ortalama dolarizasyon seviyesi 1980 yılında %10 iken, 2004 yılına gelindiğinde 2 kat artarak %33 seviyesine çıkmış,

medyan ise 1980 yılında %5 iken, 2004 yılında %28 oranına çıkmıştır (Honahan, 2007).

Edwards ve Magendzo (2003) dolarizasyonun, ekonomik performans üzerindeki etkilerini, enflasyon ve büyüme değişkenlerini kullanarak açıklamaya çalışmıştır. Dolarizasyonun yaygın olduğu ülkeler ile dolarizasyonun yaygın olmadığı veya az yaygın olduğu ülkelerin göstergelerinin karşılaştırıldığı çalışmanın sonuçlarına göre, dolarize olan ülkelerdeki enflasyon oranı dolarize olmayan ülkelere göre açık bir şekilde daha düşüktür. Buna karşın dolarize olan ülkelerdeki büyüme oranları, diğer ülkelere göre daha düşük düzeydedir. Ayrıca çalışmaya göre, ekonomik göstergelerdeki oynaklık, her iki grup ülkeler içinde anlamlı şekilde birbirinden farklı değildir.

Bölgesel para birimleri ve dolarizasyon arasındaki etkileşimi inceleyen Larrain ve Tavares (2003), Doğu Asya, Güney Amerika ve Merkez Amerika' da yer alan ülkeleri kur oynaklığı, çıktı asimetrisi, ihracat farklılıkları ve ticaret yoğunluğu gibi değişkenler üzerinden incelenmiş, sonuç olarak Doğu Asya'da her ne kadar ekonomik entegrasyon olmasa da Avrupa Birliği'ndeki entegrasyon seviyesine aşamalı olarak yaklaştığı, Merkez ve Güney Amerika'nın ise entegrasyondan gittikçe uzaklaştığı ortaya konulmuştur.

Dolarizasyon ve bankacılık sektörü arasındaki ilişkiyi ele alan bir başka çalışma da Nicola ve diğerleri (2005) tarafından yapılmıştır. Yabancı para mevduatların, bankacılık sektörü üzerine etkisini ele alan yazarlar, bu işlemlerin neden- sonuç ilişkisiyle ele almışlardır. Türkiye dâhil toplam 100 ülkenin verileri üzerinden yapılan çalışmada, dolarizasyonun yatırımcıların satın alım gücünü korumak için başvurdukları bir yöntem olduğu tespit edilmiştir. Böylelikle ülkeler kısa vadede düşük enflasyon rakamlarına ulaşsa da, nihai sonuç olarak ise yaygın dolarizasyon sürecinin bankacılık krizini tetikleyebileceği vurgulanmıştır.

Neanidis ve Savva (2006) Türkiye'nin de aralarında bulunduğu 12 GOÜ'ye ilişkin para ikamesi ve enflasyon oynaklığını ortalama enflasyon ve para ikamesiyle etkileşimini incelemiştir. Çalışmada ele alınan GOÜ'lerin neredeyse tamamında enflasyon oynaklığı hem enflasyon hem de para ikamesi ortalamasına olumlu etki etmektedir. Neanidis ve Savva (2009) bir diğer çalışmada benzer ülkelerde finansal

dolarizasyonun kısa dönemli belirleyicilerini incelemiş ve kısa vadeli kredi dolarizasyonunun genel olarak bankaların para uyumsuzluğundan (currency mismatch) kaçınması, uluslararası finansal entegrasyon ve kurumsallaşmadan etkilenirken; mevduat dolarizasyonu kısa vadede döviz kurundaki gelişmeyle doğru orantılı hareket etmektedir. Yazarlar bir başka çalışmalarında ise kurumsallaşma ve finansal dolarizasyon boyutunu Avrupa Birliği'ne katılan ülkeleri inceleyerek ampirik bulgular ortaya koymuştur (Neanidis ve Savva, 2013). Buna göre, güveni pekiştirecek bir gelişme ki bu durumda AB'ye katılım, güven tesisinde katalizör görevi yaparak, hem ekonomik dalgalanmaları azaltacak ve hem de yerli para birimine duyulan güveni arttıracaktır. Dolayısıyla, dolaylı gibi görülen bu etkileşim finansal dolarizasyon üzerine doğrudan etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Yinusa (2008) kur dalgalanmaları (nominal döviz kuru) ve dolarizasyon arasındaki etkileşimi Nijerya örneği üzerinden 1986–2003 yılları çeyreklik bazda veri seti kullanarak Granger nedensellik testi ile incelemiştir. Çalışmada dolarizasyondan döviz kuru dalgalanmasına doğru daha güçlü ve baskın bir nedensellik bulgulanmıştır. Yinusa (2009)'nın Sahra Altı 18 Afrika ekonomisinde dolarizasyonu belirleyen faktörlerin ele alındığı çalışması ise birleştirilmiş normal en küçük kareler (EKK) ve panel en küçük kareler yöntemleri ile analiz edilmiştir. Sahra Altı Afrika ülkelerinde yerel paranın değer kaybedeceği yönündeki beklentiler dolarizasyon oranını açıklayan önemli bir etken olarak tespit edilmiştir. Hem birleştirilmiş hem de panel veri sonuçlarına göre politik belirsizliklerdeki iyileşmeler mevduat dolarizasyonunu azaltarak ülke riskliliğine olumlu bir katkı sunmaktadır. Dolayısıyla enflasyon, politik belirsizlikler, FED'in uygulamaya soktuğu para politikası, döviz kuru oynaklığı, ulusal faiz oranları ve döviz kuru seviyesinde meydana gelen artış veya azalışlar dolarizasyon oranı üzerinde belirleyici bir rol oynamaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerdeki 1988-2000 dönemindeki bankacılık krizi ile dolarizasyon arasındaki ilişkiyi analiz eden Honig (2009), Türkiye'nin de içinde yer aldığı 85 ekonomide, dolarizasyon ile bankacılık krizleri arasında güçlü bir ilişkiye rastlamamıştır. Ancak, dolarizasyon neticesinde gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülke ekonomilerine göre makroekonomik açıdan daha kırılgan olduğu tespit edilmiştir.

Lay, Kakinaka ve Kotani (2010) çalışmalarında Kamboçya'da dolarizasyon ve döviz kuru dalgalanmaları arasındaki etkileşimi 1998–2008 dönemi aylık veriler

üzerinden analiz etmiştir. Çalışmada döviz kuru istikrarsızlığı ve ulusal paranın değer kaybetmesinin dolarizasyona neden olduğu bulgulanmıştır. Özetle, kurumsal kapasitedeki erozyon, siyasi belirsizlik ve istikrarsızlık ile enflasyonist baskının olacağı düşüncesi dolarizasyon mekanizmasını hızlandırmaktadır.

Neanidis (2010) kurumsallaşma ve dolarizasyon ilişkisini AB üyeliğine giren ülkeleri inceleyerek yanıt bulmaya çalışmaktadır. Yaklaşık 20 yıllık bir dönemin aylık veri seti üzerinden yola çıkılarak yapılan çalışmada, AB'ye giriş hem mevduat hem de kredi dolarizasyonu üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olup, AB'ye katılımın bu ülkelerde mevduat dolarizasyonunu azaltırken kredi dolarizasyonunu arttırdığı ortaya konulmuştur. Sonuç olarak, AB çerçevesi altında yaşanan kurumsallaşmanın dolarizasyon üzerindeki direk etkisi ampirik olarak ispatlanmıştır.

Arellano ve Heathcote (2010)'de ise dolarizasyon ile finansal entegrasyon arasındaki ilişki incelenmiştir. Ülkelerin sahip olduğu döviz pozisyonu ile finansal piyasalardaki kredibilitesinin çalışıldığı araştırmaya göre, iki değişken arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Yüksek dolarizasyon ile ülkelerin küresel piyasalardan yüksek miktarda borçlanma olanağına sahip olacağını belirten çalışmada, dolarizasyon süreci ile beraber para basma (senyoraj) hakkındaki feragatlar ülkeler için olumsuzluk olarak tespit edilmiştir.

Dolarizasyonun ekonomik büyüme ve işsizlik üzerine etkisini ele alan Soto (2009), Arellano ve Heathcote (2010) tarafından elde edilen bulguları destekler şekilde dolarizasyonun düşük sermaye maliyetine olanak sağlamasından dolayı ekonomik büyümeyi destekleyeceği sonucuna ulaşmıştır. Buna karşın ithalat ve işgücü arasındaki dengenin gözetilmesi gerektiği çalışmanın diğer bulgusudur.

Dolarizasyonun dış ticaret üzerindeki etkisini ele alan Lin ve Ye (2010)'nin çalışmasında ise, dolarizasyon ile dış ticaret hacmi arasında linear bir ilişki tespit edilmiştir. 6 farklı ülkenin örnekleme ile ABD arasındaki dış ticaret işlemlerinin incelendiği çalışmada, ülkelerin dolarizasyon oranları ile dış ticaret hacimlerinin yüksekliği arasında doğrusal ilişki yakalanmıştır.

Dolarizasyon süreci ile döviz kuru belirsizliğini ele alan Sever (2012) ise Granger nedensellik analizi (E-GARCH) yardımıyla iki değişken arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, 1989-2010 dönemi

arasında, dolarizasyondan döviz kuru belirsizliğine doğru daha kuvvetli olmakla birlikte çift yönlü bir nedensellik söz konusudur. Yazara göre, dolarizasyondaki düşüşle beraber döviz kuru belirsizliğinde bir düşmeden söz edilebilir.

Dolarizasyon ile sistematik risk arasındaki ilişkiyi inceleyen Vieira vd. (2012) ise, aralarından Türkiye'nin de bulunduğu 79 farklı ülkeden oluşan bir veri seti üzerinde çalışmıştır. Enflasyon, geri ödememe riski, toplam borç/GSYİH gibi değişkenlerin de kullanıldığı ve dinamik panel veri (GMM) modelinin uygulandığı çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, enflasyon arttıkça dolarizasyon da artmaktadır, fakat enflasyonda yaşanan bir düşüş dolarizasyonun düşüşüne etki etmemektedir. Çalışmanın sonuçlarına göre, enflasyonun artması geri ödememe riskini arttırmakla birlikte sistematik riskin artmasına da neden olmakta, sistematik risk ise nihai olarak dolarizasyonu hızlandırmaktadır.

Luca ve Olivero (2012) ise dolarizasyon ile kur riski arasındaki ilişkiyi sorgulamıştır. Sonuç olarak dolarizasyonun bankacılık krizine neden olabileceği, özellikle de gelişmekte olan ülkelere bankacılık sektöründe rekabeti aksatabileceği tespit edilmiştir. Aksak rekabet ortamında, döviz mevduatlarının kur riski üzerinden sektörü olumsuz etkileyerek gelişmekte olan ülkelere bu duruma dikkat edilerek, rekabetin önü açılmalıdır.

Stix (2013) ise dolarizasyona farklı bir açıdan bakarak, insanların neden tasarruflarını bankada değil yastık altında tuttuklarını ve dolarizasyonun bu davranış üzerine etkisini araştırmıştır. 5 Avrupa Birliği ülkesi ve 5 Avrupa Birliği aday ülkesi olmak üzere toplam 10 farklı ülkeden rastgele seçilen 1000 katılımcı üzerine uygulanan anketin sonuçlarına göre, insanların paralarını banka yerine dövizde yatırıp evde tutmalarının birçok farklı sebebi vardır. Bunlardan en önemlileri; geçmişte yaşanan banka krizleri, ülkelerin ekonomi politikalarına olan güvensizlik ve paralarının satın alım gücünü koruma motivasyonudur. Çalışmaya göre tüm bu nedenler insanları dolarizasyona itmekte ve finansal kurumlara olan güvensizlik nedeniyle birikimleri bankalar yerine yastık altında tutmayı tercih etmelerine neden olmaktadır.

Dolarizasyonun, Rusya ekonomisi üzerine etkilerini ölçmeyi amaçlayan Ponomarenko ve diğerleri (2013) ise özellikle dolarizasyon ile likidite arasındaki

ilişkiye odaklanmıştır. Çalışmada, Rusya'nın 2000-2010 dönemi verilerin Panel OLS ve Genelleştirilmiş Momentler (GMM) yöntemleri ile incelenmiştir. Dolarizasyonun artmasıyla beraber ülkelerin risklere daha açık hale geldiği tespit edilen çalışmada, kur riski, finansal istikrarsızlık ve makroekonomik dengedeki bozulmalar dolarizasyonun nihai sonucudur.

Parasal birlik veya tam dolarizasyon içerisinde olan ülkelerde kur baskısını konu edinen Canofari ve Marini (2014), Avrupa bölgesinde (Eurozone) yer alan ülkeler üzerinden ampirik çıkarımlarda bulunmaktadır. Çıktı açığı ve gölge döviz kuru ile oluşturulan finansal dayanıklılık endeksi döviz kriziyle ilişkilendirilmiştir. Sonuç olarak, Yunanistan ve Portekiz'in birlikten çıkarılma ihtimali en yüksek veya krizlere karşı en hassas ülkeler olduğu tespit eden yazarlar, oluşturulan modelin bir erken uyarı mekanizması olduğunu vurgulamaktadır.

Neanidis ve Savva (2015) aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 23 GOÜ'nün kredi dolarizasyonları arasında bir etkileşim olup olmadığını sorgulamıştır. Düşük ve yüksek dolarize olmak üzere iki gruba ayrılan ülkeler, bu gruplar üzerinden incelenmiş, yüksek dolarize olan ülkeler de kredi dolarizasyonun da net bir bulaşma (pure contagion) olduğu ortaya çıkmıştır. Bu bulaşıcılıkta ülkeler arasındaki coğrafi yakınlık, kurumsal kapasite, ticaret hacmi ve bankacılık entegrasyonu ile ülkenin ekonomik büyüklüğü etkili olmaktadır.

Dolarizasyonun, gelişmekte olan ülkelerin finansal sektör gelişimine etkisini inceleyen Marcelin ve Mathur (2016)'de ise ayrıca şirketlerin bilançolarındaki döviz cinsi borçların etkisi ele alınmıştır. Dolarizasyon nedeniyle oluşacak döviz kuru oynaklığının şirketlerin bilançolarına negatif etkilerinin olacağını belirten yazarlar, bu durumun nihai sonucu olarak ülkede hem mikro hem de makro göstergelerde bozulmalar yaratacağını ifade etmişlerdir. Dolarizasyonun, finansal sektörün gelişimini yavaşlatacağını iddia eden yazarlara göre, sektörün gelişimi için merkez bankalarının enflasyonu düşük düzeyde tutarak, döviz kurunu kontrol altına almaları gerektiği önerilmiştir.

Dolarizasyonun ülke riskliliğine etkisini ele alan Cristo ve Puig (2017) çalışmalarında Latin Amerika ülkelerini (Arjantin, Brezilya, Şili, Meksika, Ekvador ve Panama) konu edinmişlerdir. Gelişmekte olan ülke bono endeksi (EMBI),

enflasyon, büyüme ve dış borç gibi makroekonomik değişkenlerin 2001-2009 dönemindeki etkileşimini analiz edilmiş olup, yüksek dolarizasyona sahip ülkelerin dış şoklardan düşük dolarizasyona sahip ülkelere göre daha az etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Bunun temel nedeninin ise yüksek dolarizasyona sahip ülkelerde yatırımcıların zaten doğal korunmayla (hedging) dış şokların ülke içerisinde yaratacağı ekonomik kayıpları minimize etmesi olduğu vurgulanmıştır.

Bankacılık sisteminde tutulan mevduat, verilen kredi ve yapılan elektronik fon transferi (EFT) ve havale işlemlerinin yerel ve yabancı para cinsinden ayrıştırarak ele alan Capasso ve Neandis (2019), aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 14 Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde bankacılık kesimi için optimal dolarizasyon oranını tahmin etmektedir. Çalışma sonuçlarına göre yapılan para transferlerinin kredi dolarizasyonunu artırırken, mevduat dolarizasyonunu azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Düşük ve yüksek gelir grubundaki ülkelerde hane halkı ve şirketlerin dolarizasyona karşı değişimini inceleyen Corrales ve İmam (2019), bu ülkelerde dolarizasyonun belirleyicilerini de ele almıştır. Sonuç olarak, para ikamesi modelinin enflasyon sorunu olmayan ülkelerde geçerli olmadığı bulgulanırken, enflasyonun önemli bir unsur olduğu ülkelerde para ikamesi yüksek oranda mevcuttur. Finansal derinlik, dış borçlanma araçlarına erişim kolaylığı ve döviz finansmanı gibi piyasa geliştirici etkenler mevduat ve kredi dolarizasyonunda önemli rol oynamaktadır.

3.1.b. Türkiye Özelinde Yapılan Çalışmalar

Hakioğlu (1988) Türkiye'de para ikamesi konulu çalışmasında, 1984-1987 dönemindeki döviz tevdiat hesaplarını (DTH) vadeli ve vadesiz toplam mevduatlar ile birlikte en küçük kareler (EKK) yöntemini kullanarak incelemiş, Türk lirasının, yabancı paralarla ikame edildiği sonucunu ulaşılmıştır

Ertürk (1991) ise 1986 – 1988 dönemine ait döviz tevdiat hesaplarını (DTH) ve para arzını enflasyon, ulusal ve yabancı para faiz oranları ve döviz kurlarını en küçük kareler (EKK) yöntemini kullanarak ele almıştır. Sonuç olarak Küçükale (1996) çalışmasıyla uyumlu olarak, enflasyondaki artışlar, devalüasyon beklentileri ve yabancı para faiz oranlarındaki artışlarla yabancı para talebi arasında doğrusal bir ilişki belirlenmiştir.

Özkaramete (1996), VAR yöntemiyle döviz kurlarındaki değişim oranları, faiz oranları, geniş anlamda para arzı, enflasyon ile dolarizasyon oranını ele almıştır. 1990-1995 dönemini kapsayan çalışmanın sonuçlarına göre, faiz değişkeni hariç tüm değişkenlerle dolarizasyon arasında pozitif bir ilişki söz konusudur.

Türkiye’de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi düzenlemelerini takiben Akçay, Alper ve Karasulu (1997), 1987-1996 dönemindeki döviz kuru istikrarsızlığı ve para ikamesinin büyüklüğü arasındaki etkileşimi incelemişlerdir. Çalışmada döviz kuru istikrarsızlığı EGARCH yöntemi kullanılarak modellenmiş ve para ikamesinin döviz kuru istikrarsızlığı üzerinde olumlu (pozitif yönlü) bir etki yarattığı sonucu ortaya konulmuştur.

Türkiye’de para ikamesinin belirleyicilerini araştıran Domaç ve Oskooee (2003) ise 1990-2001 dönemi veriler üzerinden çıkarımlarda bulunmaktadır. Çalışma bulgularına göre para ikamesi üzerinde ekonomik istikrarsızlık, yüksek enflasyon ve kurumsal kapasitedeki erozyon temel belirleyici faktörler olarak ortaya konmuştur. Çalışmaya göre, enflasyonun yükselmesiyle kaybolan satın alma gücü, insanları yabancı para cinsinden birikim ve işlem yapmaya sevk etmiştir. Buna ilave olarak döviz kurundaki beklenen oynaklığın da para ikamesini arttırdığına ilişkin bulgulara rastlanmıştır.

Civcir (2003), Johansen Eş Bütünleşme yöntemiyle dolarizasyon ile beklenen döviz kuru değişimleri, ulusal ve yabancı para faiz oranları farkı, döviz kuru riski ve ekonomi politikasının kredibilitesini araştırmıştır. 1986-1999 dönemi aylık verilerin kullanıldığı çalışmada, uzun dönemde dolarizasyon sürecinin belirleyicisi reel faiz oranları farkı ile beklenen döviz kuru değişimleri olduğu bulgulanmıştır.

Akıncı ve diğerleri (2005), Reinhart ve diğerlerinin (2003) çalışmasından hareketle, Türkiye’de dolarizasyon sürecine ilişkin birer gösterge olarak varlık, yükümlülük ve bileşik dolarizasyon endeksleri oluşturmuşlardır. Tüm endeksler 2002 yılından bu yana uygulanmakta olan istikrar programının dolarizasyon eğiliminin tersine döndürdüğünü ve programın başarılı olduğunu doğrulamaktadır.

Yılmaz (2005) tarafından yapılan çalışmada, yine Reinhart ve diğerlerinin (2003) çalışmalarında oluşturulan endeksten esinlenerek, Türkiye için birleşik

dolarizasyon endeksi hesaplanmış, endeks değeri 1989-2004 dönemi için ortalama 10 (yüksek) olarak ortaya konmuştur.

Özcan ve Us (2007) ise 2002-2005 döneminde Türkiye’de uygulanan ekonomi politikaları sayesinde gerileme sürecine giren enflasyonun, dolarizasyonu etkileyip etkilemediğini incelemiş, bu süreçte tersine dolarizasyon yaşandığını ortaya koymuştur. 2006 yılı ilk yarısından itibaren tekrar yükselişe geçen dolarizasyonun tekrar düşüş trendine girebilmesi için makroekonomik göstergelerin düzelmesi gerektiğini ifade eden yazarlara göre, dolarizasyonla mücadele için belirgin bir politikanın varlığı gerekmektedir.

Terzi ve Kurt (2007) ise dolarizasyonun nedenlerini incelemiş, 1990-2006 yılları arasındaki yabancı paranın oranının M2Y para arzına oranını VAR yöntemiyle ele almıştır. Bu dönemde, dolarizasyonun temel sebebi olarak enflasyon, döviz kuru ve para arzı değişimleri sonucuna varılmıştır.

Hekim (2008) çalışmasında, Türkiye’de para ikamesinin belirleyicilerini, 1992:01 ile 2007:12 dönemi arasında oluşturulan Sıradan En Küçük Kareler (SEKK) modeli çerçevesinde incelemiştir. Oluşturulan modele göre para ikamesinin en önemli belirleyicilerinin; enflasyon ve reel döviz kurunda meydana gelen değişimler olduğu bulgulanmıştır. Çalışmada ayrıca, enflasyon yükseldiğinde, iktisadi karar alıcılar ekonomik dalgalanma ve belirsizlik ile enflasyon erozyonundan kaçınmak için ulusal para biriminden işlemlerini azaltarak döviz cinsinden işlemlerini arttırdıkları; reel döviz kuru değer kaybettiğinde ise değeri daha yüksek olan yabancı para tercih edildiğinden para ikamesi seviyesinin arttığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca dolarizasyon sürecinin olumsuz ekonomik etkilerinin bertaraf edilebilmesi için Türkiye’nin yerleşiklere ekonomik güven ve istikrar ortamını sağlaması, dolayısıyla Türk Lirası türev ürünlerinde ekonomik derinliğin artırılması ve yaygınlaştırılması gerektiği vurgulanmıştır.

Uluç ve Acar (2008) 1990- 2004 dönemi 24 GOÜ ülkesi için bankaların borç dolarizasyonunun finansal kırılganlığa etkisini Panel Probit yöntemiyle ele almış, bankaların borç dolarizasyonunun finansal kırılganlığı artırıcı etki yarattığı sonucuna ulaşmışlardır.

Dumrul (2010) ise Türkiye’de dolarizasyon ve enflasyon ilişkisinin araştırmış, 1988-2009 dönemi verilerinin Vektör Otoregresif Modeli (VAR) yöntemi ile analiz edilmiştir. Varyans ayrıştırma sonuçları neticesinde, 10. dönemde enflasyon oranında meydana gelen %1’lik bir değişmenin %0,63’ü dolarizasyon oranı tarafından açıklanırken; aynı dönemde, dolarizasyon oranında meydana gelen %1’lik değişmenin %5,32’i enflasyon oranı tarafından açıklanmaktadır. Granger Nedensellik bulgularına göre ise %10 anlamlılık düzeyinde, dolarizasyon oranı enflasyon oranının nedeni olduğu belirlenmiştir.

Feridun (2012) ise Türkiye için yapmış olduğu dolarizasyon ve bankacılık sektörüne dair ARDL (Auto Regressive Distributed Lag Models) eş-bütünleşme yöntemi ve Granger nedensellik testi yöntemiyle elde ettiği bulgular kapsamında, bankacılık sektörünün dolarizasyon süreci nedeniyle krize girmemesi ve finansal kurumlara olan güvenin azalmaması için merkez bankasına önemli görevler düşmektedir. Çalışmaya göre, merkez bankası döviz cinsinden mevduat ve kredileri dengede tutacak şekilde bankaları gözetlemesi ve gerektiğinde limitler koyarak ortaya çıkacak sorunları engellemesi gerekmektedir.

Türkiye’deki dolarizasyonu ele alan bir başka çalışmada ise Zeybek (2014), 1990-2013 döneminde dolarizasyon sürecinin bankaların finansal performansı üzerine etkisini incelemiştir. Bankacılık sektörünün performansını etkileyen reel kesim güven endeksi, enflasyon ve zorunlu rezerv karşılıklar ile dolarizasyon arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmada, zorunlu rezerv karşılıklarının dolarizasyon üzerinde etkisinin olmadığı belirlendikten sonra diğer iki değişken ile çoklu regresyon analizi uygulanmıştır. Bu analiz sonucunda ise her iki değişkenin de (enflasyon ve reel kesim güven endeksi) dolarizasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisi olduğu görölmüştür.

Alp ve Yalçın (2015) 1996-2010 dönemine ait TCMB şirket Bilançoları verilerini dinamik panel yöntemi (GMM) ile analiz etmişler, borç dolarizasyonun genel olarak şirketlerin faaliyet geliri ve istihdam alanlarına olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Yazarlar, Türkiye’deki reel sektör firmalarının genel olarak Türk lirası cinsinden borçlanma limiti altında olduklarını, söz konusu limitin yabancı para cinsinden borçlanarak üstesinden gelinebildiğine vurgu yapmaktadır. Diğer yandan, hususiyetle ihracatı düşük ve kredi dolarizasyonu yüksek olan firmalarda

kredi dolarizasyonunun firmaların büyümesini negatif yönde etkilediği de elde edilen sonuçlar arasındadır. Çalışmada nihai olarak, firmaların ihracat gelirlerini artırmaları sonucu büyüme performanslarını artırabildikleri, buna rağmen, özellikle ekonomik buhran zamanlarında yüksek kredi dolarizasyonu olan firmaların net kar marjlarında belirgin düşüşlerin gözlemlendiği, bunun neticesinde “bilanço kanalı” yoluyla firmaların faaliyetlerinin negatif anlamda etkilendiği ortaya konmuştur.

Çağlayan ve Talavera (2016) ise Türkiye’de 2003 - 2014 döneminde kredi dolarizasyonunun bankaların verimliliği (likidite ve banka karlılığı) üzerine etkisini panel veri yöntemiyle ele almış, bankaların aldıkları yabancı para cinsinden fonlar büyük oranda döviz kredisi olarak kullandığı ve yabancı para kredisi kullandıran bankaların karlılığı artırmak amacıyla daha az likit varlıklar tuttuğu sonucuna ulaşmıştır. Diğer taraftan özellikle Türk Lirası’nın istikrarlı seyrettiği dönemlerde bankaların daha fazla getiri (karlılık) elde etmek için likidite yönetimini daha agresif bir şekilde yürüttüğü, dolayısıyla kredi dolarizasyonunun bankaların performansını arttırdığı tespit edilmiştir.

Marcelin ve Mathur (2016), 2005-2013 döneminde şirketlerin kullandığı döviz cinsi kredilerin toplam krediler ile milli gelir içerisindeki payını inceledikleri çalışmalarında, Türkiye’deki şirketlerin yüzde 40.63 oranında döviz cinsi kredilerinin olduğu, bu kredilerin milli gelire oranının ise yüzde 27 oranında olduğu ortaya çıkmıştır.

Özen (2018) tarafından yapılan çalışmada ise, dolarizasyon kavramı hakkında tanımlamalara yer verilerek, son dönemde tekrar yükselmeye başlayan gayri resmî dolarizasyon eğilimlerine dikkat çekmektir. Türkiye’nin hâlihazırda dolarizasyon sürecini karşılaştırmalı olarak ele alan çalışma, Türkiye’nin gayri resmi dolarize olan ülkelerden biri olduğunu iddia etmektedir. Bu savın kanıtlanması için bankalardaki mevduat büyüklüğünün içerisinde yabancı paranın ağırlığı hesaplanmış ve bu oran diğer ülkeler ile karşılaştırılmıştır. İlave olarak, 2000 yılından 2017 yılına kadar bankalardaki döviz cinsi mevduatın, toplam mevduat içerisinde yüzde 30’un altına hiç düşmediği ve bu rakamın son yıllarda yüzde 40’ın üstüne çıktığı tespit edilmiştir.

Kaya ve Açdoğuran (2018) ise finansal dolarizasyon unsurları ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi Türkiye ekonomisi için incelemiş ve kredi

dolarizasyonu ve mevduat dolarizasyonu ile BIST 100 endeks getirisi göstergeleri arasındaki ilişki ilk olarak VAR modeli ile incelenmiş, ardından Granger nedensellik analizi yapılmıştır. Granger testi sonuçları, BIST 100 endeks getirisi değişkeninden kredi dolarizasyonu ve mevduat dolarizasyonu değişkenlerine doğru nedensellik ilişkisi olduğuna işaret ederken, ulusal paraya olan güvenin artması ile yükselebilen borsa performansına bağlı olarak dolarizasyonun azalması durumu, aslında hisse senedi piyasasından finansal dolarizasyona doğru olan nedensellik ilişkisi bulgulanmıştır.

Türkiye’de yerleşik bulunan bireylerin ve şirketlerin bankalarda tuttıkları döviz hesaplarının miktarı ile ABD doları kuru, piyasa faiz oranı ve uluslararası mali piyasalarda korku endeksi olarak da bilinen VIX (Chicago Board Options Exchange Volatility Index) endeksi arasındaki ilişkiyi 2012–2018 dönemi için haftalık veriler üzerinden analiz eden Baykut ve Erdoğan (2019), Türkiye’de yerleşik bulunan bireylerin ve şirketlerin bankalarda tuttıkları döviz hesaplarının miktarı ile TL mevduat tutarının, döviz kuru, piyasa faiz oranı ve uluslararası VIX endeksi değişkenleri arasında bir uzun-dönem ilişkisi bulunduğunu ortaya koymuşlardır. Ayrıca, istatistiksel olarak anlamlı bulunan bir başka bulgu ise piyasa faiz oranı, yüzde 1 arttığında, uzun dönemde ülkede yerleşik bulunan birey ve şirketlerin bankalarda tuttıkları döviz hesaplarının yaklaşık olarak yüzde 0.40 artış gösterdiğidir. ARDL - Sınır Testi yaklaşımının uygulandığı çalışmada, rassal şokların görece önemliliklerinin ölçülmesi amacıyla varyans ayrıştırma (variance decomposition) ve etki-tepki (impulse-response) teknikleri de kullanılmıştır.

Son olarak, Türkiye’de dolarizasyon ve enflasyon ilişkisini araştıran Yılmaz ve Uysal (2019) çalışmada, 7 yıllık (2012: 1 - 2018: 9) dönemdeki TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) ve mevduat dolarizasyon oranını (Döviz Tevdiat Hesabı / M2) aylık frekansta Vektör Otoregresif Modeli (VAR) kullanarak analiz etmiştir. Çalışma sonuçlarına göre enflasyon oranında meydana gelen %1’lik bir değişimin %0,63’ü dolarizasyon oranı tarafından açıklanırken; aynı dönemde, dolarizasyon oranında meydana gelen %1’lik değişimin %5,32’si enflasyon oranı tarafından açıklanmaktadır. Değişkenler arasındaki ilişki Johansen Eşbütünleşme Testi ile sınanmış ve iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişkiye rastlanmamıştır. Granger

nedensellik bulgularına göre ise %10 anlamlılık düzeyinde, dolarizasyon oranı enflasyon oranının nedeni olduğu belirlenmiştir.

Görüldüğü üzere, ülkelerarası dolarizasyon farklılıkları ve bu durumun belirleyicileri sıklıkla literatürde çalışılmıştır. Benzer şekilde Türkiye'ye ilişkin mevduat ve kredi dolarizasyonu ile ilgili çalışmalar da mevcuttur. Ancak bildiğimiz kadarıyla bu çalışmalar arasında Türkiye'nin bölge ve illerindeki dolarizasyon farklılıklarını konu edinen ve bunun nedenlerini ele alan bir çalışma bulunmamaktadır⁷. Dolayısıyla bu çalışma ile literatürdeki araştırmaların bugüne kadar ele almadığı bir boşluğun doldurulması hedeflenmektedir. Bu çalışmaya ilham veren ve çalışma da ele alınan konuya dair yapılan en yakın çalışma Brown ve diğerlerinin (2013) Rusya Federasyonu'nda 71 şehir için yapılan "Bölgesel Enflasyon ve Finansal Dolarizasyon" başlıklı çalışmasıdır. Yazarlar bu çalışmada, döviz kuru ile finansal dolarizasyon arasındaki ilişkiyi bölgesel enflasyon verileri üzerinden incelemektedir. Çalışmada yüksek enflasyon deneyimleyen bölgelerde daha yüksek mevduat dolarizasyonu ve daha düşük kredi dolarizasyonu olduğunu tespit etmiştir. Ayrıca bölgede bulunan banka şube sayısı ile enflasyon ve kredi dolarizasyonu arasında ilişki olduğu bulgulanmıştır.

⁷ Bu durumun temel sebebinin veri kısıtı olduğu düşünülmekte olup, kurumların (TÜİK, BDDK, TCMB gibi) daha fazla bölgesel verileri açıklamaya başlamasıyla bu alanda yoğun çalışmalar olacağı değerlendirilmektedir.



BÖLÜM IV

METODOLOJİ, VERİ SETİ VE BULGULAR

4.1. Metodoloji ve Veri Seti

Bu çalışmada Türkiye İstatistiksel Bölge Birimleri Sınıflandırması (İBBS) Düzey-3 bazında 2007:Q4 ve 2019:Q1 çeyreklik frekansta dolarizasyon verisi Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) İllere Göre Seçilmiş Bankacılık Sektörü Verileri (FİNTÜRK) üzerinden temin edilmiştir.

Çalışmada illerdeki dolarizasyonun zaman ve kesit etkilerinin analiz edilebilmesi amacıyla panel veri modelleri kullanılmıştır. Panel veri modelinde i illeri, t ise zaman boyutunu ifade etmektedir. Panel veri modelleri, analizlerde gözlem sayısını artırarak daha doğru sonuçların alınmasına, çoklu bağlılık probleminin azaltılmasına ve daha etkin tahminlerin elde edilmesine olanak sağlamaktadır. Literatürde yer alan çalışmalarda panel veri modellerinde sabit (fixed) ve rassal (random) etkili modellerinin kullanıldığı görülmektedir.

Ekonometrik modelde *Dolarizasyon* _{i} bağımlı değişkeni, *Döviz_Kuru* _{i,t} , *CDS* _{i,t} , *Enflasyon* _{i,t} , $\log(\text{İhracat})_{i,t}$ ve $\log(\text{İthalat})_{i,t}$ bağımsız değişkeni ve a ise sabit terim değişkenlerini temsil etmektedir. Regresyona dahil edilmeyen ve ildeki dolarizasyon üzerinde etkisi olan sabit ve rassal etkili modelin bireysel etkisi (individual effect) u_i ile hata terimi ise $v_{i,t}$ ile gösterilmektedir.

$$Dolarizasyon_i = (a+u_i) + \beta_1 * \Delta(Döviz_Kuru)_{i,t} + \beta_2 * \Delta(CDS_{i,t}) + \beta_3 * \Delta(Enflasyon_{i,t}) + \beta_4 * \log(\text{İhracat})_{i,t} + \beta_5 * \log(\text{İthalat})_{i,t} + v_{i,t} \quad (\text{Denklem 1})$$

$$Dolarizasyon_i = a + \beta_1 * Döviz_Kuru_{i,t} + \beta_2 * CDS_{i,t} + \beta_3 * Enflasyon_{i,t} + \beta_4 * \log(\text{İhracat})_{i,t} + \beta_5 * \log(\text{İthalat})_{i,t} + (u_i + v_{i,t}) \quad (\text{Denklem 2})$$

Denklem 1 ekonometrik modelin sabit (fixed) etkili formülünü gösterirken, Denklem 2 ise rassal (random) etkili formülünü göstermektedir. İki doğrusal modelin

kendine özgü farklılaşmaları olsa da sabit (fixed) etkili panel veri modelinde zamana göre sabit gözlenemeyen etkiler dışlanırken, rassal (random) etkili model bu etkilerin incelenmesine olanak sağlamaktadır. Başka bir deyişle, sabit etkiler yöntemi ile iller arasındaki bireysel farklılıklar sabit terime dahil edilerek zamandan bağımsız (time invariant) olduğu varsayılmakta iken rassal etkiler yönteminde ise bu etki hata terimine dahil edilip sabit terimi (intercept) değişmeyen bir model elde edilmektedir. Bu nedenle rassal etkiler modeline literatürde Hata Terimi Modeli (Error Component Model) olarak ta anılmaktadır.

Çalışmada yer alan denklem, formül, grafik ve diğer görseller Python (sürüm 3.7.3) programlama dilinin numpy, pandas, matplotlib, plotly express, seaborn, folium, json ve statsmodel kütüphaneleri kullanılarak yapılmıştır. 1990'lı yıllardan günümüze dek sürekli geliştirilen Python kodlama dili, özellikle de son birkaç yılda veri analizi, veri bilimi, makine öğrenimi, yapay zeka, sistem otomasyonu, web geliştirme, yazılım geliştirme ve altyapı yönetimi gibi alanlarda yaygın bir biçimde kullanılan açık kaynakların (open source) başında gelmektedir.

4.2. Bulgular

2007:Q4-2019:Q1 dönemini (47 dönem) kapsayan Türkiye'de 81 ile ait mevduat dolarizasyonunun döviz kuru yüzde değişimi, CDS yüzde değişimi, yıllık enflasyon ve ithalat/ihracat verilerininin sabit ve rassal etkili model yöntemiyle Python kodlama dili kullanılarak elde edilen sonuçlar Tablo 4.1 ile gösterilmektedir. Bulgulara göre, bağımsız değişkenlerin tamamı ildeki mevduat dolarizasyonunu açıklayabilmekte olup, tüm bağımsız değişkenler dolarizasyona pozitif etki yapmaktadır. Etki büyüklüklerine göre değerlendirildiğinde ise, sırasıyla, enflasyon, ithalat, ihracat, döviz kuru ve CDS primlerinin dolarizasyon üzerinde belirleyici olduğu değerlendirilmektedir.

Bulunan sonuçlar kapsamında, enflasyon, CDS ve döviz kuru ile mevduat dolarizasyonu arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki bulunması literatürde yapılan önceki çalışmalarla uyumaktadır. İlave olarak il ihracatının, ildeki mevduat dolarizasyonu üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi ihracatın döviz kazandırıcı bir işlem olması nedeniyle beklenen bir gelişmedir. Ancak aynı durum il ithalatı için

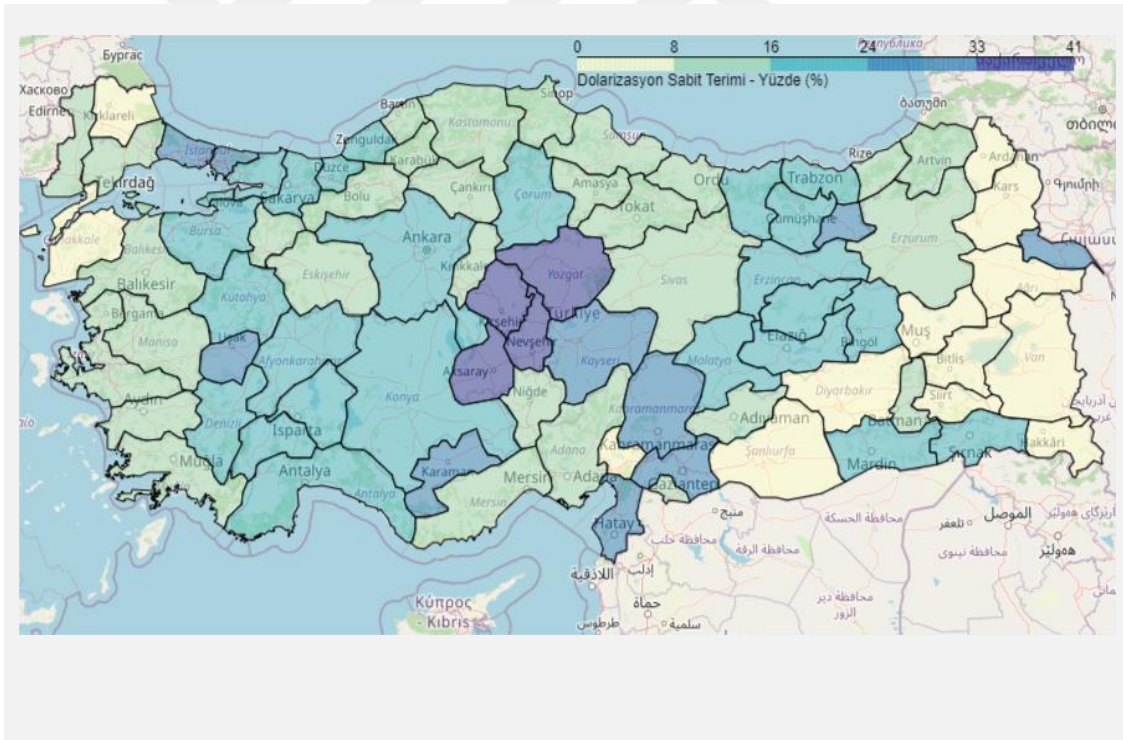
söylenememektedir. Zira, ithalat döviz kaybettirici bir işlemdir ve dolarizasyon üzerinde azaltıcı bir etki yapması beklenmektedir. Ancak bu durum davranışsal iktisatla da ilişkili olarak yapılan ithalatın finansmanı ve kur oynaklığından doğal korunma (natural hedging) motivasyonu bankada tutulan mevduatın yabancı para cinsinden tercih edildiği düşünülmektedir. Sabit ve rassal etkilere ilişkin detaylı özet tablosu Ek-1 ve Ek-2’de sunulmaktadır.

Model Karşılaştırması		
	Sabit Etkili Model	Rassal Etkili Model
Dep. Variable	Dolarizasyon	Dolarizasyon
Estimator	PanelOLS	RandomEffects
No. Observations	3807	3807
Cov. Est.	Unadjusted	Unadjusted
R-squared	0,4247	0,4199
R-Squared (Within)	0,4247	0,4247
R-Squared (Between)	0,0369	0,0395
R-Squared (Overall)	0,1348	0,1368
F-statistic	549,35	550,17
P-value (F-stat)	0	0
=====	=====	=====
Const	-	16,077
	-	-11,458
Δ(Döviz_Kuru)	0,0131*	0,0131*
	(-24,912)	(-24,904)
Δ(CDS)	0,0088***	0,0088***
	(-33,561)	(-33,609)
Δ(Enflasyon)	0,7725***	0,772***
	(-43,949)	(-43,935)
log (İhracat)	0,1113*	0,1202*
	(-22,115)	(-24,04)
log (İthalat)	0,1597***	0,1706***
	(-33,314)	(-35,907)
=====	=====	=====
Effects	Entity	
Not: Anlamlılık Kodları: 0 ‘***’ 0.001 ‘**’ 0.01 ‘*’ 0.05 ‘.’ 0.1 ‘ ’ 1		
T-istatistikleri parantez içerisinde gösterilmektedir.		

Tablo 4.1. Sabit (Fixed) ve Rassal (Random) Etkili Panel Veri Sonuçları

Sabit etki panel veri analizinde sabit terim her bir il için farklı olduğundan dolayı, ilgili bölüm tabloda boş gözükmemektedir. Ancak, sabit etki yöntemiyle 81 için hesaplanan sabit terim Şekil 4.1 ile gösterilmekte olup, ortalama dolarizasyonun gösterildiği Şekil 2.1 ile uyumu dikkat çekmektedir. Sabit (fixed) etkili modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin etkisinin ihmal edildiği durumda Ankara, Yozgat, Nevşehir ve Aksaray illerinde %33 ile %41 oranında bir dolarizasyon olduğu; en düşük dolarizasyon oranının ise Çanakkale ile Doğu ve Güneydoğu illerinde olduğu gözlemlenmiştir. İller arasında gözlemlenen bu farkın, ildeki vatandaşların tasarruf kültürlerinin (alışkanlıklarının) farklı olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Öte yandan, sabit (fixed) etki yönteminde her bir il için hesaplanan sabit terim ile ilde yaşayan Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olup yurtdışında ikamet eden gurbetçi vatandaşlarla %60 oranında bir korelasyon (Pearson) olduğu bulgulanmıştır.

Şekil 4.1. Sabit Etki Yönteminde İller için Hesaplanan Sabit Terim (Intercept) Isı Haritası (2020-Q1)

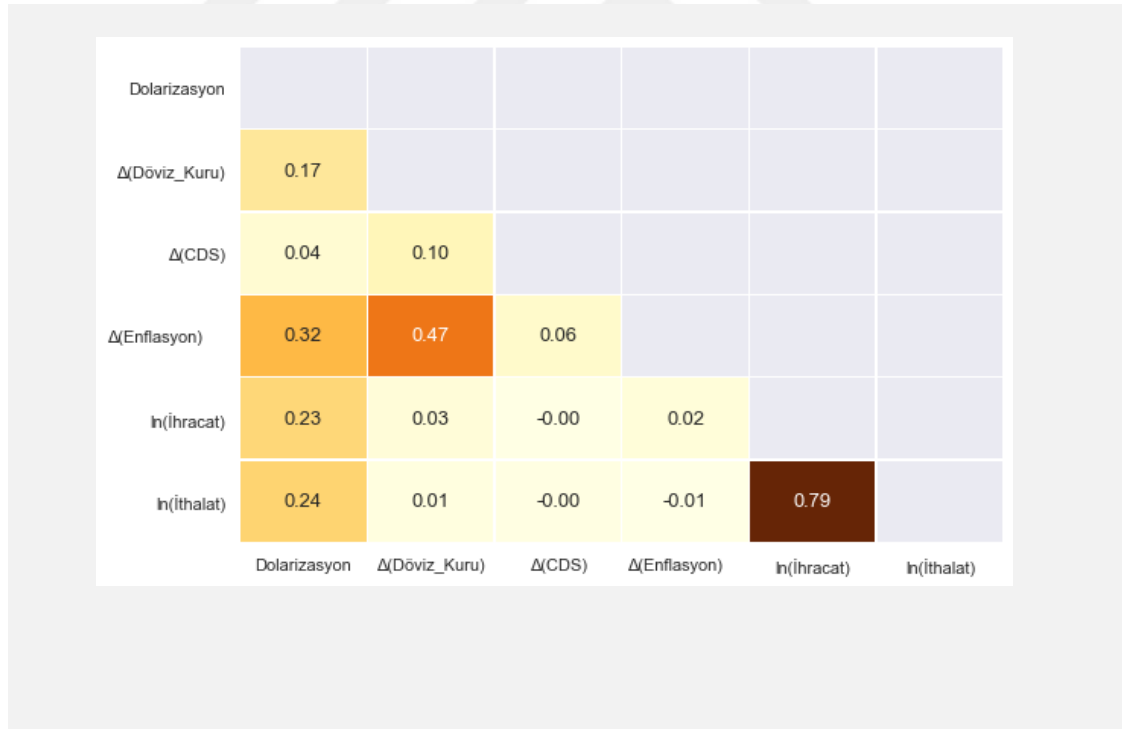


Diğer taraftan, panel veride sabit ve rassal etkiler yönteminde hangisinin uygun olacağı Hausman tarafından önerilen test istatistiği ile incelenebilmektedir. Bu testte, sabit etkili (fixed effect) model parametre tahmincileri ile rassal(random) etkili modelin parametre tahmincileri arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığı incelenmektedir. Sıfır (null) hipotezi “rassal etkili model (random effect)

tahmincisi doğrudur” olan Hausman testi dolarizasyon modeline uygulandığında p-value = 0.6703 bulunmakta olup, bu da modelimiz için rassal (random) etkili modelin daha doğru olacağını önermektedir.

Panel veri analizinde kullanılan verilerin birbiriyle korelasyonu Şekil 4.2 ile sunulmaktadır. Buna göre, panele dahil edilen serilerin birbiriyle korelasyonu oldukça küçüktür. Yalnızca ihracat ve ithalat serisinde korelasyon görece yüksek (%79) çıkmaktadır. Bu durum ihracat ürünlerde girdi olarak kullanılan ara malı ithalatıyla alakalıdır. Ayrıca burada not edilmelidir ki ihracat yapan bir çok firma merkez olarak İstanbul’u gösterdiğinden dolayı, aslında ilgili il üzerine kayıt edilmesi gereken ithalat ve ihracat İstanbul üzerine kayıt olmaktadır. İstanbul etkisi diye isimlendirebileceğimiz bu etki için hâlihazırda bir ayrıştırma yapmak henüz mümkün olmamaktadır.

Şekil 4.2. İllere Göre Mevduat Dolarizasyonunun Isı Haritası (2020-Q1)





BÖLÜM V

SONUÇ

Bu çalışmada Türkiye’de mevduat dolarizasyonunun illerdeki belirleyicileri incelenmiş olup, bu kapsamda mevduat dolarizasyonu döviz kuru, CDS primleri, il enflasyonu, il ihracatı ve il ithalatı ile açıklanmaya çalışılmıştır. Panel veri yöntemlerinden sabit etkili (fixed effect) model ile rassal (random) etkili modelin kullanıldığı analizde, öncelikle tüm bağımsız değişkenlerinin dolarizasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir biçimde ve pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Etki büyüklüklerine göre değerlendirildiğinde ise, sırasıyla, enflasyon, ithalat, ihracat, döviz kuru ve CDS primlerinin illerdeki mevduat dolarizasyonu üzerinde belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, sıfır (null) hipotezi “rassal etkili model (random effect) tahmincisi doğrudur” olan Hausman testi ile iki model sınandığında, modelimiz için rassal (random) etkili modelin daha doğru olacağı sonucuna ulaşılmıştır. Bağımsız değişkenlerden hariç olarak, sabit (fixed) etkili modelde her bir il için bulunan sabit terimin Ankara, Yozgat, Nevşehir ve Aksaray illerinde yüksek (en az %31); Çanakkale ile Doğu ve Güneydoğu illerinde ise düşük bulunmasında söz konusu ildeki vatandaşların tasarruf kültürlerinden (alışkanlıklarından) kaynaklandığı düşünülmektedir.

Ayrıca, yurtdışında yaşayan gurbetçi vatandaşların illerdeki dolarizasyon üzerinde bir etkisi olup olmadığına bakmak için sabit (fixed) etki yönteminde her bir il için hesaplanan sabit terim ile il nüfusuna kayıtlı Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olup yurtdışında ikamet eden gurbetçi vatandaşlar arasında %60 oranında bir korelasyon (Pearson) elde edilmiştir.

Dolarizasyon ile ilgili bundan sonraki çalışmalarda kredi dolarizasyonu içinde benzer bir biçimde illerdeki belirleyicilerinin çalışılabileceği gibi, özellikle yastık altında bulunan döviz ve kıymetli madenler ile vatandaşların yurt dışı tasarruflarının da dahil edildiği daha geniş kapsamlı bir dolarizasyon çalışmasının yapılabileceği değerlendirilmektedir. Özellikle banka ve şirketlerin yabancı para

yükümlülüklerinin belirleyicileri ve bu durumun ekonomik etkilerinin incelenmesi yerinde olacaktır. Ayrıca, literatürde genel olarak özel kesim (tasarruf sahiplerinin), reel sektör ve finansal sektörün dolarizasyonu üzerine yoğunlaşıldığı dolayısıyla kamu kesimindeki dolarizasyonun ihmal edildiği görülmekte olup, bu alanda büyük bir literatür eksikliği olduğu düşünülmektedir.

Politika yapıcılarının ise tasarruf sahiplerinin Türk Lirası ve cinsi enstrümanlara karşı motive olabilmesi için gerekli ekonomik ve güvenin tesisi ile benzer şekilde Türk Lirası ve cinsi yatırım araçlarının teşvikinin belirleyici olacağı düşünülmektedir. Bununla beraber “havuç-sopa” (“carrot-stick”) ikileminden sopa olarak değerlendirebilecek döviz alımında uygulanan vergilendirmenin yanı sıra “havuç” olabilecek enstrümanların da kullanılmasında fayda mütalaa edilmektedir.

KAYNAKÇA

Aguiar, M. 2005. Investment, Devaluation, And Foreign Currency Exposure: The Case of Mexico. *Journal of Development Economics*, VXXVIII, 1, 95-113.

Akçay, C., Alper, E. & Karasulu, M. 1997. Currency Substitution and Exchange Rate Instability: The Turkish Case. *European Economic Review*, 41: 827 - 835.

Akıncı, Ö., Barlas, Y. ve Usta, B. 2005. "Dolarizasyon Endeksleri: Türkiye'Deki Dolarizasyon Sürecine İlişkin Göstergeler." Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği No: 05/17.

Alp, B.ve Yalçın, C. 2015. "Türkiye'de Şirketlerin Borç Dolarizasyonu ve Büyüme Performansı." TCMB Çalışma Tebliği, 15/(01), s. 1-41.

Arellano, C. ve Heathcote, J. 2010. Dollarization and Financial Integration. *Journal of Economic Theory*, 145(3), 944-973.

Arteta, C. 2003. "Are Financially Dollarized Countries More Prone to Costly Crises?." *International Financial Discussion Paper (763)*. Board of Governors of the Federal Reserve System.

Brown, M & Stix, H. 2015. "The euroization of bank deposits in Eastern Europe." *Economic Policy*, CEPR;CES;MSH, vol. 30(81).

Brown, M., Haas, R. & Sokolov, V. 2013. "Regional Inflation and Financial Dollarization." *HıT-Refined Working Paper Series 22*. Institute Of Economic Research. Hitotsubashi University.

Burnside, C., Eichenbaum, M. ve Rebelo, S. 2001. Hedging and Financial Fragility in Fixed Exchange Rate Regimes. *European Economic Review*, 45, 1151-1193.

Calvo, G. A., ve C. M. Reinhart, 2002. "Fear Of Floating," *The Quarterly Journal Of Economics*, 117(2), 379-408.

Canofari, p. ve Marini, G. 2014. Measuring Currency Pressure and Contagion Risks in Countries under Monetary Unions: The Case of Euro. *International Atlantic Economic Society*, 42:455-469.

Capasso, S., ve K.C. Neanidis, 2019. "Domestic Or Foreign Currency? Remittances and The Composition Of Deposits and Loans," Centre For Growth and Business Cycle Research Discussion Paper Series, University Of Manchester, No. 220.

Civcir, I. 2005, Dollarization and its Long-run Determinants in Turkey, in Simon Neaime, Nora Ann Colton (ed.) Money and Finance in the Middle East: Missed Oportunities or Future Prospects? (Research in Middle East Economics, Volume 6, Emerald Group Publishing Limited, pp.201 – 232

Corrales, Juan S. ve Imam,Patrick A. 2019. "Financial Dollarization of Households and Firms: Does It Differ?." IMF Working Papers 19/19, International Monetary Fund.

Cotner, J. 1991. Currency Risk in Long-term Borrowing. Journal of Multinational Financial Management, I, 2, 49-64.

Cowan, K. ve Do, Q. T. 2003. "Financial Dollarization and Central Bank Credibility." World Bank Policy Research Çalışma Tebliği No: 3082.

Cristo, M. ve Puig, M. 2004. Dollarization and the Relationship Between EMBI and Fundamentals Latin Amreican Countries. Institute Applied Economics Working Paper (6): 1-37.

Çağlayan, M. ve Talavera, O. 2016. "Dollarization, Liquidity andPerformance: Evidence from Turkish Banking." International Finance and Banking Society Conference, Barcelona.

D' Arista, J. 2004. Dollars, Debt, And Dependence: The Case For İnternational Monetary Reform. Journal of Post Keynesian Economics, XXVI, 4, 557.

Domac, I. ve Oskooee, B. M. 2003. On the Link between Dollarization and Inflation: Evidence from Turkey. Comparative Economic Studies, 45, 306-328.

Dumrul, Cüneyt, 2010. "Türk Ekonomisinde Para İkamesinin Belirleyicilerinin Sınır Testi Yaklaşımı İle Eş-Bütünleşme Analizi." Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 5, S. 199-231.

- Edwards, S. and Magendzo, I. 2004. "Strict Dollarization and Economic Performance: An Empirical Investigation." NBER Working Paper Series, Cambridge, MA, United States: National Bureau Of Economic Research.
- Eichengreen, B. ve Hausmann, R. 1999. Exchange Rates and Financial Fragility. NBER Working Paper No. 7418.
- Eichengreen, B., R. Hausmann ve Panizza, U. 2003. "Currency Mismatches, Debt Intolerance And Original Sin: Why They Are Not The Same and Why It Matters". NBER Çalışma Tebliği No: 10036.
- Baykut, E. ve Erdoğan, H. 2019. "Türkiye’de Yerleşik Bireyler ve Şirketlerin Döviz Hesaplarının Ekonometrik Analizi." Araştırma Makalesi, Bankacılar Dergisi, Sayı 110.
- Ertürk, E. 1991. Türkiye İktisadında Yeni Bir Boyut, Para İkamesi: Kavram Teori, Oluşum Süreci ve Sonuçları. Bursa: Uludağ Yayınları.
- Feige, E. 2002. The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and Euroization in Transition Countries. 8. Dubrovnik Gelişmekte Olan Ülkelerde Para Politikası ve Döviz İkamesi Konferansı tebliği, 36.
- Feridun, M. 2012. Liability Dollarization, Exchange Market Pressure and Fear of Floating: Empirical Evidence for Turkey. Applied Economics, 44(8), 1041-1056.
- Gençay, Oya, 2007. "Finansal Dolarizasyon ve Finansal İstikrar Arasındaki İlişki: Türkiye Değerlendirmesi." Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü.
- Gürses, Uğur. 2006. Dolarizasyondan Dönüş. Radikal.
- Hakioğlu, D. 1988. "Türkiye’de Para İkamesi", TCMB Tartışma Tebliği, No: 8801.
- Hekim, Derya. 2008. "Para İkamesi Histerisi: Türkiye Örneği.", Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, 3/(1), s. 27-43.
- Honig, Adam, 2009. "Dollarization, Exchange Rate Regimes and Government Quality." Journal Of International Money and Finance, Vol. 28 (2), Pp. 198-214.

Honohan, Patrick, 2007. "Dollarization and Exchange Rate Fluctuations." Cepr Discussion Paper 6205.

Honohan, R., P. ve Shi, A. 2001. "Deposit Dollarization and the Financial Sector in Emerging Economies". World Bank Policy Research Çalışma Tebliği No: 2748.

IADB. 2005. IPES 2005 Unlocking Credit The Quest for Deep and Stable Bank Lending.

IMF, 1997. "Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries." World Economic Outlook, s. 78-97.

IMF, 2005. Financial Sector Assessment: A Handbook. 54–57.

Ize, A. ve Powell, A. 2005. Prudential Responses to de facto Dollarization. The Journal of Policy Reform, VIII, 4, 241-262.

Ize, A., E. Levy-Yeyati, 2003. "Financial Dollarization." Journal Of International Economics 59, 323-347.

Kaya, E. ve B. Açıdoğru, 2018. "Finansal Dolarizasyon Unsurları Olarak Kredi Dolarizasyonu ve Mevduat Dolarizasyonu İle Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki." Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Uluslararası Ekonomi, Siyaset ve Yönetim Sempozyumu Özel Sayısı.

Larrain, F.B. ve Tavares, J. 2003. "Regional Currencies Versus Dollarization: Options for Asia and the Americas." Policy Reform, Vol. 6(1), pp. 35–49. Erişim Tarihi: 17/06/2020

<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13841280309602>

Lay, S.H., Kakinaka, M. and Kotani, K. 2010. "Exchange Rate Movements in a Dollarized Economy: The Case of Cambodia." International University of Japan Economics & Management Series.

Levy-Yeyati, Eduardo, 2006. "Financial Dollarization: Evaluating The Consequences." Economic Policy 61-118.

- Lin, S., ve H. Ye, 2013. "Does İnflation Targeting Help Reduce Financial Dollarization?." *Journal Of Money, Credit and Banking* 45(7), 1253-1274.
- Luca, A. C. ve Olivero, M. P. 2012. Twin Crises in Emerging Markets: The Role of Liability Dollarization and Imperfect Competition In Banking. *Review of Development Economics*, 16(1), 72-94.
- Luca, A., Petrova, I. 2008. "What Drives Credit Dollarization In Transition Economies?." *Journal Of Banking and Finance* 32(5), 858-869.
- Marcelin, I. ve Mathur, I. 2016. Financial Sector Development and Dollarization in Emerging Economies. *International Review of Financial Analysis*, 46, 20-32.
- Martinez, L. ve Werner, A. 2002. The Exchange Rate Regime and the Currency Composition of Corporate Debt: The Mexican Experience. *Journal of Development Economics*, IX, 2, 315-334.
- Mishkin, F. 1996. "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective". NBER Çalışma Tebliği No: 5600.
- Neanidis, K.C. ve C.S. Savva, 2015. "Is Loan Dollarization Contagious Across Countries? Evidence From Transition Economies." *Centre For Growth and Business Cycle Research Discussion Paper Series, University Of Manchester*, No. 200.
- Neanidis, K.C. ve C.S. Savva. 2006. "The Effects of Uncertainty on Currency Substitution and İnflation: Evidence from Emerging Economies". *CGBCR Discussion Paper*.
- Neanidis, K.C., ve C.S. Savva, 2009. "Financial Dollarization: Short-Run Determinants In Transition Economies." *Journal Of Banking and Finance* 33, 1860–1873.
- Neanidis, K.C., ve C.S. Savva, 2013. "Institutions and Financial Dollarization: Indirect Effects Based On A Policy Experiment." *Economics Letters* 121, 405-410.
- Neanidis, Kyriakos C., 2010. "Financial Dollarization and European Union Membership." *International Finance* 13, 257–282.

- Nicolo, G., Honohan, P. ve Ize, A. 2003. "Dollarization of the Banking System: Good or Bad?." IMF Çalışma Tebliği No: 03/146.
- Obstfeld, M. 1998. The Global Capital Market: Benefactor or Menace? Journal of Economic Perspectives, XII, 4, 9-30.
- Özcan, Kıvılcım M. ve Vuslat Us. 2007. "Dedollarization In Turkey After Decades Of Dollarization: A Myth Or Reality?." Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications, 385, S. 292- 306.
- Özcan, Kıvılcım M. ve Vuslat, Us. 2009."What Drives Credit Dollarization İn Turkey?." Journal Of Economic Cooperation and Development, 30, 4, S. 29-50.
- Özen, A. E. 2018. Dolarizasyon Olgusu: Teorik Bir İnceleme ve Türkiye Örneği. Ekonomi, Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi, 3(1), 101-113.
- Özkaramete, N. 1996. Türkiye’de Dolarizasyon ve Para İkamesi:1990-1995. Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 7 (20): 99-106.
- Ponomarenko, A., Solovyeva, A. and Vasileva, E. 2013. "Financial Dollarization İn Russia: Causesandconsequences", Macroeconomics and Finance In Emerging Market Economies, 6/(2), S. 221-243.
- Ramirez-Rojas, C.L. 1985. Currency Substitution in Argentina, Mexico and Uruguay. IMF Staff Papers, 32, 627-667.
- Reinhart, C., Rogoff, R. and Savastano, M. 2003. "Addicted To Dollars." NBER Working Paper No. 10015 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau Of Economic Research).
- Rennhack, R., M. Nozaki, 2006. "Financial Dollarization In Latin America." IMF Working Paper 06/7.
- Sarı, İlker, 2007."Makroekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım." TCMB, Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Sever, Erşan, 2012."Türkiye'De Dolarizasyon Süreci ve Döviz Kuru Belirsizliği İlişkisi." Sosyo Ekonomi Dergisi, 1, S.204-222.

- Soto, R. 2009. Dollarization, Economic Growth and Employment. *Economics Letters*, 105, 42-45.
- Stix, Helmut, 2013. "Why Do People Save In Cash? Distrust, Memories Of Banking Crises, Weak Institutions and Dollarization." *Journal Of Banking and Finance*, Vol. 37, Pp. 4087-4106.
- Şimşek, Hayal A. 2007. "Türkiye’de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri." *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 44/(512), s.52-67.
- Terzi, H., ve S. Kurt, 2007. "Dolarizasyon, Enflasyon ve Reel Döviz Kuru İlişkisinin Var Analizi İle Tespiti." *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 18/(64), S. 1-22.
- Uluç, A., ve E. Ö. Acar, 2008. "Financial Dollarization and Financial Fragility: The Experience Of Developing Countries," *The 25Th Symposium On Money, Banking and Finance*, Luxembourg.
- Vieira, F.A.C., M. Holland, and M.F. Resende, 2012. "Financial Dollarization and Systemic Risks: New Empirical Evidence." *Journal Of International Money and Finance* 31, 1695–1714.
- Yılmaz, Gökhan, 2005. "Financial Dollarization, (De)Dollarization and The Turkish Experience." *Discussion Paper, Turkish Economic Association*, 6, S. 1-20.
- Yılmaz, M. ve Uysal, D. 2019. "Türkiye’de Dolarizasyon ve Enflasyon İlişkisi". *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 4(10):286-306.
- Yinusa, Olalekan D. 2008. "Between Dollarization and Exchange Rate Volatility: Nigeria's Portfolio Diversification Option." *Journal of Policy Modeling*, 30/(5), s. 811-826.
- Zeybek, Hasan, 2014. "Dolarizasyon ve Finansman Maliyeti." *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, Cilt 2, Sayı 2.





EKLER

Sabit Etkili (Fixed Effect) Model Regresyon Sonuçları						
Dep. Variable:	Dolarizasyon	R-squared:	0.4247			
Estimator:	PanelOLS	R-squared (Between):	0.0369			
No. Observations:	3807	R-squared (Within):	0.4247			
Date:	Mon Jun 01 2020	R-squared (Overall):	0.1348			
Time:	12:05:35	Log-likelihood	- 1,05E+07			
Cov. Estimator:	Unadjusted					
Entities:	81	F-statistic:	549.35			
Avg Obs:	47.000	P-value	0.0000			
Min Obs:	47.000	Distribution:	F(5,3721)			
Max Obs:	47.000	F-statistic (robust):	549.35			
		P-value :	0.0000			
Time periods:	47	Distribution:	F(5,3721)			
Avg Obs:	81.000					
Min Obs:	81.000					
Max Obs:	81.000					
Parameter Estimates						
	Parameter	Std. Err.	T-stat	P-value	Lower CI	Upper CI
Const	-	-	-	-	-	-
Δ(Döviz Kuru)	0.0131	0.0053	24.912	0.0128	0.0028	0.0235
Δ(CDS)	0.0088	0.0026	33.561	0.0008	0.0037	0.0140
Δ(Enflasyon)	0.7725	0.0176	43.949	0.0000	0.7380	0.8070
log(İhracat)	0.1113	0.0503	22.115	0.0271	0.0126	0.2101
log(İthalat)	0.1597	0.0479	33.314	0.0009	0.0657	0.2537
F-test for Poolability: 221.99						
P-value: 0.0000						

Rassal (Random) Etkili Model Regresyon Sonuçları			
Dep. Variable:	Dolarizasyon	R-squared:	0.4199
Estimator:	RandomEffects	R-squared (Between):	0.0395
No. Observations:	3807	R-squared (Within):	0.4247
Date:	Mon Jun 01 2020	R-squared (Overall):	0.1368
Time:	11:35:04	Log-likelihood	- 1,05E+07
Cov. Estimator:	Unadjusted		
		F-statistic:	550.17
Entities:	81	P-value	0.0000
Avg Obs:	47.000	Distribution:	F(5,3801)
Min Obs:	47.000		
Max Obs:	47.000	F-statistic (robust):	550.17
		P-value	0.0000
Time periods:	47	Distribution:	F(5,3801)
Avg Obs:	81.000		
Min Obs:	81.000		
Max Obs:	81.000		

Parameter Estimates						
	Parameter	Std. Err.	T-stat	P-value	Lower CI	Upper CI
Const	16.077	14.031	11.458	0.0000	13.326	18.828
Δ(Döviz_Kuru)	0.0131	0.0053	24.904	0.0128	0.0028	0.0235
Δ(CDS)	0.0088	0.0026	33.609	0.0008	0.0037	0.0140
Δ(Enflasyon)	0.7720	0.0176	43.935	0.0000	0.7375	0.8064
log (İhracat)	0.1202	0.0500	24.040	0.0163	0.0222	0.2183
log (İthalat)	0.1706	0.0475	35.907	0.0003	0.0775	0.2638