

# YABANCI PARA CİNSİNDEN BORCU OLANLARIN BAĞIMSIZ DIŞ DENETİM VE BİLDİRİM ZORUNLULUĞUNUN NEDENİ OLARAK KREDİ DOLARİZASYONUNUN TARİHİ BOYUTLARI\*

Dr. Ayşegül ALAGÖZ\*\*

Araştırma Makalesi / Research Article

Muhasebe Bilim  
Dünyası Dergisi  
Mart 2019; 21(1); 121-139

## ÖZ

121

Kredi dolarizasyonu olarak tanımlanabilecek ülkedeki yerleşiklerin sahip oldukları yabancı para cinsinden krediler, döviz kurunda bir oynama olduğunda ekonominin tümü için bir maliyet oluşturacağı için dikkatle izlenmesi gereken bir değişkendir. Bu nedenle, yurt içinden ve yurt dışından sağlanan yabancı para nakdi krediler ile dövize endeksli kredilerinin toplamı Merkez Bankası tarafından izlenmektedir. Yabancı para cinsinden borçlanmanın temel makroekonomik verilerle açıklanabilirliğinin araştırılması bu çalışmanın temel argümanı olmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Bağımsız Dış Denetim, Dolarizasyon, Finansal Krizler

**JEL Sınıflandırması:** M42, G01, G15

## THE EXTENT OF CREDIT DOLLARIZATION AS A REASON FOR COMPULSORY EXTERNAL AUDIT AND REPORTING REQUIREMENTS FOR HOLDERS OF FOREIGN CURRENCY LIABILITIES

### ABSTRACT

Credit dollarization, or the foreign-currency credits obtained by the residents of a country, is a variable that needs careful following as it is liable to bring additional burden on the entire economy when currency rates fluctuate. This is the reason why the Central Bank monitors the cumulative of foreign-currency credits and

\* Bu çalışma, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı'nda Prof. Dr. Yalçın Karatepe danışmanlığında 2009 yılında Ayşegül Alagöz tarafından tamamlanmış olan "Türkiye'de Dolarizasyon ve Kur Riskinin Boyutları: Görgül Bir Çalışma" isimli doktora tezinin ampirik çalışmalarının yeniden gözden geçirilmiş halidir. Makale gönderim tarihi: 06. 07. 2018, kabul tarihi: 11. 02. 2019.

\*\* Dr. Öğretim Görevlisi, Başkent Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, aalagoz@baskent.edu.tr, orcid.org/ 0000-0003-1434-3103.

**Atıf:** Alagöz, A. (2019). Yabancı para cinsinden borcu olanların bağımsız dış denetim ve bildirim zorunluluğunun nedeni olarak kredi dolarizasyonunun tarihi boyutları. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21(1), 121-139. <http://dx.doi.org/10.31460/mbdd.441398>.

foreign currency-indexed credits obtained from national or foreign lenders. The key argument of this study is to understand whether the main macroeconomic variables can explain borrowing in foreign currency

**Keywords:** Compulsory External Audit, Dollarization, Financial Crisis

**JEL Classification:** M42, G01, G15

## 1. GİRİŞ

Kredi dolarizasyonu olarak tanımlanabilecek ülkedeki yerleşiklerin sahip oldukları yabancı para cinsinden krediler, döviz kurunda bir oynama olduğunda ekonominin tümü için bir maliyet oluşturacağı için dikkatle izlenmesi gereken bir değişkendir. Bu nedenle, 17.02.2018 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan yönetmelik ile yurt içinden ve yurt dışından sağlanan yabancı para nakdi krediler ile dövize endekli kredilerinin toplamı, Döviz Pozisyonunu Etkileyen İşlemlerin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarafından İzlenmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik ile belirlenen limitler dâhilinde olan firmalar, Merkez Bankasının sistemik risk veri takip sistemi üzerinden bağımsız dış denetimden geçmiş finansal tablolarını sunmakla yükümlü tutulmuşlardır.

Adı geçen yönetmelik kapsamında bildirim ve denetim yükümlülüğü olan firmaların aynı zamanda 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na istinaden Bakanlar Kurulu Kararı ile belirlenen bağımsız denetim yükümlüsü de olmaları halinde, her iki denetim için ayrı ayrı denetim sözleşmesi düzenlenmesi ve her iki sözleşmenin Denetim firması tarafından Kamu Gözetim Kurumu’na(KGK) bildiriminin ayrı ayrı yapılması ve mevcut durumda bildirim ve denetim yükümlülüğü olan firmaların aynı zamanda 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na istinaden Bakanlar Kurulu Kararı ile belirlenen bağımsız denetim yükümlüsü olmamaları halinde TCMB Döviz Pozisyonunu Etkileyen İşlemlerin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarafından İzlenmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik kapsamında denetim sözleşmesi imzalanması ve Denetim firması tarafından KGK’ya bildiriminin yapılması gerektiği belirtilmiştir. TCMB tarafından yönetmelik kapsamında bildirimlerin yapılması ve denetlenmesi amacıyla <https://www.tcmbveri.gov.tr> internet adresinde Sistemik Risk Veri Takip Sistemi (SRVTS) oluşturulmuştur. Sistem kapsamındaki yükümlü firmalar, finansal raporlama çerçevesine uygun olarak hazırlanan verileri, veri formunu kullanmak suretiyle üç aylık bilanço dönemlerini takip eden belirli tarihler arasında SRVTS’ye giriş yaparak bildireceklerdir. Girişi yapılan veriler, yetkili bağımsız denetim kuruluşu veya bağımsız denetçi tarafından kontrol edilecek ve onaylanacaktır.

Bu düzenlemelerden de anlaşılacağı üzere, yabancı para cinsinden borçlanmanın diğer değişle kredi dolarizasyonunun ekonomik birimler için önemi ortaya çıkmış olmaktadır. Bu çalışmada, kredi dolarizasyonunun boyutları ve ekonomik düzen için teşkil ettiği risklerin tarihi boyutlarıyla ortaya konması ve teorinin sunduğu makroekonomik veri-dolarizasyon ilişkisinin Türkiye son dönem verileriyle sınanması amaçlanmıştır.

## 2. DOLARİZASYONUN TANIMLARI

Yaşanan makro istikrarsızlıklar sonucu, özellikle gelişmekte olan ülkelerde iktisadi birimler, finansal varlıklarının değer yitirmesi korkusu ile daha istikrarlı para biriminden varlıklara yönelebilmektedirler. Ekonomik birimler bu şekilde çeşitlendirme yaparak riski azaltma çabası içerisine girmektedirler. Paranın geleneksel olarak üç işlevi bulunmaktadır. Bunlar; hesap birimi olma, değişim aracı olma ve tasarruf aracı değildir. Bu işlevlerden bir ya da birkaçının ulusal para yerine yabancı para birimine aktarılması dolarizasyon olgusunu oluşturmaktadır. Para ikamesi, varlık ikamesi, finansal dolarizasyon gibi alt gruplara ayrılrsa da tamamının ortak noktası, paranın bir veya birkaç işlevinin yerli paradan yabancı paraya geçmesidir.

Dolarizasyon konusu, döviz kuru dalgalanmalarının ekonomiye intibakını arttırarak dalgalanma korkusunu tetiklediği için önem görmüş ve üzerinde fazlasıyla tartışılan konulardan biri haline gelmiştir. Dolarizasyon, ülkedeki ekonomik birimlerin yüksek enflasyon ortamında ulusal paranın değer kaybından korunmak amacıyla, ulusal para yerine yabancı para cinsi mali varlıkları tercih etmeleridir. Dolarizasyonun; makroekonomik belirsizlikten ya da finansal entegrasyondan kaynaklandığı düşünülmekte ancak yarattığı sıkıntılar nedeniyle de ekonomideki kırılğanlıkların kaynağı olmaktadır. Hükümetin, bankacılık sisteminin, diğer finansal kurumların ve bankacılık dışı özel kesimin bilanço uyumsuzlukları dolarizasyonun temelini oluşturmaktadır.

Yüksek enflasyon düzeyleri süreklilik kazandıkça öncelikle yerli paranın değer saklama işlevi ortadan kalkmakta sonrasında değişim ve hesap birimi amaçlı kaçışlar başlamaktadır. Ancak, yerli para talebi tamamen ortadan kalkmadığından bu süreç kısmi dolarizasyon olarak adlandırılır. Literatürde kısmi dolarizasyonun de facto ya da gayri resmi dolarizasyon olarak tanımlandığı da görülmektedir. Nicola vd. (2003), de facto dolarizasyonun, yerel para birimiyle birlikte yabancı para birimi, genellikle doların, paranın ödeme birimi, saklama ve hesap birimi olma işlevlerini yerine getirmesi olduğunu belirtmişlerdir. Feige vd. (2002a), de facto dolarizasyonun, birey ve firmaların kendi istekleriyle yabancı para birimini değişim işlemlerinde (para ikamesi), değer saklama aracı olarak (varlık ikamesi) yerli paranın parasal hizmetlerinin yerine kullanılmasıyla ortaya çıktığını belirtmişlerdir. Tam ya da resmi dolarizasyon ise, bir ülkenin ulusal parasını tamamen terk ederek yabancı bir para birimini resmi para birimi olarak kullanması, resmi olarak otoritelerin paranın geleneksel tüm işlevlerini bir başka yabancı para birimine aktarmasıdır. Ancak ekonomik birimlerin kendi istekleri doğrultusunda yabancı para birimini ödeme aracı olarak kullanması (para ikamesi) ve/veya yabancı para biriminden parasal varlıkları tasarruf aracı olarak tutması (varlık ikamesi) durumunda kısmi dolarizasyonun varlığından söz edilmektedir. Kısmi dolarizasyon, ekonomik birimlerin ulusal paraya olan güven kaybına ya da enflasyon ve devalüasyon süreçlerine rasyonel bir

cevaplarıdır. Ayrıca kayıt dışı ekonominin büyümesi ile kısmen de olsa yabancı paranın bu işlemlerde kullanılmasının da kısmi dolarizasyonda rolü bulunmaktadır (Feige 2002b).

Panama ve Ekvator'da paranın yabancı parayla tam ikamesi yani yabancı paranın yerli para yerine tamamen yasal hesap birimi haline gelmesi söz konusuysen, yerli ve yabancı para birimlerinin aynı anda dolaşımında olduğu Türkiye, Arjantin, Meksika, Bulgaristan, Kazakistan ve Azerbaycan gibi ülkeler kısmi dolarizasyon yaşamaktadırlar.

Yüksek enflasyon tarihi ve ulusal paraya güven eksikliği nedeniyle de facto dolarizasyon, 1980 ve 1990' larda hızlı bir gelişme göstermiştir ancak önemi bilinmesine karşın, boyutlarını gerçekçi şekilde ortaya koymak mümkün olamamaktadır ( Honig 2006, Feige vd 2000).

Paranın fonksiyonları ile bağlantılı olarak dolarizasyonu üç alt başlığa ayırmak faydalı olacaktır: Para ikamesi olarak bilinen ödemelerin dolarizasyonu, değişim amaçlı olarak nakit yabancı paranın kullanımı ve vadesiz mevduatlarıdır. Varlık ikamesi olarak da bilinen finansal dolarizasyon, yerleşiklerin yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülüklerinin olmasıdır. Reel dolarizasyon ise, resmi ya da de facto olarak ücret ve fiyatların yabancı paraya endekslenmesidir (Nicolo vd, 2005). Luca vd. (2003) de, reel dolarizasyonu, nihai mal ihraç eden ve/veya nihai mal üretiminde ithal malları kullanan firmaların getiri ve üretim maliyetlerinin yabancı para cinsinden gerçekleşmesi olarak tanımlamıştır. Ize vd. (2003) ise para ikamesinin, farklı para birimlerinden faiz getirili varlıklar tutmanın beklenen reel getirilerle ilişkili olmasının aksine beklenen nominal getirilerle ilişkili olduğunu vurgulamışlardır.

1980'lerde Meksika, İsrail, Peru ve daha bir çok ülkede hızla yükselen ve üç basamaklı rakamlara varan enflasyon ile kişiler kendilerini yerli paranın satın alma gücünü hızla kaybetmesinden korumayı dolara geçerek öğrenmişlerdir. Zamanla bu ülkelerdeki hükümetler yerleşiklerin dolar cinsinden mevduat hesapları açmalarına ve ilaveten nakit dolar hesaplarını istatistiklerinde saymaya başlayarak gayri resmi dolarizasyonu onaylamışlardır. Ancak 1994 Meksika ve ardından 1997 Asya, Rusya ve Brezilya krizleri ile başlayan süreçte devalüasyonların yarattığı yüksek maliyetler görüldükçe yeni bir döviz kuru arayışına girilmiştir. Bu dönemde resmi dolarizasyon ilginç ve etkili bir alternatif olarak ortaya çıkmıştır. Ancak konunun popüleritesi, 1999 yılı başında Arjantin Başkanı Carlos Menem'in ciddi şekilde dolarizasyon planı düşündüklerini açıklamasıyla artmıştır. Dolarizasyon planının uygulaması iki basamaktan oluşmaktadır. Öncelikle yerli para tabanlı dolaşımdaki tüm ulusal paralar ve bankalardaki rezervler belirlenmiş bir orandan dolara çevrilecek ve imha edilecektir. İkinci olarak yerli para cinsinden tüm sözleşmeler yine önceden belirlenmiş bir orandan dolar cinsinden sözleşmelere dönüştürülecektir. Böylelikle bu plan ile artık o ülkenin bağımsız para politikası kalmayacak, ABD Merkez Bankası'nın para politikasını kabullenecektir. Resmi dolarizasyonda ulusal para birimi elimine edilirken, para kurulu uygulamasında merkez bankasının arkasında durduğu tam

ikamenin sağlandığı bir sistem mevcuttur. Burada ulusal para yok edilmemekte ancak tamamen dolara endekslenmektedir (Chang 2000).

Literatürdeki yaygın kullanımı nedeniyle dolarizasyon denilse de euro bölgesinin oluşmasıyla gerçekleşen euroizasyon sürecinde de aynı tanımlamalar geçerlidir. 'Tedavülde olan yabancı para biriminin çoğunlukla Amerikan doları olması sebebiyle söz konusu durum dolarizasyon olarak ifade edilse de yabancı para biriminin Japon Yeni veya geçmişte Alman Markı ve günümüzde Avrupa Para Birimi Euro olması durumunda da Amerikan Doları kastedilmeksizin dolarizasyon ifadesine rastlanılmaktadır. Ancak tedavüldeki yabancı paranın ne olduğunun vurgulanmasının gerektiği durumlarda markizasyon ya da euroizasyon gibi ifadelerle de karşılaşılmaktadır (Özcan vd 2006).'

1 Ocak 2002'de euronun tanıtımı, Avrupa Birliği'nin mevcut sınırları dışında da etkiler oluşturmuştur. Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinin planlı ekonomiden pazar ekonomilerine geçişinde yeni kur rejimlerine geçiş çok önemli bir yer tutmaktaydı. Resmi euroizasyon, Avrupa Para Birliği'ne (EMU) girerek iki taraflı ya da Avrupa Para Birliği'ne üyeliği kontrol eden Brüksel ve Frankfurt'taki otoritelerin açık onayı olmadan tek taraflı olabilmektedir. Bu seçimi belirleyen önemli etken, bu ülkelerin gayriresmi dolarizasyon-euroizasyon dereceleridir. Euroizasyon taraftarları güçlü yabancı para biriminin uygulanmasının enflasyonist etkileri, döviz ve ödemeler dengesi krizlerini engelleyeceğini, faiz oranlarının seviyesini ve dalgalanmasını azaltacağını, eninde sonunda da büyümeyi hızlandıracağını belirtmektedirler. Karşıtları ise senyoraj gelirlerinin ve bağımsız para politikasının kaybolmasını öne sürmektedirler (Feige vd. 2002).

Görgül çalışmalar, kabaca yüzde 50 civarında ABD Dolarının dışarıda bulunduğunu göstermektedir. ABD Dolarının durağan olması, güvenilir bir değer saklama aracı olmasını sağlamıştır. ABD Doları, pek çok ülkede rahatça bulunabilmekte, değişim aracı olarak genel kabul görmüş ve de yabancı kullanıcıları banka iflaslarına, enflasyona ve devalüasyonlara karşı koruma görevini üstlenmektedir. Son 20 yıldır, ABD Gümrük Ofisi doların uluslararası dolaşımına ilişkin sistematik bilgi toplamakla görevlendirilmiştir. The Currency and Foreign Transactions Reporting Act ("Bank Secrecy Act"), 10.000\$'ı geçen para veya diğer parasal varlıkları ihraç/ithal eden kişi veya kurumların rapor doldurmasını zorunlu tutmuştur<sup>1</sup>. Gizli bilgiler içeren milyonlarca CMIR raporu toplulaştırılmakta, farklı kaynaklardan gelen ABD Dolarına ilişkin toplam akışlar ve çıkışlar olmak üzere zaman serileri oluşturulmaktadır. Bu raporlardan her bir destinasyona akan net dolarlar ile toplam ne kadar doların dolaşımda ve nerede olduğu hakkında bilgimiz olmaktadır. Kişi başı nakit dolar miktarını ölçmede diğer bir kaynak da, merkez bankası ve hazine görevlilerince yürütülen informel görüşme ve anketlerdir. Bu çalışmalar, bazı ülkelerde çok farklı sonuç verseler de her iki kaynak da kişi başı nakit dolar sahipliğinin en fazla olduğu ülkeleri Rusya, Letonya, Türkiye ve

<sup>1</sup> CMIR: Report of International Transportation of Currency or Monetary Instruments

Bulgaristan olarak vermektedir(a.g.e.). Tablo 1’de kişi başı nakit miktarları için CMIR tahminleri sunulmuştur.

**Tablo 1. Kişibaşı Nakit Dolar Sahipliğinin Çeşitli Geçiş Ekonomilerindeki Tahmini Miktarları-1997-2001**

	1*	2**
Ülke	Kişi başı nakit \$-CMIR tahminleri(1999)	Kişi başı nakit \$
Belarus	0.8	288
Bulgaristan	63.1	120
Letonya	432	208
Litvanya	24	139
Polonya	90	26
Romanya	10.3	52
Rusya	448	447
Türkiye	74.7	157

**Kaynak:** Feige, E., L., Dean, J., 2002, ‘Dollarization and Euroization in Transition Countries: Currency Substitution, Asset Substitution, Network Externalities and Irreversibility’, Fordham University International Conference on “Euro and Dollarization: Forms of Monetary Union in Integrating Regions” April 5 - 6, New York

\*yazarın kendi hesaplamaları

\*\*ABD Hazine Departmanı

Ize ve Parrado (2002) ise, ödemeler, finansal ve reel dolarizasyon şeklinde üçlü bir ayrım yapmıştır. Ödemeler dolarizasyonunun literatürde para ikamesi olarak tanındığını, finansal dolarizasyonun ise, yabancı para cinsinden mevduat, kredi ve diğer finansal sözleşmelerin varlığı durumu yani varlık ikamesi olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıntılı olarak ele aldıkları ise reel dolarizasyondur. Reel dolarizasyon, resmi ya da de facto olarak ücret ve fiyatların yabancı paraya endekslenmesidir (Nicolo vd., 2005; Luca ve Petrova, 2003). Ödemeler dolarizasyonunda belirleyici etken enflasyon farkları iken finansal dolarizasyonda finansal sözleşmeler sistematik enflasyon vergisine tabi olduklarından daha farklı sebepler aranmalıdır. Faiz oranı paritesi geçerli iken en azından yaklaşık olarak faiz oranları farkları, tahmin edilen enflasyon oranları farklarını denkleştirir ve farklı para birimlerinden varlıkların beklenen getirilerini eşitler. Dolayısıyla, düzeyden ziyade dalgalanma daha önemlidir.

Reinhart ve diğerleri (2003) çalışmaları ile dolarize ekonomileri dört gruba ayırmaktadırlar. Öncelikle kriter olarak her bir ülke için bileşik endeks oluşturmuşlardır. Yabancı para banka

mevduatların geniş para arzına oranı, dış borçların Gayri Safi Milli Hasıla'ya oranı ve yabancı para cinsinden ya da yabancı paraya endeksli iç kamu borcunun tüm kamu borcuna oranlarının normalleştirilmiş toplamını kullanarak oluşturulmuş bir endekstir. Her bir oran için 0 ile 10 arasında bir puan verilerek her bir ülkenin 0 ile 30 arasında bir derecede kısmi dolarizasyon büyüklüğünü bulmak mümkün olabilmektedir. Ayrıca dolarizasyonun çeşitlerine göre de bir ayrıma gidilmesi için, yerel dolarizasyon düzeyi ve özel sektörün dış borçlanma miktarı olarak iki kriter kullanılmıştır. Yerel dolarizasyon için yabancı para mevduatların geniş para arzına oranı ve yabancı para cinsinden ya da yabancı paraya endeksli iç kamu borcunun tüm kamu borcuna oranına bakılmış ve ülkeler her iki oranı da %10'un altında olanlar ve en az biri %10'u geçenler olarak ikiye ayrılmışlardır. Aynı şekilde, ülkeler, toplam dış borç içerisinde özel sektörün borç oranı %10'un altında olanlar ve %10'u geçenler olarak ikiye ayrılmışlardır. Bu iki kritere göre oluşturulmuş dolarizasyon çeşitleri aşağıda Tablo2'de verilmiştir.

**Tablo 2. Dolarizasyon Çeşitleri**

	Toplam dış borç içerisinde özel sektörün borç oranı %10'un üstünde olanlar	Toplam dış borç içerisinde özel sektörün borç oranı %10'un altında olanlar
Yabancı para mevduatların para arzına oranı ya da yabancı para cinsinden ya da yabancı paraya endeksli iç kamu borcunun tüm kamu borcuna oranı %10 ve üstünde olanlar	ÇEŞİT I	ÇEŞİT II
Yabancı para mevduatların geniş para arzına oranı ve yabancı para cinsinden ya da yabancı paraya endeksli iç kamu borcunun tüm kamu borcuna oranı %10 altında olanlar	ÇEŞİT III	ÇEŞİT IV

**Kaynak:** Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., Savastano, M.A., 2003, Addicted To Dollars, NBER Working Paper Series 10015.

Tablodan da görüleceği üzere, yerel ve dış yükümlülük dolarizasyonunun birlikte varlığı Çeşit I'i; ağırlıklı olarak yerel dolarizasyonun bulunması Çeşit II'yi; dolarizasyonun ağırlıklı olarak dışsal yapıda olması Çeşit III'ü ve yerel dolarizasyonun düşük olması yanında dış borçların da ağırlıklı olarak kamuya ait olduğu dolarizasyon çeşiti de Çeşit IV'ü oluşturmaktadır. Aşağıdaki Tablo 3'de seçilmiş ülkelerin dolarizasyon indeksleri ve çeşitleri görülmektedir.

**Tablo 3. Seçilmiş Ülkelerin Dolarizasyon İndeksleri ve Çeşitleri**

Çeşit I	
Arjantin	20
Azerbaycan	6
Bolivya	22
Brezilya	7
Hong Kong	7
Kazakistan	7
Kırgızistan	11
Macaristan	9
Lübnan	14
Peru	16
Polonya	6
Tacikistan	13
Türkiye	13
Çeşit II	
Bulgaristan	19
Ermenistan	9
Gürcistan	9
Mısır	8
Özbekistan	5
Pakistan	9
Rusya	11
Türkmenistan	9
Ukrayna	8
Vietnam	11
Çeşit III	
Çin	2
Malezya	7
Meksika	5
Singapur	2
Güney Afrika	2
Tayvan	1
Tayland	9
Çeşit IV*	
Hindistan	-
İran	-
Sudan	-
Tunus	-



**Kaynak:** Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., Savastano, M.A., 2003, Addicted To Dollars, NBER Working Paper Series 10015.

\*Çok küçük miktarlarda dolarizasyon gerçekleştiğinden sunulmasına gerek duyulmamıştır.

### 3. KREDİ DOLARİZASYONUNUN GETİRDİĞİ RİSKLER

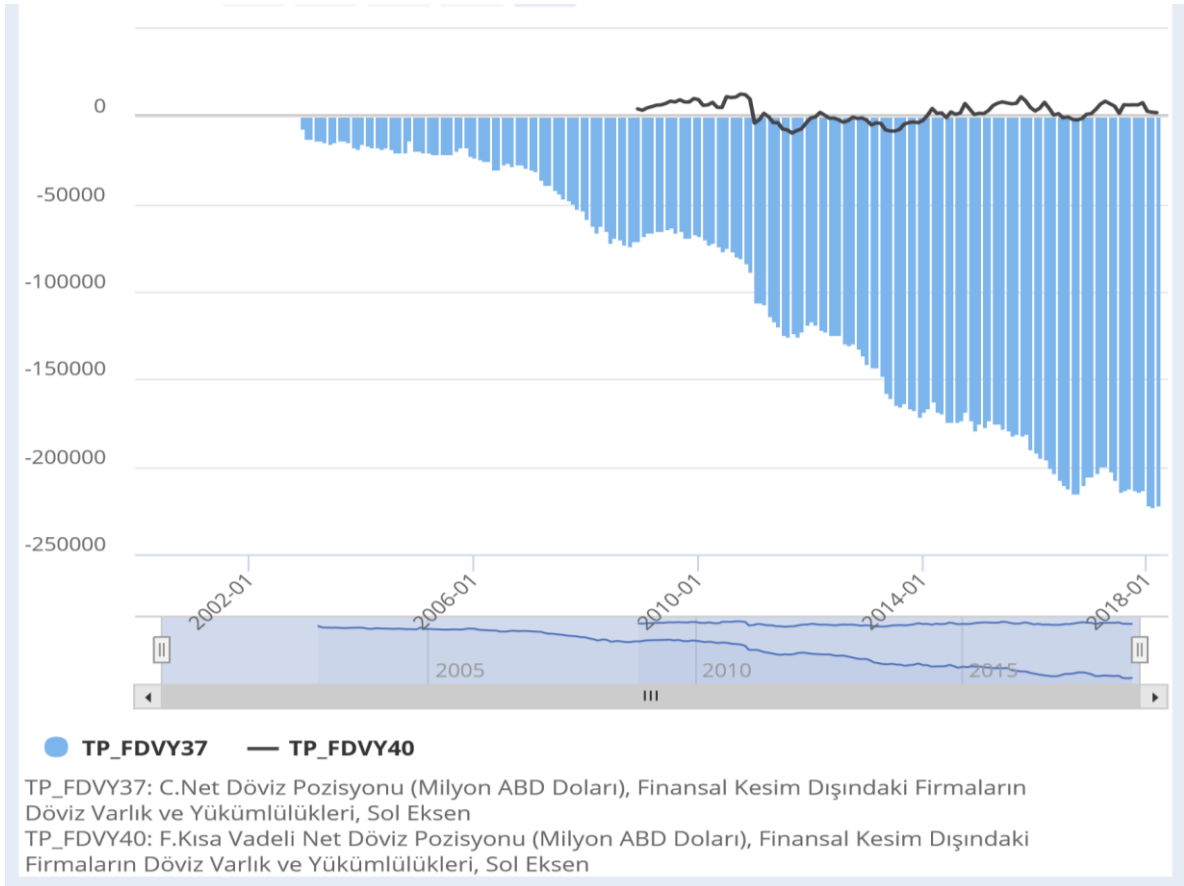
1989 tarihinden itibaren Türkiye’de döviz işlemleri ve sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. Ancak, temin edinilebilen dolar krediler örtülü olarak farklı riskler taşımaktadır. Döviz kurundaki bir sıçrama doğrudan kredilerin reel değerini etkilemektedir. Özel kesimin aldığı kredileri geri ödeyememe durumu bankacılık sistemine de yansımakta, bankaların aktif pasiflerinin uyumsuzluğu kendilerini krize sürüklemektedir. Literatürde döviz kurları ve bankacılık krizlerinin bir arada yaşanması, çifte krizler olarak adlandırılmaktadır. Bankalara uygulanan sıkı düzenleyici kontrollerin, özellikle açık kur pozisyonları ile ilgili olarak, rapor edilmeyen türev işlemleri nedeniyle etkin olmadığı gözlemlenmektedir. Yurt içi dolar yükümlülükleri yüksek olan bankalar yabancı para pozisyonlarını dolar kredi vererek ya da yurtdışında dolar varlık edinerek dengelemektedirler. Karlılıklarını ve risk düzeylerini koruyabilmek için yurt içi kredi vermeyi, bankalar belli bir noktada son vermedikleri takdirde kredi riskine maruz kalmış olmaktadır.

Bankaların fonları üretim, yatırım olanaklarına aktarma-dağıtma işlevinden ötürü sistemdeki bir bozulma; kredi, tüketim, yatırım ve üretimde büyük düşüşlere yol açabilmekte, iflaslara neden olabilmektedir. Bankalar kredi riskini değerlendirmede uzmanlaşarak asimetrik bilgi problemlerini çözmektedirler. Bankalar borç ödeme güçlüğüne olduklarında bu bilgi sermayesi kaybolur. Yerleşiklerden dolar mevduat kabul ettiklerinde döviz kuru riskini de kabul etmiş olurlar. Bankalar gelirlerini yerli para cinsinden kazanan firmalara dolar kredi verdiklerinde, kur risklerini hedge etmez sadece dolar kredilerin geri dönmeme riskiyle yer değiştirmiş olurlar. Başka bir deyişle, yerli firmalara dolar kredi vermek geri dönmeyen kredilerin kaynağı olmakta, potansiyel bankacılık krizlerine yol açmaktadır. Dolayısıyla hem mevduatların hem de kredilerin dolarizasyonu, gelişmekte olan ülkelerde bankacılık krizlerinde rol üstlenmektedirler (Honig, 2006).

Türkiye’deki yasal düzenlemeler gereği bankaların yurt içi teşkilatları ancak döviz kazandırıcı faaliyetleri bulunan kişi ve kurumlara döviz kredisi kullanılabilmektedir. Döviz endeksli kredi kullananların örtülü olarak döviz kazandırıcı faaliyetleri olmadığı belirtilebilir. Döviz yükümlülükleri içerisinde döviz kredileri ve döviz endeksli kredileri ayrıştırılarak incelendiğinde döviz geliri olmadan kur riski taşıyan reel sektör firmalarının oranı hakkında bir fikir sahibi olunabilir. Grafik1’de döviz endeksli kredilerin hızla artması, döviz geliri olmadığı halde yurt içi bankalardan kur riskine rağmen döviz kredi alan firmaların varlığına işaret etmektedir.

Döviz kazancı olmayanların yabancı para cinsinden borçlanmalarının kurdaki dalgalanmanın etkisiyle ters bilanço etkisine yol açarak bir kırılma kaynağı oluşturdukları da ortaya konmuştur.

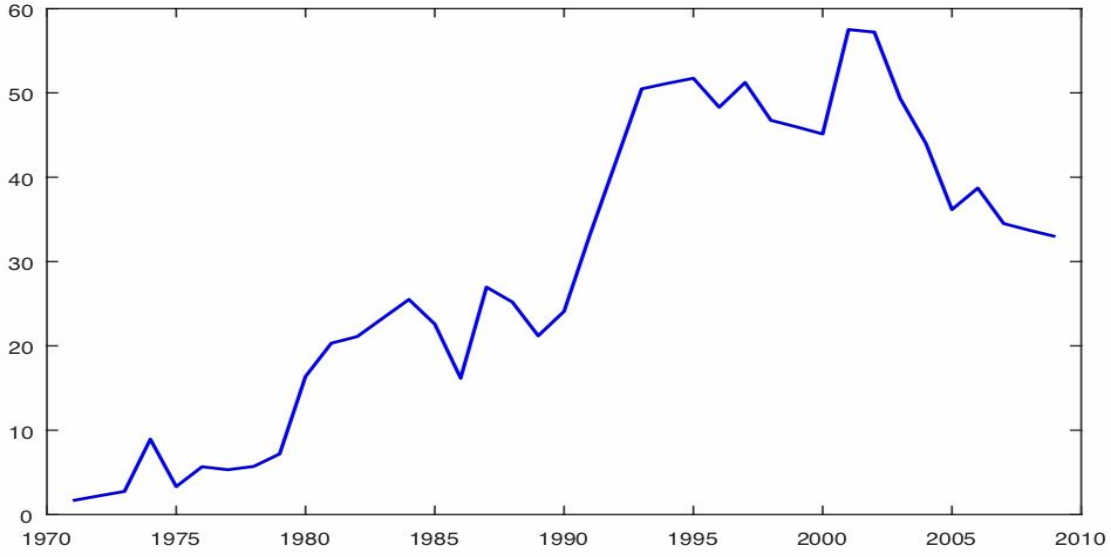
Bankaların dolar mevduat toplayıp bu dolarları yerleşiklere dolar cinsinden borç vermelerinin sonucunda, dağıtılan kredilerin döviz riskinden ziyade, tüm kredilerde kalitenin düşmesi sonucu kredilerden kaynaklanan geri dönmeme riski bulunmaktadır. Özellikle döviz kazancı olmayanların açık pozisyonlarının ödenmeme riskinin bankalara kredi riski olarak yansması ile üstlenilen riskin tanımı değişmiş olmaktadır.



**Grafik1. Finansal Kesim Dışı Firmaların Varlık ve Yükümlülükleri**

**Kaynak:** TCMB verilerinden hazırlanmıştır.

Sütun grafik olarak gösterilmiş olan finansal kesim dışındaki firmaların döviz açık pozisyonlarıdır ve gittikçe arttığı görülmektedir.. Çizgi grafik olarak gösterilen ise sadece kısa vadeli döviz açık pozisyonudur ve bu göstergenin dengeli seyretmesi borçların uzun vadede toplandığını gösterir ki bu finansal sistem açısından riskin uzun vadeye yayılması bakımından olumludur.

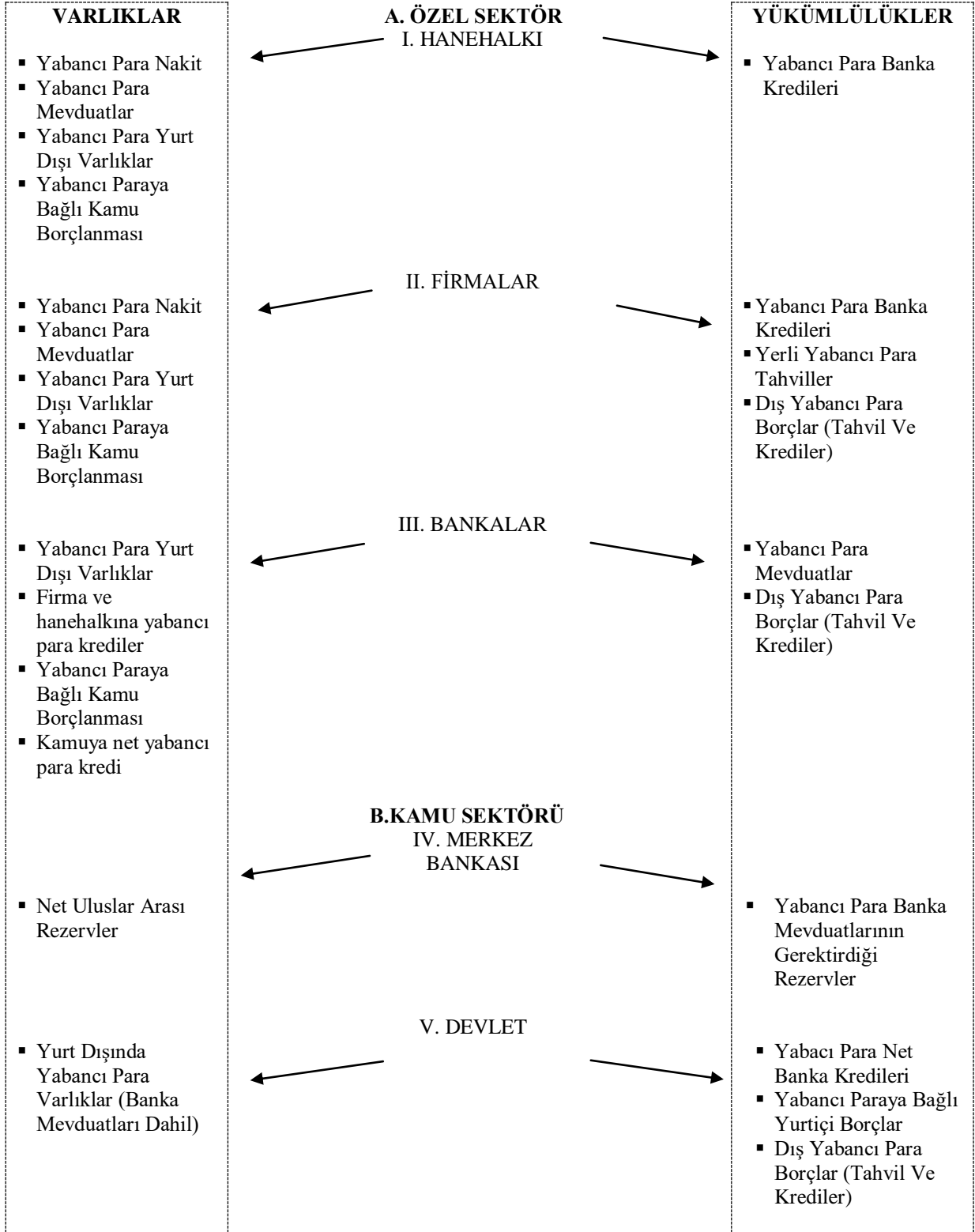


**Grafik 2. Dünya Finansal Sistemindeki Dolar Mevduatların Oranı**

**Kaynak:** Dalgıç, H.C., 2017, 'Financial Dollarization in Emerging Markets: An Insurance Arrangement', www.cbp-us-e1.wpmucdn.com, Central Bank of Republic of Turkey Research Award Paper

Yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülüklerin ticari işlemlere dahil olmasının getirdiği bir diğer risk unsuru da bilançolarda oluşturduğu kur uyumsuzluğudur. Reinhart vd. (2003), yükümlülük dolarizasyonunun, özel sektör ve kamunun yabancı para cinsinden borçlanarak gelişmekte olan ülke piyasalarını kırılgan hale getirdiğini belirtmişler ve ekonomideki tüm birimlerin bilançolarında mevcut olabilen yabancı para kalemleri Şekil 5'te ortaya koymuşlardır. dolarizasyonun para politikasına ve döviz kurları üzerine etkilerini araştırmışlar ve beklenilen aksine yüksek dolarizasyonun parasal kontrol ve dezenflasyon için bir engel oluşturmadığını bulmuşlardır. Yine de belli bir düzeydeki dolarizasyonun döviz kuru intibakını artırarak 'dalgalanma korkusu' yaratmasının ise daha büyük bir problem olduğunu belirtmişlerdir.

Şekil 1'de ekonomik birimlerin yabancı para bilanço kalemleri gösterilmektedir. Sol kutuda yer alan firma ve hanehalkının sahip olduğu yabancı para varlıklar, geleneksel kısmi dolarizasyon literatürünün konusunu oluşturmaktadır. Aksine, yeni literatür, sağ sütunun içeriği ile özellikle de hanehalkı, firma ve kamunun dış yabancı para yükümlülükleriyle ilgilenmektedir. Farklı ekonomik aktörlerin yabancı para yükümlülüklerine ilişkin sektörel verileri ve bunlar arası bilanço bağlantıları pek çok ülke için mevcut değildir. Az sayıda sayısal çalışma ise dış yabancı para yükümlülüklerin sayısal tahminleri yerine döviz kurunun fiyatlara intibakı gibi, indirekt ölçütler ile yapılmıştır.



**Şekil 1. Ekonomik Birimlerin Yabancı Para Bilanço Kalemleri**

**Kaynak:** Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., Savastano, M.A., 2003, Addicted To Dollars, NBER Working

Paper Series 10015.

#### 4. TEMEL MAKROEKONOMİK GÖSTERGELERİN DOLARİZASYONU AÇIKLAMA GÜCÜ

Çalışmanın bu bölümünde literatürde kabul görmüş makroekonomik değişkenler dolarizasyona ne derece katkı yapmakta ve dolarizasyon boyutunu ne derece açıklamakta oldukları araştırılmıştır.

##### 4.1. Metodoloji

Öncelikle değişkenler arası ilişkilerin kuvvetini görmek açısından korelasyon analizi yapılmıştır. Korelasyon analizi; bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenin kendi içindeki değişkenliğinde açıkladığı kısmın oranını ortaya çıkarmaktadır. Değişkenler arasındaki ilişkinin kuvvetini ve yönünü gösteren katsayı ise korelasyon katsayısıdır ve korelasyon analizi bu katsayının hesaplanması prensibine dayanmaktadır (Orhunbilge, 2002). Korelasyon katsayısı, iki değişken arasındaki doğrusal ilişkinin gücünü ölçer, ancak neden sonuç ilişkisine dair herhangi bir bilgi vermez. İki değişken arasında doğrusal bir ilişki varsa, korelasyon katsayısının karesi açıklayıcılık-belirleyicilik katsayısı ( $r^2$ ) adını almaktadır. Regresyon analizinde bağımlı değişkenin değişkenliğinde açıkladığı kısmı, belirlilik katsayısı gösterirken açıklanamayan değişkenlik ise standart hata ile gösterilmektedir (Lorcu, 2015).

Regresyon analizi, herhangi bir değişkenin bir ya da birden fazla değişkenle aralarındaki ilişkinin matematik fonksiyonu olarak tanımlanabilir. Burada amaçlanan; her bir bağımsız değişkenin anlamlı bir katsayı ile modeldeki yerinin doğrulanması ve modele katkısının tespitidir.

##### 4.2. Veri seti

Verilerin derlenmesinde, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın web sitesinde yer alan elektronik veri dağıtım sisteminden (EVDS) serilerinden yararlanılmıştır. Seriler 2012/12-2018/11 arasını kapsamaktadır.

Kısmi dolarizasyona ilişkin; literatürün tamamına yakın kısmında kullanılarak temel göstergeler haline gelmiş olan mevduat dolarizasyonu tercih edilmiş böylelikle korelasyonu çok yüksek olan kredi dolarizasyonunun temel kaynağı ele alınmıştır.

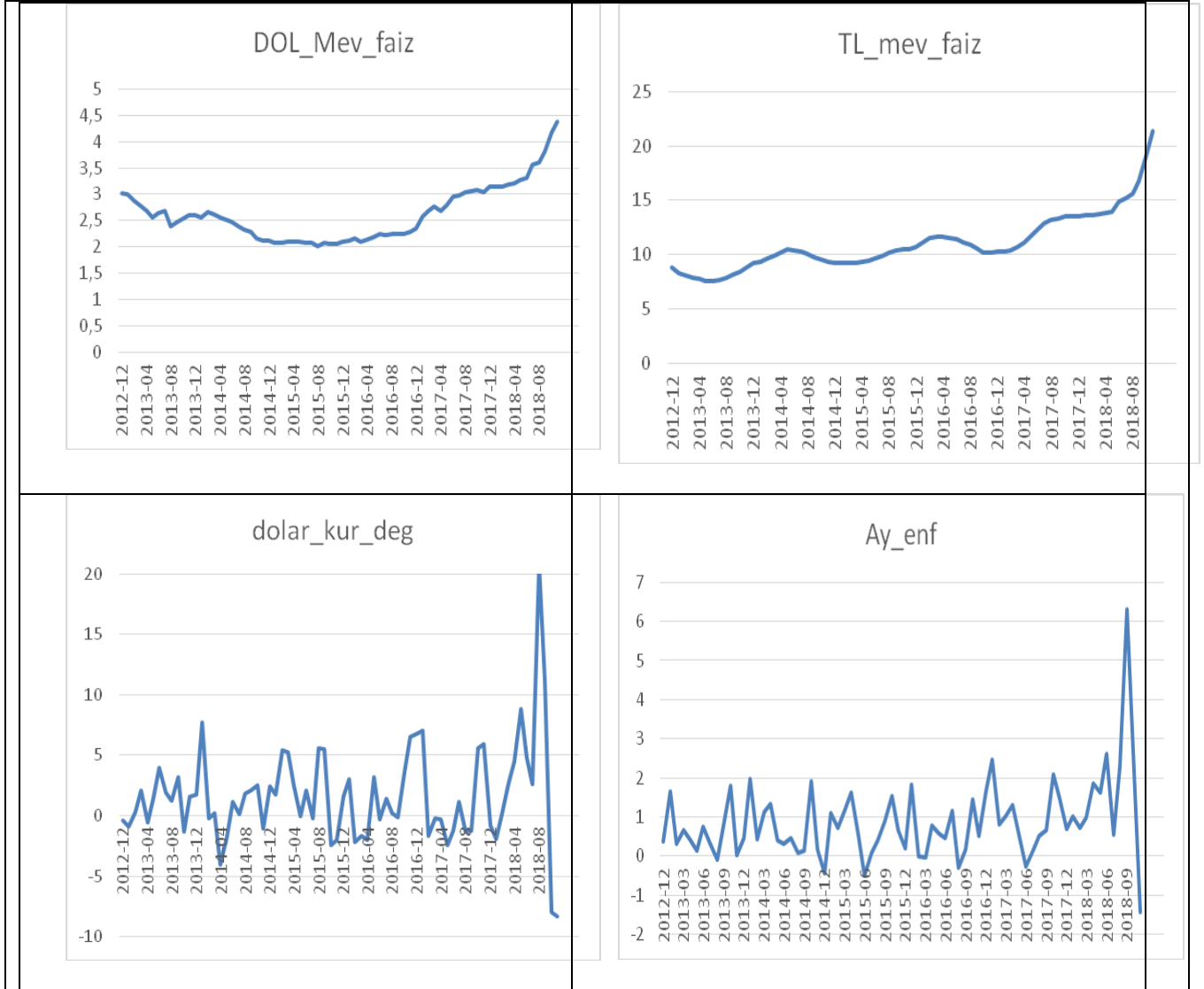
Makroekonomik duruma ilişkin değişkenler ise enflasyon, TL ve USD 1yıllık vadeli mevduat faiz oranları ile USD kurundaki aylık değişimdir.

Mevduat dolarizasyonu, yabancı para mevduatlarının toplam mevduatlara oranıdır.

Enflasyon, tüketici fiyat endeksi değişimidir.

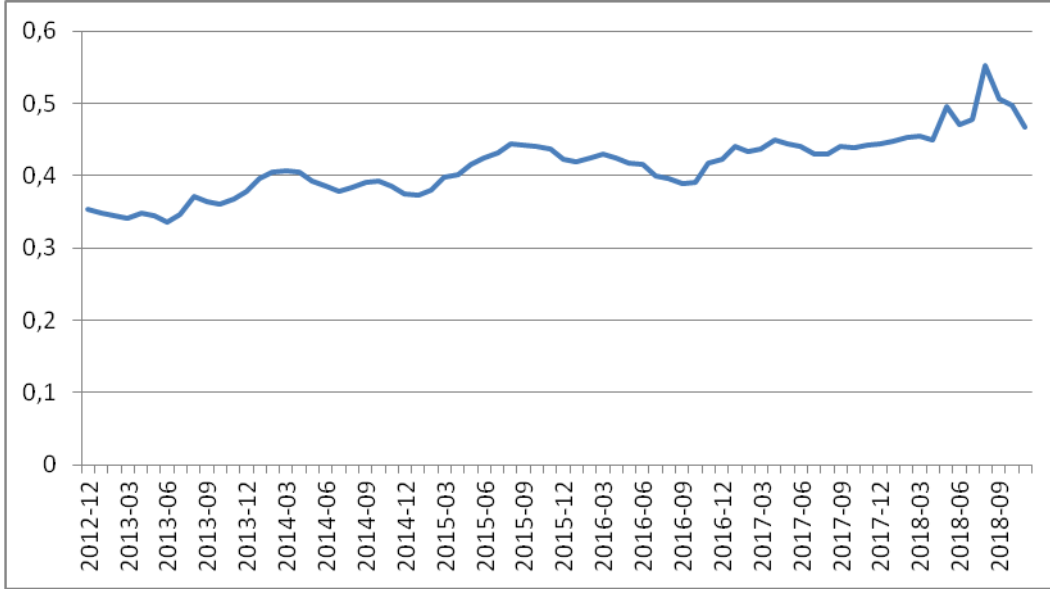
Faiz değişimi, faiz oranındaki değişim alınmıştır.

Grafik 3'te bağımsız değişkenlerin zaman içerisindeki değişimleri gösterilmiştir.



**Grafik 3. Bağımsız Değişkenlerin Zamansal Değişimi**

**Kaynak:** TCMB verilerinden hazırlanmıştır.



**Grafik 4. Bağımlı Değişken Mevduat Dolarizasyonunun Zamansal Değişimi**

**Kaynak:** TCMB verilerinden hazırlanmıştır.

Mevduat dolarizasyonunun zamansal değişimine bakıldığında dönemsel dalgalanmalar fark edilse de yukarı doğru artış eğilimi görülmektedir.

#### 4.3. Analiz

Mevduat dolarizasyonunu açıklamaya yönelik yapılan çalışmada öncelikle korelasyon analizleri yapılarak ardından bağımlı değişkeni açıklamaya katkı yapan bağımsız değişkenlerin gücü araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlar aşağıda tablolarda verilmiştir.

**Tablo 4. Analiz Sonuçları**

		Correlations				
		Mev_dol	TL_mev_faiz	DOL_Mev_faiz	Ay_enf	dolar_kur_deg
Mev_dol	Pearson Correlation	1	,833**	,491**	,393**	,244*
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,001	,039
	N	72	72	72	72	72
DOL_Mev_faiz	Pearson Correlation	,833**	1	,742**	,273*	-,022
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,020	,856
	N	72	72	72	72	72
TL_mev_faiz	Pearson Correlation	,491**	,742**	1	,311**	,005
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,008	,965
	N	72	72	72	72	72
Ay_enf	Pearson Correlation	,393**	,273*	,311**	1	,471**

	Sig. (2-tailed)	,001	,020	,008		,000
	N	72	72	72	72	72
dolar_kur_deg	Pearson Correlation	,244*	-,022	,005	,471**	1
	Sig. (2-tailed)	,039	,856	,965	,000	
	N	72	72	72	72	72

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,899 <sup>a</sup>	,809	,797	,019173

a. Predictors: (Constant), dolar\_kur\_deg, DOL\_Mev\_faiz, Ay\_enf, TL\_mev\_faiz

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,104	4	,026	70,861	,000 <sup>b</sup>
	Residual	,025	67	,000		
	Total	,129	71			

a. Dependent Variable: Mev\_dol

b. Predictors: (Constant), dolar\_kur\_deg, DOL\_Mev\_faiz, Ay\_enf, TL\_mev\_faiz



		COEFFICIENTS				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	,286	,012		23,620	,000
	DOL_Mev_faiz	,017	,001	1,045	13,042	,000
	TL_mev_faiz	-,026	,007	-,317	-3,915	,000
	Ay_enf	,004	,003	,103	1,579	,119
	dolar_kur_deg	,002	,001	,220	3,578	,001

Korelasyon tablosunda verilerin yüzde 1 ve yüzde 5 düzeyinde anlamlı ilişki içerisinde olduğu görülmektedir.

Modelin açıklama gücünün ise beklentiler doğrultusunda %79,7 gibi yüksek çıkması kişilerin yabancı para cinsinden varlık tutma isteğinin temelde bu değişkenler ile ilintili olduğunu ortaya koymaktadır. Enflasyon haricindeki değişkenlerin katsayılarının yüzde 1 ve yüzde 5 düzeyinde anlamlı olması ve katsayılarının da beklentilerle örtüşen sonuçları vermesi modelin açıklayıcı gücünü artırmış olmaktadır.

## 5. SONUÇ

Ülkede yerleşiklerin sahip oldukları yabancı para cinsinden kredilerin döviz kurunda bir oynama olduğunda geri ödenme riski oluşturarak ve tüm ekonomik birimleri etkileyerek ekonominin tümü için risk unsuru oluşturması nedeniyle, kredi dolarizasyonu olarak tanımlanan yabancı para cinsinden nakdi krediler ve dövize endeksli krediler Merkez Bankası tarafından izlenmektedir.

Finansal dolarizasyonun para politikasının üzerindeki etkisi ve kur sistemleriyle ilişkisi için ampirik çalışmaların sonuçları kesin değildir. Reinhart ve diğerlerine (2003) göre, dolarizasyonun, genel beklenen kanının aksine, para politikası üzerinde olumsuz etkisi bulunamamıştır. Ancak, döviz kurunun ekonomiye nüfuzunu arttırarak dalgalanma korkusunu tetikleme daha büyük bir problem yaratmaktadır. Arteta (2002) ise çalışmasında, döviz kuru rejiminin kredi dolarizasyonuna etkisini geliştirmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomilerinde araştırmıştır. Bulgular kredi dolarizasyonunun mevduat dolarizasyonundan farklı olarak döviz kuru rejimlerinde değişme göstermediğini ortaya

koymaktadır. Ekonometrik analizler bankacılık sistemindeki yüksek dolarizasyon ile döviz ve bankacılık krizleri arasındaki ilişkiyi destekleyecek pek az kanıt bulabilmekte, aksine mevduat dolarizasyonunun olumlu etkisinden bile söz edilmektedir. Böylelikle; teorik olarak düşünülen riskler ampirik olarak tam kanıtlanamamış olmaktadır.

Arteta (2003), ampirik çalışmasıyla, bankacılık sistemindeki yüksek yükümlülük dolarizasyonunun gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık veya döviz krizlerinin çıkma olasılığını artırıcı etki yaptığını ve bu ülkelerdeki kriz maliyetlerinin daha yüksek olduğuna dair bir kanıt bulamamıştır. Ancak de Nicolo vd. (2003) dolarize finansal sistemlerin yüksek risk taşıdığı sonucuna ulaşmışlardır. Bu çalışmada elde edilen sonuçlara göre beklentilerle uyumlu olarak dolarizasyon eğiliminin büyük ölçüde temel ekonomik değişkenlerle açıklanabildiği ortaya konmuştur. İleri aşama çalışmalarda bankacılık verileri gibi ekonominin temel dinamiklerini belirleyen değişkenlerin çalışmaya dahil edilmesi geleceğe yönelik öngörüler açısından yararlı olacaktır.

#### KAYNAKÇA

- Caglayan, M. ve O. Talavera. 2016. ‘Dollarization, Liquidity and Performance: Evidence from Turkish Banking’, Munich Personal RePEc Archive.  
[https://mpra.ub.uni-muenchen.de/72812/1/MPRA\\_paper\\_72812.pdf/](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/72812/1/MPRA_paper_72812.pdf/) (Erişim Tarihi: 15. 09. 2018).
- Chang, R.. 2000. ‘Dollarization: A scorecard’, Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta; Third Quarter, 85 (3).
- Dalgıç, H.. 2017. ‘Financial Dollarization in Emerging Markets: An Insurance Arrangement’, Job Market Paper, Northwestern University, [https://cpb-us-e1.wpmucdn.com/sites.northwestern.edu/dist/d/1976/files/2017/11/Dalgic\\_JMP-tl2393.pdf](https://cpb-us-e1.wpmucdn.com/sites.northwestern.edu/dist/d/1976/files/2017/11/Dalgic_JMP-tl2393.pdf) (Erişim Tarihi: 10. 05. 2018).
- Feige, E., L., M., Faulend, V. Šonje ve V. Šošić. 2000. “Currency Substitution, Unofficial Dollarization and Estimates of Foreign Currency Held Abroad: The Case of Croatia”, Sixth Dubrovnik Economic Conference, Dubrovnik.
- Feige, E., L. ve J. Dean. 2002. ‘Dollarization and Euroization in Transition Countries: Currency Substitution, Asset Substitution, Network Externalities and Irreversibility’, International Conference on “Euro and Dollarization: Forms of Monetary Union in Integrating Regions, Fordham University, New York.

- Feige, E. L. 2002. 'The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De Facto Dollarization and Euroization in Transition Countries', The Eighth Dubrovnik Economic Conference: Monetary Policy and Currency Substitution in the Emerging Markets, Dubrovnik.
- Honig, A. 2006. 'Is There a Link Between Dollarization and Banking Crises?', Journal of International Development, 18.
- IMF. 1998. Financial Crisis: Characteristics and Indicators of Vulnerability', World Economic Outlook [www.Imf.Org/External/Pubs/Ft/Weo/Weo0598/Index.Htm](http://www.Imf.Org/External/Pubs/Ft/Weo/Weo0598/Index.Htm) (Erişim Tarihi: 05. 05. 2018)
- Inter-American Development Bank. 2004. 'Unlocking Credit: The Quest For Deep and Stable Bank Lending', <http://books.google.com.tr/books?id=5IMTxWGjn6gC>. (Erişim Tarihi: 25. 04. 2018)
- Ize, A. 2005. 'Financial Dollarization Equilibria: A Framework For Policy Analysis', Working Papers 05/186, International Monetary Fund.
- Ize, A. ve E. L. Yeyati. 2003. 'Financial Dollarization', Journal of International Economics, 59.
- Ize, A. ve E. Parrado. 2002. Dollarization, Monetary Policy and The Pass-Through, IMF Working Paper, No: 188.
- Lorcu, F.. 2015. Örneklerle Veri Analizi SPSS Uygulamalı, Detay Yayınları, İstanbul.
- Luca, A. ve I. Petrova. 2003. 'Credit Dollarization in Transition Economies: Is It Firms or Banks Fault?' Mimeo. in: Proceedings Of The LACEA Conference, Puebla, Mexico.
- Nicolo, G. D., P. Honohan ve A. Ize. 2005. 'Dollarization of Bank Deposits: Causes and Consequences' , Journal of Banking & Finance, 29.
- Nicolo, G. D., P. Honohan ve A. Ize. 2003. 'Dollarization of the Banking System: Good or Bad?', Working Paper No:03/146, Washington D.C., International Monetary Fund.
- Orhunbilge, N. 2002. Uygulamalı Regresyon ve Korelasyon Analizi, Gözden Geçirilmiş 2. Baskı, İ. Ü. Basım ve Yayınevi Müdürlüğü, İstanbul.
- Özcan, K. M. ve V. Us. 2006. 'Dolarizasyon Sürecinde Son Gelişmeler: Türkiye Ekonomisi Örneği', TİSK Akademi, 1 (2).
- Reinhart, C. M., K. S. Rogoff ve M. A. Savastano. 2003. 'Addicted To Dollars', National Bureau of Economic Research Working Paper 10015, <http://www.Nber.Org/Papers/W10015> (Erişim Tarihi: 07. 04. 2018).