



TESAM Akademi Dergisi

Journal of TESAM Academy

ISSN 2148-2462 / E-ISSN 2458-9217

Türkiye Ekonomisinin Kronik Sorunu Dolarizasyon ve Dolarizasyon Sürecine Makroekonomik- Finansal Değişkenlerin Etkileri

*The Chronic Problem of the Turkish Economy Dollarization and the Effects
of Macroeconomic- Financial Variables on the Dollarization Process*

Öz

Dolarizasyon; bir ülkenin iki para birimini, yani yerel para birimini ve daha güçlü bir para birimini kullanmaya karar verme sürecidir ve genellikle yüksek enflasyon ve döviz kuru oynaklığı geçmişi olan ülkelerde meydana gelmektedir. Türkiye ekonomisinde 1960'ların sonu ve 1970'lerin başında başlayan dolarizasyon süreci 1994 ve 2001 krizi sonrasında sürekli hale gelmiştir. 2002 - 2013 döneminde oluşan politik ve ekonomik istikrar sonucunda çok büyük oranda düşmesine rağmen özellikle 2018 Ağustos'unda yaşanan kur atağı sonrasında zirveye ulaşmıştır. Bu çalışmanın amacı Türkiye ekonomisinde kronik bir sorun olan dolarizasyon sürecini etkileyen ve yönlendiren makroekonomik ve finansal değişkenlerin Vektör Otoregresyon modeli ile analiz edilmesidir. 21 Aralık 2021 tarihinde halen kullanılan Kur Korumalı Mevduat sistemine geçilmiştir. Bu nedenle 2022 yılı çalışmadan çıkarılmıştır. Oluşturulan model anlamlı çıkmıştır. Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi, Dış Ticaret Dengesi, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı, Reel Döviz Kuru, ABD Doları/Türk Lirası Kuru, ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi ve Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Portföyü değişkenlerinin gecikmeli değerleri anlamlıdır ve Türkiye ekonomisinde dolarizasyon sürecini etkilemektedir.

Anahtar Kelimeler: Dolarizasyon, Vektör Otoregresyon Modeli, Granger Nedensellik Testi, Türkiye

Abstract

Dollarization is the process by which a country decides to use two currencies: the local currency and a stronger one, and usually occurs in countries with a history of high inflation and exchange rate volatility. The dollarization process started in the Turkish economy in the late 1960s and early 1970s

Murat AKKAYA

Doç. Dr.
İstanbul Arel Üniversitesi, İktisadi ve
İdari Bilimler Fakültesi, Uluslararası
Ticaret Finans Bölümü (İngilizce).
muratakkaya@arel.edu.tr
ORCID : 0000-0002-7071-8662

Cilt / Issue: 10(2) 613-637
Geliş Tarihi: 17.08.2022
Kabul Tarihi: 08.06.2023

Atıf: Akkaya, M. (2023). Türkiye ekonomisinin kronik sorunu dolarizasyon ve dolarizasyon sürecine makroekonomik- finansal değişkenlerin etkileri. *Tesam Akademi Dergisi*, 10(2), 613-637. <http://dx.doi.org/10.30626/tesamakademi.1163376>.

and became permanent after the 1994 and 2001 crises. Although it decreased to a great extent as a result of the political and economic stability that occurred in the 2002 - 2013 period, it reached its peak especially after the exchange rate attack in August 2018. The aim of this study is to analyze the macroeconomic and financial variables that affect and direct the dollarization process, which is a chronic problem in the Turkish economy, with Vector Autoregression model. On December 21, 2021, the Currency Protected Deposit system, which is still used, was introduced. Therefore, the year 2022 is excluded from the study. The model is significant. Lagged values of Banking Sector Credit Volume, Foreign Trade Balance, Manufacturing Industry Capacity Utilization Rate, Real Exchange Rate, USD/Turkish Lira Rate, US 10-Year Bond Rate and Non-Residents' Stock Portfolio variables are significant and affect the dollarization process in the Turkish economy.

Keywords: Dolarization, Vector Autoregression (VAR) Model, Granger Causality Test, Turkey

Extended Abstract

Dollarization occurs when residents of a country commonly use foreign currency alongside or in place of their local currency. Dollarization can happen informally, without official and legal approval, or it can be formal, such as when a country stops printing its local currency and uses only foreign currency. dollarization; It is the process of deciding to use a country's two currencies - its local currency and usually a stronger and more established currency such as the United States (US) Dollar or Euro (Euro). A key distinguishing feature of dollarization is that it is permanent.

Dollarization – formal or informal – often occurs in countries with a history of high inflation and exchange rate volatility, reflecting a loss of confidence in the national currency. Policy makers may prefer to adopt the currency of a strong and stable country to reduce inflation, eliminate Dollar/Euro exchange rate volatility and market uncertainty. It is also expected to increase international trade and direct/indirect investment as it eliminates the exchange rate risk.

Dollarization in Turkey started with changes in the laws regarding foreign currency deposits in the late 1960s and early 1970s. Financial liberalization, changes in foreign exchange regime regulations and macroeconomic developments in the 1980s and 1990s played a major role in the increase in dollarization. Especially the 1994 crisis and the 2001 crisis after it increased the foreign currency deposits and dollarization

phenomenon of investors and residents. In the 2002 - 2005 period, the high growth rate of the Turkish economy and the achievement of inflation and primary surplus targets increased the confidence in the economy and the dollarization rate decreased. With the United States (USA) Central Bank (FED) starting the interest rate hike cycle in 2016, volatility and volatility in financial markets started to increase. In addition, on 10 - 12 August 2018 and 21 October - 06 November 2020, there was a great exchange rate volatility / rise in the Turkish economy. In 2019, questions about the central bank and fiscal discipline began to be questioned. Local currency depreciation and inflation reached the highest levels of the last decade. In the period of 2016 - 2021, the phenomenon of dollarization started again and reached its historical peak. In this period, the latest on March 20, 2021, despite the changes in 3 Central Bank presidents and the increase of the policy interest rate to 19%, speculative or rational exchange rate attacks did not stop, dollarization did not decrease, and exchange rate volatility / rise still continues. The volatility of the Coronavirus (COVID19) epidemic, which started in December 2019, has increased in Turkey and emerging markets. Fluctuations in financial markets are still frequently experienced. Central Banks provided a large liquidity transfer to the markets during the epidemic period. As of July 2021, although a significant part of the population of developing countries has been vaccinated, economic and financial concerns continue.

There are many variables that determine/direct the level and movement of dollarization: exchange rate, interest rates, costly banking and credit market imperfections, inflation and budget deficits, etc. In this study, macroeconomic and financial variables affecting and directing the dollarization process in the Turkish economy were analyzed with the Vector Auto Regression (VAR) model. In addition, the US 10-year bond yields, US Dollar Index, Gold price and Chicago Options Exchange Volatility Index (Fear Index), which are thought to affect and direct the dollarization process, are added. The study covers the period from January 2002 to December 2021. Data for 2022 are not included in the study, since the Currency Protected Deposit system came into effect as of 31 December 2021 and provides a currency guarantee for Turkish Lira deposit accounts.

After the VAR Lag Selection Criteria is determined as 1, the VAR Granger Causality/Block Externality Wald Test is applied to determine the factors affecting the dollarization process in the Turkish economy and to test the model. VAR model results are significant for the 5% level. Banking Sector Loan Volume, Foreign Trade Balance, Manufacturing Industry Capacity

Utilization Rate, Real Exchange Rate, USD/Turkish Lira Exchange Rate, US 10-Year Bond Rate (USD10Y) and Equity Portfolio of Non-Residents (YYHSP) variables are exogenous and significant.

The short-term causality relationship between the variables is examined with the Granger Causality test. There is a bidirectional Granger causality relationship between Gold price, the Real Exchange Rate, the US Dollar/Turkish Lira Rate and the Stock Portfolio of Non-Residents with dollarization rate. In addition, a unidirectional Granger causality emerges from Borsa İstanbul 100 Index, Banking Sector Loan Volume, Turkey 5-Year Bond CDS Premium and Import Volume to Dollarization rate.

Re-balancing the Turkish economy and reducing dollarization can be achieved by increasing foreign direct capital inflows, lowering inflation and interest rates to the level of developed countries, taking necessary measures by carefully monitoring the increase in banking sector credit volume, increasing international reserves and reducing the country risk premium.

Giriş

Dolarizasyon, bir ülke sakinlerinin yerel para biriminin yanında veya yerine yabancı para birimini yaygın olarak kullanması durumunda ortaya çıkmaktadır. Dolarizasyon resmi ve yasal onay olmaksızın gayri resmi olarak gerçekleşebilir veya bir ülkenin yerel para birimini basmayı bırakıp yalnızca yabancı para birimi kullandığında olduğu gibi resmi de olabilir. Dolarizasyon; bir ülkenin iki para birimini - yerel para birimini ve genellikle Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Doları veya Avro (Euro) gibi daha güçlü ve daha yerleşik bir para birimi - kullanmaya karar verme sürecidir. Bu dolarizasyon işlemi kısmen veya tamamen olabilir. Dolarizasyon olgusu ilk önce Latin Amerika ülkelerinde ABD doları tercihi olarak döviz talebini ifade etmek için kullanılmıştır. 1970 ve 1980'li yıllarda ise "para ikamesi" ve "dolarizasyon" terimleri birbirinin yerine kullanılmıştır. 1990'lara gelindiğinde ise dolarizasyon terimi şu andaki tanımına uygun olarak ABD dolarının bir ülkede yasal para birimi olarak kabul edilmesi olarak kullanılmaya başlanmıştır. 1999'da Arjantin para ve döviz kuru politikasıyla ilgili uzun finansal kriz geçmişine nihai çözüm olarak ABD dolarını, 2000 yılının Ocak ayında ise Ekvador derin bir ekonomik ve siyasi kriz bağlamında ABD dolarını yasal para birimi olarak kabul etmiştir.

Dolarizasyonun temel ayırt edici bir özelliği kalıcı olmasıdır. Ize ve Levy-Yeyati (2003), teorik analizinde finansal dolarizasyonu üç ana paradigmaya ayırır: fiyat riski-portföy seçimi, kredi riski ve finansal çevre. Portföy seçimi yaklaşımı, adından da anlaşılacağı gibi, dolarizasyonu yatırımcıların portföy getirilerinin varyansını en aza indirdiği bir portföy seçiminin bir sonucu olarak açıklar. Kredi riski paradigması dolarizasyonun, temerrüt riskinin (ahlaki tehlike/asimetrik bilgi ile güçlendirilmiş) varlığında risk nötr araçların optimal kararların bir sonucu olarak ortaya çıktığını belirtmektedir. Finansal çevre de iç piyasa ve yasal kusurların sonucunda oluşmaktadır. Ize (2005) modeli mevduat ve kredi dolarizasyonunu açıklamaktadır.

Dolarizasyon - resmi veya gayri resmi - genellikle yüksek enflasyon ve döviz kuru oynaklığı geçmişi olan ülkelerde meydana gelmektedir ve bu durum ulusal para birimine olan güven kaybını yansıtmaktadır. Politika yapıcılar enflasyonu düşürmek, Dolar/Euro döviz kuru oynaklığını ve piyasa belirsizliğini ortadan kaldırmada güçlü ve istikrarlı bir ülkenin para birimini benimsemeyi tercih edebilmektedir. Ayrıca güçlü ve istikrarlı para biriminin kur riskini ortadan kaldırdığı için uluslararası ticareti ve doğrudan / dolaylı yatırımı artırması beklenmektedir.

Gayri resmi ve yarı resmi olarak dolarize olmuş ülkelerin ekonomik performansları birbirinden farklıdır ancak genel olarak etkileyici değildir. Bu durumun nedeni ise yerel para birimlerinin genellikle oynak olması ve kur oynaklığının - yükselişinin yüksek enflasyon ve diğer makroekonomik sorunları tetikleyerek ekonomik büyümeyi engellemesidir. Dolarizasyon yerli paraya olan talebi istikrarsız hale getirebilmektedir. İnsanlar aniden döviz geçerse bu yerel para biriminin değer kaybetmesine neden olarak enflasyonist bir sarmal başlatabilmektedir. Ayrıca dolarizasyonun yüksek olduğu ülkelerde meydana gelebilecek yerel veya yabancı faiz oranlarındaki bir değişiklik döviz kuru hakkındaki spekülasyon ve bir para biriminden diğerine büyük geçişleri tetikleyebilir.

Para birimlerinin dramatik bir şekilde hareket ettiği ve yankıların dünya çapında hissedildiği zamanlar bulunmaktadır. Ters kur hareketlerinin neden olduğu sıkıntıların başlıca örneği 1997 yazında Tayland Baht'ının devalüasyonu ile başlayan Asya Mali Krizidir. Bu döviz bulaşması Endonezya, Malezya ve Güney Kore gibi komşu ülkelere yayılmış ve iflasların artması ve borsaların düşmesiyle bu ekonomilerde ciddi bir daralmaya yol açmıştır. Doğu Asya krizinin başlamasıyla birlikte petrol fiyatlarının zayıflaması ve Rusya'nın ticaret hadlerinde keskin ve ani bir bozulması sonucunda 1998 yılında Rusya krizine neden olmuştur. Ayrıca 1994 - 2002 dönemindeki kur hareketleri Meksika, Brezilya, Arjantin ve Latin Amerika borç krizini yaratmıştır. Türkiye ekonomisi hiçbir şekilde krizlerden istisna değildir ve 1994 ve 2001 krizlerinden önemli ölçüde zarar görmüştür. Çok yüksek faiz yükü ve nispeten yüksek enflasyona sahip büyük mali açıklar 1994 ve 2001 krizlerinin özellikleridir ve bu krizlerde Türk Lirası büyük ölçüde değer kaybetmiştir.

Türkiye'de dolarizasyon 1960'ların sonu ve 1970'lerin başında döviz mevduatına ilişkin yasalardaki değişikliklerle başlamıştır. 1980 ve 1990'lardaki finansal liberalleşme, kambiyo rejimi düzenlemelerindeki değişiklikler ve makroekonomik gelişmeler dolarizasyonun artmasında büyük rol oynamıştır. Özellikle 1994 krizi ve sonrasında yaşanan 2001 krizi yatırımcı ve yerleşiklerin yabancı para mevduat tutmasını ve dolarizasyon olgusunu artırmıştır. 2002 - 2005 döneminde Türkiye ekonomisinin yüksek büyüme yaşaması, enflasyon ve faiz dışı fazla hedeflerine ulaşması ile ekonomiye olan güveni artırmış ve dolarizasyon oranı düşmüştür. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Merkez Bankası'nın (FED) 2016 yılında faiz artırımı döngüsüne başlaması ile birlikte finansal piyasalarda hareketlilik ve oynaklık artmaya başlamıştır. Ayrıca 10 - 12 Ağustos 2018'de ve 21 Ekim - 06 Kasım 2020'de Türkiye ekonomisinde büyük bir kur oynaklığı / yükselişi yaşanmıştır. 2019 yılında T. C. Merkez

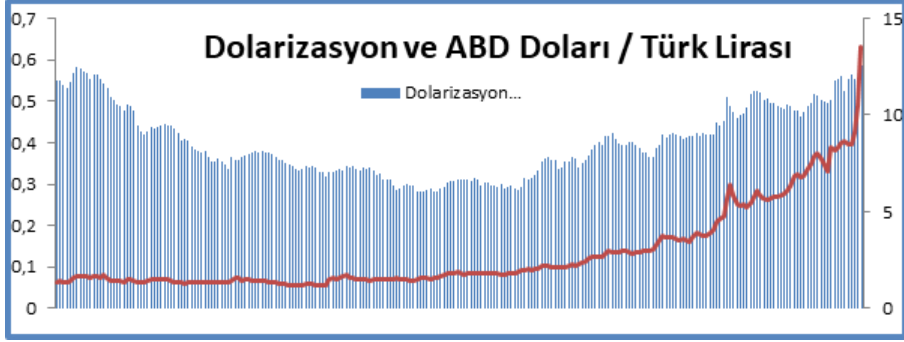
Bankası ile ilgili sorular ve mali disiplin sorgulanmaya başlamıştır. Yerel para birimi değer kaybı ve enflasyon son on yılın en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. 2016 - 2021 döneminde dolarizasyon olgusu tekrar başlamış ve tarihi zirvesine ulaşmıştır. En son 20 Mart 2021 tarihinde olmak üzere bu dönemde 3 Merkez Bankası başkanı değişikliğine ve politika faiz oranının % 19'a çıkarılmasına rağmen spekülasyon veya rasyonel kur atakları durmamış, dolarizasyon azalmamış ve kur oynaklığı / yükselişi hâlen devam etmektedir. Aralık 2019'da başlayan Coronavirus (COVID19) salgını Türkiye ve gelişmekte olan piyasalarda oynaklığı artmıştır. Finansal piyasalarda dalgalanmalar halen sıklıkla yaşanmaktadır. Merkez Bankaları salgın döneminde piyasalara büyük bir likidite aktarımı sağlamıştır. Temmuz 2021 itibari ile gelişmekte olan ülkelerin nüfusunun önemli bölümünü aşılmasına rağmen ekonomik ve finansal endişeler devam etmektedir.

Dolarizasyonun seviyesini ve hareketini belirleyen/yönlendiren döviz kuru, faiz oranları, maliyetli bankacılık, kredi piyasası kusurları, enflasyon - bütçe açıklarını içeren makroekonomik faktörler vb. gibi birçok değişken bulunmaktadır. Aşırı kur dalgalanmaları bunun başında gelmektedir. Bir ülkenin ekonomik performansı, enflasyon görünümü, faiz oranı farklılıkları, sermaye akışları vb. dâhil olmak üzere çok sayıda faktör döviz kurlarını ve böylece dolarizasyonu etkilemektedir. Ayrıca enflasyon ve faiz oranındaki yükseliş, cari açıklar, kamu borcu ve ekonomik performans ile dolarizasyon arasında ilişki bulunmaktadır. Bir ülkenin siyasi ve ekonomik ortamı da para birimindeki dalgalanmaları ve dolarizasyonu etkileyebilecek son ve önemli faktördür. Yatırımcılar politik olarak istikrarlı ve sağlam bir ekonomiye sahip ülkelerin para birimlerine ve bu ülkelere yatırım yapma eğilimindedir. Ülke siyasi huzursuzluk veya küresel gerilimlerin ortasında, örneğin Rahip Brunson olayı, o ülkenin para birimleri daha az çekici hale gelir ve talep düşer. Dolarizasyon artar. Para arzı, faiz ve enflasyon oranlarının yanı sıra Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), konut satışı, işsizlik oranları ve dış ticaret rakamları gibi diğer önemli ekonomik göstergelerin tümü bir ülkenin dolarizasyon seviyesini etkileyebilmektedir. Bu faktörler güçlü ve büyüyen bir ekonomi gösteriyorsa, talep arttıkça para biriminin değeri artma eğiliminde olacak ve dolarizasyon oranı düşecektir.

Ocak 2002 – Aralık 2021 dönemine ait Dolarizasyon oranı ve ABD Doları (USD)/Türk Lirası (TRL) alış kuru grafiği aşağıda Şekil 1'de sunulmuştur. Şekil 1'de kur atakları ve bu atakları sonucunda dolarizasyon sıçramaları açık bir şekilde görülmektedir.

Şekil 1

Ocak 2002 – Aralık 2021 dönemi Dolarizasyon ve ABD Doları/Türk Lirası grafiği



Kaynak: Yazar

Dolarizasyon hareketleri küresel ve / veya gelişmekte olan ülkeler için modellenilebilir. Ülkeler bazında yapılan modellemeler daha yararlı olacaktır. Çünkü her ülkenin kendine özgü makroekonomik - politik temelleri ve riskleri bulunmaktadır. Türk Lirasında özellikle son dönemde yaşanan kur atakları dolarizasyon olgusunu tekrar artırmış ve bu nedenle Türkiye ekonomisine özgü bir dolarizasyon çalışmasının faydalı olacağı düşünülmektedir. 21 Aralık 2021 tarihinde halen kullanılan Kur Korunmalı Mevduat sistemine geçilmiştir. Kur korunmalı mevduat sistemi; USD, EUR ve GBP kurunun bankalarda mevduat hesabında bulunan Türk Lirası'nın vade sonundaki faiz oranından daha fazla artması durumunda kur farkı koruması sağlayan bir üründür. Bu sistemle bir çeşit opsiyon işlemi yapılmaktadır. Ayrıca bu sistem dolarizasyon oranını da artırmaktadır. Bu nedenle 2022 yılı çalışmadan çıkarılmıştır.

Literatür

Önemli bir risk kaynağı olarak kabul edilen dolarizasyon olgusu, gelişmekte olan piyasalarda 1970'ler ve sonrasında önemli bir tartışma konusu olmuştur. Finans ve iktisat yazınında dolarizasyon ve dolarizasyonu etkileyen faktörler üzerine çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda farklı değişkenler ve kategoriler kullanılmıştır. Birinci kategori politik faktörlerdir. İkincisi ise, dolarizasyonun bağımlı bir merkez bankasının ve aşırı senyorağın sonucu olduğu tezini savunan çalışmaları içermektedir. Üçüncü kategori, dolarizasyonun döviz kuru, enflasyon ve faiz oranı gibi belirli makroekonomik göstergelerdeki uyumsuzluğun sonucu olduğunu vurgulamaktadır. Bu çalışmada Türkiye'ye özgü olan kısmı

dolarizasyon ve finansal dolarizasyon olgusu üzerinde durulduğundan bu konudaki literatürden bahsedilecektir.

Kısmi dolarizasyonu tanımlamak için kullanılan de facto dolarizasyon, genellikle enflasyon ve değer kaybı sonucunda yerli para azalan güvene ekonomik birimlerin verdiği cevaptır (Feige, 2003). Ekonomik birimlerin tasarruflarını enflasyon risklerine karşı korumak amacıyla elde ettikleri döviz ve döviz cinsi varlıklar finansal dolarizasyonun bir ayağını oluştururken, diğer ayağını ise hem piyasadaki hem de kurumlardaki başarısızlıklardan kaynaklanan döviz borçlanması oluşturmaktadır (Adanur-Aklan ve Nargeleckenler, 2010). Para ikamesinin ana itici güçleri enflasyon beklentileri, döviz kuru riskleri ve siyasi istikrarsızlıktır (Reinhart vd. 2014; Bawa vd. 2015). Yüksek enflasyon, zayıf kurumlar ve finansal istikrarsızlık birçok dolarize ekonominin ortak özellikleri olduğundan, bu dolarizasyon koşullarının derin finansal sistem eksikliğine katkıda bulunması beklenebilir (Court vd. 2012). Yüksek miktarda döviz borcu olan bankalar döviz pozisyonlarını yurt içinde yerleşiklere döviz cinsinden borç vererek veya yurt dışında döviz varlıkları biriktirerek dengelemek zorundadır. Bu nedenle Honohan ve Shi (2003)'nin ifade ettikleri gibi; bankalar kârlarını sürdürmek ve kredi talebine cevap vermek için döviz mevduatlarının büyük bir kısmını müşterilere ödünç vererek kur riskini korunmayan borçlulara aktarmaktadırlar. Ancak bu durumda da kredi riskini üstlenirler (De Nicolo vd. 2005).

Bir ekonomideki dolarizasyonun kaynağını esas olarak hatalı hükümet harcamaları ve para politikasının bir sonucu olarak “İlk günah – original sin” veya döviz kuru, enflasyon oranı ve faiz oranının uyumsuzluğudur. Gelişmekte olan piyasalardaki dolarizasyonun ana belirleyicileri olarak ahlaki tehlike, “İlk günah – original sin” ve taahhüt sorunu hipotezi olarak üç potansiyel faktör sınıflandırılmaktadır (Eichengreen ve Hausmann, 2005). Küreselleşme boyutları dolarizasyon seviyesini oluşturmaktadır (Ajide vd. 2019). Para ikamesi ve dolarizasyon, makroekonomik dengesizlikler ve yüksek enflasyon dönemlerinin ardından, önemli sermaye kontrollerine sahip, baskı altındaki ve az gelişmiş finansal piyasalarda yaygınlaşmıştır (Mecagni vd. 2015). Vergilendirme ile birlikte, senyoraj bir hükümet modelinde en önemli gelirdir. Enflasyon vergisi olarak da adlandırılan senyoraj, bir hükümetin paralarını yerel para biriminde yatıran bireylerin servetini dolaylı olarak vergilendirmesine izin vermektedir. İstikrarlı bir nominal döviz kurunu sürdürmek, hükümetin senyoraj geliri ve para politikası tasarımı ve uygulaması üzerinde olumsuz bir etkisi olan yüksek derecede para ikamesini azaltmak bir zorunluluk haline gelmektedir (Udoh ve Udeaja, 2019).

Türkiye ekonomisinde dolarizasyon ile makroekonomik temeller arasındaki ilişkinin incelenmesi çalışmaları genellikle 2010 öncesinde yoğunlaşmaktadır ve bu çalışmalarda oynaklık modellemesi olarak GARCH/EGARCH ve Vektör Otoregresif modeller (Vector Autoregression - VAR) kullanılmıştır (Domaç ve Oskooee, 2002; Balaylar ve Duygulu, 2004; Terzi ve Kurt, 2007; Sarı, 2007; Hekim, 2008; Taşçı vd. 2009; Saraç, 2010). 2010 – 2019 döneminde bu konuda nadir çalışma bulunmaktadır (Zeybek, 2014; Taşseven ve Çınar, 2015; Özsöz ve Rengifo, 2016; Karamollaoğlu ve Yalçın, 2020). Türkiye ekonomisinde dolarizasyon sürecini etkileyen faktörleri araştıran çalışmalarda genellikle dolaşımdaki para (M1 ve M2), döviz kurları, enflasyon, faiz oranları ve reel döviz kuru gibi değişkenler kullanılmıştır.

Türkiye’de dolarizasyon ile makroekonomik temeller arasındaki uzun dönemli ilişkinin incelenmesinde Eşbütünleşme testi kullanan çalışmalar da bulunmaktadır. Uzun dönemde reel faiz oranları farkları ve döviz kurları ile dolarizasyon arasında bir eşbütünleşme bulunmaktadır (Cıvırcı, 2003). 2002 yılında uygulamaya konulan “Güçlü Bir Ekonomiye Geçiş Programı” ters para ikamesinin başlangıç noktası olarak alındığında, döviz ikamesi döviz kuru aracılığıyla senyoraj geliri üzerinde negatif, ters döviz ikamesi olumlu bir etkiye sahiptir (Taşçı ve Darıcı, 2008). Faiz oranları ve dolarizasyon arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır (Kaplan vd. 2008). Johansen (1988) Eşbütünleşme testi sonuçlarına göre ticarî dışa açıklık, beklenen döviz kuru, beklenen enflasyon oranı ve Türkiye ile ABD arasındaki reel faiz oranları farkı değişkenleri ile para ikamesi arasında pozitif ilişki bulunmaktadır (Dumrul, 2010).

2018 Ağustosunda yaşanan kur atağından sonra Türkiye ekonomisinde dolarizasyon çalışmaları artmış ve bu çalışmalarda genellikle Eşbütünleşme testi ve Vektör Hata Düzeltme Modeli kullanılmıştır. Johansen Eşbütünleşme testi sonuçlarına göre dolarizasyon ve enflasyon arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmamaktadır (Yılmaz ve Uysal, 2019). Türkiye ekonomisinde oluşturulacak istikrar dolarizasyon sürecinde başarı için bir ön koşuldur (Akşehirli, 2020). Türkiye bazında mevduat dolarizasyonunda enflasyon, ithalat, ihracat, döviz kuru ve Kredi Temerrüt Swap (Credit Default Swap – CDS) primleri belirleyicidir (Aydınlık, 2020). Johansen eşbütünleşme testi sonuçlarına göre değişkenler arasında en az iki eşbütünleşik vektör vardır. Uzun dönem model tahminleri, Türk Lirası (TRL) ve Euro (EUR) faiz oranının dolarizasyon ile pozitif, USD faiz oranının ise dolarizasyon ile negatif bir ilişkisi olduğunu göstermektedir (Bärbuğa-Mişu vd. 2020).

Kredi dolarizasyonuna etki eden faktörler Vektör Hata Düzeltme

Modeli (Vector Error Correctin Model - VECM) ile incelenmiş ve VECM sonuçlarına göre; mevduat ve yükümlülük dolarizasyonu, enflasyon oranı - Türk Lirası cinsinden ticari kredilere uygulanan faiz oranı ve kaldıraç oranındaki artışlar kredi dolarizasyonunu pozitif yönde etkilemektedir. Döviz kuru kredi dolarizasyonunu olumsuz etkilemektedir. Sonuçlar, bankacılık sektöründe kredi dolarizasyonu olgusunun hem makroekonomik göstergelerden hem de sektör dinamiklerinden etkilendiğini göstermektedir (Uslu ve Kapkara, 2019). Döviz kuru, faiz oranları, ve Oynaklık Endeksi (Volatility Index – VIX) değişkenleri dolarizasyon değişimini etkilemektedir (Erdoğan ve Baykut, 2019). Güven endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)'nin yabancı para mevduatı ile negatif ancak anlamlı bir ilişkisi bulunmaktadır (Sönmezer ve Çelik, 2019). Vektör Hata Düzeltme modeli bulgularına göre, kısa vadede TRL faiz oranı dolarizasyon üzerinde olumlu, ABD Doları faiz oranı ise olumsuz etki yapmaktadır. Ayrıca USD kuru arttıkça dolarizasyon azalmaktadır (Bârbutâ-Mişu vd. 2020).

Veriler

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde dolarizasyon sürecini etkileyen ve yönlendiren makroekonomik - finansal değişkenler Vektör Oto Regresyon (Vector Auto Regression-VAR) modeli ile analiz edilmiştir. Ayrıca dolarizasyon sürecini etkilediği ve yönlendirdiği düşünülen dışsal değişkenlerden ABD 10 yıllık tahvil faizleri, ABD Dolar Endeksi, Altın fiyatı ve Şikago Opsiyon Borsası Oynaklık Endeksi (Korku Endeksi) eklenmiştir.

Çalışma Ocak 2002 – Aralık 2021 dönemini kapsamaktadır. 31 Aralık 2021 tarihinden itibaren Kur Korumalı Mevduat sistemi yürürlüğe girdiğinden ve Türk Lirası mevduat hesaplarına kur garantisi sağladığından 2022 yılına ait veriler çalışmaya alınmamıştır. Analiz 29 adet aylık değişkeni içermektedir ve değişkenlerin aylık yüzdesel değişimi kullanılmıştır (Tablo 1). Çalışma kapsadığı 20 yıllık dönem ve çok sayıda makroekonomik - finansal değişken ile literatüre önemli bir katkı sağlamaktadır. Ayrıca çalışmaya Türkiye ekonomisinin finansal ve ekonomik durumunu yansıtan bir kukla değişken eklenmiştir. Amerikan Merkez Bankası FED'in faiz artırım döngüsüne başlaması, Rusya ile olan uçak krizi, 15 Temmuz 2016'da yaşanan darbe girişimi, 2018, 2020 ve 2021 yılında ortaya çıkan kur atakları Temmuz 2016 ve sonrasındaki dönem ekonomik ve politik istikrarsızlık dönemi olarak kodlanmış ve kukla değişken olarak çalışmaya eklenmiştir.

Tablo 1

Değişkenler ve Değişkenlerin Kısaltmaları

Kısaltma	Değişken	Kısaltma	Değişken
ALTIN	Altın Gr. Fiyatı	İÖ	İşsizlik Oranı
BD	Bütçe Dengesi	ITH	İthalat Miktarı (USD)
BIST	Borsa İstanbul 100 Endeks Değeri	NHN	Net Hata Noksan Miktarı (USD)
BSKH	Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi	PY	Portföy Yatırımları
CA	Cari Açık	RDK	Reel Döviz Kuru
CDS	Türkiye 5 Yıllık Tahvil CDS Primi	SUE	Sanayi Üretim Endeksi
DO	Dolarizasyon Oranı	TGE	Tüketici Güven Endeksi
DTD	Dış Ticaret Dengesi	TLLIBOR	TRL 1 Aylık Mevduat Alış Faizi
DY	Doğrudan Yatırımlar	UR	Uluslararası Rezervler (USD)
ENF	Enflasyon Oranı	USD	ABD Doları / TRL Alış Kuru
FED	Finansal Ekonomik Durum (Kukla)	USD10Y	ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi
IBS	İç Borç Stoku	USDINX	ABD Dolar Endeksi
IHR	İhracat Miktarı (USD)	VIX	Oynaklık Endeksi
IHRITH-KO	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı	YYHSP	Yurtdışı Yerleşik Hisse Senedi Portföyü
IKKO	İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı		

Uygulama ve Bulgular

Dolarizasyon oranı ve değişkenler arasındaki korelasyonlar genellikle yüksek olarak gerçekleşmiştir (Tablo 2). ABD Doları (USD)/Türk Lirası (TRL) kuru (0.9138) ve Altın gram fiyatı (0.8111) ile Dolarizasyon oranı arasındaki korelasyon teoriye ve beklentiye paralel olarak pozitifdir. Finansal Ekonomik Durum (FED) kukla değişkeni ile olan korelasyon yine yüksektir (0.8251). Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Portföyü (-0.6562) ve ABD 10 Yıllık Tahvil Faizleri (-0.4481) ile ters korelasyon

bulunmaktadır. Yurtdışı yerleşikler finansal piyasalarda alım yaptığına teoriye ve pratiğe uygun olarak kur aşağı yönlü, satış ve çıkış yaptığına ise yukarı yönlü hareket etmekte ve bu portföy akımları dolarizasyonu ters yönlü etkilemektedir. Aynı şekilde ABD 10 Yıllık Tahvil Faizleri yurtdışı yerleşikler üzerinden benzer hareketler göstermektedir.

Tablo 2

Korelasyon Tablosu

	BD	BIST	BSKH	CA	CDS	DTD	DY	FED	ALTIN	IBS	IKKO	İO
DO	-0.2619	0.7129	0.8876	0.5059	0.6335	0.5717	0.1689	0.8251	0.8111	0.7926	-0.0208	0.6063
	ITH	PY	SUE	TFFE	TGE	TLLIBOR	UR	USD	USD10Y	USDIND	VIX	YYHSP
DO	-0.038	0.2659	0.7296	0.8851	0.0995	0.5344	0.3501	0.9138	-0.4481	0.7732	-0.0929	-0.6562

Dolarizasyon oranı serisesinde yapısal kırılma bulunmamaktadır (-13.60497< 0.01). Ayrıca finans ve iktisat çalışmalarında ve değişkenlerin analizinde en önemli ve ilk bakılması gereken konu zaman serilerinin durağan olmasıdır, yani birim kök taşımasıdır. Birim kök taşıyan seriler sahte regresyon ve yanıltıcı sonuçlara neden olmaktadır. Bu çalışmada % 1 güvenilirlik düzeyinde değişkenlerin durağanlık sınamalarında Dickey ve Fuller (1979) tarafından geliştirilen Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi uygulanmıştır (Tablo 3). ADF birim kök testi sonuçlarına göre tüm değişkenler düzey seviyede birim kök taşımamaktadır, yani durağandır.

Tablo 3

ADF Birim Kök Test Sonuçları

	t-istatistik	Olasılık		t-istatistik	Olasılık
ALTIN	- 10.8247	0.0000	İO	- 3.1311	0.0018
BD	- 15.4370	0.0000	ITH	- 2.8587	0.0044
BIST	- 16.4156	0.0000	NHN	- 15.4195	0.0000
BSKH	- 13.1684	0.0000	PY	- 15.4900	0.0000
CA	- 15.5531	0.0000	RDK	-12.4271	0.0000
CDS	- 15.3215	0.0000	SUE	- 3.6754	0.0003
DO	- 11.7880	0.0000	TGE	- 13.5569	0.0000
DTD	- 15.6282	0.0000	TLLI- BOR	- 7.4322	0.0000
DY	- 15.3152	0.0000	UR	- 14.4106	0.0000

ENF	- 15.6588	0.0000	USD	- 10.2820	0.0000
FED	- 15.4273	0.0000	USD10Y	- 13.9873	0.0000
IBS	- 7.6866	0.0000	US-DINX	- 15.7328	0.0000
IHR	- 16.3307	0.0000	VIX	- 17.6771	0.0000
IHRITHKO	-15.7393	0.0000	YYHSP	-13.8195	0.0000
IKKO	- 18.1736	0.0000			

ADF Birim Kök testi ile durağanlığı sınanan ve durağan olduğu belirlenen zaman serilerine VAR analizi uygulayabilmek için optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesi ve F-testleri veya bilgi kriterlerinden uygun olanının seçilmesi gerekmektedir. Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Final Tahmin Hatası (FPE) Kriterleri doğrultusunda gecikme sayısı 1 (BİR) olarak belirlenmiş ve modele dâhil edilmiştir (Tablo 4).

Tablo 4

VAR Gecikme Uzunluğu Seçme Kriterleri

Gecikme	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1835.30	NA	4.6400	-15,18	-14.76*	-15.01
1	2755.15	1607.79	2.4803*	-15.84*	-3,15	-10,73
2	3459.73	1059.83*	1.0202	-14,69	10.27	-4,64
* kriter tarafından seçilen gecikme sırasını gösterir						

VAR Gecikme Uzunluğu Seçme Kriteri 1 olarak belirlendikten sonra Türkiye ekonomisinde dolarizasyon sürecini etkileyen faktörlerin belirlenmesi ve modelin testi için VAR Granger Nedensellik/Blok Dışsallığı Wald Testi uygulanmaktadır. VAR model sonuçları % 5 düzeyi için anlamlıdır. Sonuçlar Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi (BSKH), Dış Ticaret Dengesi (DTD), İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (İKKO), Reel Döviz Kuru (RDK), ABD Doları/Türk Lirası Kuru (USD), ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi (USD10Y) ve Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Portföyü (YYHSP) değişkenlerinin dışsal olduğunu ve diğer değişkenlerin olmadığını göstermektedir. Diğer bir deyişle, Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi, Dış Ticaret Dengesi, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı, Reel Döviz Kuru, ABD Doları/Türk Lirası Kuru, ABD 10 Yıllık Tahvil

Faizi ve Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Portföyü değişkenlerinin gecikmeli değerleri anlamlıdır ve Türkiye ekonomisinde dolarizasyon sürecini etkilemektedir (Tablo 5).

Tablo 5

VAR Granger Causality / Block Exogeneity Wald Testi

DIŞLANAN	Chi-sq	df	OLASILIK	DIŞLANAN	Chi-sq	df	OLASILIK
ALTIN	0.187823	1	0.6647	ITH	0.169167	1	0.6809
BD	0.108652	1	0.7417	NHN	0.005376	1	0.9415
BIST	0.417889	1	0.5180	PY	0.374448	1	0.5406
BSKH	5.361650	1	0.0206	RDK	4.836567	1	0.0279
CA	0.829158	1	0.3625	SUE	0.006106	1	0.9377
CDS	0.589346	1	0.4427	TGE	0.003216	1	0.9548
DTD	7.398760	1	0.0065	TLLIBOR	0.741505	1	0.3892
DY	0.159623	1	0.6895	UR	1.416856	1	0.2339
ENF	1.485185	1	0.2230	USD	8.459309	1	0.0036
FED	2.089988	1	0.1483	USD10Y	4.609360	1	0.0318
IBS	0.686478	1	0.4074	USDINX	2.095330	1	0.1477
IHR	1.475959	1	0.2244	VIX	0.732964	1	0.3919
IHRITHKO	0.659271	1	0.4168	YYHSP	3.974068	1	0.0462
IKKO	3.901300	1	0.0482	HEPSİ	53.02200	28	0.0029
İO	1.892610	1	0.1689				

VAR modelinin test edilmesi gereken varsayımları bulunmaktadır. Oluşturulan modelde otokorelasyon sorunu bulunmamaktadır (Tablo 6). Ayrıca modelde değişen varyans sorunu da bulunmamaktadır (Tablo 7).

Tablo 6

Otokorelasyon LM Testi

Gecikme	LRE*	df	Olasılık	Rao F	df	Olasılık
1	1055.67	841	0.0000	1.288055	(841, 32)	0.0000

Tablo 7

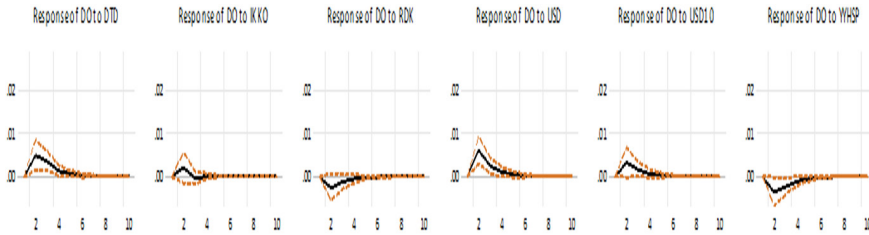
Değişen Varyans ARCH Testi

Chi-sq	df	Olasılık
789.16	841	0.0985

Model ve anlamlı değişkenler belirlendikten sonra değişkenlerin birbiriyle olan etkileşimleri Etki-Tepki analizi ile incelenmiştir. Etki - Tepki fonksiyonlarında modelde anlamlı çıkan Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi (BSKH), Dış Ticaret Dengesi (DTD), İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (İKKO), Reel Döviz Kuru (RDK), ABD Doları/Türk Lirası Kuru (USD), ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi (USD10Y) ve Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Portföyü (YYHSP) değişkenleri kullanılmıştır (Şekil 2). Dolarizasyon oranı Dış Ticaret Dengesi (DTD), ABD Doları/Türk Lirası Kuru (USD) ve ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi (USD10Y) değişkenlerine benzer tepki vermektedir. Bu değişkenlerden kaynaklanan bir şoka artış yönünde bir tepki vermekte ve şokun etkisi azalarak 4. ayda etkisizleşmektedir. Reel Döviz Kuru (RDK) ve Yerleşiklerin Hisse Senedi Portföyü (YYHSP) değişkenlerinden kaynaklanan şoklara ise ilk anda düşüş yönünde bir tepki vermektedir. Şokunun etkisi yine azalarak 4. ayda etkisizleşmektedir. Bütün şokların etkisi 4 ay sürmektedir.

Şekil 2.

Etki – Tepki Analizi Grafiği



VAR modelinde anlamlı çıkan değişkenlerin 10 dönemlik varyans ayrıştırma sonuçları Tablo 8'de sunulmaktadır. Dolarizasyon oranındaki hata varyansının büyük bir kısmı (% 84.54) kendisi tarafından açıklanmaktadır. ABD Doları/Türk Lirası Kuru (USD) % 5,25'ini, Dış Ticaret Dengesi (DTD) % 4.74'ünü, Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Portföyü (YYHSP) % 2,18'sini, ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi (USD10Y) % 1.68'sini, Reel Döviz Kuru (RDK) % 0.94'ünü, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (İKKO) % 0,54'ünü ve Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi

(BSKH) % 0.13'ünü açıklamaktadır.

Tablo 8

Varyans Ayırıştırma Test Sonuçları

Dönem	Std. Hata	DO	BSKH	DTD	IKKO	RDK	USD	USD10	YYHSP
1	0.026571	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.028566	88.08027	0.002211	3.083659	0.549411	0.787124	4.620963	1.373647	1.502716
3	0.029107	85.11363	0.097636	4.515000	0.539456	0.931904	5.134473	1.618070	2.049833
4	0.029200	84.64981	0.121625	4.697244	0.536164	0.954660	5.227905	1.656178	2.156413
5	0.029218	84.56217	0.125559	4.734972	0.535490	0.957066	5.244499	1.664807	2.175438
6	0.029222	84.54512	0.126043	4.742001	0.535379	0.957591	5.248447	1.666659	2.178764
7	0.029223	84.54166	0.126147	4.743495	0.535355	0.957709	5.249200	1.667008	2.179428
8	0.029223	84.54100	0.126170	4.743775	0.535350	0.957733	5.249340	1.667071	2.179560
9	0.029223	84.54088	0.126174	4.743828	0.535349	0.957738	5.249366	1.667083	2.179585
10	0.029223	84.54085	0.126175	4.743838	0.535349	0.957738	5.249371	1.667085	2.179590

Değişkenler arasındaki kısa dönemli nedensellik ilişkisine Granger Nedensellik testi ile incelenmiş ve sonuçlar Tablo 9'da sunulmuştur. Yöntem nedenselliğin olasılıksal bir açıklamasıdır. Granger nedensellik değişkenler arasındaki yönlülüğü, doğrudanlık ve etki dinamiklerini karakterize etmek için kullanılır (Granger, 1969). Dolarizasyon oranı ile Altın gr. Fiyatı (ALTIN), Reel Döviz Kuru (RDK), ABD Doları/Türk Lirası Kuru ve Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Portföyü (YYHSP) arasında çift yönlü Granger nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Ayrıca Borsa İstanbul 100 Endeks Değeri (BİST), Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi (BSKH), Türkiye 5 Yıllık Tahvil CDS Primi (CDS) ve İthalat Hacmi'nden (ITH) Dolarizasyon oranına doğru işleyen tek yönlü bir Granger nedensellik görülmüştür.

Tablo 9

Çift Yönlü Granger Nedensellik Test Sonuçları

Değişkenler	F-İstatistik	Olasılık	Değişkenler	F-İstatistik	Olasılık
ALTIN - DO	4.4379	0.0362	IO - DO	2.1273	0.1460
DO - ALTIN	21.2059	0.0000	DO - IO	0.0996	0.7525
BD - DO	0.0039	0.9501	ITH - DO	1.3124	0.2531
DO - BD	0.3444	0.5579	DO - ITH	5.2699	0.0226

BIST - DO	2.5997	0.1082	NHN - DO	0.5082	0.4766
DO - BIST	10.9315	0.0011	DO - NHN	0.1726	0.6781
BSKH - DO	0.0018	0.9654	PY - DO	0.5157	0.4734
DO - BSKH	9.0913	0.0028	DO - PY	1.4680	0.2269
CA - DO	0.7851	0.3765	RDK - DO	4.8170	0.0292
DO - CA	0.1414	0.7072	DO - RDK	28.7283	0.0000
CDS - DO	3.4539	0.0643	SUE - DO	1.4440	0.2307
DO - CDS	30.363	0.0000	DO - SUE	1.8696	0.1728
DTD - DO	6.5903	0.0109	TGE- DO	1.0725	0.3014
DO - DTD	1.1057	0.2941	DO - TGE	1.0560	0.3052
DY - DO	0.3625	0.5476	TLLIBOR - DO	0.0333	0.8553
DO - DY	1.3304	0.2499	DO -TLLIBOR	2.7249	0.1001
ENF - DO	0.8243	0.3648	UR - DO	4.5901	0.0332
DO - ENF	0.2169	0.6418	DO - UR	0.1137	0.7362
FED - DO	0.6615	0.4168	USD - DO	15.0812	0.0001
DO - FED	0.9979	0.3188	DO - USD	24.2965	0.0000
IBS - DO	0.2967	0.5864	USD10Y - DO	3.3472	0.0686
DO - IBS	0.8080	0.3696	DO - USD10Y	0.0021	0.9627
IHR -DO	2.9975	0.0847	USDINX - DO	0.9327	0.3351
DO - IHR	2.2564	0.1344	DO - USDINX	0.0517	0.8203
IHRITHKO - DO	0.0067	0.9345	VIX - DO	0.0248	0.8751
DO - IHRIT-HKO	1.0008	0.3181	DO - VIX	1.2590	0.2632
IKKO - DO	0.8524	0.3568	YYHSP - DO	8.4100	0.0041
DO - IKKO	0.8077	0.3697	DO - YYHSP	17.0858	0.0000

Sonuç

Bretton Woods sisteminin son bulduğu ve dalgalı kur sistemlerinin tercih edilmeye başladığı 1970'in başlarından itibaren dolarizasyon olgusu gelişmekte olan ekonomilerde önemli bir konu olmuştur. Dolarizasyon genellikle bir makroekonomik istikrarsızlık tarihini yansıtmaktadır. Yüksek ve oynak bir enflasyon geçmişi olan ülkelerin vatandaşları değerli ve istikrarlı olan bir başka döviz tercih edebilmektedir. Kurumsal ve politik faktörler de bu durumu etkilemektedir. Dolarizasyonun ülke açısından

bazı faydaları bulunmaktadır. İlk olarak, dolarizasyon sağlam bir finans sektörü için temel oluşturabilir. Finans kurumlarını verimliliklerini ve hizmetlerinin kalitesini artırmaya zorlayacak olan Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği ile finansal entegrasyon sağlanabilir. Ayrıca düşük enflasyon, düşük faiz oranları ve şeffaflık sinyalinin vermektedir ve idari giderler dolarizasyon ile azaltılır.

Dolarizasyon para politikası, devlet ve şirketlerin borç yönetimi, reel sektör ve finansal sistemi önemli ölçüde etkilemektedir. Bu etkiler nedeni ile dolarizasyon bir risk kaynağı olarak algılanmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde varlık ve borç dolarizasyonu önlemede dönemsel olarak para ve maliye politikaları uygulanmakta ve birçok önlem geliştirilmektedir. Yüksek dolarizasyon finansal kırılmalara ve makroekonomik ve/veya bankacılık sistemi risklerine neden olabilmektedir. Kısmi dolarizasyon ekonomik birimlerin işlem yapmaları ve finansal varlıklarının alım-satımı için yerel para biriminin yabancı para birimiyle ikame edilmesidir. Finans yazınında varlık, yükümlülük ve finansal dolarizasyon terimleri kısmi dolarizasyon olarak kullanılmaktadır. Kısmen dolarize olmuş finansal sistemlerdeki iflas riskleri bilançolardaki para birimi uyumsuzluklarından ve yerel para birimindeki büyük değer kayıplarının net değer üzerinde yaratabileceği etkilerden kaynaklanmaktadır. Dolarizasyon bir ülkenin parasal ve finansal alanı için en önemli zorluklardan biridir. Bu durum para politikalarının verimliliğini etkiler ve hükümetlerin makroekonomik süreçleri yönetme kabiliyetini sınırlar. Dolarizasyonun daha kritik dezavantajları ise ulusal kimliğin güçlü bir simgesinin, acil bir devlet gelir kaynağının ve önemli bir diplomatik izolasyon önleminin kayıplarını içeren ekonomik olmayan siyasi sonuçlarıdır.

Türkiye ekonomisinin dolarizasyon sürecinde; 1980 ve 1990'lı yıllardaki finansal serbestleşme, kambiyo rejimindeki düzenlemeler ile enflasyon ve döviz kuru başta olmak üzere makroekonomik gelişmeler önemli roller oynamıştır. Türkiye ekonomisinde dolarizasyon olgusu 1994 ve 2001 krizlerinin sonucudur. 2003 - 2021 döneminde Türkiye ekonomisinin dolarizasyonu dalgalı bir seyir izlemiştir. 2002 başında % 55 olan dolarizasyon oranı 2010 yılının sonunda % 28,17 olarak gerçekleşmiş ve gerilemiştir. Bu gerilemede 2001 krizinden sonra uygulanan güçlü ekonomi programı ve ekonomik-politik istikrarın önemi büyüktür. Bu sayede yurtdışından doğrudan yabancı yatırımı ve portföy yatırımı şeklinde sermaye akımları sağlanmıştır. 2016 yılında Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Merkez Bankası (FED) 2008 Küresel Kriz ile başlayan düşük faiz dönemine son vermiş ve faiz artırımı döngüsüne başlamıştır.

Ayrıca aynı yıl içindeki 15 Temmuz Kalkışması ABD Doları /Türk Lirası üzerindeki baskıyı artırmış ve ABD ile yaşanan Rahip Brunson gerilimi sonrasında 10 Ağustos 2018 tarihinde Türk Lirası üzerinde önemli bir oynaklık yaşanmıştır. Aralık 2019'da Çin Halk Cumhuriyeti'nde başlayan ve tüm dünyayı saran Coronavirus (COVID19) salgını Türk Lirası ve gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinde dalgalanmaları artırmıştır. Türkiye'de 2020 ve Aralık 2021'de büyük bir kur atakları yaşanmıştır. Bu dönemde ABD ile S-400, F-35, Halkbank ve 24 Nisan Ermeni soykırımı sorunları yaşanmıştır. Yukarıdaki nedenlerden dolayı dolarizasyon süreci 2017 yılından sonra tekrar artmaya başlamış ve Aralık 2021 sonunda % 58,68 olmuştur.

Türkiye ekonomisinde dolarizasyon sürecini etkileyen ve yönlendiren değişkenlerin belirlenmesi amacıyla VAR modeli uygulanmıştır. VAR analizi sonuçlarına göre model % 5 düzeyi için anlamlıdır. Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi, Dış Ticaret Dengesi, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı, Reel Döviz Kuru, ABD Doları/Türk Lirası Kuru, ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi ve Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Portföyü değişkenlerinin gecikmeli değerleri Türkiye ekonomisinde dolarizasyon sürecini etkilemektedir. Kısa dönemli ilişkinin analizi için Granger Nedensellik testi tercih edilmiştir. Dolarizasyon oranı ile Altın gr. Fiyatı (ALTIN), Reel Döviz Kuru (RDK), ABD Doları/Türk Lirası Kuru ve Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Portföyü (YYHSP) arasında çift yönlü Granger nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Kur, Reel Döviz Kuru ve altın fiyatı dolarizasyon olgusunun normal bir parçasıdır ve içerisinde yer almaktadır. Çalışma bulguları Erdoğan ve Baykut (2019) sonuçları ile uyumludur. Ayrıca Borsa İstanbul 100 Endeks Değeri (BİST), Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi (BSKH), Türkiye 5 Yıllık Tahvil CDS Primi (CDS) ve İthalat Hacmi'nden (ITH) Dolarizasyon oranına doğru işleyen tek yönlü bir Granger nedensellik görülmüştür Bankacılık sektörünün kredi hacminin artması ile mal ve hizmete olan talep artacağından ithalat artmakta ve dış ticaret dengesi bozulmaktadır. Özellikle 2018 yılından sonra Kamu Bankaları ve Kredi Garanti Fonu üzerinden kullanılan ucuz krediler ekonomide ısınmaya neden olmuştur. Yüksek enflasyon, yüksek faiz ve yüksek kur ortamı oluşmuştur. 2003 – 2011 döneminde sağlanan yüksek miktardaki doğrudan yatırımlar dolar kurunun ve dolarizasyon oranının düşük kalmasını sağlamıştır. İmalat Kapasite Kullanım Oranı (IKKO) ihracat ve büyüme üzerinden hem döviz kurunu hem de dolarizasyon sürecini etkilemektedir. Yurtdışı yerleşik yatırımcılar finansal piyasalarda alım yaptığına teoriye ve pratiğe uygun olarak kur aşağı yönlü, satış ve çıkış yaptığına ise yukarı yönlü hareket etmekte ve bu durum kur üzerinden dolarizasyon üzerinde etkili olmaktadır. VAR

analizine göre küresel değişkenlerden sadece ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi anlamlı çıkmıştır. Küresel sermaye akımları gelişmekte olan piyasaları önemli ölçüde etkilemektedir. ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi yükselmesi durumunda sermaye doğal olarak güvenli piyasalara yönelmektedir.

Döviz kurunda ve ekonomide denge sağlanabilmesi için yüksek olan dolarizasyon oranının azaltılması gerekmektedir. Dolarizasyonun düşmesi ile birlikte politika yapımcılar daha fazla ekonomik bağımsızlık elde edilecektir. Bunun için politika yapımcılar başarılı bir dolarsızlaştırma (Dedolarization) sürecinin zaman aldığını ve politikaları uygun şekilde uygulamanın önemli olduğunu farkında olmalıdır. Öncelikle merkez bankasının etkin iletişimi çok önemlidir. Dolarsızlaştırma sürecinde politika yapımcıları kökleşmiş davranışları değiştirmek gibi zor bir görevle karşı karşıyadır; dolarize olmuş ekonomilerde halk dövizle işlem yapmaya alışıktır ve yerli paraya geçme maliyetlerine direnebilmektedir, dolarsızlaştırma sürecinde politika yapımcıların reform ivmesini uzun yıllar boyunca ve tavizsiz sürdürmeleri gerekebilmektedir.

Şekil 1’de görüldüğü gibi 2002 – 2013 döneminde kur yatay hareket etmektedir ve bu dönemde dolarizasyon oranı düşüktür. Bu dönem Türkiye’nin politik ve ekonomik olarak istikrarlı olduğu dönemdir. 2013 yılında yaşanan Gezi Parkı ve 17 - 25 Aralık olayları ile yeni bir dönem başlatmıştır. Ayrıca 2013 yılında FED başkanı Bernanke’nin parasal sıkılaştırma ve faiz artımı açıklamaları küresel faktörlerin önemini ortaya koymuştur. Özellikle 2013 yılından itibaren dolarizasyon süreci iç ve dış faktörlerden etkilenmeye başlamıştır. Türk ekonomisinin dengeye kavuşabilmesi ve dolarizasyonun azaltılması; yabancı doğrudan sermaye girişlerinin artırılması, enflasyon ve faiz oranlarının gelişmiş ülkeler seviyesini indirilmesi, bankacılık sektörü kredi hacmi artışının dikkatle izlenerek gerekli tedbirlerin alınması, uluslararası rezervlerin artırılması ve ülke risk priminin düşürülmesi ile sağlanabilecektir. Bunlar için öncelikle ekonomik ve politik istikrarın yeniden tam olarak sağlanması, jeopolitik sorunların çözülmesi, ABD ve Avrupa Birliği ile uyum ve nihayetinde yerli – yabancı yatırımcıların güveninin sağlanması gerekmektedir. Ancak küresel piyasalarda aşılama ile COVID-19 sorununun azalması ve gelişmiş ülke ekonomilerinin salgın öncesine dönme sinyalleri ile yeni bir konjonktür başlamıştır. Gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan yükselen enflasyon sonucunda parasal genişlemenin azaltılması ve faizlerin yükselmesi gelişen piyasalar ve Türkiye ekonomisi için yeni bir risk barındırmaktadır. Bu itibarla küresel gelişmelerin yakından izlenmesinde fayda bulunmaktadır.

Ek Beyan/ Declaration

Makalenin tüm süreçlerinde TESAM'ın araştırma ve yayın etiği ilkelerine uygun olarak hareket edilmiştir.

Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

In all processes of the article, TESAM's research and publication ethics principles were followed.

There is no potential conflict of interest in this study.

The author declared that this study has received no financial support.

Kaynakça

Adanur Aklan, N. ve Nargeleckenler, M. (2010). Liability dollarization and exchange rate balance sheet effect on Turkey. *Istanbul University Journal of Faculty of Political Sciences-Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (43), 177-204.

Ajide, K. B., Raheem, I. D. and Asongu, S. A. (2019). Dollarization and the "Unbundling" of Globalization in sub-Saharan Africa. *Research in International Business and Finance*, 47, 398-409.

Akşehirli, N. (2020). Türkiye'de Kredi ve mevduat dolarizasyonu: Makroekonomik göstergelerin ve alınan önlemlerin yansımaları (2015: 3-2019: 12). *Sosyal Bilimler Akademi Dergisi*, 3(1), 61-76.

Aydınlık, Ü. (2020). Bölgesel dolarizasyon farklılıkları ve belirleyicileri: Türkiye örneği. (Master's thesis, TOBB ETÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü).

Balaylar, N. A. ve Duygulu, A. A. (2004). Türkiye'de para ikamesi olgusu ve para talebinin istikrarı. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(2), 33-55.

Bârbutâ-Mişu, N., Güleç, T. C., Duramaz, S., and Virlanuta, F. O. (2020). Determinants of dollarization of savings in the Turkish economy. *Sustainability*, 12(15), 6141.

Bawa, S., Omotosho, B. S., and Doguwa, S. I. (2015). Ratchet effects in currency substitution: An application to Nigeria. *CBN Journal of Applied Statistics*, 6(2), 19-37.

Cıvcır, I. (2005). *Dollarization and its long-run determinants in Turkey*. Emerald Group Publishing Limited.

Court, E., Ozsoz, E., & Rengifo, E. W. (2012). The impact of deposit dollarization on financial deepening. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(6), 39-52.

De Nicoló, G., Honohan, P., & Ize, A. (2005). Dollarization of bank deposits: Causes and consequences. *Journal of banking & finance*, 29(7), 1697-1727.

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(366a), 427-431.

Domac, I. & Bahmani-Oskooee, M. (2002). between dollarization and inflation: Evidence from Turkey. *Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey*.

Dumrul, C. (2010). Türk ekonomisinde para ikamesinin belirleyicilerinin sınır testi yaklaşımı ile Eş-Bütünleşme analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 35, 199-23.

Eichengreen, B., Hausmann, R. and Panizza, U. (2005). The pain of original sin. *Other people's money: Debt denomination and financial instability in emerging market economies*, 13-47.

Erdoğan, Ö. Ü. H. ve Baykut, Ö. Ü. E. (2019). Türkiye'de yerleşik bireyler ve şirketlerin döviz hesaplarının ekonometrik analizi. *Bankacılar*, 30(110), 37-55.

Feige, E. L. (2003). Dynamics of currency substitution, asset substitution and de facto dollarisation and euroisation in transition countries. *Comparative economic Studies*, 45(3), 358-383.

Granger, C. W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 424-438.

Hekim, D. (2008). Para ikamesi histerisi ve Türkiye örneği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), 27-43.

Honohan, P. & Shi, A. (2003). *Deposit dollarization and the financial sector in emerging economies*. In: Hanson, J., Honohan, P., Majnon, G. (Eds.), *Globalization and National Financial Systems*. Oxford University Press, New York.

Ize, A. (2005). Financial dollarization equilibria: A framework for policy analysis. *IMF Working Papers*, 05/186, International Monetary Fund.

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

Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12, 231–254.

Kaplan, M., Kalyoncu H. and Yücel F. (2008). Currency substitution: evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*, 21, 158-162.

Karamollaoğlu, N., and Yalçın, C. (2020). Exports, real exchange rates and dollarization: Empirical evidence from Turkish manufacturing firms. *Empirical Economics*, 59(5), 2527-2557.

Mecagni, M., Corrales, S., Dridi, J., Garcia-Verdu, R., Imam, P. and Matz, J. (2015). Dollarization is SSA: Experience and lessons. *IMF Working Paper*.

Özsöz, E. and Rengifo, E. W. (2016). *Understanding dollarization*. Walter de Gruyter GmbH & Co KG: Berlin, Germany.

Reinhart, C.M., Rogoff, K. S. and Savastano, M. A. (2014). Addicted to dollars. *Annals of Economics and Finance*, 15(1), 1-50.

Saraç, T. B. (2010). Enflasyon ve para ikamesi ilişkisi: Türkiye ekonomisi için ekonometrik bir analiz (1994: 01 - 2009: 12). *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 147-152.

Sarı, İ. (2007). Makro ekonomik değişkenlerin dolarizasyon sürecine etkileri. *TCMB, Uzmanlık Tezi*.

Sönmezer, S. and Çelik, I. E. (2019). Factors causing change in foreign exchange deposits in an emerging economy: Turkey case. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 11(21), 264-286.

Taşçı, H. M. and Darıcı, B. (2008). Türkiye’de para ikamesi ve ters para ikamesinin döviz kuru aracılığıyla senyoraj geliri üzerine etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 89-104.

Taşçı, H. M., Darıcı B. ve Erbaykal E. (2009). Ters para ikamesi süreci ve döviz kuru oynaklığı: Türkiye örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 10(1), 102-107.

Taşseven, Ö. ve Çınar, S. (2015). Türkiye’de borç dolarizasyonunun belirleyicileri ve makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 4(2), 121.

Terzi, H. ve Kurt, S. (2007). Dolarizasyon, enflasyon ve reel döviz kuru ilişkisinin var analizi ile tespiti. 8. *Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi İnönü Üniversitesi*, Malatya.

Udoh, E. A. and Udeaja, E. A. (2019). Asymmetric effects of financial dollarization on nominal exchange rate volatility in Nigeria. *The Journal of Economic Asymmetries*, 19, e00118.

Yılmaz, M. ve Uysal, D. (2019). Türkiye’de dolarizasyon ve enflasyon ilişkisi. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 4(10), 286-306.

Uslu, N. Ç. ve Kapkara, S. (2019). Kredi dolarizasyonunun belirleyicileri: Türkiye örneği. *Economics Literature*, 1(2), 148-167.

Zeybek, H. (2014). Dolarizasyon ve finansman maliyeti. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 2(2), 44-61.