

T.C.
GEBZE TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**TÜRKİYE’DE DOLARİZASYON VE DOLARİZASYONA ETKİ EDEN
FAKTÖRLERE DAİR BİR İNCELEME**

Neslihan GÜNDÜZ
YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI

GEBZE

2021

T.C.
GEBZE TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE’DE DOLARİZASYON VE
DOLARİZASYONA ETKİ EDEN FAKTÖRLERE DAİR
BİR İNCELEME

Neslihan GÜNDÜZ
YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Mesut KARAKAŞ

GEBZE
2021



YÜKSEK LİSANS JÜRİ ONAY FORMU

GTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 06/07/2021 tarih ve 2021/28-02 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 27/07/2021 tarihinde tez savunma sınavı yapılan Neslihan Gündüz'ün tez çalışması İşletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ

ÜYE (TEZ DANIŞMANI) : Doç. Dr. Mesut KARAKAŞ

ÜYE : Prof. Dr. Murat Anıl MERCAN

ÜYE : Prof. Dr. Fazıl KAYIKÇI

ONAY

Gebze Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun

.... / / tarih ve / sayılı kararı.

ÖZET

Dolarizasyon Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde önemli ekonomik sorunların başında gelmektedir. Yerli paraya olan güvenin azalması ve insanların enflasyon karşısında değer koruma aracı olarak yabancı para birimlerine yönelmeleri dolarizasyonu arttıran başlıca faktörlerdendir. Özellikle kur şokları dolarizasyonun artışını tetiklemektedir. Geçmiş çalışmalarda kur ve dolarizasyon ilişkisi irdelenmesine rağmen bu çalışmalar daha çok doğrusal ilişkilerin ortaya konulmasıyla sınırlı kalmaktadır. Özellikle kur şoklarının pozitif ve negatif olduğu düşünüldüğünde bu şokların doğrusal olmayan bir metodla ele alınmaları gerekliliği ön plana çıkmaktadır. Negatif şokların etkilerinin pozitif şokların etkilerinden ayrıştırılması ve etkilerin ayrı ayrı değerlendirilmesi politika yapıcılar için de önemli bir adımdır.

Bu çalışmada Türkiye’de dolarizasyona sebep olan nedenlerden döviz kurlarına, enflasyona, reel faizlere odaklanılmaktadır. Kur değişimleri, enflasyon ve reel faizler ve dolarizasyon arasındaki ilişki çalışmada doğrusal olmayan otoregresif dağıtılmış gecikmeler modeliyle ortaya konularak aydınlatılmıştır. Analiz sonuçlarımız pozitif kur şoklarının uzun vadede dolarizasyonu arttırdığına işaret etmektedir. Negatif kur şokları ise dolarizasyonu azaltıcı bir etki göstermektedir. Ayrıca, enflasyona gelen pozitif şoklar dolarizasyonu uzun vadede arttırıcı bir etki göstermektedir fakat negatif şokların anlamlı bir etkisi gözlenmemektedir. Reel faizdeki artışlar dolarizasyona etki etmezken reel faiz oranlarına gelen negatif şoklarda dolarizasyon azalmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Dolarizasyon, Döviz Kuru, Enflasyon, Reel Faiz, NARDL

SUMMARY

Dollarization in developing countries such as Turkey is one of the major economic problems. Declining confidence in the domestic currency and changes of people's preferences towards foreign currencies as a means of protecting value against inflation are the main factors that increase dollarization. Especially, exchange rate shocks in the economies trigger a fast dollarization process. Although the relationship between exchange rate and dollarization has been examined in previous studies, these studies are mostly in the context of revealing linear relationships. Considering that exchange rate shocks are positive and negative, it becomes prominent that these shocks should be handled with a non-linear method. Also, decomposing the effects of negative shocks from the effects of positive shocks and evaluating these effects separately is an important step for policy makers.

This study focuses on exchange rate which is among reasons that led to dollarization in Turkey. The relationship among exchange rate changes, inflation, real interest rates and dollarization is clarified by a nonlinear autoregressive distributed lag model. Results of our analysis indicate that positive exchange rate shocks increase dollarization in the long run. On the other hand, negative exchange rate shocks have a reducing effect on dollarization in the long run. Also, positive shocks to inflation have an increasing effect on dollarization in the long run, but negative shocks do not have any significant effect. While increases in real interest rates do not affect dollarization, dollarization decreases in the case of negative shocks to real interest rates.

Keywords: Dollarization, Exchange Rate, Inflation, Real Interest Rates, NARDL

TEŞEKKÜRLER

Bu çalışmanın gerçekleştirilmesinde tecrübelerini, bilgilerini benden esirgemeyen, her konuda yardımcı olan değerli danışmanım Doç. Dr. Mesut Karakaş'a ve canım aileme teşekkür ederim.



İÇİNDEKİLER

ÖZET	iv
SUMMARY	v
TEŞEKKÜRLER	vi
KISALTMALAR DİZİNİ	x
ŞEKİLLER DİZİNİ	xi
TABLolar DİZİNİ	xii
1. GİRİŞ	1
2. DOLARİZASYON, DOLARİZASYON TÜRLERİ VE DOLARİZASYON	
ÖLÇME YÖNTEMLERİ	4
2.1. Dolarizasyon	4
2.2. Literatürde Dolarizasyon Kavramı	4
2.3. Dolarizasyon Türleri	6
2.3.1. Tam Dolarizasyon (Resmi Dolarizasyon)	6
2.3.2. Kısmi Dolarizasyon (Yarı Resmi Dolarizasyon)	8
2.3.3. Para ikamesi	9
2.3.4. Varlık Dolarizasyonu	9
2.3.5. Yükümlülük Dolarizasyonu	10
2.3.6. Finansal Dolarizasyon	11
2.4. Dolarizasyonu Ölçme Yöntemleri	12
2.4.1. Türlerine Göre Dolarizasyon Ölçüm Yöntemleri	12
2.4.1.1. Yükümlülük Dolarizasyonu	12
2.4.1.2. Varlık Dolarizasyonu	13
2.4.1.3. Mevduat Dolarizasyonu	13
2.4.1.4. Kredi Dolarizasyonu	13
2.4.2. Bileşik Dolarizasyon Endeksi	13
	vii

3.	DOLARİZASYONUN NEDENLERİ VE DOLARİZASYONU BELİRLEYEN FAKTÖRLER	15
3.1.	Dolarizasyonun Nedenleri	15
3.2.	Dolarizasyonu Belirleyen Faktörler	17
3.2.1.	Makro Ekonomik Faktörler	17
3.2.1.1.	Enflasyon ve Reel Döviz Kuru	17
3.2.1.2.	Faiz Farklılıkları	19
3.2.2.	Yapısal Faktörler	20
3.2.2.1.	Piyasa Başarısızlıkları	20
3.2.2.2.	Finansal Gelişim Düzeyi ve Derinlik	21
3.2.2.3.	Orijinal Günah (Original Sin) Problemi	21
3.2.3.	Kurumsal Faktörler	22
3.2.3.1.	Zayıf Kurumlar	22
3.2.3.2.	Yeraltı Ekonomisi	23
3.2.4.	Bütçe Açıkları	23
3.3.	Dolarizasyonun Ekonomiye Etkileri	23
3.3.1.	Dolarizasyonun Ekonomiye Olumlu Etkileri	23
3.3.2.	Dolarizasyonun Olumsuz Etkileri	24
3.3.2.1.	Geri Ödenmeme Riski Oluşturması	25
3.3.2.2.	Sektörel Kur Uyumsuzlukları	25
3.3.2.3.	Para Politikalarının Kontrolde Tutulamaması	26
3.3.2.4.	Finansal Kriz Olasılığında Artış	26
3.4.	Türkiye’de Döviz Kuru Rejimleri	28
3.4.1.	1923-1981 Dönemi	28
3.4.2.	1981-2001 Dönemi	29
3.4.3.	2001 Yılından Günümüze	30

3.5.	Türkiye'de Dolarizasyon Süreci	30
4.	LİTERATÜR	32
4.1.	Türkiye’de Dolarizasyon ve Para İkamesi Çalışmaları	32
4.2.	Dünya’da Dolarizasyon ve Para İkamesi Çalışmaları	39
5.	VERİLER, DENKLEMLER VE METODOLOJİ	50
5.1.	Veriler	50
5.2.	Denklemler	50
5.3.	Metodoloji	51
5.3.1.	Birim Kök Testleri	51
5.3.1.1.	Augmented Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi	51
5.3.1.2.	Phillips- Perron (PP) Birim Kök Testi	52
5.3.2.	NardI Yaklaşımı	52
6.	ANALİZLER VE YORUMLAR	55
6.1.	Birim Kök Test Sonuçları	55
6.2.	Ampirik Analiz Sonuçları	56
7.	SONUÇ	63
	KAYNAKÇA	65
	ÖZGEÇMİŞ	73

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

Simgeler ve

Kısaltmalar

Açıklamalar

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller testi
ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi
DF	: Dickey – Fuller
ECM	: Hata Düzeltme Modeli
EGARCH	: Üstel Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişken
EKK	: En Küçük Kareler
GARCH	: Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişken Varyans
GMM	: Genelleştirilmiş Momentler Metodu
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
PP	: Phillips-Perron Birim Kök Testi
SVAR	: Gecikmeli Yapısal Vektör Otoregresyon
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyatları Endeksi
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
TL	: Türk Lirası
VAR	: Vektör Otoregresyon
VECM	: Vektör Hata Düzeltme Modeli
YP	: Yabancı Para

ŞEKİLLER DİZİNİ

<u>Sekil No:</u>	<u>Sayfa</u>
1.1: Döviz Kuru Rejimleri	8
2.1: Kırılganlıklar İçin Yaratılan Stratejiler	26
2.2: Ekonomik Kriz Türleri	28
5.1: CUSUM Test Grafiği	59
5.2: CUSUMSQ Test Grafiği	59



TABLolar DİZİNİ

<u>Tablo No:</u>	<u>Sayfa</u>
1.1: Resmi Dolarize Olmuş Bağımsız Ülkeler	6
1.2: Resmi Dolarize Olmuş Koloniler ve Belli Gruplar	7
1.3: Kısmi Dolarizasyon Yaşayan Ülkeler	9
1.4: Yükümlülük Dolarizasyon Derecesi Denklemi	11
1.5. Dolarizasyon Tanımları...	11
2.1: Tairhsel Süreçte Dünyayı Etkileyen Krizler	27
3.1 : Literatürde Dolarizasyon Üzerine Yapılmış Çalışmalar	44
5.1: ADF Test Sonuçları	55
5.2: PP Test Sonuçları	56
5.3: Dolarizasyon için Dinamik Asimetrik Denklem Sonucu	57
5.4: Asimetri Test Sonuçları	60

1. GİRİŞ

Günümüzde ekonomilerde yaşanan yükselen enflasyon sorunları dışında en önemli problem dolarizasyondur. Değer yitiren para birimlerine sahip ekonomilerin daha değerli yabancı para birimlerini kullanmaya başlamaları ile ortaya çıktığı varsayılan dolarizasyon, 1970’li yıllardan beri araştırmalara konu edinilmiştir.

Küreselleşme ile değişen finansal yapı, işlemlerin daha kolay ve hızlı yapılabilmesi için ekonomik birimleri yabancı para ve yabancı para cinsinden enstrümanlar bulundurmaya yöneltmiştir. Zamanla makroekonomik istikrarsızlık yaşayan ülkelerde yabancı para ulusal paranın yerini almaya başlamıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan para birimi değer kaybı ve ekonomik istikrarsızlıklar dolarizasyonun yaşanmasına sebep olmuştur. Piyasaların gelişmemiş olması, yapısal ve kurumsal faktörler gelişmekte olan ülkelerde yabancı para ve yabancı para cinsinden enstrümanların kullanımını arttırmıştır. Dolarizasyonu önlemek amacı ile oluşturulan politikalar, siyasi ve finansal baskılar nedeniyle başarılı bir şekilde uygulanmamış ve böylece birçok ülkede dolarizasyon yüksek seviyelere ulaşmıştır. Bu durumda otoriteler yabancı para ve yabancı para cinsinden enstrümanları yasaklayarak ya da kullanımına izin vererek dolarizasyona göz yummak arasında seçim yapmak zorunda kalmıştır. Yabancı para ve yabancı para cinsinden enstrümanların kullanılmasının yasaklanması sermaye kaçışına neden olacak ve adeta ülkeler küresel sistemden kopmuş olacaktır. Bu yüzden özellikle Latin Amerika ülkelerinde yaşanan dolarizasyon, ülkelerin kendi para birimleri yerine yabancı paraya geçmelerine neden olmuştur.

1990’lı yıllarda Türkiye’de dâhil olmak üzere birçok ülke ekonomik krizler yaşamıştır. 1992 Büyük buhranı, Meksika Krizi, 1999 Brezilya krizi, 1999 ve 2000 Türkiye krizleri, 2001’de yaşanan Arjantin çöküşü ve 2008 Amerika Mortgage piyasalarında çıkan kriz bunların başında gelmektedir. Ortaya çıkan krizler uygulanan para politikalarının sorgulanmasına ve farklı para politikalarına yönelmeye neden olmaktadır. Kriz dönemlerinde yaşanan ekonomik istikrarsızlıktan kurtulmaya çabalayan bazı ülkeler resmi anlamda tam dolarizasyona geçerken, bazı ülkeler de dolarizasyonu bir politika aracı olarak seçerek dikkatleri üzerine çekmiştir.

Yaşanan makroekonomik sorunlar içerisinde ekonomik birimler; portföylerinin reel değerini koruyabilmek adına yabancı para veya yabancı para cinsinden mevduatlara yönelmek durumunda kalmışlardır. Diğer yandan paranın değer kaybettiği, yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde yüksek bütçe açıkları yabancı paraya geçişi arttırmıştır.

Dolarizasyon ile ilgili literatürde birçok bilgi bulunmaktadır. Yakın zamana kadar bu bilgiler “Para ikamesi”ne odaklanmaktadır. Fakat enflasyonist ülkelerde paranın değer kaybından korunmak için para ikamesi kullanan ülkelerde enflasyon oranlarının düşmesine rağmen yabancı para hesaplarının tutulmaya devam edilmesi dolarizasyonun daha fazla araştırılmasına sebep olmuştur. Diğer yandan krizler sonucunda yabancı para cinsinden borçların yol açtığı bilanço etkisi, dolarizasyon araştırmalarının odak noktasının varlık kısmından yükümlülük kısmına yöneltilmesine sebebiyet vermiştir.

Dolarizasyonun ekonomi üzerindeki etkileri gelişmekte olan ülkeler ve gelişmiş olan ülkelerde büyük farklılıklar göstermektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon sebebi ile paranın değer kaybından kaçınmak için yabancı para birimlerine yönelinmesiyle dolarizasyon gerçekleşirken, gelişmiş ekonomilerde ise dolarizasyon mevcut ekonomik araçlardaki şekillenme ile meydana gelmektedir.

Dolarizasyon değer saklama, hesap birimi olma ve ödeme aracı fonksiyonlarını yerine getirebilmek için ulusal paranın yerine yabancı para geçmesi olarak adlandırılmaktadır. Dolarizasyon, tam ve kısmi dolarizasyon olarak ikiye ayrılmaktadır. Tam dolarizasyon ülkenin kendi para birimini tamamen terk etmesidir. Kısmi dolarizasyon ise yerli ve yabancı paranın aynı anda yürürlükte olması olarak ifade edilebilir. Ayrıca dolarizasyonun varlık dolarizasyonu, yükümlülük dolarizasyonu, finansal dolarizasyon ve reel dolarizasyon olarak türleri vardır. Varlık dolarizasyonu yabancı para cinsinden varlıkları değer saklama aracı olarak tutmak; yükümlülük dolarizasyonu özel sektör, hane halkı ve kamunun yabancı para cinsinden borçlanması; finansal dolarizasyon varlık ve yükümlülük dolarizasyonunun aynı anda meydana gelmesi; reel dolarizasyon ise fiyat ve ücretlerin yabancı paraya endekslenmesi durumudur.

Türkiye dolarizasyonu en yoğun yaşayan ülkeler arasındadır. Yaşanan makroekonomik istikrarsızlıklar ve yüksek enflasyon ortamı ekonomik birimleri yabancı para ve yabancı para cinsinden varlıklara yöneltmiştir. “Orijinal Sin” adı verilen, gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasada yerli para yerine ulusal para ile borçlanması Türkiye ekonomisini dolarizasyon yaşanan ülkelerde üst seviyelere getirmiştir. Özellikle 2000-2001 yıllarında yaşanan kriz ile 2002 yılında dolarizasyon seviyesi %57 düzeyini görmüştür. Daha sonra ise dolarizasyonu azaltacak para politikaları uygulanmaya başlanmıştır. 2010 yılında dolarizasyon %30 düzeyinin altına inmiştir. 2013 yılında döviz kurlarında başlayan artış ile birlikte TL’nin değer kaybetmesi ekonomik birimleri yabancı paraya yöneltmiştir.

Bu araştırmanın temel amacı dolarizasyonun nedenlerini ve dolarizasyonu belirleyen faktörleri ortaya koymaktır. Ayrıca bu çalışmada Türkiye’de ve dünyada dolarizasyon çalışmaları hakkında bilgi verilmektedir. Yapılan ampirik analizde ise Türkiye’de yaşanan dolarizasyonun sebepleri ortaya konmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde dolarizasyonun güncel ve literatürdeki tanımlarına, dolarizasyonun türlerine ve dolarizasyonun ölçme yöntemlerine yer verilmiştir. İkinci bölümünde dolarizasyon yaşanmasına sebep olan olaylar, ülkelerde dolarizasyonu belirleyen faktörlerden ve ekonomik sonuçlarından söz edilmektedir. Çalışmanın üçüncü bölümünde dolarizasyonu araştıran teorik ve ampirik çalışmalara yer verilmektedir. Dördüncü bölümde çalışmada kullanılan yöntem açıklanmaktadır. Tahminde kullanılan veriler, bu verilerin durağanlığının test edilmesinde kullanılan birim kök testleri ve NARDL tahmin sonuçları son bölümün konusunu oluşturmaktadır. Sonuç kısmında araştırmada elde edilen bulgular genel olarak değerlendirilmekte ve politika önerileri sunulmaktadır.

Çalışmada Türkiye’de 2012:12-2020:11 döneminde aylık verilerle dolarizasyon arasındaki ilişki, Shin vd. (2014) tarafından geliştirilen kısa ve uzun dönem asimetrisi test etmeye olanak sağlayan doğrusal olmayan gecikmeleri dağıtılmış otoregresif NARDL (Nonlinear Autoregressive Distributed Lags) yöntemiyle ele alınmaktadır. Bu yöntemin tercih edilmesinin sebebi zaman serileri analizlerinde esneklik sağlayan bir yapıya sahip olmasıdır.

2. DOLARİZASYON, DOLARİZASYON TÜRLERİ VE DOLARİZASYON ÖLÇME YÖNTEMLERİ

Çalışmanın birinci bölümünde dolarizasyonun güncel ve literatürdeki tanımlarına, dolarizasyonun türlerine ve dolarizasyonun ölçme yöntemlerine yer verilmiştir.

2.1. Dolarizasyon

Herhangi bir malın para olarak kabul edilebilmesi üç fonksiyona bağlıdır. Bu fonksiyonlar değişim aracı olması, gelecek kullanımlar için saklanabilir olması ve hesap birimi olması özelliğidir. Ülkelerde, merkez bankaları tarafından basılan paranın bu fonksiyonların yerine getirilmesi beklenmektedir, fakat bazı ülkelerde merkez bankaları tarafından basılan para bu fonksiyonların birini ya da birkaçını yerine getirebilmektedir. Bu durumda dolarizasyon veya para ikamesi ortaya çıkmaktadır ve bu durumun temel sebebi yabancı para biriminin ulusal paradan daha fazla istikrarlı olmasıdır. Ekonomik birimler paralarını döviz mevduatı şeklinde tutarken genellikle Amerikan doları kullandığı için tanımlama dolarizasyon olarak yapılmıştır. Gerçekte dolarizasyon sürecinde her hangi bir yabancı para birimi tasarruf aracı olarak kullanılmaktadır.

Kısaca özetlemek gerekirse dolarizasyon değer saklama, hesap birimi olma ve ödeme aracı olma fonksiyonlarını yerine getirebilmek için ulusal paranın yerine yabancı paranın kullanılmasıdır. Literatürde dolarizasyon kavramı “para ikamesi” kavramı ile eş anlamlı kullanılmaktadır.

2.2. Literatürde Dolarizasyon Kavramı

Miles’a (1978) göre ülke içinde bulunan yabancı para balanslarının ekonomik değişkenler ile birlikte değişmesi dolarizasyonun göstergesidir. Yabancı paranın ülke içinde tutulması dolarizasyon olduğunu göstermez, çünkü yabancı para birtakım sebepler ile ülkeye girmiş olabilir.

Calvo ve Vegh’e (1992) göre ulusal paranın “değişim aracı olma” fonksiyonunun yabancı paraya geçmesi para ikamesi olarak adlandırılmalıdır. Ulusal paranın “değer saklama” ve “hesap birimi olma” fonksiyonlarının yabancı paraya geçmesi ise dolarizasyon olarak adlandırılmaktadır.

Savastano (1996) değer saklama fonksiyonunun ilk değişen olgu olduğunu söylemiştir. Para ikamesi ise dolarizasyonun son aşaması olarak görülmektedir. Uzun süreli ve yüksek hiperenflasyon dönemlerinde de ulusal para değişim aracı olma özelliğini kaybetmektedir.

Calvo (1999) dolarizasyonu kısmen ve tam dolarizasyon olarak ikiye ayırmıştır. Tam dolarizasyon yabancı paranın ulusal para fonksiyonlarını resmi her ödemede gerçekleştirmesi, ülkelerin kendi parasını madeni para dışında tamamen kullanmayı bırakması olarak görülmektedir. Kısmi dolarizasyon ise yabancı paranın ulusal paranın değer saklama, hesap birimi olma ve ödeme aracı olma şeklindeki üç fonksiyonundan birinin yerine geçmesidir.

Schuler (1999) dolarizasyonu gayri resmi dolarizasyon (kısmi dolarizasyon), yarı resmi dolarizasyon ve resmi dolarizasyon (tam dolarizasyon) olarak üçe ayırmaktadır. Gayri resmi dolarizasyon; bireysel veya kamusal olarak varlıkların bir kısmının yabancı para cinsinden tutulmasıdır. Yarı resmi dolarizasyon; ulusal para yanında resmi olarak kabul gören bir yabancı para biriminin kullanılmasıdır. Yabancı para birimi ulusal paranın yanında ikincil görevdedir. Resmi dolarizasyon ise; ulusal para biriminin kaldırıp yerine yabancı bir para biriminin resmi para birimi olmasıdır.

Fontaine (2000) dolarizasyonu resmi dolarizasyon ve spontane dolarizasyon olarak ikiye ayırmaktadır. Spontane dolarizasyon kendiliğinden ortaya çıkan gayri resmî dolarizasyon sürecidir ve de facto (fiili) dolarizasyon olarak da adlandırılmaktadır. Arteta (2005) finansal dolarizasyonu varlıkların bir kısmının yabancı para cinsinden tutulması olarak tanımlamaktadır. Feige (2003) ise dolarizasyonu ulusal para fonksiyonların yabancı para birimleri tarafından yerine getirilmesi diğer bir deyişle de para ikamesi olarak ifade etmektedir. Feige (2003) göre yabancı para birimlerinin değer saklama aracı olarak kullanılması varlık dolarizasyonu, değişim aracı olma fonksiyonunu yerine getirmesi ise para ikamesi olarak adlandırılmalıdır. Levy Yeyati'ye (2005) göre ülkenin yabancı para cinsinden resmi borçlanması dolarizasyon olarak tanımlanmaktadır. Hijazeen ve Ali (2018) dolarizasyonu kullanıma göre üçe ayırmıştır; Ödeme dolarizasyonu, finansal dolarizasyon, reel dolarizasyon. Ödeme dolarizasyonu dövizin ödeme aracı olarak kullanılması, finansal dolarizasyon ülke de finansal varlıkların yabancı para cinsinden

olması, reel dolarizasyon ise fiyat ve ücretlerin yabancı para cinsinden belirlenmesidir.

2.3. Dolarizasyon Türleri

Dolarizasyon kavramı genel olarak tam ve kısmi dolarizasyon olarak ikiye ayrılmaktadır.

2.3.1. Tam Dolarizasyon (Resmi Dolarizasyon)

Dolarizasyon sürecinde tasarrufların döviz tevdiat hesapları şeklinde olmasının yanında ulusal para kullanımı devam ederken, bir ülkenin ulusal para birimini tamamen terk edip, yabancı bir para birimini yasal ödeme aracı olarak kabul etmesi tam dolarizasyon olarak adlandırılır. Tam dolarizasyon ile döviz kuru riski, faiz oranları ve enflasyon yasal ödeme aracı seçilen yabancı para birimi ile birleşmektedir. İşlem maliyetindeki azalma ile global ekonomilerde ve ticaretle entegrasyonda artış olmaktadır (Yeyati and Sturzeneger, 2003). Tam dolarizasyonun yaşandığı ülkelerin başında Panama ve Ekvator gelmektedir.

Edwards ve Magendzo (2006) yaptıkları çalışmada tam dolarizasyon yaşayan ülkeleri iki gruba ayırmıştır. Tablo 2.1’de ilk grup olan bağımsız devletler, Tablo 2.2’de ise gruplar ve koloniler yer almaktadır.

Tablo 2.1: Resmi Dolarize Olmuş Bağımsız Ülkeler

Ülke	Nüfus	Para Birimi
Andora	73.000	Fransız frangı, İspanyol pesatası, kendi dinar bozuğu
Kiribati	82.000	Avusturya doları, kendi bozukluğu
Liechtenstein	31.000	İsviçre frangı
Marshall Islands	61.000	ABD doları
Micronesia	120.000	ABD doları
Monako	32.000	Fransız frangı, euro
Nauru	10.000	Avusturya doları
Palau	17.000	ABD doları
Panama	2.700.000	ABD doları, kendi balboa bozukluğu
San Mario	26.000	İtalyan lirası-euro, kendi bozukluğu

Tablo 2.1'in devamı

Tuvalu	11.000	Avusturya doları, kendi bozukluğu
Vatikan Şehri	1.000	İtalyan lirası-euro, kendi bozukluğu

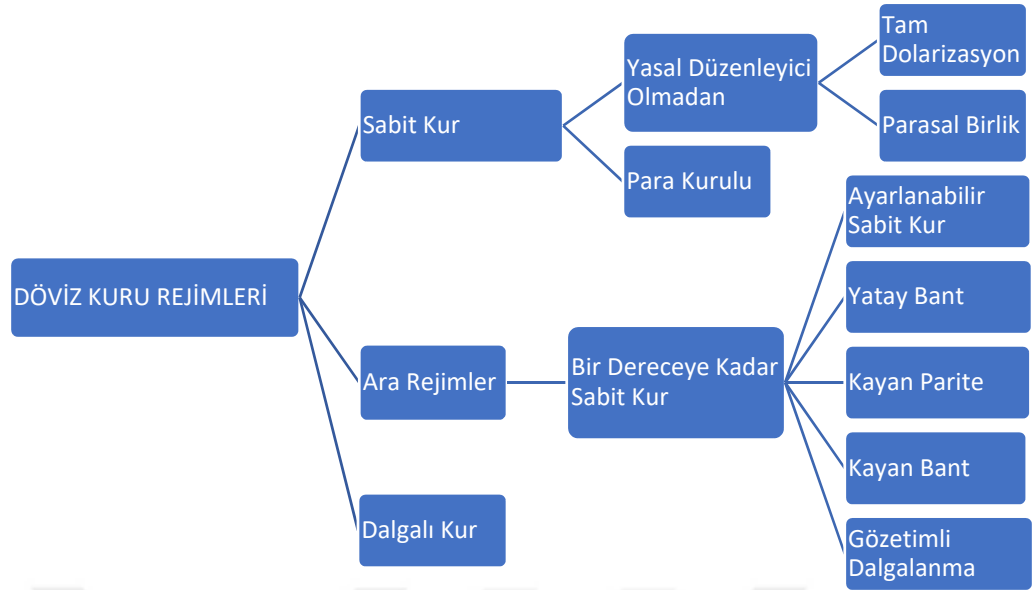
(Edwards and Magendzo, 2006)

Tablo 2.2: Resmi Dolarize Olmuş Koloniler ve Belli Gruplar

Ülke	Nüfus	Para Birimi
American Samoa	65.000	ABD doları
Cocos Islands	600	Avusturya doları
Cook Islands	18.500	Yeni Zelanda doları
Greenland	56.000	Danimarka kronu
Guam	160.000	ABD doları
Niue	1.700	Yeni Zelanda doları
Norfolk Island	1.900	Avusturya doları
N. Mariana Is.	70.000	Yeni Zelanda doları
Pitcairn Island	50	Yeni Zelanda, ABD doları
Puerto rico	3.880.000	ABD doları
Saint helena	5.600	İngiliz sterlini
Tokelau	1.500	Yeni Zelanda doları
Turks ve caacos is.	14.000	ABD doları
Virgin Islands Inds.	19.000	ABD doları
Virgin Islands ABD	120.000	ABD doları

(Edwards and Magendzo, 2006)

Tam dolarizasyon otoriterler tarafından seçilen bir sistemdir. Dolarizasyon ise ekonomide bir takım rahatsızlıklar sonucu ulusal paraya olan güven azalması ile ekonomik birimlerin tepkisi ile ortaya çıkmaktadır. Tam dolarizasyon, Şekil 2.1'de görüldüğü üzere kur rejimlerinin bir çeşidi olarak tanımlanmaktadır.



Şekil 2.1: Döviz Kuru Rejimleri

(Yörükoğlu, 2006)

2.3.2. Kısmi Dolarizasyon (Yarı Resmi Dolarizasyon)

Bir ülkede yüksek enflasyon sürecinde ulusal paranın değer kaybına uğramasından dolayı finansal varlıkların yabancı para cinsinden tutulması ile kısmi dolarizasyon başlamaktadır. Bu tanım ekonomik birimlerin bir kısmının yabancı para cinsinden varlıkları tutmaları ve özel/kamu sektörlerinde yabancı para cinsinden yükümlülük ve varlıklara sahip olmaları şeklini almıştır. Kısmi dolarizasyon olan ülkelerde sermaye kaçıışı engellenmekte ve yerleşiklerin tasarruflarının yurt içi finansal sistemde kalması teşvik edilmektedir (Rennhack and Nozaki, 2006). Yabancı para biriminin ve ulusal para biriminin aynı zamanda yürürlükte olması kısmi dolarizasyondur. Literatürde de facto dolarizasyon olarak da adlandırılır. Honohan ve Ize (2003) kısmi dolarizasyonu yerel para birimi ile yabancı para biriminin (genellikle Amerikan dolarının) birlikte paranın ödeme, saklama, hesap birimi olma işlevlerini yerine getirmesi olarak tanımlamışlardır.

Kısmi dolarizasyon ortaya çıkış sebepleri ve ülkelerin kendilerine özgü koşullara sahip olmasından dolayı farklı alt tanımlara sahip olmuştur. Para ikamesi, varlık ikamesi, yükümlülük dolarizasyonu ve finansal dolarizasyon bu alt tanımlardır.

Uluslararası Para Fonu (IMF) (2000) kısmi dolarize olmuş ülkeleri incelemiştir. Bu ülkeler Tablo 2.3'te görülmektedir.

Tablo 2.3: Kısmi Dolarizasyon Yaşayan Ülkeler

	Resmi olmayan Dolarize Olmuş Ülkeler
Amerikan Dolarıyla	ArJantin, Bolivya, Meksika, Peru ve Orta Amerika, Ermenistan, Azerbeycan, Gürcistan, Rusya, Ukrayna, Türkiye, Moğolistan, Romanta ve Vietnam
Diğer Ülke Paralarıyla	Afrikada Eski Fransız Kolonileri (Fransız Frangı), Balkanlar (Alman Markı), Mancurya ve Güney Çin (Hong Kong Doları), Belarus (Rus Rublesi)

(Çetin, 2004)

2.3.3. Para ikamesi

Gönüllü olarak “ödeme aracı” fonksiyonu olarak ulusal para yerine yabancı para ile ikame edilmesi durumu para ikamesi olarak adlandırılmaktadır (Feige, 2003). Para ikamesi, ödeme ve hesap birimi olarak işlemlerde yabancı para birimlerinin kullanılmasıdır.

Guidotti ve Rodriguez (1991), Gresham Kanunu’nun tersine çalışması durumunu para ikamesinde iyi paranın yerine kötü paranın geçmesi şeklinde nitelemektedir.

Yeyati ve Sturzeneger (2003) para ikamesinin en büyük nedeninin yüksek ve değişken enflasyon olduğunu ve enflasyonun sabit düzeyde tutulmasının para ikamesi sorununu çözeceğini savunmaktadır. Yeyati ve Sturzeneger’e (2003) göre ulusal para talebi ile enflasyon oranı arasında negatif ilişki para ikamesini göstermektedir.

McKinnon (1982) para ikamesini, doğrudan ve dolaylı olarak ikiye ayırmaktadır. Doğrudan para ikamesi ödeme aracı olarak yerli paranın yanında yabancı para biriminin kullanılmasıdır. Dolaylı para ikamesi ise yatırımcıların finansal varlıklarını yabancı para cinsinden tutmasıdır.

Dolarizasyon uzun süreli enflasyon ve paranın değer kaybı ile meydana geldiği gibi bu durumu tersine çevirmek için uzun süre boyunca paranın değer kazanması ve düşük enflasyon yaşanması gerekmektedir.

2.3.4. Varlık Dolarizasyonu

Yabancı para cinsinden varlıkların değer biriktirme aracı olarak kullanılması varlık ikamesi olarak adlandırılır. Feige (2003) göre ülke içindeki insanlar ve firmalar

paranın değeri saklama fonksiyonu için ulusal para yerine yabancı para cinsi varlıklar tercih ederlerse, bu durum varlık ikamesine yol açar. Bu durum Türkiye için de geçerlidir. Türkiye gibi finansal sisteme olan güvenin az olduğu veya gün geçtikçe azaldığı ülkelerde, ekonomik birimler finansal sisteme girmemekte, bunun yerine ekonomik birimler varlıklarını kasalarda veya yastık altlarında tutulmaktadır. Bu tür ülkelerde yabancı para ve altın servet saklama aracı olarak tanımlanırken, yabancı para ve altın göreceli olarak daha pahalı malların alım ve satımında kullanılmaktadır. Kısacası yabancı para hem servet saklamaya hem de işlemlere aracılık ederek hem varlık ikamesi hem de para ikamesi görevi görmektedir.

Varlık dolarizasyonunun en net göstergesi, hane halkı ve firmaların yabancı para portföyünün toplam portföy içindeki payı olarak ifade edilebilir. Bu durumda varlık dolarizasyonun derecesi (V^*) Denklem 2.1 ile hesaplanmaktadır:

$$\text{Varlık Dolarizasyonu Derecesi } (V^*) = \frac{\text{YP Portföy}}{\text{Toplam Portföy (YP+TL)}} \quad (2.1)$$

2.3.5. Yükümlülük Dolarizasyonu

Özel sektör ve kamunun tüm ekonomik birimlerinin yabancı para cinsinden yükümlülükleri olması durumuna yükümlülük dolarizasyonu denir. Bilançoların yükümlülük kısmında yabancı para cinsinden oluşan miktar yükümlülük dolarizasyonun en önemli göstergesidir.

Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) dışındaki ülkeler ülke dışında kendi ulusal paraları ile borçlanamamaktadır. Ülke hazinelerinin gelirleri ise yerli para cinsinden vergilerdir. Bu sebeple bu tip ülkelerin parası değeri kaybederse yabancı para cinsinden olan borçların ödemesinde büyük sorunlar yaşanmaktadır. Ayrıca uzun süreli enflasyon ve devalüasyon sebebi ile reel sektörde yerli para cinsinden uygun faizli ve uzun vadeli borçlanma yapılamamaktadır. Bunun sebebi ülkelerde varlık dolarizasyonu yaşanmasıdır. Böylece ekonomik birimler yerli para cinsinden gelire sahip olmalarına rağmen yabancı para cinsinden borçlanma yapmaktadır. Eichengreen ve Hausmann (1999) bu duruma “esas günah” tanımını yapmaktadır.

Ekonomik birimlerin bilançolarındaki yükümlülük kısımlarından seçilen göstergeler ve bu göstergelerin ortalamaları göz önüne alınarak literatürde Türkiye için yükümlülük dolarizasyon derecesi (Y^*) formülü Tablo 2.4’te verilmektedir.

Tablo 2.4: Yüklümlülük Dolarizasyon Derecesi Denklemi

$Y^* =$	$\frac{YP \text{ Krediler}}{\text{Toplam Krediler}}$	$+$	$\frac{YP \text{ ve } YP \text{ ye endekli iç borç stoku}}{\text{Toplam iç borç stoku}}$	$+$	$\frac{\text{Toplam dış borç stoku}}{\text{GSYİS}}$
$\uparrow$	$\uparrow$		$\uparrow$		$\uparrow$
Yüklümlülük dolarizasyon derecesi	Banka dışı kesimin YP cinsi iç yüklümlülüğünün toplam iç yüklümlülüğe oranı		Kamu'nun YP cinsi iç yüklümlülüğünün toplam iç yüklümlülüğüne oranı		Banka dışı kesim bankalar ve toplam kamu kesiminin toplam YP cinsi dış yüklümlülüğünün GSYH'ye oranı

(Akıncı vd., 2005)

2.3.6. Finansal Dolarizasyon

Birden fazla dolarizasyon türünün bir araya gelmesi finansal dolarizasyon olarak tanımlanmaktadır. Finansal dolarizasyon varlık ve de yüklümlülük dolarizasyonunun bir arada olması ile eşanlamlıdır (Levy-Yeyati, 2003).

Tablo 2.5'te dolarizasyon tanımları özet olarak gösterilmektedir.

Tablo 2.5. Dolarizasyon Tanımları

Adı	Tanımı
Dolarizasyon	Bir ülkenin başka bir ülkenin para birimini değer saklama , hesap birimi ve ödeme aracı olarak kullanmasıdır.
Tam Dolarizasyon	Yabancı para biriminin yasal ödeme aracı olarak kullanılmasıdır.
Kısmi Dolarizasyon	Yabancı para birimi ve ulusal para biriminin aynı anda yürürlükte olmasıdır.
Varlık Dolarizasyonu	Yabancı para cinsinden varlıkların değer saklama aracı olarak kullanılmasıdır.
Yüklümlülük Dolarizasyonu	Özel sektör, kamu ve hanehalkının yabancı para cinsinden borçlanmasıdır.
Finansal Dolarizasyon	Varlık ve Yüklümlülük dolarizasyonlarının aynı anda geçerli olmasıdır.
Reel Dolarizasyon	Fiyat ve ücretlerin yabancı paraya endekslenmesidir.

2.4. Dolarizasyonu Ölçme Yöntemleri

Dolarizasyonun farklı çeşitleri olduğu gibi literatürde kabul görmüş farklı ölçme yöntemleri de vardır (Sarı, 2007):

- a) Yabancı para cinsinden mevduatların geniş para arzına oranı (DTH/M2Y)
- b) Yabancı para cinsinden mevduatların para arzına oranı (DTH/M2)
- c) DTH/ Toplam Mevduatlar;
- d) DTH/ TL mevduatları;
- e) Toplam dış borcun GSMH'ye oranı;
- f) Yabancı para birimine endeksli ya da yabancı para birimi cinsinden devlet borçlarının toplam devlet borçlarına oranı;
- g) Yabancı para birimi cinsinden mevduatların toplam mevduatlara oranı;
- h) Dolaşımdaki toplam nakit yabancı paranın dolaşımdaki ulusal paraya oranı;
- i) Ülkenin ekonomik birimlerini yabancı para birimi cinsi sahip oldukları varlıkların toplam sahip oldukları varlıklara oranı

Yukarıda verilen ölçme yöntemleri her ne kadar teorik olarak kabul edilmiş olsa da dolarizasyon ölçümünde genellikle varlık, yükümlülük veya finansal dolarizasyon verileri kullanılmaktadır.

2.4.1. Türlerine Göre Dolarizasyon Ölçüm Yöntemleri

2.4.1.1. Yükümlülük Dolarizasyonu

Yükümlülük dolarizasyonunun ölçümünde Denklem 2.2, Denklem 2.3 ve Denklem 2.4 kullanılmaktadır:

$$Y^* = \frac{\text{Yabancı Para Krediler}}{\text{Toplam Krediler}} \quad (2.2)$$

$$Y^* = \frac{\text{Kamu YP Cinsi Borç}}{\text{Toplam İç Borç}} \quad (2.3)$$

$$Y^* = \frac{\text{Özel Kesim Toplam YP İç Borç Stoku}}{\text{GSYİH}} \quad (2.4)$$

2.4.1.2. Varlık Dolarizasyonu

Varlık dolarizasyonunun en net göstergesi, hane halkı ve firmaların ve yabancı para portföyünün toplam portföy içindeki payı olarak görülmektedir. Bu durumda varlık dolarizasyonun derecesi (V^*), Denklem 2.5 ile hesaplanmaktadır.

$$V^* = \frac{YP \text{ Portföy Toplamı}}{TL+YP \text{ Portföy Toplamı}} \quad (2.5)$$

2.4.1.3. Mevduat Dolarizasyonu

Mevduat dolarizasyonu, yerleşiklerin yurtiçi bankalarda tuttuğu yabancı para mevduatların toplam mevduata oranı olarak bulunmaktadır. Ayrıca yabancı para cinsinden mevduatların M2Y'ye oranı olarak da bulunabilmektedir (Yeyati, 2006). Bu durum Denklem 2.6 ve Denklem 2.7'de gösterilmektedir:

$$M^* = \frac{Yabancı \text{ Para Mevduatlar}}{Toplam \text{ Mevduatlar}} \quad (2.6)$$

$$M^* = \frac{Yabancı \text{ Para Mevduatlar}}{M2Y} \quad (2.7)$$

2.4.1.4. Kredi Dolarizasyonu

Kredi dolarizasyonu, özel kesimin sahip olduğu yabancı para cinsinden kredilerin toplam kredilere oranı ile hesaplanmaktadır. Ayrıca özel kesim yabancı para türünden kredilerinin bankaların toplam varlıklarına oranı ile de hesaplanabilir (Arteta, 2005):

$$K^* = \frac{Özel \text{ Kesim Yabancı Para Krediler}}{Toplam \text{ Mevduatlar}} \quad (2.8)$$

$$K^* = \frac{Özel \text{ Kesim Yabancı Krediler}}{Banka \text{ Toplam Varlıklar}} \quad (2.9)$$

2.4.2. Bileşik Dolarizasyon Endeksi

Bir ülkede net dolarizasyonun belirlenmesi mümkün olmamakla beraber Reinhart vd. (2003) bileşik dolarizasyon endeksini tanımlamışlardır. Bileşik dolarizasyon endeksinin hesaplanmasında yabancı para mevduatlarının M2Y'ye oranı, toplam dış borç stokunun gayri safi milli hasılaya oranı, hazine borçlarını toplam iç borç stokuna oranı gibi rasyolar kullanılmaktadır. Reinhart vd.'nin (2003) kullandığı rasyolar Denklem 2.10, Denklem 2.11 ve Denklem 2.12'de verilmektedir.

$$B^*_1 = \frac{Yabancı \text{ Para Mevduatlar}}{M2Y} \quad (2.10)$$

$$B^*_2 = \frac{\text{Toplam Dış Borç Stoku}}{\text{GSMH}} \quad (2.11)$$

$$B^*_3 = \frac{\text{YP veya YP Endeksli Hazine Borçları}}{\text{Toplam İç Borç Stoku}} \quad (2.12)$$

Dolarizasyonun ölçülmesinde Reinhart vd. (2003) varlık ve yükümlülük dolarizasyonu endekslerinden de faydalanarak bileşik bir endeks oluşturmaktadır. Bu endeksin tanımı;

$$D = \frac{DTH}{M2Y} + \frac{\text{YP Cinsinden İç Borç Stoğu}}{\text{Toplam İç Borç Stoğu}} + \frac{\text{Dış Borç Stoğu}}{\text{GSMH}} \quad (2.13)$$

şeklinde yapılmaktadır.



3. DOLARİZASYONUN NEDENLERİ VE DOLARİZASYONU BELİRLEYEN FAKTÖRLER

Çalışmanın bu bölümünde dolarizasyon yaşanmasına sebep olan nedenlerden, ülkelerde dolarizasyonu belirleyen faktörlerden, dolarizasyonun ekonomik sonuçlarından ve Türkiye’deki dolarizasyon sürecinden söz edilmektedir.

3.1. Dolarizasyonun Nedenleri

1990’lı yılların sonlarına doğru gelişmemiş veya az gelişmiş ekonomik yapılarda ortaya çıkan dolarizasyon olgusunun çıkış nedeni olarak, makro ekonomik dengenin bozulması, piyasa yapısında oluşan bozukluklar ve ekonomik işleyişe etki eden düzenleyici aksaklıklar sayılabilir. Ekonomiye olan güvenin azalması ve hatta yok olması da bu sebepler arasında gösterilmektedir. Fakat ekonomiye olan güvenin azalması Serdengeçti’ye (2005) göre hem dolarizasyona sebep olarak hem de dolarizasyonun sonucu olarak kendi kendini besleyen bir unsurdur.

Dolarizasyonun başlıca nedeninin ekonomide yaşanan istikrarsızlık olduğu görülmektedir. Ekonomik birimler paranın temel fonksiyonlarının yerine getirilemediği ekonomilerde ulusal paraya talebi azaltmaktadırlar. Bu sebeple dolarizasyon olarak adlandırılan para ikamesi ortaya çıkmakta ve yerli paraya duyulan güven git gide azalmaktadır.

Tekrarlayan yüksek enflasyon ve yerli parada meydana gelen devalüasyonlardan sonra halk ulusal parayı değer saklama faktörü olarak görmemekte, yabancı para ya da döviz varlıkları tutmaya yönelmektedir. Ulusal paraya olan güvenin kaybolması ve kayıt dışı ekonomi nedeni ile dolarizasyonun ortaya çıkması ekonomik birimlerin sergilediği akılcı bir tepkidir (Feige, 2003). Ülke halkları ulusal paranın gelecekteki satın alma gücü için yaptıkları tahminleri doğrultusunda finansal işlemleri yabancı para birimleri üzerinden belirlemektedir. Böylece yerli halk uzun vadeli borç işlemlerini yerli para ile gerçekleştirmek istememektedir. Aynı şekilde enflasyon yüksek ve değişken iken yerli para ile enflasyona bağlı anlaşmalar yapmak yerine yabancı para ile anlaşma yapmak daha kolay olmaktadır (Meyer, 2000). Ayrıca, az gelişmiş sermaye piyasaları da dolarizasyon sürecinin hızlanmasına neden olmaktadır. Özellikle yerli, paranın yüksek

enflasyon sebebi ile değer saklama özelliğini kaybetmesinden dolayı ekonomik birimler yabancı parayı tasarruf sağlamak için elde tutmakta sermaye piyasalarından daha da uzaklaşmaktadırlar (IMF Kurul Raporu, 2003a).

Yabancı para mevduatlar, yabancı para cinsinden kredilere neden olmaktadır (Yeyati and Sturzeneger, 2003). Benzer bir şekilde, yabancı para cinsi mevduatlardaki yüzde 10'luk artış yanında yabancı para cinsi kredilerde yüzde 7.5'luk artışı ve yabancı para cinsi varlıklarda yüzde 2.5'lik bir artışı tetiklemektedir (Nicolo et al., 2003). Bu durumda ekonomiler yabancı para cinsi varlık tutarak dolarizasyona sürüklenmektedir.

Dolarizasyon aynı zamanda reel döviz kuru ve enflasyondaki oynaklığın temel fonksiyonlarından (Yeyati and Ize, 2003). İstikrarlı enflasyon ve dalgalı kur rejimi dolarizasyonu azaltmada etkili rol oynarken enflasyon hedeflemesi ile birlikte dalgalı kur rejimi ulusal parayı desteklemekte ve ekonomik birimleri yabancı para kullanımından uzaklaştırmaktadır. Bu görüş portföy yaklaşımı olarak adlandırılmaktadır. Portföy yaklaşımı yerli ve yabancı para tutmanın ya da bu paralar cinsinden yatırım yapmanın risklerine bağlı bir şekilde belirlenmektedir. Yurt içinde yaşanan enflasyon, yerli para cinsinden varlıklar ya da yerli parayı elde tutmanın riskidir. Döviz kuru riski yabancı para cinsinden varlık veya yabancı parayı elde tutmanın riski olarak ifade edilip yerli paranın değer kazanma veya kaybetme riski olarak değerlendirilmektedir. Bu sebeple, yabancı para tutmanın veya yabancı para cinsinden yatırım yapmanın riskini arttırıp, yerli para tutmanın veya yerli para cinsinden varlıklara yatırım yapmanın riskini azaltmaya yönelik uygulanan politikalar ile dolarizasyonu azaltmak hedeflenmektedir (Sarı, 2007).

Enflasyon hedeflemesi uygulanan, ancak dolarizasyon seviyeleri yüksek olan ülkeler, döviz kuru dalgalanmalarının enflasyon hedefi üzerinde olumsuz etki yaratması sebebiyle dalgalanmalardan zarar görmektedir (Yeyati and Sturzeneger, 2003). Bu tür ülkelerde paranın değer kaybetmesi enflasyon oranını arttırmaktadır. Eğer döviz kurundan enflasyona geçiş yüksekse, fiyat istikrarı sağlanırken reel döviz kuru oynaklığını kontrol altında tutabilmek zorlaşabilmektedir.

Genellikle enflasyon oynaklığını düşük enflasyon ile azaltmayı hedefleyen istikrar planı dolarizasyonu azaltmakta yetersiz kalmaktadır. Bu durum en çok reel

döviz kurunu hedefleyen “emekleyen kur rejimi” için geçerlidir. Bu sebeple, dolarizasyon ile mücadelede döviz kuru rejimi esnekliğini arttırmak önemlidir. Esnek bir döviz kuru sistemi uygulandığında reel ve nominal döviz kuru dalgalanarak yerli para değer kaybetmekte veya kazanmaktadır. Ekonomik birimler ise yabancı para cinsi varlıklar veya yabancı para tutarak varlıklarını enflasyon şoklarından korumaya çalışmaktadırlar. Ayrıca beklenen devalüasyonlar yabancı para cinsi varlıkların getirilerini arttırmaktadır.

3.2. Dolarizasyonu Belirleyen Faktörler

3.2.1. Makro Ekonomik Faktörler

Makro ekonomik açıdan bakıldığında ekonomik birimlerin makroekonomide yaşanan istikrarsızlıklara karşı geliştirdikleri tepkiye dolarizasyon denir (Serdengeçti, 2005). Ekonomik birimler istikrarsızlık yaşayan makroekonomik yönetimden dolayı para politikalarında etkinliğin azalmasıyla yabancı para birimlerine yönelmektedir.

3.2.1.1. Enflasyon ve Reel Döviz Kuru

Reel döviz kuru ve enflasyon varlık dolarizasyonun en önemli belirleyicileridir. Ekonomik birimler yüksek enflasyon döneminde yabancı para ve varlıklara yönelerek paralarının satın alma gücünü koruyabilmektelerdir. Enflasyon ve reel döviz kurunun ekonomik portföy tercihlerinde nasıl bir rolü olduğu Denklem 2.1, Denklem 2.2 ve Denklem 2.3 aracılığıyla gösterilmektedir. Endeksleme veya mevduat vadesinin azaltılması gibi koşulların geçerli olmadığı, korunmasız faiz paritesi varsayımı altında her bir birim yerli para (TL) için ekonomik birim R kazanıyorsa her birim TL için reel kazanç enflasyondan arındırılmış olarak;

$$r_{TL} = R - \pi r \quad (3.1)$$

şeklinde bulunmaktadır. Denklem 2.1’de π enflasyonu ve r reel faizi ifade etmektedir. Aynı ekonomik birim yabancı para (D) cinsiyle yatırım yapmaya yönelirse her bir dolar için R^f kazandığı koşulu altında, bu kazancın TL sinsinden değeri $R^f + dev$ olacaktır. Burada dev yerli paranın değer kaybı olarak ifade edilmektedir. Böylece dolar cinsinden bir varlığın reel değeri;

$$r_D = R^f + dev - \pi \quad (3.2)$$

denklemiyle hesaplanabilecektir. Denklem 3.2’de $(dev - \pi)$ reel döviz kurundaki değişmeyi ifade etmektedir. Denklem 3.2’yi;

$$rD = R^f + reer \quad (3.3)$$

şeklinde düzenlemek mümkündür.

Ekonomik birimin hangi varlığı seçeceği 3.1 ve 3.3 numaralı denklemlerde açık bir şekilde görülmektedir. Bu denklemlere göre tercih enflasyon ve reel döviz kurunda meydana gelen değişimlere bağlıdır (Cowan, 2005). Reel döviz kuru enflasyon karşısında istikrarlı olursa rD ’deki oynaklık az olacak ve ekonomik birimler yabancı para cinsinden varlıklara yönelecektir. Enflasyon döviz kuru karşısında daha istikrarlı ise rTL ’deki oynaklık az olacak ve ekonomik birimler yerli para cinsinden varlıklara yönelecektir.

Yükümlülük açısından baktığımızda Hausmann’a (2002) göre döviz kuru yüksek düzeyde volatiliteye sahipse ekonomik birimler yerli para cinsinden borçlanmaktadır. Buna karşın Catao ve Torrones (2000) devalüasyon beklentisi ortaya çıktığında risk altındaki bankaların yabancı para cinsinden kredi vermeyi arttırarak riskleri kredi alan firmalara aktardığını vurgulamaktadır. Bu durumda yükümlülük dolarizasyonu yani bilançoların yabancı para yükümlülükleri artmış olur.

Guidotti ve Rodriguez (1992) aynı durumu farklı açıdan ele almaktadır. Yerli paranın büyük bir pay aldığı piyasalarda yabancı parayı tercih etmek o para cinsinin fırsat maliyetine ve işlem maliyetine bağlıdır. Bu açıdan dolarizasyonun meydana gelmesi için ülkeler arasındaki enflasyon farkının çok yüksek olması gerekmektedir.

Finansal dolarizasyon, ekonomik krizlerde meydana yüksek enflasyon sonrası, yerli paraya karşı kaybedilen güven nedeni ile oluşmaktadır. Krizlerin yaşandığı ülkelerde ekonomik performanstaki artış enflasyonu düşürmesine karşılık yüksek seviyede dolarizasyon bu ülkelerde devam etmektedir (Rennhack and Nozaki, 2006). Enflasyon oranındaki belirsizlikler, yerli para türünden mevduatların reel getirisinin belirsiz olmasına yol açmaktadır. Yabancı para türünden mevduatların reel getirisi ise enflasyon oranına bağlıdır. Reel kurda oluşan hareketliliğin enflasyon oranına göre değişiklik göstermesi hangi mevduat türünün daha riskli olduğuna bağlı olarak değişmektedir (IADB, 2005). Yabancı para ve enflasyon arasındaki ilişki geçmiş

zamandan günümüze birbiri ile bağlantılıdır. Para politikalarındaki güvenilirlik enflasyon ve yabancı para mevduatlarındaki ilişkiye bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Aynı zamanda yüksek enflasyon ve fiyat oynaklığı arasında da güçlü bir korelasyon bulunmaktadır. Bu sebeple, yatırımcılar yabancı para cinsi mevduata yönelmektedir (IADB, 2005).

Latin Amerika ve Karayiplerde yaşanan enflasyon ve dolarizasyona bakıldığında enflasyonun düştüğü zaman dilimlerinde yabancı para mevduatında artış trendinin sürmekte olduğu görülmektedir. Bu durum enflasyon ve dolarizasyon arasında her zaman doğrusal bir ilişki olmadığını göstermektedir. Ülkelerde mevcut enflasyon oranı para politikalarına olan güveni tam olarak gösterememektedir (IADB, 2005). Kur değişim hızının enflasyona yansması reel kurda istikrarsızlık yaratmaktadır. Reel kurda istikrar sağlanamaması enflasyon artışına, enflasyon artışı dolarizasyon artışına sebep olmaktadır (Ize and Levy-Yeyati, 1998). Kurdaki oynaklığın enflasyona yüksek yansıdığı ekonomilerde dolarizasyon oranı yüksektir. Dolarizasyondaki %10'luk artış enflasyona %8'lik bir artış olarak yansımaktadır (Honohan and Dhi, 2001).

3.2.1.2. Faiz Farklılıkları

Varlık dolarizasyonu artışındaki en büyük sebeplerden biri faiz farklarıdır. Faiz farkları yabancı para üzerinden kazanç fırsatlarını arttırmaktadır. Faiz farkının yerli para lehine olması varlık dolarizasyonunu düşürürken yükümlülük dolarizasyonunu arttırmaktadır. Bu durumda, yatırımcılar açısından yerli para cinsinden yatırım yapmak daha avantajlı olmakta ve varlık dolarizasyonunda da düşüş yaşanmaktadır. Eğer faiz farkı yabancı para lehine hareket ederse borçlular için yerli para cinsinden borçlanmak maliyetli bir duruma gelmekte bu sebeple borç almak isteyenler yabancı para türünden borçlanmaktadır. Böylece yükümlülük dolarizasyonunda artış meydana gelmektedir.

Aynı zamanda yurtdışı faiz oranlarının düşük olması; bankaların yurtdışından kredi almasını ve yerli para cinsinden verilen kredileri azaltıp yabancı cinsinden kredilerini artırmasına yol açmaktadır. Bu sebeple dolarizasyon; dış finansal şartlar iyileştikçe (yurtdışı faiz oranları azaldıkça) artmakta, kredi şartları sıkılaştığında ise azalmaktadır (Catao and Terrones, 2000).

Faiz oranlarının diğ er bir belirleyicisi paradaki aracılık marjlarıdır. Y uksek aracılık marjı olduğunda, aracılar için yabancı para ile işlem yapmak daha karlı hale gelmekte ve bu olgu yabancı para kredi arzındaki artışı tetiklemektedir (Barajas and Morales, 2003).

3.2.2. Yapısal Faktörler

Dolarizasyonu sadece makroekonomik faktörlere dayalı olarak açıklamak yanlıştır. Enflasyon oldukça döviz kurunda dalgalanmalar yaşanan ülkelerde yabancı para cinsinden enstrümanlara gerek duymayabilir. Ancak çoğu gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalar çeşitli faktörler sebebiyle işlevlerini tam anlamıyla yerine getiremeyebilirler.

3.2.2.1. Piyasa Ba arısızlıkları

Dolarizasyonun bir nedeni de piyasa ba arısızlıklarıdır (Ize and Levy-Yeyati, 2005). Piyasa başarısızlıkları para kompozisyonunun seçimini bozabilmekte ve dolarizasyona yol açmaktadır (Cowan, 2005).

Piyasalarda yaşanan ahlaki çöküntü problemleri sebebiyle oluşan başarısızlıklar ekonomik birimleri riskleri göz ardı ederek yabancı para ve yabancı para cinsinden enstrümanların kullanımına itmektedir. Banka alacaklılarının sigorta altına alınması banka yöneticilerinin risk almaya yönelmelerini arttırmaktadır. Bu tür bir durumla kar ıla an bankalar dolarizasyonu arttırmak isteyebilirler. Çünkü riskin belli bir kısmı sigorta sağlayıcılar tarafından üstlenilmektedir (Broda and Levy Yeyati, 2006).

Ahlaki çöküntü oluşturan durumlardan bir diğeri ise ekonomik problemlerin eninde sonunda hükümet tarafından düzeltileceğini bilerek hareket etmektir. Yabancı para türünden sözleşmelerin fazla olduğu koşullarda h k metlerin iflasların önüne geçmek için piyasaya müdahale etmesi beklenmektedir (Cowan, 2005).

H k metlerin bankaları kurtarma güdüsü bankaları daha fazla risk almak konusunda yönlendirmektedir. Bankalar yerli parada çok bir nominal değer kaybı olacağını öngördüğünde dolarizasyonu arttırarak kendilerini korumakta ve bor lıların bu durumdan yararlı çıkmasını engellemektedir (Barajas and Morales, 2003).

Ahlaki çöküntü probleminin diğer nedenlerinden biri de öngörülebilir kur rejimleridir. Merkez bankasının döviz kuruna yönelik müdahalesi kur riskini kaldırarak

yabancı para türünden borçlanmada yükselme olmasına neden olmaktadır. Brajas ve Morales (2003) ve Caballero ve Krishnamurthy (2003) döviz kuru sabitlemelerinin aslında firmalara sigorta imkanı sağladığını öne sürmektedir.

3.2.2.2. Finansal Gelişim Düzeyi ve Derinlik

Yabancı paranın enflasyondan korunmak için korunma aracı olarak görülmesi ekonominin finansal gelişmişliğinin düşük olduğunu göstermektedir (Savastano, 1996). Finansal piyasaları gelişmiş ülkelerde enflasyona ayak uyduracak yerli para cinsinden likit ve yüksek getirili enstrümanlar sunularak yatırımcıların portföylerinin reel değeri korunmaktadır. Örneğin, bu ülkelerde forward ve opsiyon piyasaları ve swap işlemleri gibi işlemler kur ve enflasyon risklerine karşı geliştirilmiş enstrümanlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu tür piyasalar oldukça sığ olduğu için bu tür enstrümanlar oluşturulamamakta ve bu tip ekonomilerde ekonomik birimler yabancı para tutmaya yönelmektedirler.

Finansal gelişmişliğin bir göstergesi de forward piyasaların varlığıdır. Türev işlemler sayesinde ekonomik birimler kur riski karşısında varlıklarını koruyabilmekte, yükümlülüklerini ise güvence almaktadırlar. Bu sayede piyasa oyuncuları açık pozisyonlarında kaygı yaşamamakta ve yabancı para cinsinden işlem yapmamaktadırlar (Luca and Petrova, 2003).

3.2.2.3. Orijinal Günah (Original Sin) Problemi

Gelişmekte olan ülkeler yerli paraları cinsinden borçlanamazlar. Değeri daha istikrarlı olan yabancı para türünden borçlanabilirler. Bu durum literatürde “orijinal günah” veya “temel günah” olarak adlandırılır.

Zengin ülkelere fakir ülkelere sermaye akımlarının son derece sınırlı olması ve fakir ülkelerin yeterli sermaye çekememesi bu ülkelerin ulusal para ile borçlanamamasını açıklamaktadır. Bu ülkelerin yabancı para cinsinden dış borçları arttıkça reel kurdaki değer kaybı dış borç ödemelerini zorlaştırmaktadır. Bu sebeple fakir ülkeler kur hareketliliklerini engellemek için rezerv tutmak zorunda kalmaktadır. Aynı zamanda ulusal paraları rezerv para birimi olarak görülmeyen ülkeler, ulusal yatırım ve ticaretlerde yabancı para kullanmak durumunda kalmaktadır (D’Arista, 2004).

Orijinal günah yurtdışından ya da yurtiçinden borç alınırken, yerli paranın kullanılmaması olarak adlandırılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin yeterli yatırımı

yapabilmeleri için dış kaynak bulması diğer bir deyişle uzun vadeli borçlanması gerekmektedir. Ancak yerli para cinsinden gerçekleştiremeyen bu borçlanma ülkeleri dolarizasyona itmektedir (Eichengreen and Hausmann, 1999).

Orjinal günahı işleyen ülkeler, devlet bilançolarında kur uyumsuzluğu ile karşılaşılır. Reel döviz kurunun değer kaybettiği bir durumda bu ülkelerin kredi notları düşürülür. Kredi notlarının düşürülmesi bu ülkelerde finansal kırılganlığın bir göstergesidir. Ulusal ekonomiye güvenin sarsılması ile devam eden bu süreç yabancı para cinsinden enstrümanları daha ilgi çekici hale getirir (Hekim, 2008).

3.2.3. Kurumsal Faktörler

Hukuki çerçeve, varlıklar konusunda düzenlemeler, hükümet gibi kurumsal faktörler dolarizasyonu etkilemektedir. Bu faktörlerdeki aksaklık kurumsal kredibilitede düşüklük yaşatmakta ve yerli paradaki problemleri gün yüzüne çıkarmaktadır. Bu tip problemler yerli paraya olan talebi azaltıcı ve yabancı para ve enstrümanlara talebi arttırıcı rol oynamaktadır (Ize and Levy Yeyati, 2005).

3.2.3.1. Zayıf Kurumlar

Zayıf kurumlara sahip ekonomiler yatırımcılar için güvensizlik anlamına gelmektedir. Zayıf kurumsal yapı dolarizasyonu arttırıcı bir faktördür (Ize ve Levy Yeyati, 2005). Rennhack ve Nozaki (2006) bu durumu vurgulayarak kurumsal kalitedeki düşüklüğün dolarizasyonu arttırdığına işaret etmektedir. Kurumsal zayıflıklar sözleşmelerde ödememe (default) riskinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bir ülkede sözleşmelerde akitlerin yerine getirilmeme durumu ile karşılaşılırsa ve ülkede kurumsal çerçevede zayıflıklar varsa bu süreçte kurumlar zararlarını en az seviyeye indirmek için sözleşmeleri güçlü para (hard currency) cinsinden gerçekleştirmeye yönelmektedirler (De La Torre-Schmukler, 2004).

Kurum kalitesindeki zayıflık aynı zamanda o ülkelerde finansal derinliğin çok az olduğunu göstermektedir. Bu zayıflık yurtiçi piyasalarda gelişmeyi engellemekte ve sistematik riskler oluşmasına neden olmaktadır. Bu durumunun başlıca sebebi risk fiyatlandırılmasının iyi yapılmamasıdır (De La Torre-Schmukler, 2004). Kriz sonrasında garanti edilmediği halde yabancı para mevduatlarının teminat altına alınması kurumlara karşı güven kaybı oluşturarak devlet garantisindeki hatalı fiyatlandırmanın

artmasında önemli rol oynamaktadır (Nicolo et al., 2003). Kısacası, dolarizasyon, kurumlara duyulan güvensizliğin teminat maliyeti olarak görülmektedir.

3.2.3.2. Yeraltı Ekonomisi

Kurumsal altyapının yeterince gelişmemiş olması “kayıt dışı” ekonomik piyasaların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu durum dolarizasyonla yakından ilgilidir çünkü bu aktivitelerde genel olarak yabancı para değişim aracı olarak tercih edilmektedir (Feige, 2003).

3.2.4. Bütçe Açıkları

Kamuda yaşanan bütçe açıkları dolarizasyonun artmasında etkili rol oynarlar. Bütçe açıklarının kapatılmasında enflasyon vergisinden yararlanılmaktadır. Enflasyonda yaşanan yükseliş borçların reel değerini düşürmekte ve artan nominal gelir yüzünden gelir vergisinde artış meydana gelmektedir (Aslan, 1997).

Diğer bir yandan kamu borçlanmaları da bütçe açıkları yaratarak dolarizasyona yol açmaktadır. Açığı kapatmak için hükümetler piyasalardan yüksek miktarda borçlanma yoluna gitmekte ve kamu sektörü ile rekabete gidemeyen özel sektör dışlanıp (crowding out) dış borçlanmaya yönelmektedir. Bu dış borçlanma yükümlülük dolarizasyonunda artış meydana geldiğine işaret etmektedir.

3.3. Dolarizasyonun Ekonomiye Etkileri

Dolarizasyon gelişmekte olan ekonomilerde ve gelişmiş ekonomilerde farklı etkilere yol açmaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon sebebi ile ulusal paranın değer kaybetmesi ile portföyler yabancı para birimine dönmekte ve gelişmiş ülkelerde ise mevcut ekonomik araçların şekillenmesi ile dolarizasyon ortaya çıkmaktadır.

3.3.1. Dolarizasyonun Ekonomiye Olumlu Etkileri

Yaşanan ekonomik krizler dolayısıyla dolarizasyonun olumsuz yönleri üzerinde durulduğundan yararları göz ardı edilebilmektedir. Literatürde dolarizasyonun hem olumlu ve hem de olumsuz etkiler tartışılmaktadır. Özellikle tam dolarizasyona geçiş ya da para kurulu uygulamasını savunanlar ortaya birçok neden sunmaktadır. Bu savlara göre gelişmekte olan ülkelerde dolarizasyon kredibilite eksikliğinin yarattığı

gelir-gider dengesini sağlamakta ve finansal piyasalarda etkinliğin artmasına neden olmaktadır. Bu etkiler başlıca olumlu etkiler olarak sayılabilir.

Tam dolarizasyon, dvz ve demeler bilançosu krizlerinden kaçınmayı sağlamaktadır. Yerli para piyasada olmadığından değer kaybı olasılığı yoktur ve devalüasyon korkusu yaşanmamaktadır. Böylece ülkeden sermaye kaçışı gözlemlenmemektedir. Ayrıca, işlem maliyetlerinin azlığı ve küresel ekonomi ile entegrasyonun kolaylaşması fiyat istikrarı oluşturmaktadır (Berg and Borensztein, 2000). Chang (2000) de ülkenin yabancı para kredi maliyetlerini düşürmesinin hükümet politikalarına olan güveni arttırdığını vurgulayarak dolarizasyonun yararlarına dikkat çekmektedir.

Arteta'ya (2005) göre yabancı para cinsinden mevduat ve kredilerin var olması, paranın dolaşımdan çekilmesine engel olmakta ve finansal aracılara kolaylık sağlamaktadır. Özellikle ekonomik istikrarsızlık yaşayan ülkelerde yabancı para cinsinden hesapların kullanımına izin verilmediği takdirde mevduat sahiplerinin yatırımlarını yerli bankacılıktan uzaklaştırıp ve kredi arzını düşürmeleri oldukça olasıdır. Kurların yukarı harekete etmesi durumunda yerli para cinsinden tutulan mevduatın fazla olması yatırımcıları oldukça kötü etkileyecektir. Fakat mevduatların çoğunluğunun yabancı para cinsinden olması halinde kurların artışından mevduat sahipleri çok daha az etkilenecektir. Aynı şekilde kredi dolarizasyonu diğer bir deyişle dolar cinsinden kredi verilmesi kur riskinin bankalardan firmalara aktarılmasına ve firmaların risk yönetim becerisi kazanmasına sebep olmaktadır.

3.3.2. Dolarizasyonun Olumsuz Etkileri

Dolarizasyon genellikle yüksek enflasyon yaşanan ülkelerde yerli paranın değer kaybından korunulması için yerli para yerine yabancı varlıklara yönelinmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Devletin, bankacılık sisteminin, finansal kurumların ve bankacılık dışındaki özel kesimin oluşturduğu bilanço uyumsuzlukları dolarizasyonun meydana getirdiği temel ekonomik sıkıntılar olarak görülmektedir. Dolarizasyonun olumsuz etkileri arasında para politikalarının kontrolünün zorlaşması, yabancı para cinsinden kredilerin kur artışlarında geri ödenmemesi ve kur uyumsuzlukları ile finansal krizelere sebep olunması sayılabilir.

Dolaşımdaki yabancı para miktarının belirsizliği, ülkelerdeki dolarizasyon seviyesinin ölçülmesini ve finansal sisteme yönelik öngörü kurulmasını zorlaştırmaktadır. Dolarizasyon, yerli para politikası etkinliğini azaltmakla beraber kur müdahalelerini zorlaştırmakta ve mali zararlar oluşturmaktadır. Kısmi dolarizasyon arttığında, yerli para arzı azalmakta fakat buna rağmen efektif para arzı artmaktadır. Böylece para otoritelerinin kontrolü zorlaşmaktadır. Yabancı para vergiden kaçınmanın ve kayıt dışı ekonomi oluşturma yolunu açmaktadır (Feige and Dean, 2002).

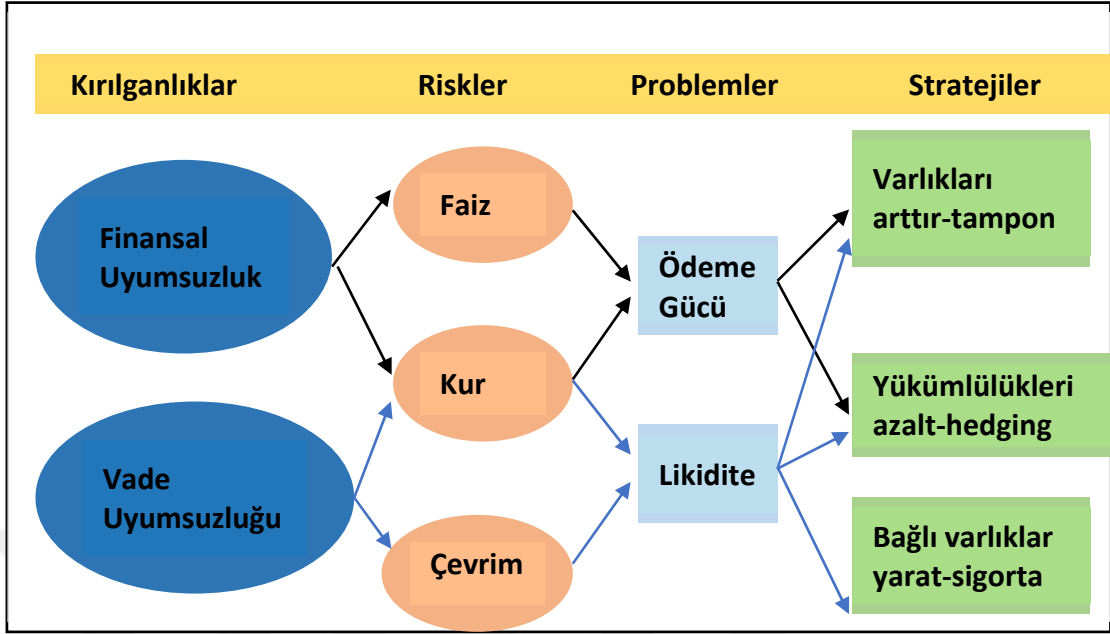
3.3.2.1. Geri Ödenmeme Riski Oluşturması

Döviz kurlarında yaşanan ani bir artış kredi gelirlerini doğrudan etkilemektedir. Döviz cinsinden alınan kredilerin geri ödenememesi durumu bankalarda aktif pasif uyumsuzluğuna sebep olmaktadır. Bu sebeple bankaların kriz yaşama olasılığı artmaktadır. Bu durum literatürde çifte kriz olarak adlandırılmaktadır. Yabancı para yükümlülüğü fazla bankalar böyle bir durumda yabancı para cinsinden kredi vererek veya yurtdışında yabancı varlık edinerek denge oluşturmaktadır.

3.3.2.2. Sektörel Kur Uyumsuzlukları

Reinhart vd. (2003), dolarizasyonunun para politikası ve döviz kurları üzerine etkilerini araştırmaktadır. Reinhart vd. (2003) yüksek dolarizasyonun para politikaları ve dezenflasyon için bir engel yaratmadığı sonucuna varmaktadır. Öte yandan Reinhart vd. (2003) belli düzeyde yaşanan dolarizasyonun döviz kuru intibakını artırarak “dalgalanma korkusu” yaratmasının önemli bir sorun olduğunu belirtmektedir. Bu durumun nedeni ulusal para kazancına sahip sektör firmalarının yabancı para cinsinden borçlanması ve kurdaki dalgalanma ile ters bilanço etkisi yaratarak kırılganlık kaynağı olmasıdır. Yakın zamanda yaşanan ekonomik krizlerin de farklı sektörlerdeki bilanço uyumsuzluğundan meydana geldiği görülmektedir.

Bilanço analizi ile varlık ve yükümlülük yapısı sektörel düzeyde incelenmekte ve uyumsuzluklar ele alınıp oluşabilecek kırılganlıklar ortaya konmaktadır. Böylece her hangi bir şokun sektörler arası bilanço bağlantıları ile diğer sektörlerle yayılımı analiz edilebilmektedir. Billmeier ve Mathisen (2006), kur uyumsuzluklarından meydana gelen kırılganlıklar, kırılganlıktan doğan riskler ve bu riskler ile ortaya çıkan problemler ve bu problemleri azaltmak için yaratılan stratejileri Şekil 3.1’deki gibi özetlemektedir.



Şekil 3.1: Kırılganlıklar İçin Yaratılan Stratejiler (Billmeier and Mathisen, 2006)

Şekil 3.1’de geçen tampon oluşturma kavramı herhangi bir şok için varlık arttırmak anlamına gelmektedir. Likit varlıklar, sermaye, ve yabancı para nakit akışının sağlanması tampon örnekleri olarak sayılabilir. Hedging ise bir sektör veya ekonomide yaşanan ters şoklara karşı önlemi artıran bir mekanizmadır. Adrian vd.’ne (2006) göre gelişmekte olan ülkelerde hedging için gelişmiş piyasalar bulunmadığından bu ülkelerde kurda yaşanan dalgalanmalara karşı savunmasız kalınacağı belirtilmektedir. Şekil 3.1’de verilen sigortalar ise belirli olay için süreli ve maliyetli bir koruma çözümüdür.

3.3.2.3. Para Politikalarının Kontrolde Tutulamaması

Bağımsız para politikasının temel etmeni ulusal paradır. Ancak açık ekonomilerde tek bir para birimi kullanılmamaktadır. Yabancı para birimi ulusal para birimi yerine dışsal bir değişken olarak ekonomiye girdiği zaman para politikalarının etkinliği oldukça azalmaktadır. Yerli para otoritesinin politika oluşturabileceği alan dolarizasyon ile birlikte yabancı para birimine doğru kaymaktadır.

3.3.2.4. Finansal Kriz Olasılığında Artış

Dünyada birçok ekonomik kriz yaşanmıştır. Bunlardan bir çoğu dolarizasyona bağlı finansal krizlerdir. Dolarizasyon finansal kriz olma olasılığını arttıran bir

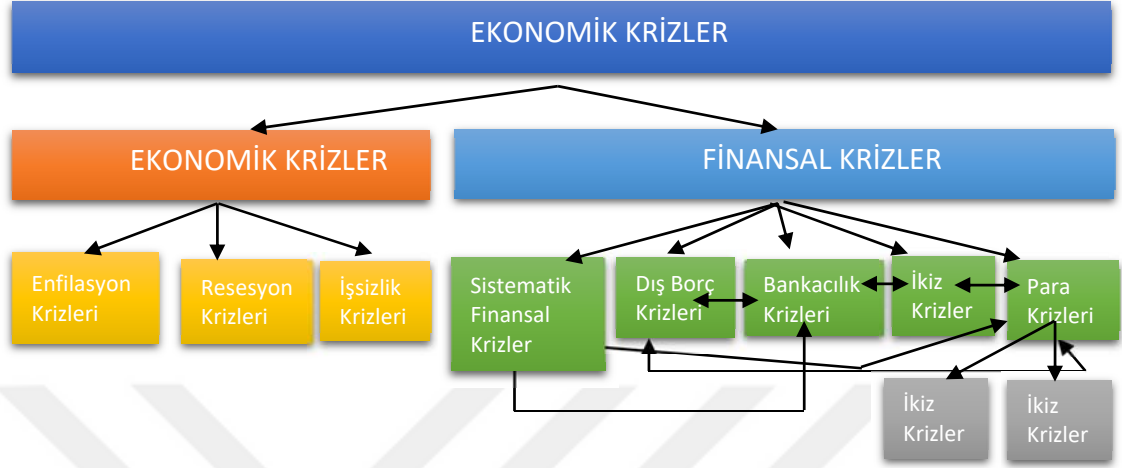
unsurdur. Bulaşma etkisi ile bir ülkede yaşanan kriz başka bir ülkenin ekonomisini de etkilemiştir. 1929 büyük buhran, 1994 Meksika krizi, 1997 Asya krizi, 1998 Rusya krizi ve 2008 Amerika Mortgage piyasalarında çıkan krizler bütün dünyada etkisini göstermiştir.

Tablo 3.1: Tairhseel Süreçte Dünyayı Etkileyen Krizler

Krizin Tarihi	Kılavuz Ülke	Krizin Nitelikleri
1825	İngiltere	Borsa Krizi
1836	İngiltere	Mali Krizi
1847	İngiltere	Döviz Krizi
1857	ABD	Borsa Krizi
1866	İngiltere	Bankacılık Krizi
1873	Almanya-Avusturya	Borsa Krizi
1882	Fransa	Borsa Krizi
1890	İngiltere	Mali Krizi
1929	ABD	Mali Krizi
1994	Meksika	Mali Krizi
1997	Güneydoğu Asya	Mali Krizi
1998	Rusya ve Brezilya	Mali Krizi
2008	ABD	Mali Krizi

(Rosier, 1994)

Aktan (2003) ekonomik krizi aniden ve beklenmedik şekilde ekonomide ülke ve firmaları mali zora sokacak sonuçlar doğurması olarak tanımlamıştır. Rosier (1994) krizleri ekonomide dışsal nedenler ile patlak veren ve içsel nedenler ile yayılan bir taşkınlık olarak tanımlamıştır. Rosier'e (1994) göre krizler tesadüfi konjonktürel dalgalanmalardır.



Şekil 3.2: Ekonomik Kriz Türleri

(Yücel ve Kalyoncu, 2010)

3.4. Türkiye’de Döviz Kuru Rejimleri

Türkiye ekonomisinde cumhuriyetin kuruluşundan bugüne kadar farklı kur rejimleri uygulanmıştır. Dönemlere ayrıldığında 1923-1980 dönemi sabit döviz kuru rejimi, 1981 -2001 esnek döviz kuru rejimi ve 2001 yılından bu yana devam eden dönem ise dalgalı kur rejimi olarak üçe ayrılmaktadır.

3.4.1. 1923-1981 Dönemi

Cumhuriyetten 1981 yılına gelene kadar Türkiye’de sabit döviz kuru rejimi uygulanmıştır. 25 Şubat 1930 yılında 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (TPKK) 1923-1930 yılları arasındaki serbest kur rejiminden sabit kur rejimine geçmek için kabul edilmiştir. 1930 ve 1940’lı yıllarda İngiliz Poundu, 1950’li yıllardan sonra ise Amerikan Dolarına karşı yerli paranın değeri belirlenmiştir. Yıllar içerisinde yaşanan içsel ve dışlar faktörler yerli paranın zaman zaman yüksek oranlarda devalüe edilmesine sebep olmuştur.

Yıllar içinde yapılan devalüasyonlar ile ürün ve hizmetlerde yeni fiyatlandırmalar, ekonomide çoklu döviz kuru uygulamaları ve sermaye hareketlerinde kısıtlamalar yapılmıştır (Sarı, 2007).

3.4.2. 1981-2001 Dönemi

Türkiye’de 1980 yılından itibaren ihracat odaklı ve dışa dönük bir ekonomi oluşturmak amacı ile döviz kuru kontrolleri kaldırılmış, reel ücretler uyarlanmış ve tarımsal desteklerin azaltılması gibi ekonomide serbestleşme politikaları başlatılmıştır.

1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) döviz kurlarını günlük olarak yayınlamaya başlamış ve böylece çoklu döviz kuru uygulamasına son verilmiştir. 7 Temmuz 1984 tarihinde Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu (TPKK) 30 sayılı kararı yürürlüğe girmiş ve serbest kambiyo rejiminin önündeki engeller kaldırılmıştır.

11 Ağustos 1989 tarihinde TPKK 32 sayılı kararı ile yurt içi ve yurt dışı yerleşiklerin yabancı para işlemleri serbestleştirilmiştir. Bu tarihten itibaren döviz kurunda yüksek düzeyde dalgalanma yaşanmaya başlamıştır. Türkiye’de değişen para politikaları düzenlemeleri ile uluslararası sermaye akımları ülkemize giriş yapmaya başlamıştır (Akyüz ve Boratav, 2003).

1994 yılına kadar bankalar yerli paranın değerli olması sebebi ile faizden kazanç sağlamak amacıyla yurtdışından yabancı para cinsinden borçlanmış ve ulusal para cinsinden yatırımlar yapmışlardır. Fakat, 5 Nisan 1994 yılında alınan kararlar ile hazine ihalelerin iptal edilmesi ekonomik krize neden olmuş ve bu kararlardan sonra mevduat garantisi getirilmiş fakat bu garanti ahlaki çöküntü sebebiyle ekonomiyi daha da çok sarsmıştır. 1995 yılında IMF ile anlaşma yapılmıştır. Bu dönemde TCMB yerli paranın reel değerini korumak için sürünen döviz kuru politikası uygulamıştır.

1999 yılında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından sekiz bankaya el konulmuştur. Yıl sonuna doğru istikrar programı açıklanmıştır. İstikrar programında sıkı maliye politikası uygulanmış, ek vergiler ve özelleştirmeler ortaya çıkmıştır. Bu sayede kamu borcunun azaltılması hedeflemiştir.

Yaşanan ekonomik gelişmeler sonucunda TCMB yabancı para talebini karşılamaya çalışmıştır, fakat gecelik faizlerde yaşanan artışlar dahi yabancı para talebini düşürememiştir. 21 Şubat 2001 tarihinde yerli para %36 civarında değer kaybetmiştir.

3.4.3. 2001 Yılından Günümüze

Mayıs 2001 tarihinden 2008'e kadar IMF tarafından desteklenen istikrar programı devam etmiştir. 2006 yılına kadar ise açık enflasyon hedeflemesine geçiş yapılamamış örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır. Günümüzde ise açık enflasyon hedeflemesi uygulanmaktadır. Para politikası enflasyona odaklanmış ve geçmişe değil geleceğe yönelik fiyatlandırma politikaları geliştirilmiştir.

3.5. Türkiye'de Dolarizasyon Süreci

Türkiye'de yaşanan finansal koşullardaki zorluklar ve yüksek, dalgalı enflasyon sebebi ile dolarizasyon 1980'li yıllarda ivme kazanmıştır. Dolarizasyon diğer ülkelerde de olduğu gibi Türkiye'de de makroekonomik iktidarsızlıkları ve iktidara duyulan güven kaybını ortaya çıkarmıştır (Yılmaz, 2006).

1989 dönemine kadar dolarizasyon yüksek seviyelere ulaşmamış ancak Türkiye'de etkisini göstermiştir. 1994, 1999, 2000 ve 2001 krizlerinden sonra dolarizasyon hızlı bir şekilde yükseliş göstermektedir. Yaşanan krizlerden sonra yapısal ve kurumsal faktörler ile dolarizasyon azalmaya başlamıştır.

1970'li yıllarda yaşanan petrol fiyatı artışları Türkiye'yi kötü etkilemiş, ithalat harcamaları da oldukça yüksek seviyelere çıkmıştır. 24 Ocak 1980 tarihinde bir istikrar paketi hazırlanmıştır. Türkiye'de yaşanan finansal koşullardaki zorluklar ve beraberinde gelen ekonomik istikrarsızlık dolarizasyonun artmasına neden olmuştur ve bu paket ile beraber "ithal ikamesi" politikası yerini "ihracat teşviki" politikasına bırakmıştır. Böylece iç dış piyasalarda serbestleşme başlamış, kamunun piyasalara müdahalesi engellenmiştir.

1984 yılında yerleşiklerin döviz tevdiat hesabı (DTH) açmasına izin verilerek döviz sıkıntıları giderilmeye çalışılmıştır. 1986 yılında DTH'lar da para arzına dahil edilerek M2Y diye adlandırılan yeni bir para arzı tanımı geliştirilmiştir.

1989 yılında alınan dış finansal serbestlik kararı ile yabancı para ile işlem yapılmasına olanak sağlanmıştır. Böylece ülkeye sermaye girişi artmıştır. Ancak reel döviz kurunda artış yaşanmıştır. 1986 yılında bankalardaki yabancı para cinsi mevduatların toplam mevduatlara oranı %13.9 iken bu oran sürekli artarak 1989 yılında %22.6'ya yükselmiştir. 2000 yılında ise artış devam ederek %42.6'ya ulaşmıştır.

1990'lı yıllarda yaşanan ekonomik istikrarsızlıklar finansal sistemde dolarizasyonu körüklemiştir. 1997 yılında yaşanan Rusya krizi Türkiye'yi de etkilemiş, 1999 yılında TEFE'de %62.9 artış TÜFE'de ise %62.8 oranında artış görülmüştür. 2000 yılında ise yükümlülük dolarizasyonu artmış, bankaların yabancı para pozisyonları yükselmiştir.

2001 krizinde sadece Türkiye'de değil bütün dünyada dolarizasyon artışı yaşanmıştır. Bu dönemdeki para politikaları ve TL'den altı sıfırın atılması ile Türk Lirası iç ve dış piyasalarda daha değerli hale gelmiştir. 2002 yılı sonrasında dünya ekonomisinde faizlerin düşük tutulması gelişmekte olan ülkelere doğru sermaye akışı yaşanmasına neden olmuştur. Türkiye'ye de yüksek oranda sermaye girişi olduğu görülmüştür. 2002 yılında %57 seviyesine ulaşan dolarizasyon daha sonra düşüşe geçmiş ve 2010 yılında en düşük seviyesini görmüştür. Bu gelişmede Avrupa Birliği üyelik müzakereleri, IMF programları ve USD/TL kurunda uzun süre çok düşük bir volatilité yaşanması etkili olmuştur.

2011 yılından sonra USD/TL kuru yükselmeye başlamış ve insanların ulusal paraya olan güveni azalmıştır. Mevduatlarda yaşanan artış ile dolarizasyonun tekrar yükselmeye başladığı görülmüştür. 2013 yılı haziran ayında döviz mevduatlarının toplam mevduatları oranı %30 iken aynı yıl aralık ayında bu oran %35'i geçmiş ve artış devam etmiştir. 2017 yılında başkanlık referandumu ile TL'ye olan güven iyice azalmış ve dolarizasyon hızlanmaya başlamıştır.

2018 yılında %50 olan döviz mevduatlarının toplam mevduatlara oranı 2020 yılında %56'yi aşmıştır. 2020 yılında ise kişilerin ve kurumların döviz mevduatları 2001 krizinden sonraki en yüksek seviyelere ulaşmıştır.

4. LİTERATÜR

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye ve Dünya’da dolarizasyon üzerine yapılmış olan çalışmalardan bahsedilmektedir.

4.1. Türkiye’de Dolarizasyon ve Para İkamesi Çalışmaları

Hakioğlu (1988) para ikamesi konusuna Türkiye açısından odaklanmaktadır. Bu çalışmada 1984-1987 yılları arasındaki veriler aylık olarak incelenmiş ve ekonometrik yöntem olarak iki aşamalı En Küçük Kareler Yöntemi (EKK) kullanılmıştır. Hazine bonusu ve devlet tahvillerinin finansal varlık olarak kullanılarak dolarizasyon düzeyinin azaltılabileceği çalışma sonucunda ortaya çıkmıştır. Döviz mevduatları ile ikame edilebilen TL cinsinden mali varlıkların ise hazine bonusu, tahviller ve vadesiz mevduatlar olduğu gösterilmiştir.

Ertürk (1991) para ikamesini Türkiye açısından 1986:01-1988:06 dönemleri arasındaki verilerle aylık olarak incelemiştir. Çalışmada yöntem olarak EKK kullanılmış ve yabancı faiz hadlerinin yurtiçi faiz hadlerine oranı arttıkça ekonomide döviz tevdiat hesaplarının arttığı görülmüştür. Aynı zamanda enflasyon artışları, devalüasyon beklentileri ve yabancı para faiz oranlarındaki artış ile yabancı para talebi arasında doğrusal bir bağıntı olduğu sonucuna varılmıştır. Dolar ve markın yerli para cinsinden fiyatının artmasının milli para talebini ve tutulan mevduatları azaltmakta olduğu görülmüştür.

Selçuk (1994) para ikamesini VAR analizi kullanarak Türkiye açısından ele almaktadır. Bu çalışmada yurtiçi yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarının M2’ye oranı, nominal döviz kuru, reel döviz kuru, yurtiçi varlıkların nominal getirisi değişken olarak kullanılmıştır. Selçuk (1994) para ikamesi ile politika değişkenleri arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışmaktadır. Yabancı para cinsinden tutulan mevduatların para arzının ulusal tanımına oranı sistemde para ikamesi olarak tanımlanmaktadır. Yapılan testler sonucunda TL’nin reel değer kazancı ve yerli varlıkların getiri oranlarındaki artışın para ikamesi sürecini tersine döndürebileceği ortaya çıkmıştır.

Scacciavillani (1995) para ikamesi konusunu Türkiye açısından incelemektedir. Türkiye’de döviz kuru hareketleri ve enflasyon beklentileri göz önünde tutularak para ikamesinin ampirik analizi yapılmıştır. Çalışmada yapılan tahminler toptan eşya fiyat endeksi ile ölçülen enflasyon oranı ve para ikamesi arasındaki ilişkinin istatistiki

açından anlamlı olmadığını göstermektedir. Devalüasyon oranıyla ifade edilen milli para değerindeki değişimler baz alındığında ise Scacciavillani (1995) Türkiye'deki insanların TL likit aktifler yerine yabancı para likit aktiflerine yöneldiğine işaret etmektedir.

Özkaramete (1996) dolarizasyon kavramını Türkiye açısından araştırmaktadır. Bu çalışmanın amacı Türkiye'de toplam yurt içi mevduatlar içerisinde döviz hesaplarının oranının bulunup, bu orandaki değişim ile döviz kurundaki değişim arasındaki ilişkiyi tespit etmektir. Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde dolarizasyon boyutu ve kur değişimi arasındaki ilişki, ikinci bölümde para ikamesi ve dolarizasyonun ekonomiye etkileri ve son bölümünde ise 1990-1995 yılları arasındaki aylık veriler ekonometrik analiz ile incelenmiştir. Ampirik analiz sonucunda dolar değer kazandıkça veya TL diğer para birimlerine karşı değer kaybettikçe, insanların yabancı para birimlerine yöneldiği ve bankalardaki döviz tevdiat hesaplarının artmasıyla dolarizasyonun arttığı gözlemlenmiştir.

Küçükkale (1996) Türkiye'de enflasyon ve devalüasyon beklentilerinin para ikamesine etkisi olup olmadığı araştırmaktadır. Bu çalışmada 1986:01-1995:07 dönemleri arasındaki veriler incelenmiştir. Çalışmada kısa dönem analizlerinde EKK yöntemi kullanılmıştır. Yapılan testler sonucunda yabancı para talebi ile devalüasyon beklentisi arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı görülmektedir, fakat yabancı para talebi ile enflasyon beklentisi arasında anlamlı ilişki bulunmuştur. Uzun vadeli ilişkileri test etmek için koentegrasyon yöntemi kullanılmıştır. Yabancı para talebi ve enflasyon arasında uzun vadede de anlamlı bir ilişki olduğu ancak yabancı para talebi ve devalüasyon beklentisi arasında anlamlı bir ilişki olmadığı bulunmuştur.

Akçay vd. (1997) para ikamesi ve döviz kuru dalgalanmalarını Türkiye açısından incelemiştir. Bu çalışmada yerli para talebi portföy dengesi yaklaşımı ile tahmin edilmektedir. Akçay vd. (1997) beklenen değer değişimi oranının, para talebini sermaye hareketliliği ya da dolarizasyon aracılığıyla ya da her ikisi ile birlikte etkileyip etkilemediğini tespit etmek istemektedir. Akçay vd. (1997) para ikamesinin, döviz kurundaki istikrarsızlığı arttırdığı sonucuna varmaktadır.

Yamak ve Yamak (1997) dolarizasyon kavramını Türkiye açısından EKK yöntemini kullanarak ele almaktadır. Çalışmada döviz kurlarındaki beklenen

değişmeler ile dolarizasyon değişkeni arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmuştur.

Kural (1997) para ikamesini Türkiye ile Latin Amerika ülkelerini karşılaştırarak incelemektedir. Latin Amerika ülkelerinde enflasyondaki iniş çıkışlar para ikamesi trendini etkilemezken Türkiye’de dövize alternatif mali araçları özendiren değişiklikler ele alınan dönem içerisinde TL’ye talebi artırarak para ikamesini tersine çevirmektedir.

Selçuk (1997) para ikamesini Türkiye için 1985:02-1993:12 dönemi arasındaki verileri kullanarak farklı bir açıdan ele almıştır. Çalışmada sınır testi kullanılarak Türkiye için para ikamesinin birinci dereceden önemli bir olgu olduğu bulunmaktadır.

Yıldırım (2000) para ikamesini Türkiye açısından araştırmaktadır. 1986-1999 döneminin incelendiği çalışmada para ikamesinin para yaratma gelirlerindeki etkisi Laffer eğrisi kullanılarak incelenmiştir. Çalışmada senyoraj geliri ve enflasyon vergisi arasında negatif bir ilişki olduğu ortaya konmuştur. İncelenen dönemde enflasyon arttıkça para ikamesinin arttığı gözlemlenmiştir. 1988 yılında enflasyon %77 civarında seyrettiği günlerde para yaratma gelirleri en yüksek düzeye gelmiştir, ilerleyen zamanlarda ise enflasyon arttıkça para yaratma gelirleri aynı oranda artmamıştır. 1994 yılına gelindiğinde enflasyon en yüksek düzeye ulaştığında para yaratma gelirlerinde tekrar bir yükseliş görülmüştür. Çalışma sonucunda Laffer eğrisinin Türkiye açısından geçerli olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Adanur Aklan (2001) para ikamesini Türkiye açısından Granger nedensellik analizini kullanarak 1990-2000 yılları arasındaki aylık verilerle incelemektedir. Uygulamada dolarizasyon ve enflasyon değişkenlerini temsilen TEFE değerleri arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Çalışma sonucunda TEFE’den dolarizasyona doğru nedensellik belirlenmiştir. Kısaca ifade etmek gerekirse Adanur Aklan (2001) enflasyonun dolarizasyona sebep olduğuna işaret etmektedir.

Bahmani-Oskooee ve Domaç (2002) dolarizasyon ve enflasyonu Türkiye açısından VAR yöntemini kullanarak ele almaktadır. 1990-2001 yıllarını kapsayan aylık verilerle Bahmani-Oskooee ve Domaç (2002) Türkiye’de dolarizasyon sürecinin gelişimini etkileyen makro ekonomik ve kurumsal faktörlerin etkisini belirlemeye ve dolarizasyonun enflasyon üzerindeki etkisini tespit etmeye çalışmaktadır. Araştırma

sonunca yüksek enflasyon ve ekonomik istikrarsızlığın dolarizasyona etkisi olduğuna ulaşılmaktadır. Ayrıca araştırmada değinilen diğer önemli bir nokta ise dolarizasyondaki şokların ilk önce parasal tabanı düşürdüğü daha sonra ise tabanda bir genişleme yaptığıdır.

Selçuk (2003) dolarizasyon kavramını geliştirmekte olan ülkeler bağlamında Türkiye, Çekoslovakya, Macaristan, İsrail, Ürdün, Polonya ve Slovakya ülkeleri için araştırmaktadır. Çalışma sonucunda Macaristan ve Ürdün’de dolarizasyon olmadığı bulunmakta, diğer araştırma ülkeleri olan İsrail, Polonya, Çekoslovakya, Türkiye ve Slovakya için ise para ikamesinin varlığına dair kanıtlara ulaşılmaktadır. Para ikamesi olan ülkelerde yerli para birimi yerine yabancı para birimi kullanımının yüksek ölçüde arttığı saptanmaktadır.

Us (2003) para ikamesini Türkiye açısından sınır testi kullanarak analiz etmektedir. Yabancı para mevduatlarının para arzına oranı, reel faiz oranları farkı, TL’nin değer kaybı uygulamanın odaklandığı değişkenlerdir. Çalışma sonucunda para ikamesine ait histerinin Türkiye’de devam etmekte olduğu bulunmuştur.

Civcir (2003) 1987:01-1999:12 dönemi arasındaki verileri kullanarak dolarizasyon olgusunu para talebi ilişkileri yardımıyla Türkiye açısından incelemiştir. Çalışmada Johansen eş bütünleşme yöntemi kullanılmıştır. Yapılan incelemelerde reel gelir, hazine bonosu, ulusal ve yabancı faiz oranı, geniş para arzı, enflasyon ve beklenen döviz kuru arasında uzun dönemde stabil bir ilişki bulunmaktadır. Bu çalışmaya göre dolarizasyonun belirleyicileri reel faiz oranı farkları ile beklenen döviz kurundaki değişimlerdir. İncelenen dönemde bulunan sonuçlar Türkiye’deki reel para talebinin kısa ve uzun dönemde istikrarlı olduğu göstermektedir.

De Freitas (2004) para ikamesi olgusunu Türkiye açısından ele almaktadır. De Freitas (2004) döviz tevdiatlarını bağımlı değişken, yurtiçi bono faiz oranı döviz kuru ve faizleri ise bağımsız değişken olarak seçmektedir. EKK yöntemi kullanılarak araştırma sonucunda Türk ekonomisinde faizlerin para ikamesinde belirleyici bir değişken olmadığı, döviz kurlarının ise para ikamesini pozitif etkilediği belirlenmiştir.

Çetin (2004) dolarizasyonu Türkiye açısından Granger nedensellik testi ile incelemiştir. 1987:01-2003:06 dönemlerindeki enflasyon, döviz kuru belirsizliği ve dolarizasyon verileri kullanılan çalışmada enflasyondan kur belirsizliğine ve kur

belirsizliğinden de dolarizasyona doğru bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Enflasyon döviz kuru belirsizliğine, döviz kuru belirsizliği ise dolarizasyona sebep olmaktadır. Bulunan sonuçlar enflasyonun düşürülmesiyle döviz kurlarındaki belirsizliğin ve dolarizasyonun azaltılması gerekliliğine dair görüşleri desteklemektedir.

Acar Balaylar ve Abuk Duygulu (2004) 1987-2000 yılları arasındaki çeyrek verileri kullanarak para ikamesinin altında yatan para talebi istikrarını Türkiye açısından ele almaktadır. Bu çalışmada yöntem olarak iki aşamalı Engle-Granger tahmin yaklaşımı kullanılmıştır. Araştırılan dönemde para ikamesi altındaki koşullarda para talebinin ön görülemez olduğu sonucuna varılmıştır.

Darıcı (2004) EKK yöntemini kullanarak para ikamesini olgusunu 1990:03-2002:03 dönemleri içinde Türkiye açısından incelemiştir. Çalışmanın bağımlı değişkeni para ikamesi, bağımsız değişkenleri ise reel döviz kuru, TÜFE ve aylık vadeli reel mevduat faizi olarak seçilmiştir. Sonuç olarak reel döviz kuru ve enflasyon değişkeninin para ikamesi varlığını ortaya çıkarttığı görülmektedir.

Yılmaz (2005) dolarizasyon olgusunu Türkiye açısından ele alarak Türkiye’de finansal dolarizasyonun nedenleri ve sonuçlarını tartışmaktadır. Çalışmada tersine dolarizasyonun önemine dikkat çekilmektedir.

Başkurt (2005) 1987:01-2004:02 tarihleri arasındaki verileri üçer aylık olarak kullanarak dolarizasyon olgusunu Türkiye bağlamında araştırmaktadır. Veriler Johansen eşbütünleşme yöntemi ile analiz edilirken, M2Y-M2 bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Araştırmada Türkiye’de para ikamesinin beklenen döviz kuru seviyesine oldukça bağımlı olduğu saptanmıştır.

Us ve Kıvılcım (2005) para ikamesi olgusunu Türkiye açısından incelemektedir. 1990-1999 dönemi arasındaki veriler ARDL modeli ile analiz edilmiştir. Döviz tevdiat hesapları/geniş para arzı (DTH/M2Y (para ikamesi oranı)), enflasyon oranı, döviz kuru, yerli ve yabancı para faiz oranı farkı, TL ve enflasyon kukla değişkenleri analizin bağımlı ve bağımsız değişkenleri olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucunda para ikamesinin en önemli belirleyicisi enflasyon oranı olarak tespit edilmektedir. Ayrıca değişkenlerden yerli para biriminde meydana gelen değer kaybı da para ikamesi sürecinde en önemli açıklayıcı olarak ortaya çıkmaktadır.

Birkan (2006) para ikamesi olgusunu 1990-2005 yılları arasındaki verileri kullanarak Johansen maximum likelihood yöntemiyle Türkiye açısından ele almaktadır. Para ikamesi oranı, yabancı para mevduat faiz oranı, enflasyon farkı ve varlık ikamesi oranı değişken olarak kullanılmıştır. Araştırma sonucuna göre yerli ve yabancı enflasyon farkları ile para ikamesi arasında uzun dönemli bir ilişki ortaya çıkmıştır.

Terzi ve Kurt (2007) dolarizasyon olgusuna VAR analizi kullanarak Türkiye açısından yaklaşmaktadır. Bu çalışmada 1995-2006 dönemlerinde enflasyon, döviz kuru, para arzı, ithalat ve ihracat fiyatları değişkenleri ile Türkiye ekonomisindeki kurdan fiyatlara geçişin dolarizasyon düzeyi üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışma sonucunda reel döviz kurlarından enflasyona doğru Granger nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Us vd. (2007) DTH/M2, hasıla artışında dalgalanma, enflasyon ve döviz kurunu değişken olarak kullanarak dolarizasyon olgusunu Türkiye açısından incelemektedir. VAR analizi sonuçları döviz kurunun ve enflasyondaki beklentilerin para ikamesini etkilediğini göstermektedir.

Sarı (2007) 1990-2006 yılları arasındaki çeyrek verileri kullanarak iki aşamalı EKK ve VAR yöntemiyle dolarizasyon olgusunu Türkiye açısından incelemiştir. Bu çalışmada döviz kuru, risk değişkeni, TL ve yabancı para mevduatlarında kullanılan faiz farkı bağımsız, dolarizasyon (döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduata oranı) bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Araştırma sonucunda dolarizasyonun enflasyon ve döviz kurundaki değişime bağlı olduğu, dolarizasyondaki azalışın ve yurtiçi faiz artışının yerli paranın değer kaybetmesine yol açtığı saptanmıştır.

Taşçı ve Darıcı (2008) 1987:01-2007:08 yılları arasındaki verileri kullanarak Johansen-Juselius koentegrasyon yöntemi ile para ikamesi olgusunu Türkiye açısından incelemektedir. Çalışmada enflasyon ve döviz kuru değişimleri bağımsız, reel para talebi bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Araştırma sonucunda reel para talebinin enflasyon ve beklenen döviz kuru ile ters ilişkide olduğu ortaya çıkmıştır. Ayrıca 2001 yılından itibaren senyörj gelirlerinde de artma olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Kaplan vd. (2008) para ikamesi konusunu 1987:01-2006:08 dönemine ait verileri kullanarak Johansen-Juselius eşbütünleşme yöntemiyle Türkiye açısından ele almaktadır. M1 para arzı, reel GSYİH, nominal efektif döviz kuru ve nominal yurtiçi faiz oranı çalışmada değişken olarak kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre faiz oranında meydana gelen artış para talebini azaltmakta, gelirden meydana gelen artış ise para talebini arttırmaktadır. Çalışmada yer alan ampirik sonuçlara göre TL de meydana gelen değer kaybı ile para arzının oldukça düşmesi Türkiye’de yüksek ölçüde dolarizasyon olduğuna işaret etmektedir.

Erbaykal vd. (2008) dolarizasyon olgusunu Türkiye açısından 2001:05-2006:12 dönemini ele alarak ARDL (sınır testi) ve Johansen-Juselius eşbütünleşme modelleriyle incelemiştir. Bu çalışma ters dolarizasyonu M2 para talebi fonksiyonu ile incelemeye odaklanmaktadır. Bağımlı değişken olarak reel M2 para arzı, bağımsız değişken olarak reel GSYİH, nominal faiz oranı ve nominal efektif döviz kuru kullanılmıştır. Araştırma sonucunda 2001-2006 döneminde Türkiye’de ters dolarizasyon süreci yaşandığı bulgusuna varılmıştır.

Hekim (2008) para ikamesi olgusunu 1992-2007 yılları arasındaki verileri kullanarak EKK yöntemiyle Türkiye açısından incelemiştir. Bağımlı değişken olarak DTH/M2Y, bağımsız değişken olarak TÜFE, yabancı ve ulusal faiz oranları farkı ve reel döviz kuru kullanılmıştır. Araştırma sonucuna göre enflasyon ve reel döviz kurundaki değişimler para ikamesi sürecini etkileyen en önemli değişkenler olarak saptanmıştır.

Adanur Aklan ve Nargeleçekenler (2009) Türkiye’de dolarizasyon olgusunu 1998-2007 döneminde 14 sektöre ait verilerle ele almaktadır. Dinamik panel veri metodu kullanılan çalışmada yabancı para cinsinden borçlanmanın (yükümlülük dolarizasyonu) imalat sanayindeki sektörel bilançolara etkisi incelenmiştir. Araştırma sonucuna göre yabancı para cinsinden borçlanmanın sektörel bilançolar üzerindeki etkisine dair kanıtlar elde edilmektedir.

Taşçı vd. (2009) 2001:04-2006:12 dönemine ait aylık verilerden yararlanarak ters dolarizasyon sürecinin döviz kuru dalgalanmaları üzerine etkisine ve bu etkinin para talebinde oluşturduğu değişime odaklanmaktadır. Bu çalışmada Türkiye için M2, ulusal bono faiz oranları, yabancı bono faiz oranı, enflasyon, libor faiz oranları ve reel gelir değişken olarak kullanılmaktadır. Ekonometrik modellerde döviz kuru

dalgalanmaları için EGARCH-M yöntemi, para talebi tahmininde ise sınır testi yaklaşımı uygulanmaktadır. Araştırmada elde edilen bulgulara göre ters dolarizasyonun varlığında döviz kuru dalgalanmaları azalmış, ayrıca döviz kuru dalgalanmalarının azalmasıyla ters dolarizasyon süreci de hızlanmıştır.

Dumrul (2010) para ikamesi olgusunu Türkiye açısından sınır testi yaklaşımı ve eş bütünleşme analizi kullanarak incelemektedir. Çalışma 1988-2009 yılları arasında beklenen döviz kuru, dışa açıklık, enflasyon ve Türkiye ile ABD arasındaki reel faiz farkı ile para ikamesi arasındaki ilişkiye ışık tutmaktadır. Çalışmada dışa açıklık oranı, para ikamesi oranı, beklenen döviz kuru, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları farkı, yurtiçi enflasyon oranı değişken olarak kullanılmıştır. Ampirik sonuçlar tüm değişkenler ve para ikamesi arasında anlamlı ve pozitif bir ilişkiye işaret etmektedir.

Saraç (2010) dolarizasyon ve enflasyon ilişkisini VAR yöntemini kullanarak Türkiye açısından incelemektedir. Çalışmada 1994-2009 dönemine ait TÜFE ve dolarizasyon oranları aylık veriler halinde kullanılmaktadır. Çalışma sonuçları nedensellik testiyle enflasyonun dolarizasyonun nedeni olduğunu göstermektedir. Elde edilen sonuçlar para politikası etkinliğinin artırılması yoluyla yapılacak enflasyon ile mücadelesinin Türkiye ekonomisi için oldukça önemli olduğunu ortaya koymaktadır.

Zeybek (2014) 1990-2013 yılları arasındaki verileri kullanarak Türkiye'deki dolarizasyon olgusuna korelasyon analizi kullanarak ışık tutmaktadır. Çalışmada dolarizasyon, enflasyon, reel kesime güven endeksi, rezerv karşılık oranı değişken olarak alınmaktadır. Çalışma sonuçları zorunlu rezerv karşılıklarının dolarizasyona etki etmediğini ancak enflasyon ile dolarizasyonun ilişkili olduğunu göstermektedir.

Taşsever ve Çınar (2015) Türkiye'deki dolarizasyonu ele alarak şirketlerin döviz cinsinden borçlanmasının kısıtlanması gerektiğine dikkat çekmiştir. Ampirik uygulamalara dayanmayan ve kavramsal nitelikte bilgi verilen çalışmada Türkiye'deki dolarizasyonun boyutu ortaya konmaktadır.

4.2. Dünya'da Dolarizasyon ve Para İkamesi Çalışmaları

Miles (1981) dolarizasyon kavramını Amerika ve Almanya özelinde ayrı ayrı incelemektedir. Miles (1978) benzer bir şekilde Amerika ve Kanada doları arasında ikame olup olmadığına ışık tutmaktadır. Miles (1978) iki para birimi arasında yüksek

ölçüde ikame olduğunu bulmaktadır ve Amerikan ve Kanada doları arasında ikame olmasının bu ülkelerin özel durumlarından kaynaklandığını öne sürmektedir. Miles (1981) ise Amerika için 1967-1978 yılları arasındaki üç aylık verileri, Almanya için ise 1965-1978 yılları arasındaki üç aylık verileri en küçük kareler yöntemiyle ele almaktadır. 1971-1978 döneminde Amerika için ortaya çıkan sonuçlar para ikamesi olduğunu göstermektedir. Alman markı için de benzer sonuçlar gözlenmektedir. Çalışmanın genel sonucuna göre iki ülke için sabit kur sistemi uygulanan dönemde dolarizasyonun meydana gelmediği görülmüş ancak serbest kur sistemi uygulanan dönemlerde ise iki ülkede para ikamesinin oldukça etkili olduğu görülmüştür.

Ortiz (1983) para ikamesi olgusunu regresyon analizi ile Meksika açısından incelemektedir. Ortiz (1983) vadesiz mevduatların dolarizasyon üzerindeki etkisi üzerinde durmaktadır. Ortiz (1983) yerli para talebi üzerinde diğer ülkelerde meydana gelen ekonomik problemlerden kaynaklı dalgalanmaların ülke içinde izlenen ekonomik istikrarı sağlayıcı para politikaları ve döviz kuru politikaları ile önlemenin mümkün olmadığını öne sürmektedir. Meksika Amerika ile uzun bir sınıra sahiptir. Bu nedenle Amerika ile yoğun bir ticari ilişki içindedir. Ortiz'e (1983) göre bu ticari ilişki ülke içinde Amerika Doları'nın yoğun olarak kullanılmasına neden olmaktadır. Ayrıca Meksika para birimi olan Peso'nun Amerika Doları karşısında düşük değerli olması, ülkenin ekonomik riskinin yüksek olması ve Peso'nun istikrarsız bir para birimi olması ekonomik birimleri tasarruflarını dolar olarak tutmaya itmektedir. Ortiz'in (1983) üzerinde durduğu başka bir konu ise doların sabit kur sistemine göre serbest döviz sisteminde ekonomik birimlerin likit portföylerinin çeşitlendirilmesinde önemli bir yeri olduğudur. Dolarizasyonun oluşması iki kur sistemi içinde de mümkündür. 1976 yılında Peso'nun devalüe edilmesi ile Meksika için dolarizasyon süreci başlamıştır. Devalüasyon beklentisi ve politik riskler ile gittikçe artmıştır. Ortiz (1983) çalışmasında 1933-1980 yılları arasındaki 3 aylık verileri kullanarak EKK yöntemiyle tahmin yapmaktadır. Ampirik sonuçlar devalüasyon beklentileri ile politik riskin dolarizasyonu etkilediğini ortaya çıkarmaktadır. Ayrıca, bu çalışmada 1960-1979 arasındaki dönemde yabancı para hesaplarına verilen faizin para talebi üzerinde etkisi de araştırılarak bu hesaplara verilen faiz oranı arttığında yerli para talebinde azalma olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Filho (1986) para ikamesi olgusunu Arjantin açısından incelemiştir. Yüksek enflasyonlu ülkelerde para ikamesi olgusu meydana gelmektedir. Güney Amerika ülkesi olan Arjantin’de uzun yıllar yüksek enflasyon yaşanmıştır. Halk yerli para ve yerli likit aktiflerden yabancı para ve yabancı aktiflere yönelmiştir. En küçük kareler yönteminin kullanıldığı bu çalışmada 1960–1976 yılları arasını kapsayan yıllık verilerden yararlanılarak beklenen devalüasyon oranı değişkeninin ülkede para ikamesi olup olmadığını göstereceği öne sürülmektedir. Ülkede yaşanan enflasyonla birlikte devalüasyon beklentilerinin artması yerli paraya olan talebi azaltacaktır. Beklenen devalüasyon oranı değişkeni, bu ülkedeki para ikamesini ortaya koymak için yeterli gözükmemektedir. Filho (1986) Arjantin’de para ikamesinin olduğunu ortaya koymaktadır.

Viren (1990) para ikamesi olgusunu Finlandiya açısından incelenmiştir. Çalışmada reel para balansı, nominal faiz oranı, reel milli gelir ve enflasyon oranı değişken olarak kullanılırken daha sonra kredi kartı harcamaları modele yeni bir değişken olarak eklenmiştir. Bu ekleme ile kredi kartı harcamalarının para ikamesine etkisi olup olmadığı ölçülmek istenmiştir. Sonuç olarak model anlamlı sonuçlar vermiş ve böylece Finlandiya’da para ikamesinin varlığını destekleyen bulgulara ulaşılmıştır.

Mongardini ve Mueller (1999) para ikamesi olgusunu Kırgızistan açısından incelemektedir. 1993:05-1998:10 döneminin incelendiği çalışmada ARDL yöntemi ile DTH/M2Y, para ikamesi oranı, enflasyon, döviz kurlarındaki değişim oranı arasındaki ilişki ele alınmaktadır. Çalışma sonucuna göre ülkeler arası faiz farkları ve döviz kuru değişiklikleri dolarizasyonun sebepleri olarak bulunmaktadır.

Sarayevs (2000) para ikamesi olgusuna Letonya açısından ışık tutmaktadır. 1993:01–1999:06 dönemini kapsayan çalışmada EKK, nedensellik, ECM yöntemleri kullanılmıştır. Çalışmada kamu harcamalarının GSYİH içinde bulunan payı, DTH/M2 (para ikamesi oranı), reel döviz kuru, enflasyon, nominal GSYİH değişken olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucunda para ikamesinde etkili olan değişkenler döviz kuru değişimleri ile yabancı para cinsi mevduatların büyüklüğü olarak belirlenmektedir.

Komarek ve Melecky (2002) para ikamesi olgusunu Çek Cumhuriyeti açısından 1990:01-2001:12 dönemleri arasındaki çeyreklik verileri kullanarak Johansen eş bütünleşme ve ARDL yöntemleriyle incelemektedir. DTH/M2, toplam portföy

yatırımları/ulusal mevduat miktarı, enflasyon, reel gelir, döviz kurları, yerli ve yabancı faiz oranları çalışmada değişkenler olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucunda emisyon miktarı, finansal krizlerin etkisi, makroekonomik istikrarsızlık ve kayıt dışı ekonomi para ikamesinin var olmasının sebebi olarak bulunmaktadır.

Lazea ve Cozmanca (2003) para ikamesini Romanya açısından incelemektedir. 1997:06–2003:03 dönemini verilerinin ele alındığı çalışmada para talebi fonksiyonuna Johansen eşbütünleşme yöntemi uygulanmakta M2 para arzı, faiz oranı, beklenen enflasyon, mevduat faizi, sanayi üretim endeksi, döviz kuru değişim oranı ve beklenen döviz kuru değişimi değişkenler olarak kullanılmaktadır. Çalışma sonuçları Romanya’da para ikamesi varlığına dair kanıtlar sunmaktadır.

Harrison ve Vymyatnina (2007) para ikamesi olgusuna Rusya açısından ışık tutmaktadır. 1999:01–2005:08 dönemine ait veriler Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) yöntemi ile incelenmiştir. Çalışmada M1 ve M2 para arzlarının ağırlıklı ortalaması alınarak ulusal ve yabancı para faiz oranı, aylık ortalama döviz kuru, nominal toplam ticaret, enflasyon oranı değişken olarak kullanılmaktadır. Ampirik sonuçlar para talebinin istikrarsız olduğunu göstermektedir.

Yunisa (2009) dolarizasyon olgusunu Nijerya açısından 1986:01-2005:02 dönemleri arasındaki verileri kullanarak VECM modeli ile incelemektedir. Yunisa (2009) dolarizasyon ve döviz kuru dalgalanmalarının para politikaları üzerine etkisini tespit etmeye çalışmaktadır. Para ikamesi oranı (DTH/M2) beklenen döviz kuru, ulusal ve yabancı para faiz oranları, enflasyon, reel döviz kuru, reel GSYİH ampirik modelde değişkenler olarak kullanılmıştır. Analiz sonucunda döviz kuru dalgalanmalarının para politikalarını etkilemekte olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu durum dolarizasyonu tetiklemektedir. Ayrıca, Yunisa (2009) para ikamesini düşürmek için döviz kuru politikalarının faiz politikalarına göre daha etkin olduğu vurgusunu yapmaktadır.

Neanidis ve Savva (2009) dolarizasyon olgusunu geçiş ekonomileri (Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Ermenistan, Gürcistan, Kırgızistan, Letonya, Polonya, Romanya, Rusya ve Ukrayna) açısından ele almıştır. 1993–1998 yılları arasındaki aylık verilerin kullanıldığı çalışmada panel veri analizi yöntemi uygulanarak kısa dönemde dolarizasyonun belirleyicileri geçiş ekonomileri açısından incelenmektedir. Neanidis ve Savva (2009) mevduat dolarizasyonu, borç dolarizasyonu, döviz kuru, para tabanı,

net dış varlık değişkeni, enflasyon, faiz oranları farkı ve rüşvet endeksini değişken olarak kullanmaktadır. Araştırma sonuçları mevduat ve borç dolarizasyonlarının faiz farklarından etkilendiğini göstermektedir.

Tehranchian ve Behraves (2011) para ikamesi olgusunu İran açısından 1994:01-2009:12 arasındaki dönem için ARDL modelini kullanarak incelemiştir. Tehranchian ve Behraves (2011) uzun ve kısa vadeli para fonksiyonlarını kullanarak enflasyon, reel GSYİH, reel döviz kuru, reel faiz oranı, M2/DTH değişkenleriyle enflasyonun ve reel faiz oranının para ikamesi üzerinde dolaylı, gelirin ise para ikamesi üzerinde direkt etkisi olduğu saptamıştır.

Chavez (2012) dolarizasyon olgusuna Bolivya açısından 1990:01-2011:06 zaman dilimini kullanarak VAR yöntemiyle ışık tutmaktadır. Bu çalışmada yabancı para mevduat miktarı, enflasyon, nominal döviz kuru, sermaye girişleri değişken olarak kullanılmaktadır. Çalışma sonucunda sermaye girişlerinin ters dolarizasyon sürecinde etkili olduğu saptanmıştır.

Adeniji (2013) para ikamesi olgusunu Nijerya açısından 1970-2012 arasındaki verileriyle ele almaktadır. ARDL yaklaşımı ile yapılan modelde para ikamesi, döviz kuru, enflasyon beklentileri ve faiz oranı değişken olarak kullanılmıştır. Çalışma sonucunda para ikamesiyle bu değişkenler arasında uzun vadeli bir ilişki tespit edilmiştir.

Olayungbo ve Ajuwon (2015) Nijerya için 1986-2015 yılları arasındaki verileri kullanarak SVAR metodu ile dolarizasyon, enflasyon ve faiz oranı değişkenleri arasındaki ilişkiye odaklanmaktadır. Olayungbo ve Ajuwon (2015) ampirik bulgulara dayanarak Nijerya'da dolarizasyondan enflasyona doğru tek yönlü bir ilişki bulunduğunu öne sürmektedir.

Türkiye ve diğer ülkeler için yapılan dolarizasyon çalışmaları Tablo 4.1'de detaylı bir şekilde özetlenmektedir:

Tablo 4.1 : Literatürde Dolarizasyon Üzerine Yapılmış Çalışmalar

KÜNYE	YIL- ÜLKE	DEĞİŞKENLER	YÖNTEM	SONUÇ
Miles (1981)	1965-1978 Amerika Almanya	Ulusal ve yabancı para birimleri, faiz oranları, kur	EKK	İki ülke için sabit kur sistemi uygulandığı dönemde dolarizasyonun meydana gelmediği görülmüş ancak serbest kur sistemi olduğu dönemlerde iki ülke içinde para ikamesi olduğu görülmüştür.
Ortiz (1983)	1933-1980 Meksika	Yabancı para vadesiz mevduatı, yerli para vadesiz mevduatı, devalüasyon oranı, yabancı para riski	EKK	Dolarizasyon için ülkede yeteri kadar kanıt olmadığı saptanmıştır.
Filho (1986)	1960-1976 Arjantin	Para talebi, devalüasyon oranı, enflasyon, dolaşımdaki para, reel gelir	EKK	Arjantin'de para ikamesi vardır sonucu bulunmuştur.
Hakioğlu (1988)	1984:12- 1987:09 Türkiye	DTH, vadeli ve vadesiz tasarruf mevduatları	EKK	TL yabancı paralarla ikame edilebileceği bulunmuştur.
Viren (1990)	1973-1988 Finlandiya	DTH/M1, kredi kartı harcamaları, reel para balansı, enflasyon oranı, reel milli gelir		Bütün bağımsız değişkenler için işaret beklentileri beklenen sonucu vermiştir ve bütün bağımsız değişkenler istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır.
Ertürk (1991)	1986:01- 1988:06 Türkiye	DTH, M1, M2, enflasyon, yerli ve yabancı para faiz oranları, dolar ve mark döviz kurları	EKK	Dolar ve markın yerli para cinsinden fiyatının artması milli para talebini ve tutulan mevduatları azaltmaktadır.
Selçuk (1994)	Türkiye	Yurtiçi yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarının M2 ye oranı, nominal döviz kuru, reel döviz kuru, yurtiçi varlıkların nominal getirisi	VAR	TL'nin reel değer kazancı ve yerli varlıkların getiri oranlarındaki artış para ikamesi sürecini tersine döndürebilmektedir.

Tablo 4.1'in devamı

Scacciavillani (1995)	Türkiye	Devalüasyon oranı, enflasyon, toptan eşya fiyat endeksi		Türkiye'deki insanlar TL likit aktifler yerine yabancı para likit aktiflerine yönelmektedir.
Küçükkale (1996)	1986:01-1995:07 Türkiye	Para ikamesi, enflasyon	EKK	Yabancı para talebi ile devalüasyon beklentisi arasında anlamlı bir ilişki bulunmamıştır.
Özkaramete (1996)	1990-1995 Türkiye	Döviz Tevdiat hesaplarının toplam mevduata oranı, döviz kurunda beklenen değişimler, faiz oranları, para arzı, enflasyon oranları	VAR	Uygulamada faiz değişkeni hariç tüm değişkenler dolarizasyon ile pozitif ilişkili çıkmıştır
Akçay, Alper ve Karasu (1997)	1987-1995 Türkiye	Para ikamesi, döviz kuru	GARCH	Dolarizasyon döviz kurunda değişikliklere yol açmaktadır.
Yamak ve Yamak (1997)	1990-1997 Türkiye	DTH/M2Y(geniş para arzı), döviz kurunda beklenen değişim oranı, yurtiçi enflasyon	EKK	Döviz kurlarındaki artış ve para ikamesi arasında pozitif yönlü bir ilişki ortaya çıkmıştır
Kural (1997)	Türkiye Latin Amerika Ülkeleri	Döviz mevduatlarının para arzına oranı, para arzı, döviz kuru	Engle-Granger Eşbütünleşme testi	Para ikamesi alternatif yatırım araçları nedeniyle güçlü bir trende sahip değildir.
Selçuk (1997)	1985:02-1993:12 Türkiye	Yurtiçi yerleşiklerin döviz tevdiat hesapları, reel faiz oranları, tüketici fiyat endeksi	GMM, Sınır Testi	Türkiye'de para ikamesini birinci dereceden enflasyon belirler.
Mongardini ve Mueller (1999)	1993:05-1998:10 Kırgızistan	DTH/M2Y, para ikamesi oranı, enflasyon, döviz kurlarındaki değişim oranı	ARDL	Faiz farkları ve döviz kuru değişiklikleri dolarizasyonun sebepleridir
Sarayevs (2000)	1993:01 – 1999:06 Letonya	DTH/M2 (para ikamesi oranı), reel döviz kuru, enflasyon, nominal GSYİH	EKK, Nedensellik ECM	Para ikamesinde etkili olan değişkenler döviz kuru değişimi ile yabancı para cinsi mevduat miktarıdır.
Yıldırım (2000)	1986-1999 Türkiye	Senyoraj geliri, enflasyon		Laffer eğrisi Türkiye açısından geçerli değildir.

Tablo 4.1'in devamı

Aklan (2001)	1990:01-2000:12 Türkiye	Döviz tevdiat hesapları/M2Y, enflasyon oranı, döviz kurlarındaki değişim oranı	Granger Nedensellik	Enflasyon oranındaki değişimden para ikamesine doğru bir nedensellik görülmektedir.
Bahmani-Oskooee ve Domaç (2002)	1990:01-2001:12 Türkiye	Döviz tevdiat hesapları/M2Y, parasal taban, döviz kurları, kukla değişkenler, tüketici fiyat endeksi	VAR	Dolarizasyondaki şokların ilk önce parasal tabanı düşürdüğü daha sonra ise parasal tabanda bir genişleme yaptığı görülmektedir.
Komarek ve Melecky (2002)	1990:01-2001:12 Türkiye	DTH/M2, toplam portföy yatırımları/ulusal para cinsinden mevduat miktarı, enflasyon, reel gelir, döviz kurları, yerli ve yabancı faiz oranları	Johansen eşbütünleşme, ARDL	Merkez bankası tarafından piyasaya sürülen banknotlar, finansal krizlerin etkisi, makroekonomik istikrarsızlık, kayıt dışı ekonomi para ikamesinin var olmasının sebebidir.
Lazea ve Cozmanca (2003)	1997:06 – 2003:03 Romanya	M2 para arzı, faiz oranı, beklenen enflasyon oranı, mevduat faizi, sanayi üretim indeksi, döviz kuru değişim oranı, beklenen döviz kuru	Johansen Eşbütünleşme	Tüm değişkenler para ikamesinin belirleyicisidir.
De Freitas (2004)	Türkiye	Döviz tevdiat hesapları, yurtiçi bono faiz oranı, döviz kuru, faizler	EKK	Türk ekonomisinde faizlerin para ikamesi üzerinde etkisiz olduğu, döviz kurlarının ise pozitif etkisi bulunduğu gözlenmektedir.
Us (2003)	Türkiye	Yabancı para mevduatlarının para arzına oranı, reel faiz oranları farkı, TL'nin değer kaybı	Sınır Testi	Türkiye'de para ikamesine ait histeresinin etkileri devam etmektedir.
Civcir (2003)	1987:01-1999:12 Türkiye	DTH/M2Y, reel gelir, hazine bonusu, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranı, geniş para arzı, kredibilite, enflasyon ve beklenen döviz kuru	Johansen Eşbütünleşme	Türkiye'deki reel para talebinin kısa ve uzun dönemde istikrarlı olduğu saptanmıştır.

Tablo 4.1'in devamı

Çetin (2004)	1987:01-2003:06 Türkiye	Enflasyon, beklenen döviz kuru	Granger Nedensellik	Enflasyondaki düşüş döviz kurlarındaki belirsizliği ve dolarizasyonu azaltmaktadır.
Acar Balaylar ve Abuk Duygulu (2004)	1987-2000 Türkiye	Para arzı, nominal GSMH, enflasyon, reel döviz kuru, hazine bonusu faiz oranı ve mevduat faiz oranı	Granger Nedensellik	İncelenen dönemde para ikamesi altında para talebi ön görülemez.
Darıcı (2004)	1990:03-2002:03 Türkiye	Para ikamesi, reel döviz kuru, TÜFE ve aylık reel vadeli mevduat faizi	EKK	Reel döviz kuru ve enflasyon değişkeni para ikamesinin varlığını ortaya çıkartmaktadır.
Us ve Kıvılcım (2005)	1990-1999 Türkiye	Döviz tevdiat hesapları/geniş para arzı, enflasyon oranı, döviz kuru, yerli ve yabancı para faiz oranı farkı, TL ve enflasyon kukla değişkenleri	ARDL	Para ikamesinin en önemli belirleyicisi enflasyon oranıdır.
Başkurt (2005)	1987:01-2004:02 Türkiye	M2Y-M2, döviz kuru, yerli ve yabancı para faiz oranları, TL mevduat faizi oranları	Johansen Eşbütünleşme	Türkiye'de para ikamesi beklenen döviz kuruna bağlıdır.
Birkan (2006)	1990-2005 Türkiye	Para ikamesi oranı, yabancı para mevduat faiz oranı, enflasyon farkı, varlık ikamesi oranı	Johansen Maximum Likelihood	Yerli ve yabancı enflasyon farkları ile para ikamesi arasında uzun süreli bir ilişki vardır.
Terzi ve Kurt (2007)	1990:01-2006:04 Türkiye	Döviz tevdiat hesapları/M2Y, reel döviz kuru, para arzı, enflasyon	VAR	Enflasyon, döviz kurları ve para arzı dolarizasyonun temel sebebi olarak belirlenmiştir.
Us, Kıvılcım ve Vural (2007)	Türkiye	DTH/M2, hasıla artışında dalgalanma, enflasyon, döviz kuru	VAR	Döviz kuru ve enflasyon beklentileri para ikamesini etkilemektedir.

Tablo 4.1'in devamı

Sarı (2007)	1990-2006 Türkiye	Döviz kuru, risk değişkeni, TL ve yabancı para mevduatlarında kullanılan faiz farkı, dolarizasyon, kukla değişken	EKK, VAR	Dolarizasyon enflasyon ve döviz kurundaki değişime bağlıdır.
Taşçı ve Darıcı (2008)	1987:01-2007:08 Türkiye	M1, dolaşımdaki para, enflasyon, döviz kuru değişimleri, reel para talebi, enflasyon, beklenen döviz kuru	Johansen-Juselius Koentegrasyon	Reel para talebi enflasyon ve beklenen döviz kuru ile ters ilişkilidir.
Kaplan vd. (2008)	1987:01-2006:08 Türkiye	M1 para arzı, reel GSYİH, nominal efektif döviz kuru ve nominal yurtiçi faiz oranı	Johansen-Juselius Eşbütünleşme	Faiz oranında meydana gelen artış para talebini azaltmakta, gelirden meydana gelen artış para talebini arttırmaktadır.
Erbaykal vd. (2008)	2001:05-2006:12 Türkiye	Reel M2 para arzı, reel GSYİH, nominal faiz oranı ve nominal efektif döviz kuru	ARDL Johansen-Juselius Eşbütünleşme	Türkiye ekonomisinde tersine para ikamesi yaşanmaktadır.
Hekim (2008)	1992 -2007 Türkiye	DTH/M2Y, TÜFE, kredibilite, yabancı ve ulusal faiz oranları farkı ve reel döviz kuru	EKK	Enflasyon ve reel döviz kurundaki değişimler para ikamesi sürecini etkileyen en önemli değişkenlerdir.
Adanur Aklan ve Nargeleçekenler (2009)	1998-2007 Türkiye		Dinamik panel veri	Bilanço etkisinin imalat sanayisi üzerinde etkisi vardır.
Yunisa (2009)	1986:01-2005:02 Nijerya	Para ikamesi oranı (DTH/M2), beklenen döviz kuru, ulusal ve yabancı para faiz oranları, enflasyon, reel döviz kuru, reel GSYİH	VECM	Döviz kuru dalgalanmaları para politikalarını etkilemektedir.
Neanidis ve Savva (2009)	1993–1998 Geçiş Ekonomileri	Mevduat ve borç dolarizasyonu, döviz kuru, para tabanı, net dış varlık değişkeni, enflasyon, faiz oranları farkı, rüşet indeksi	Panel Veri	Mevduat ve borç dolarizasyonları faiz farklarından etkilenmektedir.

Tablo 4.1'in devamı

Taşçı vd. (2009)	2001:04-2006:12 Türkiye	M2-GSYH, ulusal bono faiz oranları, yabancı bono faiz oranı, enflasyon, LIBOR faiz oranları, reel gelir.	EGARCH-M, Sınır Testi	Ters dolarizasyon sürecinde döviz kuru dalgalanmaları azalmış, döviz kuru dalgalanmalarının azalmasıyla ters dolarizasyon süreci hızlanmıştır.
Saraç (2010)	1994:01-2009:12 Türkiye	DTH/M2, enflasyon	VAR	Enflasyon dolarizasyonun sebebidir.
Dumrul (2010)	1988-2009 Türkiye	DTH/GSYH, dışa açıklık oranı, para ikamesi oranı, beklenen döviz kuru, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları farkı, yurtiçi enflasyon oranı, reel faiz oranları farkı	Sınır Testi, Eşbütünleşme Analizi	Tüm değişkenler ve para ikamesi arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki saptanmıştır.
Tehranian ve Behravesht (2011)	1994:01-2009:12 İran	Enflasyon, reel GSYİH, reel döviz kuru, reel faiz oranı, M2/DTH	ARDL	Para ikamesi üzerinde enflasyonun ve reel faiz oranının dolaylı, gelirin direkt etkisi olduğu saptanmıştır.
Chavez (2012)	1990:01-2011:06 Bolivya	Yabancı para mevduat miktarı, enflasyon, nominal döviz kuru, sermaye girişleri	VAR	Sermaye girişleri ters dolarizasyon sürecinde etkilidir.
Adeniji (2013)	1970-2012 Nijerya	Para ikamesi, döviz kuru, enflasyon beklentileri, faiz oranı	ARDL	Para ikamesiyle değişkenler arasında uzun vadeli bir ilişki vardır.
Zeybek (2014)	1990-2013 Türkiye	Dolarizasyon, enflasyon, reel kesim güven endeksi, rezerv karşılık oranı	Korelasyon	Zorunlu rezerv karşılıkları dolarizasyona etki etmemektedir ancak dolarizasyon enflasyon ile ilişkilidir.
Olayungbo ve Ajuwon (2015)	1986-2015 Nijerya	Dolarizasyon, enflasyon, faiz oranı	SVAR	Dolarizasyondan enflasyona doğru tek yönlü bir ilişki bulunmuştur.

5. VERİLER, DENKLEMLER VE METODOLOJİ

Çalışmanın bu bölümünde çalışmada kullanılan verilerden ve NARDL yaklaşımından bahsedilmektedir.

5.1. Veriler

Bu çalışmada dolar kuru, aylık mevduat faizleri, aylık enflasyon, toplam yabancı para cinsi mevduatlar (bin Türk Lirası), toplam Türk Lirası mevduatlar (bin Türk Lirası) ve M2 para arzı (bin Türk Lirası) veri seti olarak kullanılmıştır. Aylık enflasyon verisi TÜİK'ten alınırken dolar kuru, aylık mevduat faizleri, toplam yabancı para cinsi mevduatlar, toplam Türk Lirası mevduatlar ve M2 para arzı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elektronik veri dağıtım sisteminden alınmıştır. Veriler aylıktır ve 2012:12-2020:11 arasını kapsamaktadır.

Dolarizasyon değişkeni Selcuk (1994) baz alınarak;

$$Dolarizasyon = \frac{Toplam\ yabancı\ para\ mevduatlar}{(Toplam\ yabancı\ mevduatlar + M2\ para\ arzı)} \quad (5.1)$$

şeklinde hesaplanmaktadır.

Ayrıca reel faiz oranı (*Reelfaiz*);

$$Reel\ faiz = \frac{1 + Aylık\ mevduat\ faizi}{1 + Enflasyon\ oranı} - 1 \quad (5.2)$$

şeklinde hesaplanmaktadır.

Kur ise aylık ortalama dolar kurunu ifade etmektedir.

5.2. Denklemler

Ampirik analiz için kullanılan modelimiz Denklem 5.3'te verilen eşitlik üzerine kurgulanmaktadır:

$$Dolarizasyon_t = \alpha_0 + \alpha_1 Kur_t + \alpha_2 Enflasyon_t + \alpha_3 Reelfaiz_t + u_t \quad (5.3)$$

Denklem 5.3'te verilen denklem bağımsız değişkenlerin pozitif ve negatif değişimlerinin kümülatif toplamaları kullanılarak;

$$Dolarizasyon_t = \mu_0 + \mu_1 Kur_t^+ + \mu_2 Kur_t^- + \mu_3 Enflasyon_t^+ + \mu_4 Enflasyon_t^- + \mu_5 Reelfaiz_t^+ + \mu_6 Reelfaiz_t^- + u_t \quad (5.4)$$

şeklinde yazılabilir.

Burada pozitif ve negatif değişimlerin kümülatif toplamaları her bir değişken için;

$$Kur_t^+ = \sum_{j=1}^t \max(\Delta Kur_j, 0) \quad (5.5)$$

$$Kur_t^- = \sum_{j=1}^t \min(\Delta Kur_j, 0) \quad (5.6)$$

$$Enflasyon_t^+ = \sum_{j=1}^t \max(\Delta Enflasyon_j, 0) \quad (5.7)$$

$$Enflasyon_t^- = \sum_{j=1}^t \min(\Delta Enflasyon_j, 0) \quad (5.8)$$

$$Reelfaiz_t^+ = \sum_{j=1}^t \max(\Delta Reelfaiz_j, 0) \quad (5.9)$$

$$Reelfaiz_t^- = \sum_{j=1}^t \min(\Delta Reelfaiz_j, 0) \quad (5.10)$$

ifade edilebilir.

Denklem 4.4 koşullu hata düzeltme modeli olarak;

$$\begin{aligned} \Delta Dolarizasyon_t = & \tau_0 + \tau_1 Dolarizasyon_{t-1} + \tau_2 Kur_{t-1}^+ + \tau_3 Kur_{t-1}^- + \\ & \tau_4 Enflasyon_{t-1}^+ + \tau_5 Enflasyon_{t-1}^- + \tau_6 Reelfaiz_{t-1}^+ + \tau_7 Reelfaiz_{t-1}^- + \\ & \sum_{i=1}^k \beta_{1i} \Delta Dolarizasyon_{t-i} + \sum_{i=0}^l (\beta_{2i}^+ \Delta Kur_{t-i}^+ + \beta_{2i}^- \Delta Kur_{t-i}^-) + \\ & \sum_{i=0}^m (\beta_{3i}^+ \Delta Enflasyon_{t-i}^+ + \beta_{3i}^- \Delta Enflasyon_{t-i}^-) + \sum_{i=0}^n (\beta_{4i}^+ \Delta Reelfaiz_{t-i}^+ + \\ & \beta_{4i}^- \Delta Reelfaiz_{t-i}^-) + u_t \end{aligned} \quad (5.11)$$

şeklinde basitçe yazılabilmektedir. Bu denklem araştırmada kullanılan temel denklemdir.

5.3. Metodoloji

Çalışmanın bu bölümünde, ampirik çalışma için kullanılacak olan metodolilere değnilmektedir. Birim kök analizleri için; Augmented Dickey- Fuller (ADF) testi ve Phillips-Perron (PP) testi kullanılmıştır. Değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin tespiti için ise Doğrusal Olmayan Otoregresif Dağıtılmış Gecikmeler Metodu (NARDL) kullanılmıştır.

5.3.1. Birim Kök Testleri

5.3.1.1. Augmented Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi zaman serilerinde birim kök varlığının sınanmasında çok tercih edilmektedir ve Dickey-Fuller (DF) birim kök testinin geliştirilmiş versiyonudur. ADF testi AR(p) sürecinden faydalanılarak söz konusu eşitliğe “p” gecikmeli fark terimlerini dahil etmektedir (Dickey ve Fuller, 1979). Böylece sabit terimsiz ve trendsiz, sabit terimli ve sabit terimli ve trendli ADF denklemleri aşağıda verilmektedir.

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (\text{sabit terimsiz ve trendsiz}) \quad (5.12)$$

$$\Delta y_t = \mu + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (\text{sabit terimli}) \quad (5.13)$$

$$\Delta y_t = \mu + \beta t + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (\text{sabit terimsiz ve trendsiz}) \quad (5.14)$$

Verilen denklemlerde μ sabit terimi, t deterministik trendi, p gecikme uzunluğunu ve ε_t ise hata terimini göstermektedir. Bu testte sıfır hipotezi $H_0: \delta \geq 0$ ve alternatif hipotez $H_1: \delta < 0$ olarak verilmektedir (Gujarati, 2015).

5.3.1.2. Phillips- Perron (PP) Birim Kök Testi

ADF ve DF testlerinde hata terimlerinin eşit varyanslı ve birbirinden bağımsız olduğu varsayılmaktadır (Enders, 2004). Fakat zaman serilerinin çoğunluğunda, zayıf bağımlı ve homojen olmayan hata terimlerinin var olduğu gözlemlenmektedir. Philips ve Perron (1988), bu duruma yönelik yeni bir birim kök testi geliştirmiştir. Bu testte Philips ve Perron (1988) hata terimleri arasında otokorelasyon ve parametrik olmayan düzeltmeler olabileceğini öne sürmektedirler.

Phillips Perron (PP) testinde kullanılan denklem;

$$\Delta y_t = \alpha y_{t-1} + x_t' \delta + \varepsilon_t \quad (5.15)$$

şeklindedir. Denklemden $\alpha = \rho - 1$ e karşılık gelmektedir. Sabit terim veya sabit terim ve trend bileşenleri " x_t " ile belirtmektedir. " ε_t " ise hata terimlerini göstermektedir. PP testinde kullanılan hipotezler " $H_0: \alpha = 0$ ve $H_1: \alpha < 0$ " şeklindedir (Çağlayan ve Saçaklı, 2006).

5.3.2. Nardl Yaklaşımı

Pesaran ve Shin (1999) ve Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen ve literatürde oldukça fazla kullanılan doğrusal ARDL yöntemi, son zamanlarda Shin vd. (2014) tarafından asimetrik ilişkiler dikkate alınacak bir biçimde genişletilmiştir. Böylece literatüre NARDL modeli kazandırılmıştır. Kısaca özetlemek gerekirse, NARDL yöntemi, Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen gecikmeleri dağıtılmış otoregresif (ARDL) modelinin asimetrik şoklar kullanılarak genişletilmiş şeklidir.

NARDL modeli değişkenler arasındaki uzun ve kısa dönem asimetrisi dikkate alıp inceleyerek doğrusal olmayan ilişkileri tespit etmeye yönelik yeni bir yöntemdir. Bu yöntemde, değişkenlerin farklı dereceden durağanlığına izin verilmekte ve

değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemde asimetrik ilişkiler odak noktası olmaktadır. Bu model açıklayıcı değişkenlerde meydana gelen negatif ve pozitif şokların bağımlı değişken üzerindeki etkilerini ortaya çıkarmaktadır. NARDL yönteminde kısa ve uzun vadede doğrusal olmayan etkiler negatif ve pozitif kısmi değişimler toplamı ile modele eklenmektedir.

x_t ve y_t gibi I(1) sürecini izleyen iki değişken arasındaki eşbütünleşme denklemi;

$$y_t = \gamma^+ x_t^+ + \gamma^- x_t^- u_t \quad (5.16)$$

şeklinde gösterilmektedir.

Denklemde yer alan γ^+ ve γ^- uzun dönem parametreleri x_t^+ ve x_t^- değişkenleri ise x_t 'de yaşanan negatif ve pozitif değişimlerin toplamını göstermektedir. Bu değişkenler;

$$x_t^+ = \sum_{k=1}^t \max(\Delta x_k, 0) \quad (5.17)$$

$$x_t^- = \sum_{k=1}^t \Delta x_k^- = \sum_{k=1}^t \min(\Delta x_k, 0) \quad (5.18)$$

şeklinde türetilmektedir.

Shin vd. (2014) çalışmalarında $y_t = \gamma^+ x_t^+ + \gamma^- x_t^- u_t$ denklemini temel alarak Pesaran vd. (2001) ARDL yöntemini genişletmiş ve model olarak;

$$\Delta y_t = \rho y_{t-1} + \vartheta^+ x_{t-1}^+ + \vartheta^- x_{t-1}^- + \sum_{k=1}^p \delta_k \Delta y_{t-k} + \sum_{k=0}^q (\pi_k^+ \Delta x_{t-k}^+ + \pi_k^- \Delta x_{t-k}^-) + \varepsilon_t \quad (5.19)$$

denklemini önermiştir. Bu denklem asimetrik ARDL'yi bulmak için tahmin edilen eşbütünleşme modelidir.

Denklemde x değişkeninin y değişkeni üzerindeki pozitif ve negatif değişimlerin uzun dönemdeki etkileri $\gamma^+ = -\left(\frac{\partial^+}{\rho}\right)$ ve $\gamma^- = -\left(\frac{\partial^-}{\rho}\right)$ şeklinde normalize edilerek belirlenmektedir. Denklem 4.19'da verilen model tahmin edildikten sonra, Shin vd. (2014) tarafından değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığına karar vermek için iki farklı metod önerilmiştir. Önerilen ilk metod Banerjee vd. (1998) tarafından kullanılmış t testi metodu, ikincisi ise Pesaran vd.

(2001) tarafından geliştirilen F testi metodudur. t ve F testi metodlarında kullanılan hipotezler sırasıyla,

$$H_0: \rho = 0 \text{ ve } H_1: \rho < 0$$

$$H_0: \rho = \vartheta^+ = \vartheta^- = 0 \text{ ve } H_1: \rho \neq \vartheta^+ \neq \vartheta^- \neq 0$$

şeklindedir.

NARDL yöntemi diğer hata düzeltme modellerine göre avantajlara sahiptir. NARDL modelinin tahmini düzey durağan, birinci fark durağan veya ikisinin kombinasyonu olan veriler ile yapılabilmektedir (Pesaran et al., 2001). Ayrıca, NARDL modeli ile hem kısa hem de uzun dönemde değişkenler arasındaki doğrusal/doğrusal olmayan eşbütünleşmenin varlığı test edilebilmektedir (Manogaran and Sek, 2017).

NARDL yönteminin tahmininde ikinci dereceden bütünleşik veriler kullanılmamaktadır. Verilerin durağanlık derecelerini belirlemek için iki farklı birim kök testi yapılmıştır. İlk olarak Dickey – Fuller Testi ile birim kök hipotezi sınanmıştır. İkinci olarak Phillips-Perron Testi kullanılmıştır.

6. ANALİZLER VE YORUMLAR

Araştırmada NARDL Metodu kullanılmaktadır. NARDL metodu için kullanılan tüm serilerin en fazla bir birim kök ihtiva etmesi gerekmektedir. Bu metodun ön şartıdır. Bu sebeple dolarizasyon, kur, enflasyon ve reel döviz serileri için birim kök testleri uygulanmıştır. Birim kök testleri sonucunda veri setinin NARDL analizine uygun olup olmadığı tespit edilmektedir.

6.1. Birim Kök Test Sonuçları

Birim kök testleri için Augmented Dickey- Fuller (ADF) testi ve Phillips-Perron (PP) testi kullanılmıştır. ADF test sonuçları Tablo 6.1’de verilmektedir.

Tablo 6.1: ADF Test Sonuçları

Değişkenler	Sabitsiz	Sabit	Sabit & Trend
Dolarizasyon	1.447	-0.997	-3.422**
Kur	2.302	0.714	-2.069
Enflasyon	-0.381	-2.134	-2.906
Reelfaiz	-3.010***	-3.929***	-3.965**
ΔDolarizasyon	-6.340***	-6.615***	-6.576***
ΔKur	-7.095***	-8.084***	-8.471***
ΔEnflasyon	-7.590***	-7.581***	-7.535***
ΔReelfaiz	-8.689***	-8.642***	-8.610***

Not: *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 6.1’de görüldüğü üzere dolarizasyon serisinin sabitsiz ve sadece sabitli modelde birim kök içerdiği ve trendli modelde birim kök içermediği görülmektedir. Dolarizasyon serisinin birinci farkı ise ADF test sonuçlarına göre sabitsiz, sadece sabitli, sabit ve trendli modelde birim kök içermemektedir. Kur serisi incelendiğinde düzeyde her üç model tipinde de birim kök varlığı gözlenmektedir. Kur serisinin birinci farkı ise ADF sonuçlarına göre sabitsiz, sadece sabitli, sabit ve trendli modellerde birim kök içermemektedir. Enflasyon serisi de her üç modelde birim kök ihtiva etmektedir. Fakat enflasyon serisinin birinci farkının ADF test sonuçlarına göre birim kök içermediği görülmektedir. Reel faiz serisi ele alındığında bu serinin düzeyde birim kök içermediği görülmektedir. Bu durum serinin birinci farkına uygulanan tetsler tarafından da doğrulanmaktadır.

ADF testinin yanında bulguların desteklenmesi için Phillips-Perron (PP) testi uygulanmıştır. PP test sonuçları Tablo 6.2’de verilmektedir.

Tablo 6.2: PP Test Sonuçları

Değişkenler	Sabitsiz	Sabit	Sabit & Trend
Dolarizasyon	1.658	-0.917	-3.081
Kur	3.288	1.339	-1.345
Enflasyon	-0.188	-1.886	-2.315
Reelfaiz	-2.632***	-3.214**	-3.225*
Δ Dolarizasyon	-8.168***	-8.377***	-8.330***
Δ Kur	-6.134***	-6.627***	-6.801***
Δ Enflasyon	-7.082 ***	-7.062***	-7.015***
Δ Reelfaiz	-7.726***	-7.686***	-7.654***

Not: *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Phillips-Perron test sonuçları ele alındığında dolarizasyon serisinin düzeyde sabitsiz, sadece sabitli, sabit ve trendli modellerde birim kök içerdiği gözlenmektedir. Dolarizasyon serisinin birinci farkı ise her üç modelde PP test modeline göre birim kök içermemektedir. Kur serisine bakıldığında düzeyde her üç modelde durağanlık gözlenmemektedir. Fakat kur serisinin birinci farkında her üç modelde de seri durağandır. Diğer bir değişle kur serisinin birinci farkında birim kök yoktur. Enflasyon serisine odaklanıldığında PP test sonuçları sabitsiz, sadece sabitli, sabitli ve trendli modellerde bir birim köke işaret etmektedir. Öte yandan enflasyon serisinin birinci farkı alındığında fark serinin durağan olduğu bulgusuna ulaşılmaktadır. Reel faiz serisi ise düzeyde birim kök içermemektedir. Bu serinin birinci farkının birim kök içermemesi de bu olguyu desteklemektedir.

6.2. Ampirik Analiz Sonuçları

Augmented Dickey- Fuller (ADF) testi ve Phillips- Perron (PP) testi sonuçlarına bakıldığında modelde kullanılan tüm serilerin en fazla bir birim kök içerdiği gözlemlenmektedir. NARDL yaklaşımının ön şartı analizde kullanılan serilerin en fazla bir birim kök içermesidir. Böylece modelde kullanılan serilerin yöntemine uygun olduğu tespit edilmektedir.

Tablo 6.3'te dolarizasyon için dinamik asimetric denklem sonuçları verilmektedir. Denklem kurulurken gecikmelerin seçilmesi için Bayesgil Enformasyon Kriteri kullanılmış ve en düşük değerli gecikme yapısı seçilmiştir. Akaike Enformasyon Kriteri gibi diğer enformasyon kriterleri yüksek seviyede gecikme içeren modellere işaret etmektedir. Bu durum modellerin oldukça komplike olmasına neden olmaktadır.

Tablo 6.3: Dolarizasyon için Dinamik Asimetrik Denklem Sonucu

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t Değeri
<i>Sabit</i>	7.218***	2.023	3.57
<i>Dolarizasyon_{t-1}</i>	-0.265***	0.075	-3.555
<i>Kur_{t-1}⁺</i>	1.013***	0.316	3.21
<i>Kur_{t-1}⁻</i>	2.828***	0.908	3.113
<i>Enflasyon_{t-1}⁺</i>	0.121**	0.048	2.494
<i>Enflasyon_{t-1}⁻</i>	-0.013	0.091	-0.137
<i>Reelfaiz_{t-1}⁺</i>	0.069	0.074	0.932
<i>Reelfaiz_{t-1}⁻</i>	0.156**	0.067	2.312
<i>ΔDolarizasyon_{t-1}</i>	0.17	0.118	1.441
<i>ΔKur_t⁺</i>	2.057***	0.49	4.197
<i>ΔKur_{t-1}⁺</i>	-1.245*	0.671	-1.855
<i>ΔKur_t⁻</i>	2.805**	1.407	1.993
<i>ΔKur_{t-1}⁻</i>	0.753	0.987	0.762
<i>ΔEnflasyon_t⁺</i>	-0.348***	0.125	-2.781
<i>ΔEnflasyon_{t-1}⁺</i>	-0.211	0.136	-1.547
<i>ΔEnflasyon_t⁻</i>	0.242	0.153	1.584
<i>ΔEnflasyon_{t-1}⁻</i>	-0.071	0.147	-0.483
<i>ΔReelfaiz_t⁺</i>	0.169	0.168	1.006
<i>ΔReelfaiz_{t-1}⁺</i>	-0.043	0.164	-0.261
<i>ΔReelfaiz_t⁻</i>	-0.022	0.158	-0.142
<i>ΔReelfaiz_{t-1}⁻</i>	-0.392**	0.174	-2.257
Tanılayıcı İstatistikler			
<i>R²</i>	%52.47		
<i>R̄²</i>	%39.45		
<i>Portmanteau Testi</i>	26.52 [0.95]		
<i>Ramsey RESET Testi</i>	1.218 [0.31]		
<i>Jarque – Bera Testi</i>	0.3 [0.861]		

Not: *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Braketler olasılık değerlerini göstermektedir.

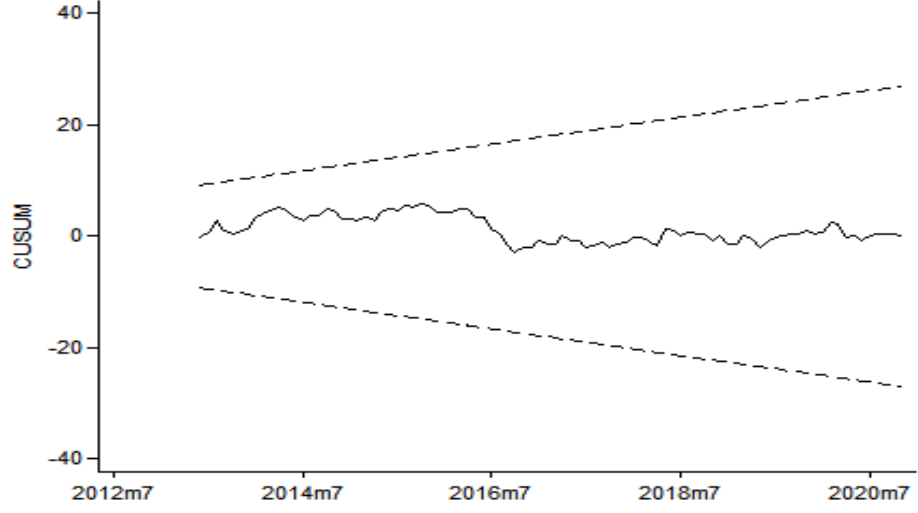
Denklem sonuçlarına bakıldığında uzun vadede dolarizasyonun birinci gecikmesinin negatif katsayıya sahip olduğu ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Aynı zamanda kura gelen hem pozitif hem de negatif şokların birinci gecikmesi pozitif katsayıya sahiptir. Ayrıca bu katsayılar %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Enflasyona gelen pozitif şokların birinci gecikmesi de pozitif katsayıya sahiptir ve %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Fakat enflasyona gelen negatif şokların birinci gecikmesi için bulunan katsayı istatistiki olarak anlamlı değildir. Reel faizin birinci gecikmesine gelen pozitif şokların katsayısı istatistiki olarak anlamlı

değilken reel faizin birinci gecikmesine gelen negatif şoklar pozitif katsayıya sahip olup istatistiki olarak %5 düzeyinde anlamlıdır. Denklemin uzun vadeli kısmı bu şekilde özetlenebilir.

Kısa vadede dolarizasyonun birinci farkının birinci gecikmesi istatistiki olarak anlamlı bir katsayıya sahip değildir. Kurun birinci farkına gelen pozitif şoklar pozitif bir katsayıya sahiptir ve %1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlılık içermektedir. Buna karşılık kurun birinci farkının birinci gecikmesine gelen pozitif şoklar negatif bir katsayıya sahiptir ve istatistiki olarak %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Kurun birinci farkına gelen negatif şoklar ele alındığında katsayının pozitif olduğu görülmekte ve bu katsayının %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu sonuncuna ulaşılmamaktadır. Fakat kurun birinci farkına gelen negatif şokun birinci gecikmesi istatistiksel olarak anlamlı bir katsayı taşımamaktadır. Enflasyonun birinci farkına gelen pozitif şok negatif bir katsayı alırken bu katsayı istatistiki olarak %5 düzeyinde anlamlıdır. Fakat birinci gecikmede bu anlamlılık kaybolmaktadır. Hem enflasyonun birinci farkına gelen negatif şok hem de bu değişkenin birinci gecikmesi istatistiki olarak anlamlı bir katsayı ihtiva etmemektedir. Reel faizin birinci farkına gelen pozitif şok ve bunun birinci gecikmesi de istatistiki olarak anlamlı katsayıya sahip değildir. Reel faizin birinci farkına gelen negatif şok ise istatistiki olarak anlamlı bir katsayı ihtiva etmemesine rağmen bu şokun birinci gecikmesi negatif bir katsayıya sahiptir ve %5 düzeyinde anlamlılık göstermektedir.

Tanılayıcı istatistiklere bakıldığında NARDL denkleminin R^2 'si %52.47'ye ve $\bar{R}^2$ 'si %39.45'e eşittir. Portmanteau testine göre denklem otokorelasyon ihtiva etmemektedir. Otokorelasyon NARDL denkleminde en büyük problemi çıkartan sorundur. Bu sebeple denklemde otokorelasyonun olmaması denklemin stabilitesine dair ip uçları vermektedir. Ayrıca denklem formunun uygunluğu için Ramsey Reset testi uygulanmakta ve denklem spesifikasyonunun uygun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Son olarak hata terimlerinin normal dağılımının kontrol edilmesi için Jargue-Bera testi uygulanmaktadır. Bu testin sonuçlarına göre hata terimlerinin normal dağılım sağlanmadığı görülmektedir.

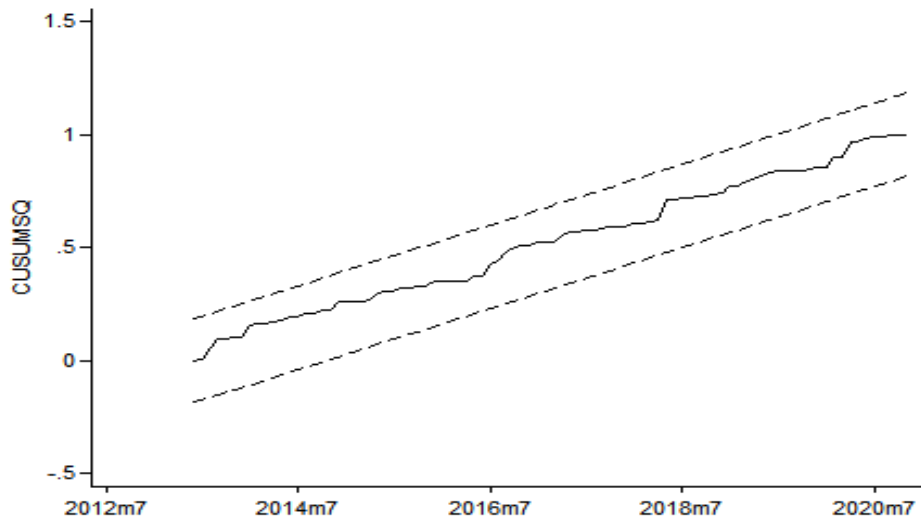
Denklemin stabilitesini özellikle yapısal kırılmalara karşı kontrol etmek için CUSUM ve CUSUMSQ testleri uygulanmıştır. CUSUM testi sonuçlarına dair grafik Şekil 6.1’de verilmektedir.



Şekil 6.1: CUSUM Test Grafiği

Şekil 6.1’de birbirini takip eden hata terimlerinin kümülatif toplamı sürekli bir çizgi ile gösterilirken, noktalı çizgiler %95 seviyesindeki güven aralığına işaret etmektedir. Güven aralığının dışına taşma olmadığı görüldüğü için denklemdaki katsayılar örneklem dönemi içerisinde bozulma olmadığı ve denklemden herhangi bir yapısal kırılmaya rastlanmadığı gözlenmektedir.

CUSUMSQ test sonucuna dair grafik Şekil 5.2’de verilmektedir.



Şekil 6.2: CUSUMSQ Test Grafiği

Şekil 6.2’de sürekli çizgi ile birbirini takip eden hata terimlerinin karelerinin toplamı gösterilmektedir. Noktalı çizgilerle ise %95’lik güven aralığı belirtilmektedir. Sürekli çizgi güven aralığının oluşturduğu bantların dışına çıkmamaktadır. CUSUMSQ testi CUSUM testi sonuçları gibi yapısal kırılmanın olmadığına işaret etmektedir.

Tablo 6.3’te verilen denklem sonuçlarına dair asimetrik test sonuçları Tablo 6.4’te verilmektedir. Tablo 6.4’te değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişkinin varlığının belirlenebilmesi için Pesaran vd.’de (2011) kullanılan F testi (F_{PSS}) uygulanmaktadır. Bu test uzun vadede değişkenler arasındaki ko-entegrasyonun varlığına dair kanıt sağlayan iki testten biridir. Testin kritik değerleri Pesaran vd.(2011) baz alınarak 6 değişken için (K=6) kullanılmaktadır.

Tablo 6.4: Asimetri Test Sonuçları

Test	Değer	Olasılık
F_{PSS}	3.373*	-
Kur_L^+	3.819***	0.01
Kur_L^-	-10.659**	0.017
$Enflasyon_L^+$	0.454**	0.019
$Enflasyon_L^-$	0.047	0.892
$Reelfaiz_L^+$	0.261	0.293
$Reelfaiz_L^-$	-0.587**	0.015
Kur_{WLR}	4.367**	0.04
Kur_{WSR}	1.636	0.205
$Enflasyon_{WLR}$	1.029	0.314
$Enflasyon_{WSR}$	8.567***	0.005
$Reelfaiz_{WLR}$	0.6834	0.411
$Reelfaiz_{WSR}$	2.808*	0.098

Not: *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Uzun vadeli negatif etki katsayısı her bir değişkendeki 1 birim azalmaya aittir.

F_{PSS} testine bakıldığında test değeri 3.373 olarak gerçekleşmekte ve 0.10 düzeyinde istatistiki anlamlılık göstermektedir. Bu sebeple değişkenler arasında uzun vadeli ilişkinin varlığı kanıtlanmaktadır. Bu durum NARDL denkleminin geçerliliğini göstermekte ve denklemlerde kullanılan değişkenler arasında uzun vadeli bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir.

Kur_L^+ kura gelen uzun vadeli pozitif şokun normalize edilmiş katsayısını ifade etmektedir. Bu katsayı 3.819 değerini almaktadır ve %1 düzeyinde anlamlıdır. Bu durum kur artışlarının dolarizasyonu pozitif yönde etkilediğini göstermektedir. Diğer

bir değişle kur artışlarında ekonomik birimler daha fazla döviz tutma eğilimi içine girmektedirler. Uzun vadede kura gelen negatif şokların normalize edilmiş katsayısı ise Kur_L^- ile gösterilmekte ve -16.573 değerini almaktadır. Bu katsayı %5 düzeyinde anlamlıdır. Bu durum döviz kurundaki düşüşlerin döviz kurundaki artışlarla karşılaştırıldığında dolarizasyon üzerinde daha büyük etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Döviz kuru düştükçe ekonomik birimler daha az yabancı para tutmaya başlamakta ve dolarizasyon azalmaktadır.

Uzun vadede enflasyona gelen pozitif şokların normalize edilmiş katsayısı Tablo 6.4'te $Enflasyon_L^+$ ifade edilmektedir ve bu katsayı 0.454 değerine eşittir. Aynı zamanda bu katsayı %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Fakat aynı durum $Enflasyon_L^-$ değeri için geçerli değildir. Bu durumda normalize edilmiş katsayı 0.047 değerini almakta fakat istatistiki olarak anlamlı bulunmamaktadır. Sonuç olarak enflasyondaki artışlar ekonomik birimlerin döviz tutma eğilimini arttırırken enflasyondaki düşüşler dolarizasyon üzerinde herhangi bir etki göstermemektedir. Bu durum ekonomik birimlerin enflasyon düşüşleri ile dolarizasyondan vazgeçmediğine işaret etmektedir.

Reel faize gelen uzun vadeli pozitif şokların normalize edilmiş katsayısı $Reelfaiz_L^+$ ile gösterilmektedir. Bu katsayı istatistiki olarak anlamlı değildir. Öte yandan reel faize gelen negatif şokların normalize edilmiş katsayısı ($Reelfaiz_L^-$) -0.587 olup %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Bu bulgu reel faiz düşüşlerinde kısmi de olsa bu durumun dolarizasyonu azalttığını göstermektedir.

Kur değişkeni için yapılan uzun dönem asimetri testi Kur_{WLR} ile gösterilmektedir. Bu test ele alındığında döviz kuruna ait uzun vadeli asimetrinin mevcut olduğu görülmektedir. Uzun dönemde kura gelen pozitif şokların etkisi negatif şoklardan ayrılmaktadır. Kur değişkeni için yapılan kısa dönemli asimetri testi ise Kur_{WSR} ile ifade edilmektedir. Fakat bu testin sonucunda döviz kuruna gelen pozitif ve negatif şoklar arasında kısa vadeli bir asimetri bulunmamaktadır. Diğer bir deyişle, kura ait kısa vadeli asimetri testinin sonucu 1.636'dır ve test istatistiği istatistiki olarak anlamlı değildir.

Enflasyon değişkeni için bu değişkene ait uzun vadeli asimetri $Enflasyon_{WLR}$ test sonucu ile değerlendirilmektedir. Bu test sonucu istatistiki olarak anlamlı değildir.

Uzun vadede enflasyon değişkenine gelen pozitif ve negatif şokların etkileri birbirinden ayrışmamaktadır. Fakat kısa vade için yapılan $Enflasyon_{W_{SR}}$ asimetri testi 8.567 değerini almakta olup %1 düzeyinde anlamlıdır. Diğer bir değiş ile enflasyon değişkeni için kısa vadeli bir asimetri mevcuttur. Enflasyon değişkenine gelen kısa vadeli pozitif ve negatif şoklar birbirinden farklılaşmaktadır.

Reel faiz değişkeni için uzun vadeli asimetri test istatistiği $Reelfaiz_{W_{LR}}$ ile gösterilmektedir. Bu istatistiğin değerine bakıldığında uzun vadeli bir asimetriden söz etmek mümkün değildir. Ayrıca $Reelfaiz_{W_{SR}}$ kısa vadeli asimetri test istatistiğinin değerini göstermektedir. Kısa vadeli asimetri test istatistiği 2.808'e eşittir ve %10 düzeyinde anlamlıdır. Bu sebeple kısa vadeli asimetri varlığından söz edilebilmektedir.



7. SONUÇ

Bu çalışmada 2012:12-2020:11 dönemindeki aylık veriler kullanılarak Türkiye’de dolarizasyonun belirleyicileri Shin vd. (2014) tarafından geliştirilen kısa ve uzun dönem asimetriteri de test etmeye olanak sağlayan doğrusal olmayan gecikmeleri dağıtılmış otoregresif NARDL (Nonlinear Autoregressive Distributed Lags) yöntemiyle incelenmektedir. Analiz sonuçları dolarizasyon, kur, enflasyon ve reel faiz arasında arasında uzun vadeli bir ilişki olduğuna işaret etmektedir.

Türkiye için yapılan ampirik analiz sonuçlarına göre uzun vadede kurlarda yaşanan artış insanları insanlar döviz alımına teşvik etmektedir. Kurda yaşanan düşüşlerde ise ekonomik birimler döviz tutmaktan vaz geçmektedir. Kısacası döviz mevduatları çözülmektedir. Öte yandan Türkiye’de yaşanan enflasyon artışları uzun dönemde dolarizasyon seviyesini yükseltirken enflasyon düşüşleri dolarizasyon üzerinde anlamlı bir etki göstermemektedir. Uzun vadede reel faizdeki artışlar da dolarizasyon üzerinde etkili olmamaktadır. Fakat ilginç bir şekilde reel faizin düştüğü durumda dolarizasyon azalmaktadır. Bu olgu ilginç gözükmesine rağmen reel faizlerin düştüğü periy (petrova, 1995)otlar genellikle ekonomiye olan güvenin arttığı ve ekonomik gidişatın gün geçtikçe daha iyileşeceği beklentisinin yoğun olduğu dönemlerdir. Bu dönemlerde ekonomik birimler yabancı para cinsinden tuttıkları varlıklarını Türk Lirası’na çevirmekte ve yatırıma dönüştürmektedirler.

Tarihi açıdan bakıldığında gelişmekte olan ülkelerden biri olan Türkiye’de yaşanan dolarizasyon 1990’lı yıllarda yoğun olarak başlamış, 1990-2001 yılları arasında dünyada ve Türkiye’de yaşanan krizler ile hızlıca yüksek seviyelere ulaşmıştır. 2002 yılında %57 seviyesinde rekor seviyeyi görmüştür. Daha sonra uygulanan para politikaları ile dolarizasyon seviyesi %57 düzeyinden 2011 yılında %30 seviyesinin altına kadar düşmüştür.

2011 yılından USD/TL döviz kuru yükselmeye başlamış ve ekonomik birimlerin ulusal paraya olan güveni oldukça azalmış ve dolar mevduatlarında artış başlamıştır. 2017’de Türk Lirası değer kaybı hızlanmıştır. 2020 yılına baktığımızda Türkiye’de dolarizasyon seviyesi %57 olarak 2001 krizinden sonraki en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Enflasyon artışı ve yerli paranın değer kaybı ekonomik birimleri

varlıklarının değerini koruyabilmek ve enflasyondan etkilenmemek için yabancı para birimlerine geçtiğini göstermektedir.

Ülkemizde dolarizasyonun azalması için kuru düşürücü önlemler alınmalıdır. Bu nlemler sıkı para ve maliye politikasının uygulanmasıyla gerçekleştirilebilecektir. Özellikle, merkez bankasının enflasyon hedeflemesine sadık kalarak politika adımlarını atması büyük önem arz etmektedir. Bu sayede ekonomik birimlerin beklentileri şekillendirilebilecek ve onların güveni kazanılabilecektir. Merkez bankasının uygulayacağı şeffaf ve öngörülebilir politikaların bte açıklarını azaltıcı politikalarla beraber sürdürülmesi dolarizasyonun azalmasında etkili bir faktör olacak ve Türk Lirası'na olan güven daha da çok artacaktır.



KAYNAKÇA

Acar Balaylar N., Abuk Duygulu A., (2004), "Türkiye’de Para İkamesi Olgusu ve Para Talebi Fonksiyonunun İstikrarı", Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19(2), 33-55.

Adeniji S., (2013), "Investigating the Relationship between Currency Substitution, Exchange Rate and Inflation in Nigeria: An Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Approach", MPRA Paper No. 52551: 1.

Adrian A., Batini N., Tuesta V., (2007). "Peru’s experience with partial dollarization and inflation targeting", IMF Country Report, 7(53), 31-46.

Akçay O. C., Alper C. E., Karasulu M., (1997), "Currency Substitution And Exchange Rate Instability: The Turkish Case", European Economic Review, 41, 827-835.

Aklan N. A., Nargeleçekenler M., (2009), "Yükümlülük Dolarizasyonu ve Bilanço Etkisi: Türkiye Üzerine Sektörel Bazlı Bir Analiz", In Anadolu International Conference In Economics, 17-19.

Aklan, N. A., (2001), "Para İkamesi Süreci ve Türkiye Örneği", Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 8(1), 197-207.

Aktan, C. C., (2002), " Global Ekonomik Krizler ve Yoksulluk, Yoksullukla Mücadelede Stratejileri", Ankara, Hak-İş konferansı Yayınları.

Akyüz, Y., Boratav K., (2003), "The Making of the Turkish Financial Crises", World Development, 31(9), 1549-1566.

Arteta O. C., (2005), "Are Exchange Rate Regimes and Financial Dollarization: does Flexibility Reduce Bank Currency Mismatches?", Topics in Macroeconomics, 5(1).

Aslan N., (1997), "Uluslararası Özel Sermaye Akımları: Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri", 2. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Bahmani-Oskooee M., Domaç İ., (2002), "On The Link Between Dollarization And Inflation: Evidence From Turkey", Comparative Economic Studies, 45(3), 306-328.

Banerjee A., Dolado J., Mestre R., (1998), "Error-Correction Mechanism Tests for Cointegration in a Single-Equation Framework", Journal of time series analysis, 19(3), 267-283.

Barajas M. A., Morales A. M., (2003), "Dollarization of Liabilities: Beyond the Usual Suspects", IMF WP/03/11

Başkurt Ö., (2005), "Finansal Dolarizasyon And Currency Substitution In Turkey", Unpublished Master's Thesis, The Graduate School of Social Sciences of Middle East Technical University.

Berg A., Borensztein E., (2000), "The Pros and Cons of Full Dollarization", IMF Working Papers, 2000(050).

Billmeier A., Mathisen J., (2006), "Analyzing Balance-sheet Vulnerabilities in a Dollarized Economy: The Case of Georgia", 1-29.

Birkan Ö., (2006), "Alternative Measures of Currency and Asset Substitution: The Case of Turkey", Capital Without Borders: Challenges to Development, 1, 71.

Broda C. M., Yeyati L. E., (2006), "Endogeneous Deposit Dollarization", Journal of Money, Credit and Banking, 963-988.

Caballero R., Krishnamurthy A., (2003), "Excessive Dollar Debt: Financial Development and Underinsurance", The Journal of Finance, 58(2), 867-893

Calvo G., (1999a), "On dollarization", University of Maryland, College Park, Maryland, United States. Mimeograph.

Calvo G., (1999b), "Fixed versus Flexible Exchange Rates: Preliminaries of a Turn- of-Millennium Rematch", Mimeo University of Maryland.

Calvo G., (2000), "Testimony on Dollarization", Mimeo University of Maryland.

Calvo G., Carlos V., (1992), "Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction", IMF Çalışma Tebliği, Washington, No:92/40.

Catão L., Terrones M. E., (2000), "Determinants of dollarization; the banking side", IMF WP/00/146.

Chang R., Velasco, A. , (2000), "Financial Fragility and The Exchange Rate Regime", Journal of Economic Theory, 92(1).

Chavez R. M. L., (2012), "De-dollarizing the Bolivian Economy: An Empirical Model Approach", Quinto Encuentro De Economistas De Bolivia SEEB, 2012, 1-19.

Civcir İ., (2003) "Dolarization and Its Long Run Determinants in Turkey", Middle East Economics Series, 6:1-39.

Cowan K., (2005), "Financial Dollarization, Unlocking Credit- The Quest for Deep and Stable Bank Lending", Inter-American Development Bank, New York.

Cowan K., Kâmil H., Izquierdo A., (2004), "Macroeconomic Determinants of Dollarization: A New Look at the Evidence", Inter American Development Bank, Washington DC.

Çağlayan E., Saçaklı İ., (2006), "Satın Alma Gücü Paritesinin Geçerliliğinin Sıfır Frekansta Spektrum Tahmincisine Dayanan Birim Kök Testleri İle İncelenmesi", Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 20, 1, 122-137.

Çetin A., (2004), "Enflasyon, Döviz Kuru Belirsizliği ve Dolarizasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği", İktisat, İşletme ve Finans, 19(218), 99-110.

D'Arista J., (2004), "Dollars, Debt, And Dependence: The Case For International Monetary Reform", Journal of Post Keynesian Economics, 26(4), 557-572.

Darıcı B., (2004), "Para İkamesi Olgusu ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

De Freitas M. L., (2004), "The Dynamics of Inflation and Currency Substitution in a Small Open Economy", Journal of International Money and Finance, 23(1), 133-142.

De la Torre A., Schmukler S. L., (2004), "Coping with Risk Through Mismatches: Domestic and International Financial Contracts for Emerging Economies", International Finance, 7(3), 349-390.

Dickey D. A., Fuller W. A., (1979), "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root", Journal of the American Statistical Association, 74, 366, 427-431.

Dumrul C., (2010), "Türk Ekonomisinde Para İkamesinin Belirleyicilerinin Sınır Testi Yaklaşımı İle Eş-Bütünleşme Analizi" Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 35, 199-23.

Edwards S., Magendzo, I. I., (2006), "Strict Dollarization and Economic Performance: An Empirical Investigation", Journal of Money, Credit, and Banking, 38(1), 269-282.

Eichengreen B., Hausmann R., (1999), "Exchange Rates and Financial Fragility". NBER Çalışma Tebliği, No. 7418.

Erbaykal E. , Darıcı B., Kadioğlu Ö., (2008), "Reverse Money Substitution Process: Turkey Case" International Research Journal of Finance and Economics, 15, 240-248.

Ertürk E., (1991), "Türkiye İktisadında Yeni Bir Boyut, Para İkamesi, Kavram Teori, Oluşum Süreci ve Sonuçları", Bursa: Uludağ Yayınları.

Feige E. L., Dean J. W., (2002), "Dollarization and euroization in transition countries: Currency substitution, asset substitution, network externalities and irreversibility", In Fordham University Conference on "Euro and Dollarization: Forms of Monetary Union in Integrating Regions.

Feige E. L., Faulend M., Sonje V., Sosic V., (2003), "Unofficial Dollarization in Latin America: Currency Substitution, Network Externalities and Irreversibility", In: Editors,

D. Salvatore, J. W. Dean, T. Willett, (2003), "The Dollarization Debate", Oxford and New York: Oxford University.

Filho U., (1986), "Currency Substitution and Demand for Money – The Argentina Case 1960 - 1976", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 122, 2, 327-339.

Fontaine J. A., (2000), "Official Versus Spontaneous Dollarization". *CATO Journal* 20(1), 35-43.

Guidotti P. E., Rodriguez C. A., (1991), "Dollarization in Latin America: Gresham's Law in Reverse", *IMF Çalışma Tebliği*, No 91/177.

Gujarati D., (2015), "Econometrics by Example", 2nd Edition, London, United Kingdom: Macmillan International Higher Education.

Hakioğlu D., (1988), "Türkiye'de Para İkamesi", *TCMB Tartışma Tebliği*, No. 8801

Harrison B., Vymyatnina Y., (2007), "Currency Substitution In A De-Dollarizing Economy: The Case of Russia", *BOFIT Discussion Papers*, 3, 1-42.

Hausmann R., Panizza U., Stein E., (2002), "Why Do Countries Flow The Way They Float", *Journal of Development Economics*, 66, 2, 387-414.

Hekim D., (2008), "Para İkamesi Histerisi ve Türkiye Örneği", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(1), 27-43.

Hijazeen I., Ali A., (2018), "Dollarization in Jordan", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 14-24.

Honohan, P., 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", *Inter-American Development Bank*.

IMF, (2003a), "Macroeconomic Policies in Dollarized Economies", *Washington*.

Ize A., (2005), "Financial Dollarization Equilibria: A Framework for Policy Analysis", *IMF Çalışma Tebliği*, No. WP/05/186.

Ize A., Levy-Yeyati E., (2003), "Financial dollarization", *Journal of International Economics*, 59(2), 323–347.

Ize A., Levy-Yeyati E., (2005), "Financial De-Dollarization: Is it for Real? ", *Central Reserve Bank of Peru, International Monetary Fund*.

Ize, A., Kiguel M. A., Levy-Yeyati E., (2005) "Managing Systemic Liquidity Risk in Financially Dollarized Economy".

Kaplan M., Kalyoncu H., Yucel F., (2008), "Currency Substitution: Evidence From Turkey" *International Research Journal of Finance and Economics*, 21, 158-162.

Komarek L., Melecky M., (2002), "Currency Substitution in a Transitional Economy With an Application to the Czech Republic", *Eastern European Economics*, 41(4), 72-99.

Kural V., (1997), "Para İkamesi Altında Enflasyonist Finansman", *Hazine Dergisi*, 5, 45-56.

Küçükkale Y., (1996), "Türkiye'de Para İkamesi", *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, KTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Lazea V., Cozmanca B. O., (2003), "Currency Substitution in Romania", *MPRA Paper*, 19813, 1-25.

Levy-Yeyati E., (2003), "Financial DeDollarization: A Carrot and Stick Approach" *CIF, Çalışma Tebliği*, No:08/2003.

Luca A., Petrova I., (2003), "Credit Dollarization In Transition Economies: Is It Firms' or Banks' Fault", *Drexel University*.

McKinnon R. I., (1982), "Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard", *The American Economic Review*, 72, 3, 320-333.

Meyer S., (2000), "Dollarization: An Introduction", *Paper presented at the Philadelphia Council of Business Economics*.

Miles M., (1978), "Currency Substitution, Flexible Exchange Rates, and Monetary Independence", *American Economic Review*, 68, 428-436.

Miles M., (1981), "Currency Substitution: Some Further Results and Conclusions", *Southern Economic Journal*, 48 (1), 78 –86.

Mongardini J., Mueller J., (1999), "Ratchet Effects in Currency Substitution: An Application to the Kyrgyz Republic", *IMF WP*, 102, 1-2.

Neanidis K., Savva C. S., (2009), "Financial Dollarization: Short-Run Determinants in Transition Economies", *Journal of Banking & Finance*, 33(10), 1860-1873.

Nicolo G., Honohan P., Ize A., (2003), "Dollarization of the Banking System: Good or Bad?", *IMF Çalışma Tebliği* No: 03/146.

Olayungbo O. D., Ajuwon T. K., (2015), "Dollarization, Inflation and Interest Rate in Nigeria", *CBN Journal of Applied Statistics*, 6, 1, 241-261.

Ortiz G., (1983), "Currency Substitution in Mexico", *Journal of Money, Credit and Banking*, 15, 174-185.

Özkaramete N., (1996), "Türkiye'de Dolarizasyon ve Para İkamesi:1990-1995", Ekonomik Yaklaşım, 7 (20), 99-105.

Pesaran M. H., Shin Y., Smith R. J., (2001), "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships", Journal of Applied Econometrics, 16, 289–326.

Pesaran M. H., Shin Y., Smith R. P., (1999), "Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels", Journal of the American statistical Association, 94(446), 621-634.

Reinhart C. M., Kenneth S. R., Miguel A. S., (2003), "Addicted to Dollars", Annals of Economics and Finance, 15 (2004), 1-52.

Rennhack R., Nozaki M., (2006), "Financial Dollarization in Latin America", IMF Çalışma Tebliği, No WP 06/7.

Rosier B., (1994), "İktisadi Kriz Kuramları", çev. N. Yentürk, İstanbul: İletişim

Saraç T. B., (2010), "Enflasyon ve Para İkamesi İlişkisi: Türkiye Ekonomisi için Ekonometrik Bir Analiz (1994:01-2009:12)", Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2, 1, 147-152.

Sarayeys V., (2000), "Econometric AnalYSIS of Currency Substitution: A Case of Latvia".

Sarı İ., (2007), "Makro Ekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkileri", TCMB, Uzmanlık Tezi.

Savastano M. A., (1996), "Dollarization in Latin America: Recent Evidence and Policy Issues", Macroeconomics of International Currencies: Theory, Policy and Evidence, P. Mizen and E. Pentecost, Brookfield.

Scacciavillani F., (1995), "Inflation Expectations, and Currency Substitution in Turkey, IMF Working Paper.

Schuler K., Hanke S. H., (1999), "A Dollarization Blueprint for Argentina", Washington, DC: Cato Institute.

Selçuk F., (1994), "Currency Substitution in Turkey", Applied Economics, 26, 509-518.

Selçuk F., (1997), "GMM Estimation of Currency Substitution in a High-Inflation Economy: Evidence from Turkey", Applied Economics Letters, 4, 425-427.

Selçuk F., (2003), "Currency Substitution: New Evidence from Emerging Economies", Economics Letters, 78 (2), 219-224.

Serdengeçti S., (2005), "Dolarizasyon/Ters Dolarizasyon", TCMB Başkanın Konuşmaları, Eskişehir.

Shin Y., Yu B., Greenwood-Nimmo M., (2014), "Modelling Asymmetric Cointegration and Dynamic Multipliers in a Nonlinear ARDL Framework", Festschrift in Honor of Peter Schmidt, Springer, New York, NY.

Taşçı H. M., Darıcı B., Erbaykal E., (2009), "Ters Para İkamesi Süreci ve Döviz Kuru Oynaklığı: Türkiye Örneği", Doğu Üniversitesi Dergisi, 10(1), 102-107.

Taşçı, H. M., Darıcı, Burak, (2008), "Türkiye’de Para İkamesi ve Ters Para İkamesinin Döviz Kuru Aracılığıyla Senyoraaj Geliri Üzerine Etkisi", SDÜ İİBF Dergisi, 13 (3), 89-104.

Taşseven Ö., Çınar S., (2015), "Türkiye’de Borç Dolarizasyonunun Belirleyicileri ve Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri", Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi, 4(2), 121-141.

Tehranchian A. M., Noroozi B. M., (2011), "Testing Currency Substitution in Iran: An Application of Auto Regressive with Distributed Lags (ARDL) Model", American Journal of Scientific Research, 39, 47-54.

Terzi H., Kurt S., (2007), "Türkiye’de Dolarizasyon Sürecinde Döviz Kuru ve Enflasyon İlişkisi", Ekonomik Yaklaşım, 18(64), 1-22.

Us V., (2003), "Analyzing the Persistence of Currency Substitution Using Ratchet Variable: The Turkish Case", Emerging Markets, Finance and Trade, 39(4), 58-81.

Us V., Kıvılcım M. Ö., (2005), "Modeling the Persistence of Currency Substitution in the Turkish Economy", Yapı Kredi Economic Review, 16(1), 3-16.

Us V., Kıvılcım M. Ö., (2007), "Dedollarization in Turkey After Decades of Dollarization: A Myth or Reality?", Physica A, 385(1), 292-306.

Viren M., (1990), "Currency Substitution, Financial Innovations and Money Demand: A Note", Applied Economics, 22 (11), 1591–1596.

Yamak N., Yamak R., (1997), "Para İkamesi (Dolarizasyon) ve Türkiye Örneği" Doç. Dr. Yaman Aşıkoğlu’ na Armağan, SPK Yayın, 56, 1-10.

Yeyati E. L., (2006), "Financial dollarization: Evaluating the Consequences" Economic Policy, 21(45), 62–118.

Yeyati E. L., Ize A., (2000), "Financial Dollarization", Journal of International Economics, 59, 2, 323-347.

Yeyati E. L., Sturzeneger F, (2003), "Dollarization Debates and Policy Options", Massachussets: MIT Yayınevi.

Yıldırım J., (1999), "Türkiye’de Para İkamesi ve Para Yaratma Gelirleri", Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2, 1,93-105.

Yılmaz G., (2005), “Financial Dollarization, (De)Dollarization and The Turkish Experience Discussion Paper”, Turkish Economic Association Discussion Paper. No.2005/6.

Yörükoğlu M., (2006), “Economic Convergence And Exchange Rate Regimes”, International Conference On Dollarization: Consequences And Policy Options, İstanbul.

Yunisa D. O., (2009), “Macroeconomic Fluctuations and Deposit Dollarization in Sub-Saharan Africa: Evidence from Panel Data”.

Yücel F., Kalyoncu H., (2010), “Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği”, Maliye Dergisi, 159, 53-69.

Zeybek H., (2014), “Dolarizasyon ve Finansman Maliyeti”, İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi, 2(2), 44-61.

ÖZGEÇMİŞ

Neslihan Gündüz, ilköğretimini Pendik Orhan Sinan Hamzaoğlu İlköğretim Okulu'nda tamamladı. Lise öğrenimini Sakarya Geyve Anadolu Lisesi'nde tamamladı. Daha sonra 2019 yılında Gebze Teknik Üniversitesi'nde İşletme bölümünde lisans eğitimini tamamladı. Gündüz, 2019 yılından itibaren Gebze Teknik Üniversitesi'nde lisansüstü eğitime devam etmektedir.

