

**TÜRKİYE ÖRNEĞİNDE FİNANSAL DOLARİZASYON OLGUSUNUN
BANKACILIK VE REEL SEKTÖR AÇISINDAN AMPİRİK ANALİZİ**

SEVCAN KAPKARA

DOKTORA TEZİ

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Nilgün ÇAĞLARIRMAK USLU

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Şubat 2021

Bu tez çalışması BAP Komisyonunca kabul edilen 1806E228 nolu proje kapsamında desteklenmektedir.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

ÖZET

TÜRKİYE ÖRNEĞİNDE FİNANSAL DOLARİZASYON OLGUSUNUN BANKACILIK VE REEL SEKTÖR AÇISINDAN AMPİRİK ANALİZİ

Sevcan KAPKARA

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Şubat 2021

Danışman: Prof. Dr. Nilgün ÇAĞLARIRMAK USLU

Türkiye ekonomisinde, dolarizasyon oranlarında son yıllarda artış yönlü gelişmelerin yaşandığı görülmektedir. Bu çalışmanın amacı, finansal dolarizasyon olgusunun derecesini, belirleyicilerini ve sektörel etkilerini Türk bankacılık sektörü ve reel sektör açısından incelemektir. Bu amaç doğrultusunda; bankacılık sektörü analizlerinde “Yapısal Vektör Otoregresif Model” ve 2004:1-2019:7 dönemi verileri kullanılarak finansal dolarizasyon unsuru olarak kabul edilen kredi ve mevduat dolarizasyonunun belirleyicileri tespit edilmiş olup bu unsurların yabancı para cinsi kredi hacmi üzerindeki etkileri incelenmiştir. Reel sektör analizlerinde ise dinamik panel veri yöntemlerinden “Sapması Düzeltilmiş Gölge Değişkenli En Küçük Kareler Yöntemi” ve 2008-2016 dönemi verileri kullanılarak borç dolarizasyon oranının belirleyicileri araştırılmış ve borç dolarizasyon oranının sektörel kârlılık üzerindeki etkisi incelenmiştir. Çalışmada endeks hesaplamaları sonucunda elde edilen bulgular bankacılık sektörünün yaşadığı finansal dolarizasyonun derecesinin 2005-2013 döneminde orta, diğer dönemlerde ise yüksek derecede; reel sektör dolarizasyon oranının ise tüm dönemlerde orta derecede olduğunu göstermektedir. Elde edilen ampirik bulgular ise kredi ve mevduat dolarizasyon oranlarında meydana gelen bir standart sapmalık şoka bankacılık sektörü yabancı para cinsi kredi hacminin pozitif yönde tepki verdiğini ve borç dolarizasyon oranının reel sektör karlılığını arttırdığını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Dolarizasyon, Dolarizasyon Derecesi, Bankacılık Sektörü, Reel Sektör

ABSTRACT

EMPIRICAL ANALYSIS OF FINANCIAL DOLLARIZATION IN BANKING AND REAL SECTOR: IN A CASE OF TURKEY

Sevcan KAPKARA

Department of Economics

Anadolu University, Graduate School of Social Sciences, February 2021

Supervisor: Prof. Dr. Nilgun CAGLARIRMAK USLU

In recent years, increasing in dollarization ratio is observed in Turkish economy. The aim of this study is to examine the degree of dollarization, determinants of dollarization and sectoral effects of financial dollarization in terms of the Turkish banking sector and the real sector. In accordance with this purpose; in banking sector analyzes, the determinants of loan and deposit dollarizations, which are considered to be financial dollarization factors, have been determined using the "Structural Vector Autoregressive Model" and 2004:1-2019:7 period data, and the effects of these factors on foreign currency loan volume have been examined. In the real sector analysis, the determinants of the debt dollarization ratio were investigated by using the "Least Squares Method with Deviation Corrected Shadow Variables" which is dynamic panel data methods and the data for the period 2008-2016 and then the effect of the debt dollarization ratio effect on sectoral profitability was examined. The results of the index calculation show that the degree of financial dollarization in the banking sector is experienced medium in the period of 2005-2013, and high in other periods; real sector dollarization degree is medium in all periods. The empirical findings show that the banking sector's foreign currency loan volume responded positively to a standard deviation shock in loan and deposit dollarization ratios and the debt dollarization rate increased the real sector profitability.

Keywords: Financial dollarization, Dollarization Degree, Banking Sector, Real Sector

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasında finansal dolarizasyon olgusu, bankacılık sektörü ve reel sektör açısından incelenmiş olup dolarizasyonun bankacılık ve reel sektör açısından derecesi ve belirleyicileri tespit edilmiş, dolarizasyonun bankacılık sektöründe yabancı para cinsi kredi hacmine, reel sektörde ise kârlılığa etkisi incelenmiştir.

Tez çalışmamın planlanmasında, araştırılmasında, yürütülmesinde ve oluşumunda ilgi ve desteğini esirgemeyen, engin bilgi ve tecrübelerinden yararlandığım, yönlendirme ve bilgilendirmeleriyle çalışmamı bilimsel temeller ışığında şekillendiren sayın danışman hocam Prof. Dr. Nilgün Çağlarırnak Uslu'ya, değerli jüri üyesi hocalarım Prof. Dr. Bülent Günsoy, Prof. Dr. Metin Coşkun, Prof. Dr. E. Hakan Ergeç ve Prof. Dr. Yakup Koray Duman'a teşekkürlerimi sunarım. Bu zorlu tez sürecinde benden desteğini esirgemeyen başta değerli hocalarıma, arkadaşlarıma ve en önemlisi tüm eğitim hayatım boyunca benden maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen her zaman yanımda olan canım aileme teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Sevcan KAPKARA

Ocak 2021

20.01.2021

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmamın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programı”yla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

Sevcan KAPKARA

İÇİNDEKİLER

| | |
|--|-----------|
| BAŞLIK SAYFASI | i |
| JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI..... | ii |
| ÖZET | iii |
| ABSTRACT..... | iv |
| ÖNSÖZ..... | v |
| ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ..... | vi |
| İÇİNDEKİLER | vii |
| KISALTMALAR LİSTESİ..... | xv |
| GİRİŞ..... | 1 |
| BİRİNCİ BÖLÜM | |
| 1.DOLARİZASYON OLGUSU | 3 |
| 1.1.Dolarizasyon Olgusunun Tanımı | 3 |
| 1.2.Dolarizasyon Olgusunun Türleri | 3 |
| 1.2.1.Tam dolarizasyon | 4 |
| 1.2.2.Kısmi dolarizasyon..... | 6 |
| 1.2.2.1.Para ikâmesi | 8 |
| 1.2.2.2.Varlık ikâmesi | 11 |
| 1.2.2.3.Mevduat dolarizasyonu | 14 |
| 1.2.2.4.Yükümlülük (Borç) dolarizasyonu | 17 |
| 1.2.2.5.Kredi dolarizasyonu | 19 |
| 1.2.2.6.Reel (Gerçek) dolarizasyon..... | 21 |
| 1.2.2.7.Simetrik ve asimetrik dolarizasyon | 22 |
| 1.2.2.8.Finansal dolarizasyon olgusu | 23 |
| 1.3.Finansal Dolarizasyonun Nedenleri..... | 24 |
| 1.3.1.Makroekonomik faktörlerden kaynaklanan nedenler | 25 |

| | |
|---|----|
| 1.3.1.1.İstikrarsızlık ortamı | 25 |
| 1.3.1.2.Yüksek enflasyon ve fiyat oynaklığı..... | 27 |
| 1.3.1.3.Döviz kuru ve kur rejimi | 28 |
| 1.3.1.4.Bütçe açığı | 29 |
| 1.3.1.5.Portföy yaklaşımı..... | 30 |
| 1.3.1.6.Dolarizasyon histerisi | 31 |
| 1.3.1.7.Orijinal (Temel) günah | 32 |
| 1.3.1.8.Küreselleşme, finansal serbestleşme ve ekonomik dışa açıklık33 | |
| 1.3.2.Yasal düzenlemeler, kurumsal kalite ve piyasa yapısındaki eksikliklerin etkisi..... | 34 |
| 1.3.3.Güven eksikliği ve beklentiler | 35 |
| 1.4.Finansal Dolarizasyonun Ekonomik Etkileri | 36 |
| 1.4.1.Finansal dolarizasyonun finansal kesim üzerine etkisi | 36 |
| 1.4.1.1.Finansal dolarizasyonun para piyasası üzerine etkileri..... | 37 |
| 1.4.1.2.Finansal dolarizasyonun sermaye piyasası üzerine etkileri | 38 |
| 1.4.2.Finansal dolarizasyonun reel kesim üzerine etkileri | 39 |
| 1.4.3.Finansal dolarizasyonun kamu kesimi üzerine etkileri | 40 |
| 1.5.Finansal Dolarizasyonun Ölçümü | 41 |
| 1.6.Finansal Dolarizasyon ile İlgili Alan Literatürü | 43 |
| 1.7.Ters Dolarizasyon Olgusu | 51 |

İKİNCİ BÖLÜM

| | |
|---|----|
| 2.FİNANSAL DOLARİZASYON ENDEKSİNİN HESAPLANMASI VE SEKTÖREL DOLARİZASYON DERECELERİNİN BELİRLENMESİ | 54 |
| 2.1.Bankacılık Sektörü Bilanço Yapısı..... | 55 |
| 2.1.1.Varlık kalemlerinde yerli ve yabancı para durumu | 56 |
| 2.1.2.Yükümlülük kalemlerinde yerli ve yabancı para durumu..... | 60 |

| | |
|---|------------|
| 2.2.Bankacılık Sektörü İçin Dolarizasyon Endeksinin Hesaplanması | 65 |
| 2.2.1.Varlık dolarizasyonun hesaplanması ve derecesinin belirlenmesi | 66 |
| 2.2.2.Yükümlülük dolarizasyonun hesaplanması ve derecesinin belirlenmesi..... | 68 |
| 2.2.3.Finansal dolarizasyon endeksinin hesaplanması ve derecesinin belirlenmesi..... | 71 |
| 2.3.Reel Sektör Bilanço Yapısı | 76 |
| 2.3.1.Reel sektör için finansal dolarizasyon endeksinin hesaplanması ve derecesinin belirlenmesi | 79 |
| ÜÇÜNCÜ BÖLÜM | |
| 3.BANKACILIK SEKTÖRÜ ÖRNEĞİNDE FİNANSAL DOLARİZASYON OLGUSUNUN BELİRLEYİCİLERİ VE FİNANSAL DOLARİZASYONUN YABANCI PARA KREDİ HACMİNE ETKİLERİNİN AMPİRİK ANALİZİ | 82 |
| 3.1.Yapısal kırılmalı Birim Kök Testi | 82 |
| 3.2.Yapısal Vektör Otoregresif Model (SVAR)..... | 84 |
| 3.3.Türk Bankacılık Sektöründe Finansal Dolarizasyonun Belirleyicilerinin SVAR Modeli ile Ampirik Analizi..... | 85 |
| 3.3.1.Kredi dolarizasyonunun belirleyicileri | 86 |
| 3.3.1.1.Model ve veri seti | 86 |
| 3.3.1.2.Tahmin sonuçları..... | 88 |
| 3.3.2.Mevduat dolarizasyonunun belirleyicileri | 93 |
| 3.3.2.1.Model ve veri seti | 93 |
| 3.3.2.2.Tahmin sonuçları..... | 95 |
| 3.3.3.Finansal dolarizasyon unsurlarının kredi hacmi ile ilişkisi | 102 |
| 3.3.3.1.Model ve veri seti | 102 |
| 3.3.3.2.Analiz sonuçları | 103 |

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4.FİNANSAL DOLARİZASYON OLGUSUNUN REEL SEKTÖR BELİRLEYİCİLERİ VE SEKTÖREL KÂRLILIK ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN AMPİRİK ANALİZİ 108

4.1.Çalışmada Kullanılan Değişkenlere Ait Betimsel İstatistikler ile Sektörel Durum Analizi 110

4.2.Reel Sektörde Yaşanan Finansal Dolarizasyonun Belirleyicilerinin Ve Dolarizasyonun Sektör Kârlılığına Etkisinin Ampirik Analizi 123

4.2.1.Yöntem 124

4.2.2.Reel sektör dolarizasyonunun belirleyicileri 125

4.2.2.1.Model ve veri seti 125

4.2.2.2.Tahmin sonuçları..... 125

4.2.3.Reel Sektör dolarizasyonunun reel sektör kârlılığı üzerindeki etkisi 130

4.2.3.1.Model ve veri seti 130

4.2.3.2.Tahmin sonuçları..... 131

SONUÇ VE POLİTİKA ÖNERİLERİ 135

KAYNAKÇA

EKLER

ÖZGEÇMİŞ

TABLULAR DİZİNİ

| | |
|--|------------|
| Tablo 1.1. Dolarizasyon Endeksi | 55 |
| Tablo 1.2. Dolarizasyon Derecesi..... | 67 |
| Tablo 2.1. Bankacılık Sektörü Seçilmiş Bilanço Kalemleri | 70 |
| Tablo 2.2. Varlık Dolarizasyonu ve Varlık Dolarizasyon Endeksi..... | 72 |
| Tablo 2.3. Yükümlülük Dolarizasyonu ve Yükümlülük Dolarizasyon Endeksi | 77 |
| Tablo 2.4. Finansal Dolarizasyon Endeksi (2003-2019)..... | 80 |
| Tablo 2.5. Reel Sektör Bilanço kalemleri | 87 |
| Tablo 2.6. Reel Sektör Dolarizasyon Oranı ve Dolarizasyon Endeksi..... | 89 |
| Tablo 3.1. Kredi Dolarizasyonunun Belirleyicileri Modelinde Yer Alan Değişkenlerin Bilgileri..... | 93 |
| Tablo 3.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları..... | 89 |
| Tablo 3.3. Varyans Ayrıştırması Sonuçları | 93 |
| Tablo 3.4. Mevduat Dolarizasyonunun Belirleyicileri Modelinde Yer Alan Değişkenlerin Bilgileri..... | 94 |
| Tablo 3.5. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları..... | 97 |
| Tablo 3.6. Varyans Ayrıştırması Sonuçları | 101 |
| Tablo 3.7. Kredi Hacminin Belirleyicileri Modelinde Yer Alan Değişkenlerin Bilgileri..... | 102 |
| Tablo 3.8. Kredi Hacminin Belirleyicileri Modelinde Yer Alan Değişkenlere Ait Birim Kök Testi..... | 104 |
| Tablo 3.9. Varyans Ayrıştırması Sonuçları | 107 |
| Tablo 4.1. NACE Rev.2 Sınıflandırmasında Yer Alan Ana Sektörler | 108 |
| Tablo 4.2. Tanımlayıcı İstatistikler | 126 |
| Tablo 4.3. LSDVC Model Tahmin Sonuçları | 126 |
| Tablo 4.4. Tanımlayıcı İstatistikler | 131 |
| Tablo 4.5. LSDVC Tahmin Sonuçlar | 132 |

ŞEKİLLER DİZİNİ

| | |
|---|----|
| Şekil 1.1. Kısmi Dolarizasyon Göstergesi (2005-2019) | 8 |
| Şekil 1.2. Para İkâmesi Göstergesi (2005-2019) | 9 |
| Şekil 1.3. Para İkâmesi (2012-2019) | 10 |
| Şekil 1.4. Para İkâmesi (2012-2019) | 11 |
| Şekil 1.5. Varlık İkâmesi (2003-2019) | 13 |
| Şekil 1.6. Varlık Dolarizasyonu (2007-2019) | 14 |
| Şekil 1.7. Mevduat Dolarizasyonu (2005-2019) | 16 |
| Şekil 1.8. Mevduat Dolarizasyonu (2005-2019) | 17 |
| Şekil 1.9. Yükümlülük Dolarizasyonu (2003-2019)..... | 18 |
| Şekil 1.10. Yükümlülük Dolarizasyonu (2003-2019)..... | 19 |
| Şekil 1.11. Kredi Dolarizasyonu Göstergeleri (2003-2019) | 21 |
| Şekil 2.1. Bankacılık Sektörüne Ait Krediler (2003-2019) | 57 |
| Şekil 2.2. Bankacılık Sektörüne Ait Menkul Değerler (2003-2019) | 57 |
| Şekil 2.3. Bankacılık Sektörüne Ait Nakit Değerler (2003-2019) | 58 |
| Şekil 2.4. Bankacılık Sektörüne Ait Takipteki Alacaklar (2003-2019) | 59 |
| Şekil 2.5. Bankacılık Sektörüne Ait Zorunlu Karşılıklar (2003-2019)..... | 59 |
| Şekil 2.6. Bankacılık Sektörüne Ait Diğer Aktifler (2003-2019)..... | 60 |
| Şekil 2.7. Mevduatlar (Katılım fonu) (2003-2019) | 61 |
| Şekil 2.8. Bankalara Borçlar (2003-2019) | 62 |
| Şekil 2.9. Bankalar Mevduatı (2006-2019)..... | 62 |
| Şekil 2.10. İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net) (2003-2019) | 63 |
| Şekil 2.11. Özkaynaklar (% değişim) (2000-2019)..... | 64 |
| Şekil 2.12. Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar (2003-2019) | 64 |
| Şekil 2.13. Diğer Yükümlülükler (2003-2019) | 65 |
| Şekil 2.14. Varlık Dolarizasyonu (Milyar TL) (2003-2019) | 67 |

| | |
|--|-----|
| Şekil 2.15. Varlık Dolarizasyon Derecesi (2003-2019) | 68 |
| Şekil 2.16. Yükümlülük Dolarizasyonu (Milyar TL) (2003-2019)..... | 69 |
| Şekil 2.17. Türk Bankacılık Sektörüne ait Yükümlülük Dolarizasyon Derecesi (2003-2019)..... | 71 |
| Şekil 2.18. Finansal Dolarizasyon Endeksi ve Derecesi (2003-2019)..... | 73 |
| Şekil 2.19. Varlık, Yükümlülük ve Finansal Dolarizasyon Endekslerinin Gelişimi (2003-2019)..... | 74 |
| Şekil 2.20. Finansal kesin dışındaki firmaların döviz varlık ve yükümlülükleri (Milyon ABD Doları) (2002-2020) | 78 |
| Şekil 2.21. Finansal Kesin Dışındaki Firmaların Net Döviz Pozisyonu (Milyon ABD Doları)..... | 79 |
| Şekil 2.22. Reel sektör dolarizasyon endeksi ve dolarizasyon derecesi (2008-2016)..... | 80 |
| Şekil 2.23. Reel Sektör Dolarizasyon Oranı (2008-2016) | 81 |
| Şekil 3.1. Kredi Dolarizasyonunun Belirleyicilerine Ait Zaman Serisi Grafikleri (2004:1-2019:7)..... | 88 |
| Şekil 3.2. Etki-Tepki Fonksiyonu Sonuçları..... | 90 |
| Şekil 3.3. Mevduat Dolarizasyonunun Belirleyicilerine Ait Zaman Serisi Grafikleri (2004:1-2019:7)..... | 95 |
| Şekil 3.4. Etki-Tepki Fonksiyonu Sonuçları..... | 98 |
| Şekil 3.5. Kredi Hacminin Belirleyicilerine Ait Zaman Serisi Grafikleri (2005:1-2019:7)..... | 103 |
| Şekil 3.6. Etki-Tepki Fonksiyonu Sonuçları..... | 105 |
| Şekil 4.1. Reel Sektörün Yabancı Para Kullanımı ve Dolarizasyon Oranı (2008-2016)..... | 109 |
| Şekil 4.2. Sektörel Bazda Yabancı Para Nakdi Krediler/ Toplam Nakdi Krediler Oranı..... | 110 |

| | |
|--|-----|
| Şekil 4.3. Sektörel Bazda Yabancı Para Gayrinakdi Krediler/ Toplam Gayrinakdi Krediler Oranı..... | 112 |
| Şekil 4.4. Sektörel Bazda Yabancı Para Cinsi Tasfiye Olunacak Krediler (2008-2016)..... | 113 |
| Şekil 4.5. Sektörel Bazda Toplam Tasfiye Olunacak Krediler (2008-2016) | 114 |
| Şekil 4.6. Sektörel Bazda Yabancı Para Leasing Amaçlı Fon Kullanımı/ Toplam Leasing Amaçlı Fon Kullanımı | 114 |
| Şekil 4.7. Sektörel Bazda Sektörel Borç Dolarizasyon Oranı (2008-2016) | 115 |
| Şekil 4.8. Sektörel Bazda Kârlılık Oranı (2008-2016)..... | 117 |
| Şekil 4.9.Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi..... | 118 |
| Şekil 4.10. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (2008-2020) | 118 |
| Şekil 4.11. Politika Faiz Oranı (2008-2019) | 119 |
| Şekil 4.12. Sektörel Bazda İhracat Oranı (2008-2016) | 119 |
| Şekil 4.13. Sektörel Bazda Büyüklükler (2008-2016)..... | 120 |
| Şekil 4.14.İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (% , Bin ABD Doları) (2008-2019)..... | 121 |
| Şekil 4.15. Sektörel Bazda Varlık Yapısı (2008-2016) | 121 |
| Şekil 4.16. Sektörel Bazda Alacak Devir Hızı (2008-2016)..... | 122 |

KISALTMALAR LİSTESİ

| | |
|-------------|---|
| BDDK | :Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu |
| DTH | :Döviz Tevdiat Hesabı |
| EVDS | :Elektronik Veri Dağıtım Sistemi |
| GSYH | :Gayrisafi Yurt İçi Hasıla |
| IADB | :Amerika Ülkeleri Kalkınma Bankası |
| IFS | :Uluslararası Finansal İstatistikler |
| M3 | :Para Arzı |
| NACE | :Avrupa Topluluğundaki Ekonomik Faaliyetlerin İstistiki Sınıflandırılması |
| SVAR | :Yapısal Vektör Otoregresif Model |
| TBB | :Türkiye Bankalar Birliğı |
| TCMB | :Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası |
| TİM | :Türkiye İhracatçılar Meclisi |
| TL: | :Türk Lirası |
| TÜİK | :Türkiye İstatistik Kurumu |
| VAR | :Vektör Otoregresif Model |
| YP | :Yabancı Para |

GİRİŞ

Dolarizasyon, “bir ekonomide finansal işlemlere aracılık etmesi amacıyla yabancı para cinsinden finansal araçların yerli para cinsinden finansal araçlara ikâme olarak kullanılması durumunda ortaya çıkan bir olgu” şeklinde tanımlanabilir. Dolarizasyon literatüründe çoğunlukla dolarizasyon olgusu tam ve kısmi dolarizasyon olarak ayrıştırılmaktadır. Tam dolarizasyon, bir ülkenin kendi parasını kullanmaktan resmen vazgeçerek başka bir ülkenin parasını kullanmaya başlaması durumunda ortaya çıkan dolarizasyon türüdür. Kısmi dolarizasyon ise bir ülkede ekonomik birimlerin finansal işlemlerinde yerli para ile yabancı parayı birlikte kullanmaları sonucunda oluşan dolarizasyon türüdür. Bu çalışmada, dolarizasyon ifadesi özel olarak belirtilmediği sürece kısmi dolarizasyonu ifade etmektedir. Ancak bu çalışma kısmi dolarizasyon türlerinden biri olan finansal dolarizasyon olgusunu ele almaktadır. Finansal dolarizasyon, ekonomik birimlerin varlıklarında ve yükümlülüklerinde yerli para ile birlikte, çeşitli fayda ve maliyetleri göz önünde bulundurarak yabancı para birimlerinin de kullanılması durumunda oluşan kısmi dolarizasyon türüdür.

Türkiye’de dolarizasyon geçmişi 1980’li yıllara dayanmaktadır. Türk bankalarının döviz cinsinden işlem yapabilmeleri konusundaki engeller 1983 yılında kaldırılmıştır. Türkiye’de 1989 yılında ise sermaye hareketleri büyük oranda serbestleştirilmiştir. Bu gelişmelerle birlikte yabancı paraların, yerli para gibi işlemlere aracılık etmeye başlaması Türkiye’de dolarizasyon sürecini başlatmıştır. 2000’li yılların başlarına gelindiğinde Türkiye ekonomisinde dolarizasyon oranı oldukça yüksek seviyelere ulaşmıştır. 2001 krizinin yaşanması ile birlikte Türkiye ekonomisinin güçlendirilmesine ilişkin uygulamaya konulan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” kapsamında ekonomiyi iyileştirme çabaları ekonomik göstergelerde iyi yönde gelişmeler yaşanmasını sağlamış ve bu olumlu gelişmeler ekonomik birimlerin yabancı para kullanımını azaltmıştır. Buna bağlı olarak, hemen hemen 2010 yılına kadar Türkiye’de dolarizasyon oranları azalma eğilimi göstermiştir. Ancak bu tarihten sonra dolarizasyon oranlarının tekrar yükselişe geçtiği görülmektedir. Günümüzde Türkiye ekonomisinde halen yüksek dolarizasyon oranları yaşanmakta ve ekonomik birimlerin dolarize olma eğilimleri devam etmektedir.

Bu çalışma, Türkiye ekonomisinde son yıllarda sürekli yükselen dolarizasyon oranı olgusunu geniş açıdan ele alarak, dolarizasyon konusuna dikkat çekmek ve gerekli

önlemlerin alınması noktasında politika yapıcılara farkındalık oluşturmayı amaçlamaktadır. Bu amaç doğrultusunda oluşturulan bu tez çalışması, giriş bölümünü takiben dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde dolarizasyon olgusu ve dolarizasyon olgusunun türleri ele alınmıştır. Bu bölümde özellikle finansal dolarizasyon olgusunun nedenleri, ekonomik etkileri ve ölçümü incelenmiş olup literatüre kazandırılan bazı çalışmalar tanıtılmıştır. İkinci bölümde, Reinhart, Rogoff ve Savastano (2003) tarafından oluşturulan endeks hesaplama yöntemi kullanılarak bankacılık sektöründe ve reel sektörde yaşanan varlık, yükümlülük ve finansal dolarizasyonun derecesi belirlenerek bu sektörlerde yaşanan dolarizasyonun boyutuna dikkat çekilmiştir. Üçüncü bölümde Türk bankacılık sektöründe, finansal dolarizasyon unsurları olarak ele alınan kredi ve mevduat dolarizasyonunun belirleyicileri tespit edilerek finansal dolarizasyon unsurlarının yabancı para cinsi kredi hacmi üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Finansal dolarizasyonun belirleyicileri ve finansal dolarizasyon unsurlarının yabancı para cinsinden kredi hacmi üzerindeki etkisi “Yapısal Vektör Otoregresif Model (SVAR)” aracılığıyla tahmin edilmiştir. Dördüncü bölümde ise NACE Rev.2 sınıflandırması kapsamında incelenen 18 ana sektör örneğinde, reel sektörde yaşanan borç dolarizasyonunun belirleyicileri ve dolarizasyon oranının sektör kârlılığına etkisi “Sapması Düzeltilmiş Gölge Değişkenli En Küçük Kareler (LSDVC)” yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Çalışmanın sonuç ve politika önerileri kısmında ise çalışmada elde edilen sonuçlar doğrultusunda finansal dolarizasyon olgusunun hem finansal piyasalardaki hem de reel sektördeki etkileri göz önünde bulundurularak, dolarizasyon olgusunun azaltılmasına yönelik alternatif politika önerileri sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

1.DOLARİZASYON OLGUSU

1.1.Dolarizasyon Olgusunun Tanımı

Dolarizasyon, bir ülkenin finansal işlemlerinde başka bir ülkenin parasının hesap birimi, işlemlere aracılık etmesi ve değer saklama aracı olarak resmi ya da gayri resmi bir şekilde kullanması durumunda ortaya çıkan, parasal değişim ya da parasal ikilik yaratan finansal bir olgudur. Dolarizasyon olgusu farklı türlerde karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle bu olgu ile ilgili farklı tanımlamalar mevcuttur. Hangi tanımın dikkate alınacağı noktasında; hangi dolarizasyon türü hakkında konuşulduğu ve hangi ekonomik birim hakkında inceleme yapıldığı önemlidir. Stanley Fischer (1982) dolarizasyon olgusunun yaşandığı bir ekonomide, enflasyon oranının artmasına bağlı olarak yerel paranın işlemlere aracılık etme, değer biriktirme ve hesap birimi olma fonksiyonlarının genellikle yabancı paraya doğru kaydığını belirtmekte ve bu süreci “dolarizasyon” olarak adlandırmaktadır. Heysen (2005) ise dolarizasyonu, bir ülkenin ekonomik işlemler için başka bir ülke parasının kullanılması olarak tanımlamaktadır.

Dolarizasyon, yerli para ile yabancı paranın ikâme edilmesi durumunu ifade eden bir kavramdır. İlk bakıldığında sadece dolar kullanımına atfedilebilecek olan bu kavram esasında tüm yabancı para kullanımını ifade eden geniş bir kavramdır. Dolayısı ile dolarizasyon kavramı, para birimi olarak sadece doları akla getirmemelidir. Bu kavrama benzer olarak sadece euro kullanımını ifade eden “eurozasyon¹” da literatüre kazandırılmış bir kavramdır. Ancak yaygın kullanımın “dolarizasyon” kavramı olduğu unutulmamalıdır. Geniş bir literatüre sahip olan dolarizasyon olgusu, resmi olarak tercih edilip edilmemesine, ekonomik birimlerin bilanço yapılarına ve kullanım alanının farklılaşmasına bağlı olarak kendi içerisinde türlere ayrılmaktadır.

1.2.Dolarizasyon Olgusunun Türleri

Ekonomi yazınında dolarizasyon konusunda farklı sınıflandırmalar yapılmıştır. Calvo (1999), Bogetic (2000) ve Sarı (2007) tarafından dolarizasyon, tam (resmi) ve kısmi (gayriresmi) dolarizasyon olarak iki şekilde sınıflandırılmaktadır. Fontaine (2000)

¹ Eurozasyon kavramını kullanarak yabancı para kullanımına ilişkin inceleme yapan çalışmalara Kostov ve Kostova (2002), Feige ve Dean (2002), Scheiber & Stix (2009), Stix (2011) çalışmaları örnek gösterilebilir.

ise dolarizasyonu resmi dolarizasyon ve spontane² dolarizasyon şeklinde sınıflandırmaktadır. Schuler (1999) ise dolarizasyon olgusunu resmi olmayan (gayriresmi) dolarizasyon, yarı resmi dolarizasyon ve resmi dolarizasyon; Hijazeen ve Asaf (2018) ise ödeme dolarizasyonu, finansal dolarizasyon ve reel dolarizasyon olmak üzere üç şekilde sınıflandırmışlardır.

Bu tez çalışmasında, dolarizasyon kavramı tam dolarizasyon ve kısmi dolarizasyon olmak üzere iki temel başlık altında incelenmiştir. Ancak kısmi dolarizasyon, kendi içinde türlere ayrılarak detaylı bir şekilde tanımlanmıştır. Bu doğrultuda bu çalışmada bahsedilen kısmi dolarizasyon türleri “para ikâmesi, varlık dolarizasyonu, yükümlülük (borç) dolarizasyonu, kredi dolarizasyonu, mevduat dolarizasyonu, simetrik ve asimetrik dolarizasyon, reel dolarizasyon ve finansal dolarizasyon” şeklindedir.

1.2.1. Tam dolarizasyon

Tam dolarizasyon genel itibarı ile “bir ülkenin ulusal parasını tamamen terkedip, yabancı bir para birimini resmi para birimi olarak kabul etmesi” şeklinde tanımlanmaktadır (Schuler, 1999; Calvo, 2002; Yılmaz, 2005; Heysen, 2005; IMF, 2005). Resmi dolarizasyon olarak da bilinen tam dolarizasyon bir çeşit sabit döviz kuru özelliği göstermektedir (Schuler, 2005). Tam dolarizasyonu alternatif döviz kurları arasında sınıflandıran Edwards ve Savastano (1999), bu olguyu “bir ülkenin, başka bir ülkenin para birimini benimseyerek parasal bağımsızlığından tamamen vazgeçtiği uç para kurulu sistemi” şeklinde tanımlamıştır. Yazarlar, para kurulunu ise “kesin kuralları olan sabit kur sistemi” şeklinde tanımlamıştır. Para kurulu sisteminde para oteriteleri para politikasında yasal sınırlamalara tabi tutulmakta olup yerel parayı sadece ülkeye yabancı para girişi karşılığında basabilmektedir.

Tam dolarizasyon durumunda bir ülke, yabancı bir ülke ile tam bir parasal birlik oluşturarak kendi para birimini kullanım dışı bırakmaktadır. Tam dolarizasyon olgusu, bir ekonomideki özel ve kamu kesimi dâhil tüm ekonomik birimlerin kabul ettiği yabancı para biriminin yasal olarak ithal edilmesi anlamına gelmektedir (Bogetic, 2000). Tam dolarizasyon, bir ekonominin ulusal paranın değerinde meydana gelen aşınmalara karşı ve ekonomik sorunları çözmeye yönelik alınan bir önlem olarak düşünülmektedir. Tam dolarizasyon olgusunun, bir ülke tarafından kabul edilmesi, ekonomiler açısından

² “Spontane” kelime anlamı olarak, “anında yapılan ya da kendiliğinden gelişen/olan” anlamlarına gelmektedir (www.tdk.gov.tr, Erişim Tarihi: 30.12.2018)

ödemeler dengesi ve para krizinden kaçınmanın bir yolu olarak görülmektedir. Tam dolarizasyonun bir politika aracı olarak kullanılması ve resmi olarak benimsenmesi ile birlikte yerel para biriminin tamamen kullanımdan kaldırılması paranın değerinde ortaya çıkan ciddi değer kayıpları yaşanmasını önlemektedir. Ayrıca ani sermaye çıkışlarının devalüasyon korkusuyla dışlanmasına neden olmaktadır. Tam dolarizasyon deneyimi yaşayan ekonomiler, parasını resmi olarak kabul ettiği ülke ile ekonomik bütünleşmeyi arttırmakta ve işlem maliyetlerini azaltmaktadır. Bunun yanında kabul edilen yabancı para biriminin saygınlığından yararlanır ve daha istikrarlı bir para olan bu para birimi ile işlem yaparken, ulusal para ile işlem yaparken karşılaştığı riskleri azaltmakta ve fiyatları bu yeni para birimi ile güvence altına almaktadır (Berg ve Borensztein, 2000).

Tam dolarizasyonun, bu sisteme geçiş yapan ülkelere sağladığı faydaların yanında bu ülkeler için bazı maliyetleri de bulunmaktadır. Tam dolarizasyon uygulaması, para kurulu sisteminde olduğu gibi güvenilirlik bakımından olumlu ancak esneklik bakımından olumsuz bir sistem olarak değerlendirilmektedir. Bu sistemde, tüm dışsal şoklar reel ekonomi tarafından emilmektedir (Edwards ve Savastano, 1999). Tam dolarizasyona geçilen ülkelerde merkez bankası para politikasının kontrolünü gönüllü olarak bırakmaktadır (Sarı, 2007) ve böylece merkez bankası para politikası gibi önemli bir politika aracının kontrolünü kaybetmiş olmaktadır. Bu sistemde devalüasyon artık rekabet gücünü artırmak için kullanılamamaktadır. Bunun yerine fiyatlar ve ücretler düşmek zorunda kalmakta olup, genellikle bu durum yavaş yavaş işsizliğe ve çıktı kaybına yol açabilmektedir. Tam dolarizasyon sistemi, merkez bankasının son kredi merci olma, senyorej geliri sağlama ve para basma fonksiyonlarını kullanarak finansal sisteme likidite sağlama gücünü de zayıflatmaktadır (Calvo, 1999).

Dünyada tam dolarizasyona örnek olabilecek az sayıda ekonomi bulunmaktadır. Bu ülkelere, Ekvador, El Salvador, Panama, Latin Amerika, Karayipler ve Pasifik örnek gösterilebilir. Tam dolarizasyonu benimseyen ekonomilerin, bu kararlarının ardında ortak nedenler olabileceği gibi ekonomilerin kendi özel durumlarından ve dinamiklerinden kaynaklanan nedenler de olabilmektedir. Örneğin; Ekvador hükümeti, 9 Ocak 2000'de Sucre para birimini terk ederek, resmi olarak ABD dolarını kabul etme kararı almıştır. Ekvador, siyasi ve finansal kurumlar açısından büyük ölçüde güven kaybı yaşanması, oluşan güvensizliğin neden olduğu olumsuz durumlar ve/veya güvensizliğin ardında yatan siyasal ve finansal krizler gibi faktörlerle başa çıkabilmek amacıyla tam

dolarizasyonu benimsemiştir. Ekvator'un mali yönetimi tarafından desteklenen dolarizasyon kabul kararı fiyatlar ve döviz kurları açısından Ekvator ekonomisine istikrar getirmiştir (Soto, 2009). Bu ekonomi, 2000 yılında %60 oranında bir dolarizasyon yaşamaktayken zayıf makroekonomik politikaların etkisi ve yaşanan istikrarsızlığa bir tepki olarak ortaya çıkan gayriresmi dolarizasyonun zaman içerisinde şiddetinin artması Ekvador hükümetini tam dolarizasyon sürecine girmeye zorlamıştır. Ekvator hükümetinin, tam dolarizasyon sürecine girilmesinin ardından, 2000-2004 yılları arasında enflasyon oranı yaklaşık %100'den %3'e gerilemiştir. Özel yatırımlar iyileşmiş ve ülke GSYH'sı %4.5 büyümüştür (Soto, 2009). Ekvador örneğinde, tam dolarizasyon uygulamasının ülke ekonomisinde iyileştirici ve kriz çözümleyici bir etki yarattığı gözlemlenmiştir.

Tam dolarizasyon uygulamasını kullanan bir diğer ekonomi olan El Salvador ise makroekonomik istikrar bağlamında ve iç tartışmaların bir sonucu olarak Amerikan dolarını resmi para birimi olarak kabul etmiştir (Levy-Yeyati ve Sturzenegger, 2002).

1.2.2.Kısmi dolarizasyon

Gayri resmi dolarizasyon olarak da bilinen kısmi dolarizasyon, bir ekonomide parasal işlemlerde ikiliğin var olduğunun bir göstergesidir. Kısmi dolarizasyon durumunda bir ülkedeki ekonomik birimler, yerli para biriminin yanı sıra yabancı bir para birimini de tercih etmekte ve bu para birimini finansal işlemlerinde, birikimlerinde, varlık ve yükümlülüklerinde kullanabilmektedir. Bu dolarizasyon türü, ekonomik birimlerin isteyerek ya da istemeyerek, sosyal, politik ve ekonomik faktörler nedeniyle oluşan yüksek enflasyon ve/veya ekonomik dengesizliklerden korunabilmek amacıyla ekonomik birimlerin riskten kaçınma ya da karşı karşıya kalacakları riski minimize etme isteği doğrultusunda portföy çeşitlendirme istemleri ile ortaya çıkmaktadır.

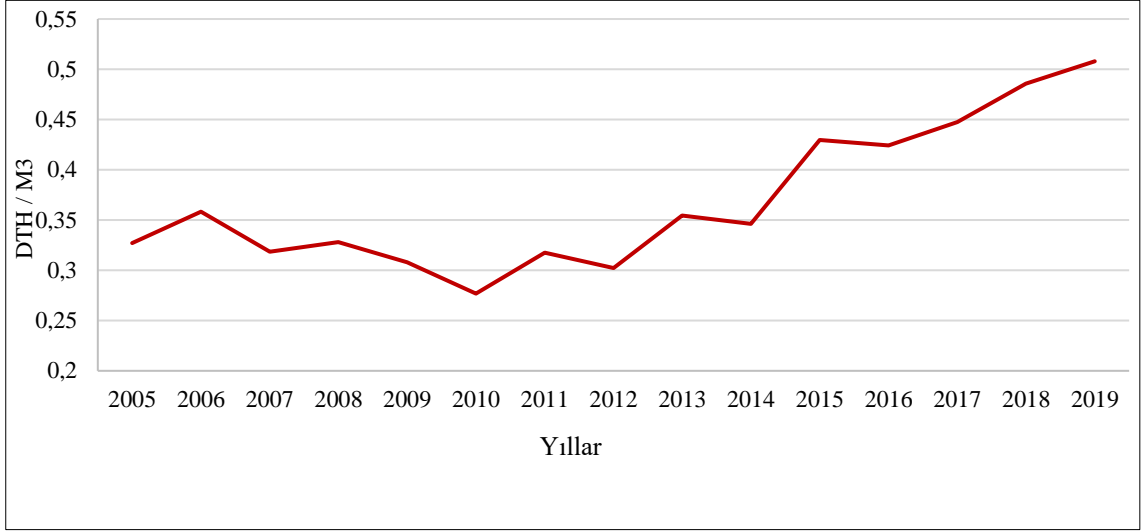
Kısmi dolarizasyon, çoğunlukla yüksek enflasyon geçmişi olan ve dışa açık ekonomilerde görülen bir durumdur. Bu olgu ile karşı karşıya kalan ekonomik aktörler yabancı para birimini kısmen tercih etme eğilimindedir. Diğer bir ifade ile, ekonomik birimlerin yerli para ile de gerçekleştirilebilecek oldukları ekonomik işlemler kısmen yabancı bir para birimi ile gerçekleştirilir (Castillo, Montoro ve Tuesta, 2006). Bu tür ekonomilerde yabancı para kullanım ağırlığı, ekonomik birimlerin yaptıkları para birimi tercihleri doğrultusunda değişmektedir. Kısmi dolarizasyon, bazı ekonomiler için çok düşük bazıları için ise çok yüksek düzeylerde seyrebilmektedir.

Heysen (2005) kısmi dolarizasyonu, “bir ülkenin kendi yerel parasını dolaşımda tutması, aynı zamanda ödemelerin ve işlemlerin yabancı para cinsinden serbest bir şekilde yapılmasına da izin verilmesi durumunda oluşan yabancı para kullanımı” şeklinde tanımlamaktadır. Yılmaz (2005), kısmi dolarizasyonun “yurtiçi yerleşiklerin yasal zorunluluk olmadan finansal varlıklarının çoğunu yabancı varlık olarak tutmayı tercih etmeleri durumunda ortaya çıktığını” ifade etmekte ve kısmi dolarizasyon enstrümanlarını yabancı tahviller ile diğer parasal olmayan varlıklar, yurtdışında tutulan yabancı para mevduatlar, yurt içi bankacılık sisteminde tutulan yabancı para mevduatlar ve dolaşımdaki yabancı senetler şeklinde sıralamaktadır. Kısaca, kısmi dolarizasyon, ekonomik birimlerin olası risklere karşı varlıklarının değerini korumak, yükümlülüklerinin değerinin artmasını engellemek ve özellikle düzgün işlemeyen bir ekonomik düzende ekonomik birimlerin finansal işlemlerinde faydalarını maksimize, maliyetlerini ise minimize etmek amacıyla yerli para ile birlikte yabancı paraları da kullanmaları durumunda ortaya çıkan ekonomik bir olgudur. Bu olgu, bireylerin işlem yapmak ve finansal varlıklarını tahsis etmek için yerli para birimini yabancı paralar ile ikâme ettiği süreci ifade eder. Kısmi dolarizasyon, yerel para birimi cinsinden parasal gelir ve varlıkların satın alma gücünün aşınmasına ve yüksek enflasyonun neden olacağı maliyetlerden korunma ihtiyacına cevap niteliğindedir (Quispe-Agnoli, 2002).

Kısmi dolarizasyon olgusu literatürde farklı şekillerde sınıflandırılmıştır. De Nicolo ve diğerleri (2005), üç farklı kısmi dolarizasyon sınıflandırması yapmıştır. Bunlar; “para ikâmesi” olarak da bilinen yabancı paranın nakit kullanımında yer alması, mevduat olarak ve merkez bankası rezerv işlemlerinde kullanılması yoluyla oluşan “ödeme dolarizasyonu”, konut sakinlerinin yabancı para cinsinden finansal varlık veya borç bulundurmalarıyla oluşan ve “varlık ikâmesi” olarak da adlandırılan finansal dolarizasyon, son olarak ise yerel fiyatların ve ücretlerin dolara endekslenmesi yoluyla oluşan “gerçek dolarizasyon”dur (Özsöz, 2009).

Kısmi dolarizasyonun farklı türleri vardır. Kısmi dolarizasyonda farklı türlerin varlığı; bu dolarizasyon türü ile ilgili farklı ölçüm rasyolarının oluşmasına neden olmaktadır. Kısmi dolarizasyon, genellikle yabancı para mevduatların bankacılık sistemine dâhil edilmiş toplam mevduat hacmine ya da geniş tanımlı paraya oranı ile ölçülmektedir (Yılmaz, 2005). Literatürde yaygın şekilde kullanılan kısmi dolarizasyon göstergesi döviz tevdiat hesapları toplamının (DTH) geniş tanımlı para arzına (M3)

oranıdır. Bu orana ilişkin Türkiye ekonomisinin 2005-2019 dönemindeki genel durumu şekil 1.1’de gösterildiği gibidir.



Şekil 1.1. Kısmi Dolarizasyon Göstergesi (2005-2019)

Kaynak: TCMB-EVDS’den alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) veri dağıtım sisteminden temin edilen veriler ile hazırlanan ve Şekil 1.1 olarak adlandırılan görsel, DTH/M3 oranının, 2006 yılından 2010 yılına kadar azalan, 2010 yılından günümüze kadar, dönem dönem artış ve azalışlar görülse de genel olarak artan bir trend sergilediğini göstermektedir. Bu durum Türkiye ekonomisinin kısmi dolarizasyon derecesinin, 2010 yılından bu yana artış eğiliminde olduğunu açıkça ortaya koymaktadır.

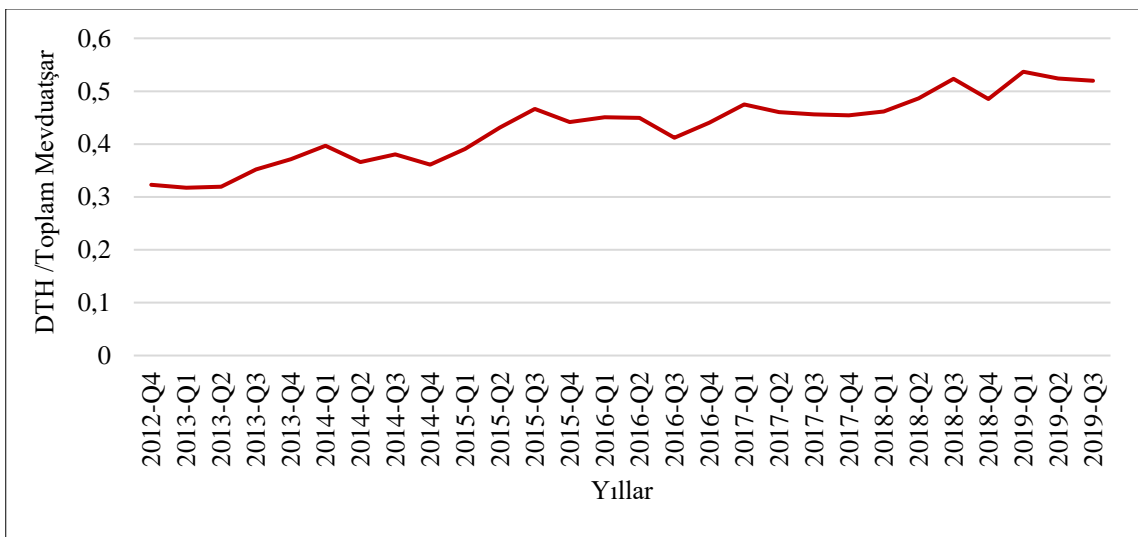
Kısmi dolarizasyon, ekonomilerin kendine özgü para ve reel piyasa dinamikleri, ekonomik birimlerin bilanço yapılarının ve ülkenin diğer dinamiklerinin etkileri sebebiyle farklı şekillerde incelenmektedir. Bu çalışmaya dâhil edilen kısmi dolarizasyon türleri şu şekildedir: Para ikâmesi, varlık ikâmesi, yükümlülük dolarizasyonu, kredi dolarizasyonu, mevduat dolarizasyonu, reel dolarizasyonu, simetrik ve asimetrik dolarizasyon ve finansal dolarizasyondur.

1.2.2.1. Para ikâmesi

Dolarizasyon sürecinin son aşaması olan para ikâmesi (Domaç ve Bahmani-Oskooee, 2003) ile ilgili en eski çalışmalar 1980’lere dayanmaktadır. Dolarizasyon literatürüne ilişkin çalışmalar incelendiğinde; Tobin’in (1980) gelişmiş ülkelerdeki oynak döviz kurlarının, para ikâmesine yol açtığını savunduğu çalışması öncül bir nitelik

taşımaktadır (Zeybek, 2014). Dolarizasyon olgusuna ilişkin daha önce yapılan çalışmalarda kısmi dolarizasyon ile para talebi dinamikleri, dolarizasyon ve enflasyon oranı arasındaki ilişki çerçevesinde para ikâmesi kavramı ile ilişkilendirilmiştir. Cuddigton (1983) ve Calvo ve Vegh (1992), para ikâmesini bir ekonomide birden fazla para biriminin değişim aracı olarak kullanılması şeklinde tanımlarken, Feige (2003), ekonomik aktörlerin paranın ödeme aracı olma fonksiyonu için yerli para birimi yerine yabancı bir para birimini tercih etmesi şeklinde tanımlamaktadır. Mackinnon para ikâmesini iki şekilde ele almaktadır. Bunlardan ilki “iki veya daha fazla paranın rekabeti anlamına gelen direkt para ikâmesi” iken diğeri “yatırımcıların parasal olmayan finansal varlıklara yönelmesi şeklinde ifade edilen dolaylı para ikâmesidir” (Süslü ve Boydur, 2002). İşlem dolarizasyonu olarak da ifade edilen para ikâmesi, yurt içi işlemlerde yabancı paranın ödeme aracı olarak kullanıldığı durumdur (Kokenyene, Ley ve Veyrunne, 2010). Serel ve Darıcı (2006) çalışmasında para ikâmesini döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduatlara oranı şeklinde ifade etmektedir. 1.1 nolu eşitlikte para ikâmesi göstergesi olarak kullanılan değişkenin hesaplanmasında kullanılan oran gösterilmektedir.

$$\text{Para İkâmesi} = \frac{\text{Döviz Tevdiat Hesabı Toplamı}}{\text{Toplam Mevduatlar}} \quad (1.1)$$



Şekil 1.2. Para İkâmesi Göstergesi (2005-2019)

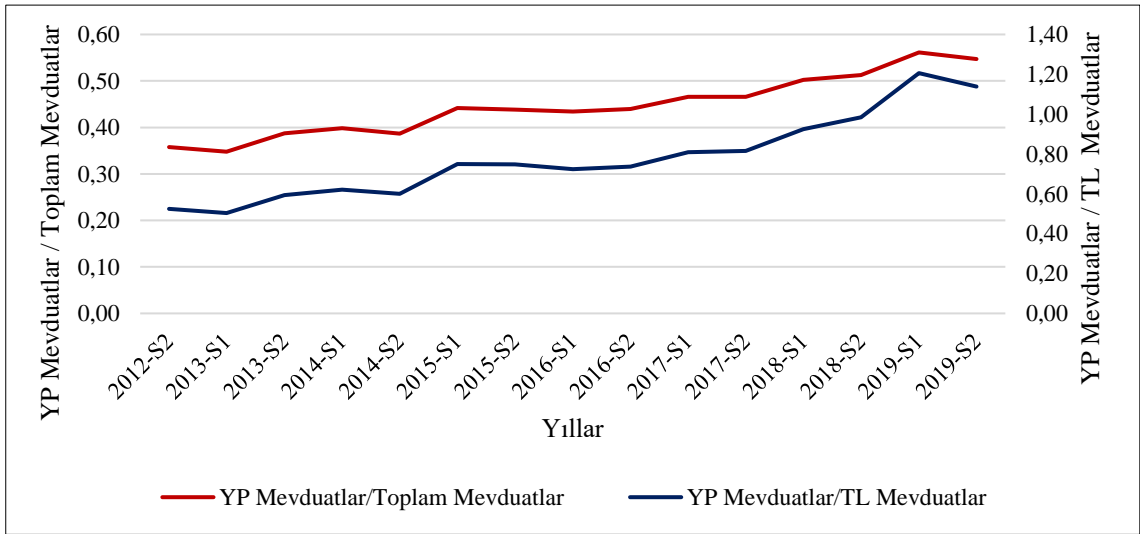
Kaynak: TCMB-EVDS'den alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

1.1 nolu eşitlik doğrultusunda hazırlanan Şekil 1.2 para ikâmesinin döviz tevdiat hesapları toplamının toplam mevduatlara oranı şeklinde ölçüldüğünü ve para ikâmesinin 2013 yılının ikinci çeyreği ile 2019 yılının üçüncü çeyreği arasındaki dönemde genel itibarı ile artan bir seyir izlediğini açıkça göstermektedir.

1.2 ve 1.3 nolu eşitlikler para ikâmesi olgusunu temsil eden bir diğer rasyodur. Bu eşitlikler, ekonomik birimlerin yerli para birimine karşılık yabancı para birimini kullanma eğilimini göstermektedir. Söz konusu oranda meydana gelen artışlar, ekonomideki para ikâmesi etkisinin arttığının bir göstergesi olarak kabul edilir.

$$\text{Para İkâmesi} = \frac{\text{Yabancı Para Mevduatlar}}{\text{Yerli Para Mevduatlar}} \quad (1.2)$$

$$\text{Para İkâmesi} = \frac{\text{Yabancı Para Mevduatlar}}{\text{Toplam Mevduatlar}} \quad (1.3)$$



Şekil 1.3. Para İkâmesi (2012-2019)

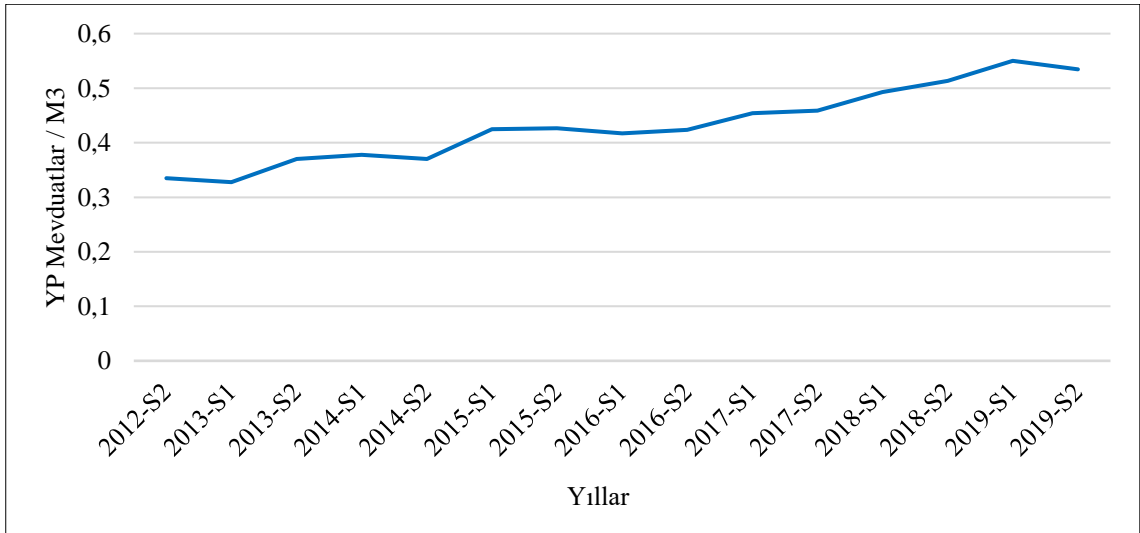
Kaynak: TCMB-EVDS'den alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

2012-2019 altı aylık dönemleri kapsayacak şekilde hazırlanan Şekil 1.3'te, para ikâmesini temsil eden iki oranın incelenen dönem içerisindeki trendi görülmektedir. Bu oranlar yabancı para (YP) mevduatların Türk Lirası (TL) cinsinden mevduatlara oranı ile YP cinsinden mevduatların toplam mevduatlara oranlarıdır. Şekil 1.2 ve 1.3'te görüldüğü

üzere 2012 yılından 2019 yılına kadar iki oranda da genel trend artış yönündedir. Dolayısıyla ilgili dönemde YP mevduatların TL mevduatlara göre daha yüksek artış oranlarına sahip olduğunu söyleyebiliriz.

$$\text{Para İkâmesi} = \frac{\text{Yabancı Para Mevduatlar}}{\text{Para Arzı}} \quad (1.4)$$

1.4 nolu eşitliğe göre geniş tanımlı yabancı para mevduatların M2 para arzına oranının artması, o ekonomide para ikâmesinin arttığını diğer bir ifade ile yerli paranın yabancı para birim(ler)i karşısında talebinin azaldığını göstermektedir.



Şekil 1.4. Para İkâmesi (2012-2019)

Kaynak: TCMB-EVDS'den alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

1.4 nolu eşitliğe göre hazırlanan Şekil 1.4'te, yabancı para mevduatların geniş tanımlı para arzına (M3) oranının incelenen dönemde artış eğilimi sergilediği görülmektedir. Buna göre incelenen dönemde Türkiye ekonomisinde para ikâmesi eğilimi göstermektedir.

1.2.2.2. Varlık ikâmesi

Literatürde varlık dolarizasyonu olarak da anılmakta olan ve kısmi dolarizasyonun bir türü olarak incelenen, dolarizasyon sürecinin ilk aşaması olarak değerlendirilen varlık ikâmesi (Armas ve Webb, 2003), Feige (2003)' nin yaptığı tanımlamaya göre ekonomik birimler tarafından yerli paranın dışında, yabancı bir para biriminin değer saklama aracı

olarak kullanılmasıdır. Akıncı, Özer ve Usta (2005), varlık ikâmesinin yabancı bir paranın, yerli paranın sahip olması beklenen, hesap birimi, değişim aracı ve değer biriktirme fonksiyonlarından herhangi birini ve/veya her birini yerine getirebildiği durumda ortaya çıktığını ifade etmektedir. Dolayısı ile bir ekonomide yerli para biriminin değer saklama aracı olarak kullanımında yerini yabancı bir para birimine bıraktığı durumlarda oluşan dolarizasyon türüne varlık ikâmesi denilmektedir. Armas ve Webb (2003) paranın değer saklama fonksiyonunu yerine getirmek amacıyla, yabancı paranın yerli para yerine kullanılması durumunda oluşan varlık ikâmesinin, enflasyonun yüksek olduğu ve yüksek seviyelerde asılı kaldığı ekonomilerde özellikle dayanıklı mallar için para ikamesine dönüştüğünü; enflasyon oranlarında patlama yaşanması durumunda ise yabancı para cinsinden fiyatlandırma uygulamalarının dayanıksız mallara da yansıyabileceğini belirtmektedir.

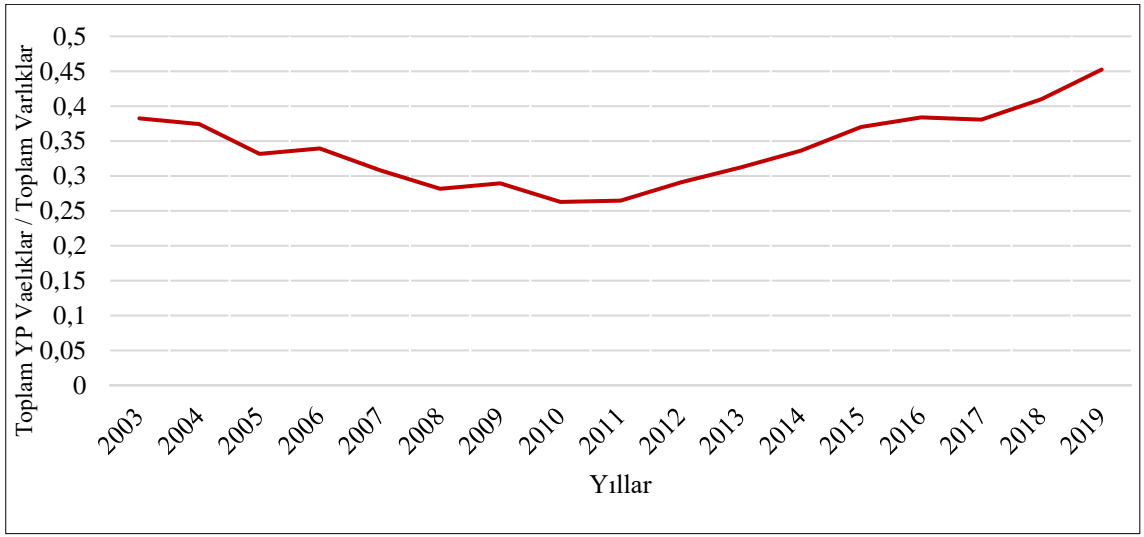
Nkurunziza (2005) Burundi ülke örneğinde yüksek enflasyon ve savaş döneminde yerel paranın değer kaybetmesi durumunda, yerel para cinsinden tutulan varlıkların gerçek değerini düşürdüğünü ortaya koymuştur. Bir ülkede savaş, kriz, yüksek enflasyon gibi yaşanan sosyo ekonomik faktörlerin etkisi ile birlikte oluşan belirsizlik ve güvensizlik ortamı, ekonomik birimleri varlıklarında (veya varlıkların değerinde) ortaya çıkabilecek aşınmalara karşı temkinli olmaya sevk etmektedir. Bu doğrultuda, ekonomik birimlerin riskli gördükleri yerli varlıklara ikame olarak yabancı varlıklara yönelmesi beklenmektedir.

Varlık ikâmesi, yerel para cinsinden varlıklar ile yabancı para cinsinden varlıkların getirisinin ve riskinin farklılık gösterebilmesi nedeniyle oluşabilecek maliyetleri minimize etmek isteyen ekonomik birimlerin portföylerini çeşitlendirme isteğinin bir sonucudur. Varlık ikâmesinin temel olarak makroekonomik açıdan yanlış yönetim geçmişinden kaynaklandığı, ekonomide oluşabilecek belirsizliklerin bir yansıması olarak, varlıkların değerinde meydana gelebilecek kayıplara karşılık tedbir amacıyla ortaya çıktığı görülmektedir (Metin-Özcan ve Us, 2009).

Bir ekonomideki varlık edinimlerinin yabancı paraya çevrilmesi olarak da değerlendirebileceğimiz varlık dolarizasyonunu, toplam varlıklar içerisinde yabancı para varlıkların ağırlığı ile ölçebiliriz. İlgili oran, (1.5) nolu eşitlikte gösterilmektedir.

$$\text{Varlık Dolarizasyonu} = \frac{\text{Toplam Yabancı Para Varlıklar}}{\text{Toplam Varlıklar}} \quad (1.5)$$

1.5 nolu eşitlik yardımıyla BDDK'dan alınan 2003:1-2019:6 dönemini kapsayan veriler kullanılarak hazırlanan Şekil 1.5 bankacılık sektör bilançosunda hakim olan varlık dolarizasyon oranının seyrini göstermektedir. Buna göre 2003 yılından 2010 yılına kadar azalma eğilimi sergileyen dolarizasyon oranı, 2010 yılından 2019 yılının Haziran ayına kadar artan bir eğilim sergilemektedir.



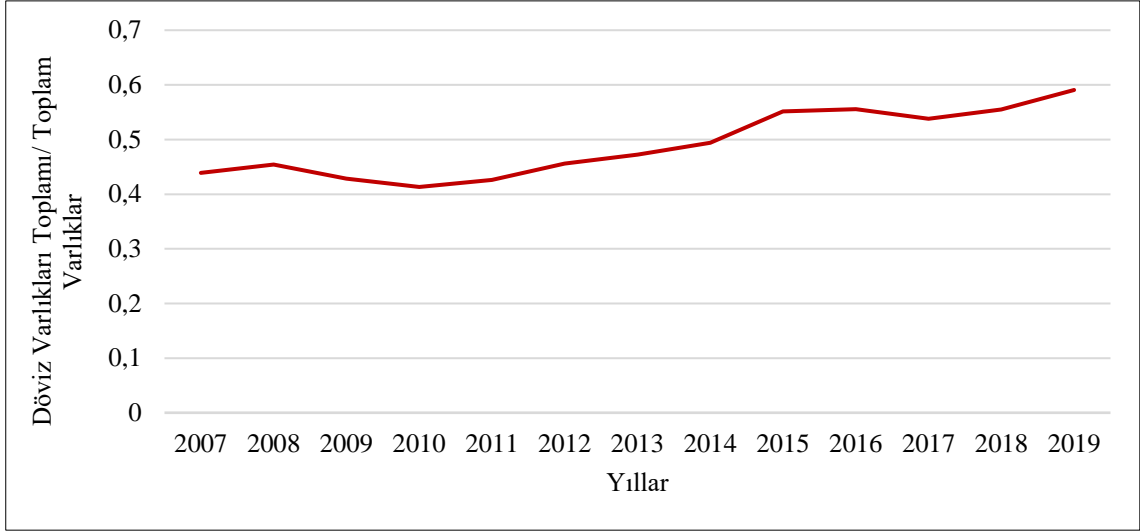
Şekil 1.5. Varlık İkâmesi (2003-2019)

Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'dan temin edilen verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

$$\text{Varlık Dolarizasyonu} = \frac{\text{Döviz Varlıkları Toplamı}}{\text{Toplam Varlıklar}} \quad (1.6)$$

1.6 nolu eşitlik de varlık dolarizasyonu göstergelerinden biridir. Bu eşitliğe göre varlık dolarizasyon oranı, döviz varlıkları toplamının³ toplam varlıklara oranı ile elde edilmiştir.

³ Döviz varlıkları toplamı, bankaların yurt dışı şubelerine ilişkin hesapları da dâhil olmak üzere, tüm yabancı para aktif hesaplarını, dövizde endeksli varlıklarını, vadeli döviz alım taahhütlerini ifade etmektedir (<https://www.bddk.org.tr/>, Erişim Tarihi: 30.12.2018).



Şekil 1.6. *Varlık Dolarizasyonu (2007-2019)*

Kaynak: BDDK'dan temin edilen verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 1.6, 2007-2019 döneminde bankacılık sektörüne ait varlık dolarizasyonun genel eğilimini göstermektedir. Buna göre, 2010 yılından bu yana varlık dolarizasyonu artış yönünde bir eğilim sergilemektedir. Diğer bir ifade ile bankacılık sektörünün toplam döviz varlıklarının toplam varlıklar içerisindeki payı giderek artmaktadır.

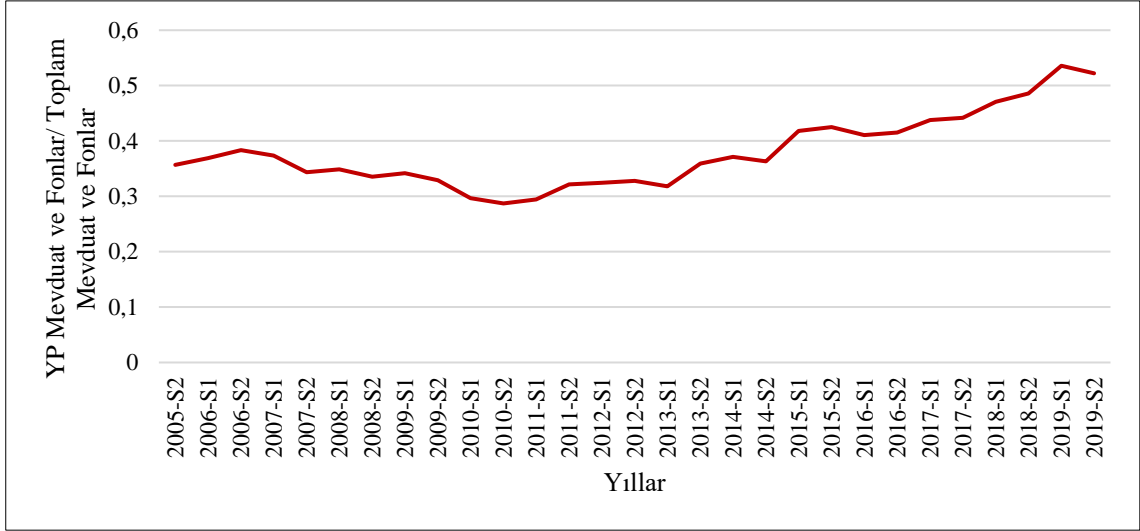
1.2.2.3.Mevduat dolarizasyonu

Bir ekonomide mevduat dolarizasyonunun yaşanması o ülkedeki bankaların kendi yerel para birimi dışında başka para birimleri cinsinden mevduat oluşturulmasına imkân verdiği anlamına gelir. Mevduat dolarizasyonu küreselleşmenin bir sonucudur. Ülkeler sınırlarının finansal sermaye akışına açılması durumunda, bu sermaye hareketliliğinin birtakım sonuçları olur: Ekonomik büyüme hızlanma eğilimi gösterir, finansal gelişme hızlanır ancak istikrarsızlıklar artar. Özellikle, mevduat sahipleri genellikle servetlerinin en azından bir kısmını, kendi para birimlerinden daha güçlü veya daha istikrarlı bir para birimine dönüştürmeyi tercih ederler. Uluslararası bankacılık faaliyetlerinin sunduğu imkânlar sayesinde yurt içindeki vatandaşların, yurt dışındaki bankalarda mevduat tutabiliyor olmaları, yerel bankaları yurt dışına mevduat kaçışını engellemek amacıyla yurt dışındaki bankaların sunduğu hizmetlere benzer hizmetler sunmaya teşvik eder (Beim, 2004). Küreselleşmenin etkisi ile birlikte uluslararası bankacılık hizmetlerinin bütünleşmesi, ekonomik birimlerin sahip oldukları mevduatlar içerisinde yabancı para cinsi mevduatların oranının artması neden olur.

Mevduat dolarizasyonu ile ilgili literatüre kazandırılmış farklı tanımlar ve dolayısı ile mevduat dolarizasyonunun ölçülmesinde kullanılan farklı rasyolar vardır. Arteta (2003), mevduat dolarizasyonu konusunda iki tanımlama yapmıştır. Bunlardan ilki, portföy tahsis kararlarına ilişkin dolar mevduatının toplam mevduatlara oranı; ikincisi ise dolar mevduatının toplam banka yükümlülüklerine oranıdır. Ancak dolarizasyon kuramının dolar para birimi dışındaki diğer para birimlerinin kullanımını da kapsayan bir olgu haline gelmiş olmasından dolayı Arteta'nın yaptığı tanımlamaları sadece dolar ile sınırlı tutmayıp toplam yabancı para şeklinde kullanmanın, dolarizasyon olgusunun gerçek boyutunu ortaya koymak açısından daha doğru sonuçlar vermesi beklenmektedir. Bannister, Gardberg ve Turunen (2018), mevduat dolarizasyonunu yabancı para cinsinden mevduatın toplam geniş para mevduatlara oranı şeklinde tanımlamaktadır. Levy-Yeyati ve Rey (2006) çalışmasında mevduat dolarizasyonunu ölçmekte kullanılabilir rasyoları şu şekilde ifade etmiştir: Yabancı para cinsi mevduatların toplam mevduatlara oranı ve yabancı para mevduatların geniş tanımlı para arzına oranı. Luca ve Petrova (2003) çalışmasında yurt içinde yaşayanların yurt içi bankalarda yabancı para mevduat cinsinden birikimlerinin toplam mevduatlara oranını mevduat dolarizasyonu ölçümünde kullanmıştır. Ancak yazar bu mevduat dolarizasyon oranı göstergesine alternatif olarak yabancı para türünden mevduatların toplam varlıklar içindeki oranı ile yabancı para mevduatların toplam kredilere oranı şeklinde alternatif ölçüm biçimleri sunmuştur. Ponomarenko, Solovyeva ve Vasilieva (2011) ve Beim (2004) ise mevduat dolarizasyonunu yabancı para türünden mevduatların toplam mevduatlara oranı ile yabancı para mevduatların geniş tanımlı para arzına oranı şeklinde tanımlamıştır.

$$\text{Mevduat Dolarizasyonu} = \frac{\text{Yabancı Para Mevduatlar}}{\text{Toplam Mevduatlar}} \quad (1.7)$$

1.7 nolu eşitlik, mevduat dolarizasyonunu yabancı para mevduatların toplam mevduatlara oranı şeklinde hesaplandığını göstermektedir. Bu eşitlik çerçevesinde, toplam mevduatlar içerisinde yabancı para mevduat hacminin artmasının, mevduat dolarizasyonunu artış yönünde teşvik etmesi beklenmektedir.



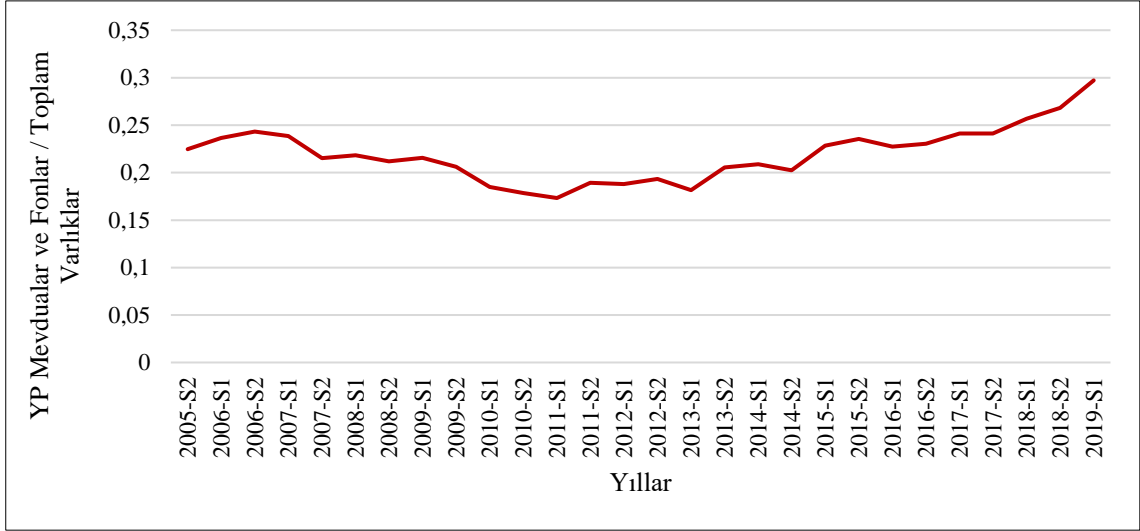
Şekil 1.7. *Mevduat Dolarizasyonu (2005-2019)*

Kaynak: TCMB-EVDS'den alınan veriler ile yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 1.7, 2005-2019 altı aylık veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Şekil, Türk bankacılık sektöründe yaşanan mevduat dolarizasyonunun genel eğilimini göstermektedir. Görsel 2006 yılının ikinci yarısından 2010 yılının ikinci yarısına kadar mevduat dolarizasyonunun azalma yönünde ancak 2010 yılının ikinci çeyreğinden itibaren artma yönünde bir eğilim sergilediğini ortaya koymaktadır. Bu durum, ekonomik birimlerin yerli para mevduat ve fon tercihlerinin yabancı para mevduat ve fonları ile ikâme ettiğini göstermektedir.

$$\text{Mevduat Dolarizasyonu} = \frac{\text{Yabancı Para Mevduatlar ve fonlar}}{\text{Toplam Varlıklar}} \quad (1.8)$$

Eşitlik 1.8 mevduat dolarizasyonu ölçümünde kullanılan bir diğer göstergedir. Bu eşitlik kullanılarak yapılan hesaplama sonucunda elde edilen mevduat dolarizasyon oranları ile hazırlanmış şekil, 1.8 nolu şekildir.



Şekil 1.8. *Mevduat Dolarizasyonu (2005-2019)*

Kaynak: TCMB-EVDS'den alınan veriler ile yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 1.8 bankacılık sektör bilançosunda yer alan yabancı para cinsi mevduat ve fonların toplam varlıklara oranının 2006 yılının ikinci yarısından 2011 yılının birinci yarısına kadar azalan, bu tarihten sonra ise artan bir eğilim sergilediğini göstermektedir.

1.2.2.4. Yükümlülük (Borç) dolarizasyonu

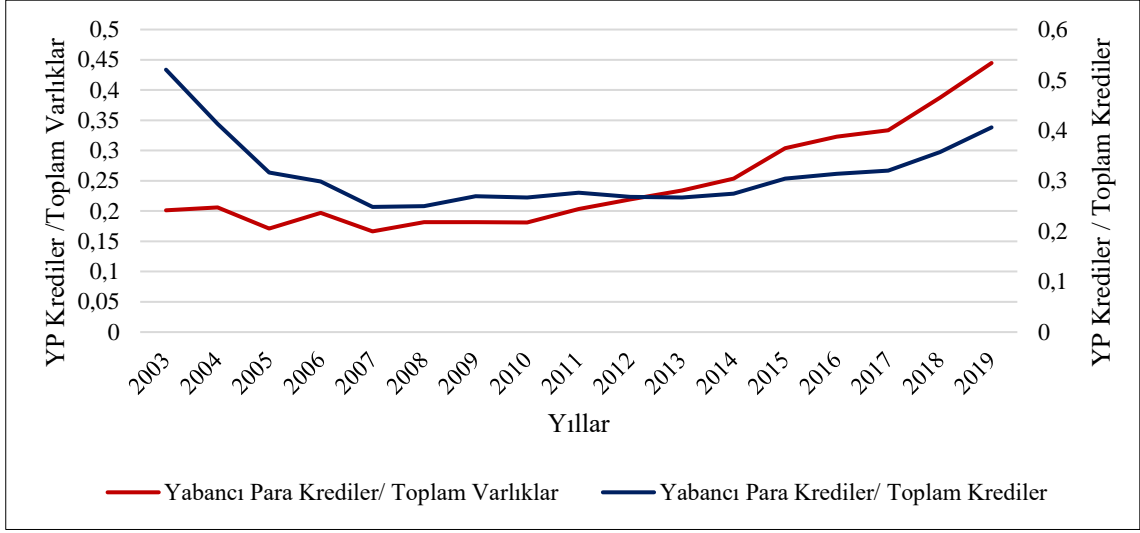
Türkiye’de yurt içi finansal sistemin yerli para cinsinden sunduğu kaynakların sınırlı olması ve “dış kaynak priminin” yüksek seyretmesi firmaları yabancı para cinsinden borçlanmaya yöneltmektedir (Hülagü ve Yalçın, 2014). Firmaların yabancı para cinsinden borçlanabilmeleri, yükümlülük dolarizasyonu olgusunu ortaya çıkarmaktadır. Yükümlülük dolarizasyonu, Akıncı ve diğerleri (2005) ve Eichengreen ve Hausmann (1999) tarafından ekonomik birimlerin yabancı para cinsinden yükümlülükleri şeklinde ifade edilmektedir.

Yükümlülük dolarizasyonu, Arteta (2002) çalışmasında özel kesime ait yabancı para cinsi kredilerin özel kesim toplam kredilerine oranı ve özel kesim yabancı para kredilerin bankanın toplam varlıklarına oranı kullanarak ölçmüştür.

$$\text{Yükümlülük Dolarizasyonu} = \frac{\text{Yabancı Para Cinsi Krediler}}{\text{Toplam Krediler}} \quad (1.9)$$

$$\text{Yükümlülük Dolarizasyonu} = \frac{\text{Yabancı Para Cinsi Krediler}}{\text{Toplam Varlıklar}} \quad (1.10)$$

Eşitlik 1.9 ve 1.10 yükümlülük dolarizasyonu derecesini belirlemede kullanılan göstergelerdir. Ayrıca, bu eşitlikler kredi dolarizasyonu incelemesi yapılan çalışmalarda, kredi dolarizasyonunun hesaplanmasında kullanılan rasyolar arasındadır. Bu iki eşitlik kullanılarak hazırlanan şekil 1.9, yükümlülük dolarizasyonunun 2003-2019 dönemindeki genel eğilimi hakkında bilgi vermektedir.



Şekil 1.9. *Yükümlülük Dolarizasyonu (2003-2019)*

Kaynak: BDDK'dan alınan veriler ile yazar tarafından hazırlanmıştır.

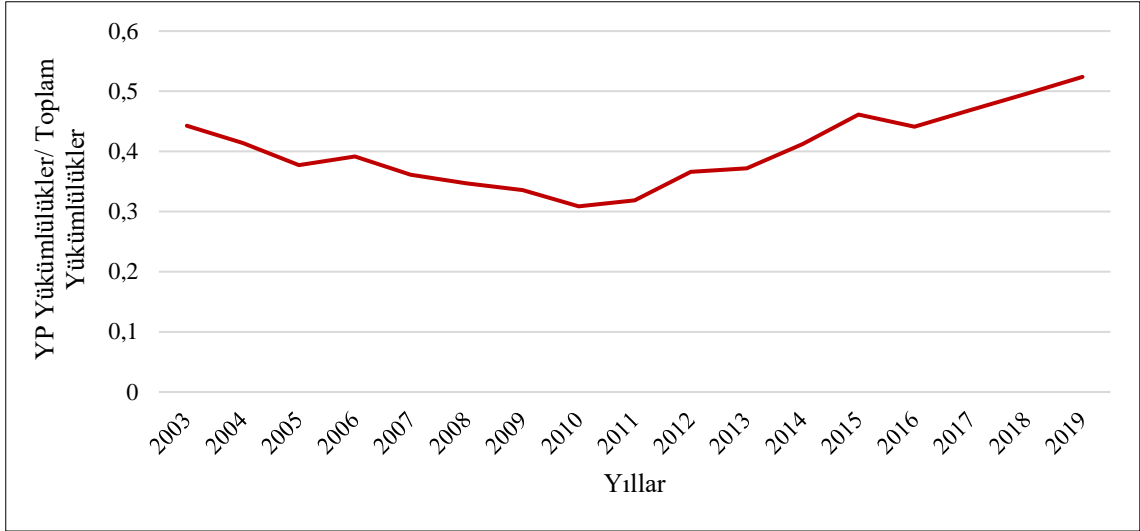
Şekil 1.9, Türkiye’de 2003-2019 döneminde yükümlülük dolarizasyonunun, 2007 yılına kadar azaldığını ancak bu tarihten itibaren arttığını göstermektedir.

Akıncı ve diğerleri (2005) ise özel bir yükümlülük dolarizasyon endeksi hesaplayarak yükümlülük dolarizasyon derecesi belirlemiş ve bu şekilde yükümlülük dolarizasyonunu ölçmüşlerdir. Bu çalışmada, yükümlülük dolarizasyon derecesinin hesaplanmasında kullanılan eşitlik, 1.11 nolu eşitlikte gösterildiği gibidir.

$$\text{Yükümlülük dolarizasyonu derecesi} = \frac{\text{Yabancı Para Yükümlülükler}}{\text{Toplam Yükümlülükler}} \quad (1.11)$$

1.11 nolu eşitlikte “yükümlülük dolarizasyon derecesi”, yabancı para yükümlülükler toplamının toplam yükümlülükler oranı şeklinde ifade edilmiştir. Bu doğrultuda, toplam yükümlülüklerde bir değişiklik olmadığı varsayımı altında yabancı

para yükümlülüklerde ortaya çıkan bir artışın yükümlülük dolarizasyon derecesini arttırması beklenmektedir. Eğer yabancı para yükümlülüğü toplamında meydana gelen artış oranı, toplam yükümlülüklerde oluşan artış oranından fazla ise bu durumda da yükümlülük dolarizasyon derecesinin artması beklenir.



Şekil 1.10. *Yükümlülük Dolarizasyonu (2003-2019)*

Kaynak: BDDK'dan alınan veriler kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 1.10, bankacılık sektörüne ait döviz yükümlülükleri toplamının⁴ toplam yükümlülüklerle oranı şeklinde hesaplanan yükümlülük dolarizasyonun genel eğilimini göstermektedir. Türkiye’de 2003-2019 dönemini kapsayan yıllık verilerle hazırlanmış şekilden de görüleceği üzere yükümlülük dolarizasyonu, 2003-2010 döneminde azalan, 2010-2019 döneminde ise artan bir eğilim sergilemektedir.

1.2.2.5. Kredi dolarizasyonu

Bir diğer kısmi dolarizasyon türü ise kredi dolarizasyonudur. Kredi dolarizasyonu, yerli para yerine yabancı bir para birimi üzerinden kredi kullanılması durumunda ortaya çıkmaktadır. Kredi dolarizasyonu hem firma (talep) hem de banka (arz) cephesinden beslenmektedir. Bunun yanında yüksek ve oynak enflasyon oranları, yüksek bütçe açıklarının neden olduğu kamunun yüksek ve kırılğan borç stoku, yurtiçi tasarrufların yetersizliği gibi makroekonomik istikrarsızlık kaynakları (Serdengeçti, 2005) kredi

⁴ Döviz yükümlülükleri toplamı, bankaların yurt dışı şubelerine ilişkin hesapları da dâhil olmak üzere, tüm yabancı para pasif hesaplarını, dövize endekli yükümlülüklerini, vadeli döviz satım taahhütlerini ifade etmektedir (<https://www.bddk.org.tr/>, Erişim Tarihi: 31.12.2018).

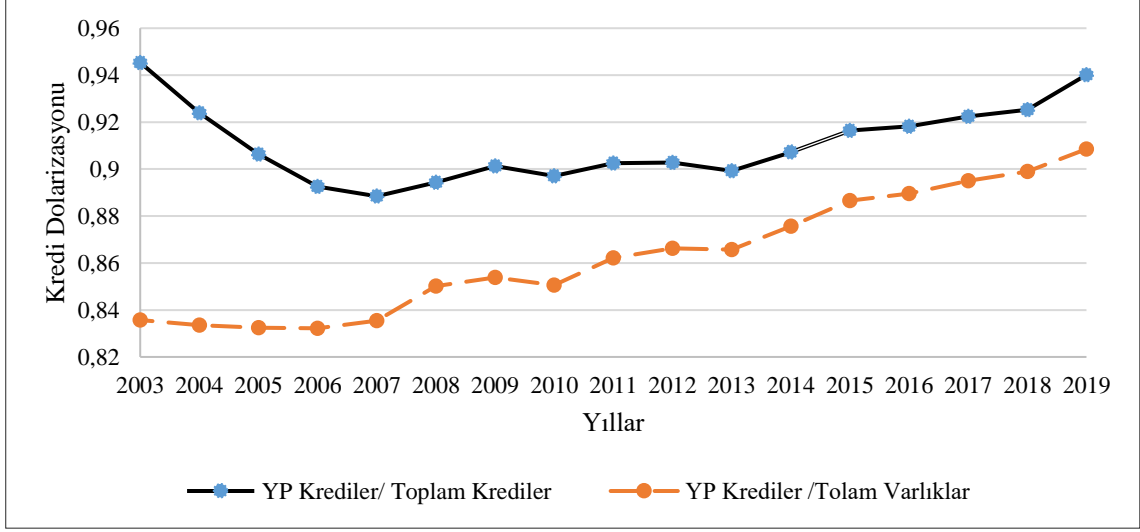
dolarizasyonunu besleyen faktörler arasındadır. Tüm bu faktörlere bağlı olarak, zaman içerisinde kredi dolarizasyonunun derecesi değişebilmektedir. Firmaların fon ihtiyaçlarını karşılamada düşük finansman maliyetine ulaşım yönelimi ile bankaların varlık-yükümlülük eşleme eğilimleri kredi dolarizasyonunun talep ve arz taraflarını oluşturmaktadır (TCMB, 2017). Kredi dolarizasyonunun arz cephesinde, varlık ve yükümlülük yönetimi, kârlılık ve risk alma davranışı ve yoğunlaşma gibi bankaya özgü faktörler etkili olmaktadır (Luca ve Petrova, 2003).

Kredi dolarizasyonu dengeleyici bir faktör olarak görülmekte ve kur riskinin yeniden dağıtılmasına neden olmaktadır. Yabancı para krediler kur riskini bankalardan firmalara taşımaktadır. Böylece ekonomik birimlerin risk yönetimi becerilerini geliştirmeleri ve riskten korunma faaliyetlerini arttırmaları için teşvik etmektedir (Arteta, 2003). Ancak verilen krediler, geri ödenmeme riski olarak ifade edebileceğimiz “temerrüt riski” taşımaktadır. Dolayısı ile kredi kullanan ihtiyaç sahiplerinin yabancı para geliri olup olmadığı, gelir miktarı ve bu gelirin düzenli olup olmadığı kontrol edilmelidir. Bu hususlara dikkat edilmediği durumlarda “ahlâki tehlike” ile karşılaşılacağı ve alacakların tahsil edilememe gibi bir durum ortaya çıkması halinde, bilançoda oluşan yabancı para yoğunluğunun artması ile ortaya çıkan kur riskinin oluşturacağı maliyetten daha büyük bir maliyete neden olabilir.

Arteta (2002), kredi dolarizasyonunun iki şekilde ölçülmesini önermektedir. İlki, yabancı para kredilerin özel kesim toplam kredilere oranı, ikincisi ise özel kesim yabancı para kredilerin banka toplam varlıklarına oranıdır. Benzer şekilde Luca ve Petrova (2008), TCMB (2017) ve Gençay (2007) tarafından ise kredi dolarizasyonu yabancı para kredilerin toplam krediler içindeki oranı şeklinde tanımlanmaktadır.

$$\text{Kredi dolarizasyonu} = \frac{\text{Yabancı Para Krediler}}{\text{Toplam Krediler}} \quad (1.9)$$

1.9 nolu eşitlikte, kredi dolarizasyonunun yabancı para kredilerin toplam kredilere oranı şeklinde hesaplandığı görülmektedir.



Şekil 1.11. *Kredi Dolarizasyonu Göstergeleri (2003-2019)*

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

2003-2019 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak hazırlanan Şekil 1.11 ilgili dönemde bankacılık sektöründe yaşanan kredi dolarizasyonunun genel eğilimini göstermektedir. Kredi dolarizasyonunu temsil eden her iki göstereye göre 2003-2006 yıllarını kapsayan dönemde kredi dolarizasyonunun azalan yönlü, 2007-2019 döneminde ise artan yönlü bir eğilim sergilediği görülmektedir.

1.2.2.6.Reel (Gerçek) dolarizasyon

Reel dolarizasyon, resmi ya da gayri resmi şekilde yurt içi fiyatların ve ücretlerin yabancı bir para birimine endekslenerek işlem görmesi durumunda oluşmaktadır (Nicolo vd., 2005; IMF, 2005; Hijazeen ve Assaf, 2018; Heysen, 2005; Ize ve Parrado, 2006). Luca ve Petrova (2003) çalışmalarında, iç işlemlerin döviz kuruna endekslenmesini içeren reel dolarizasyonu, nihai mal ihraç eden ve/veya nihai mal üretiminde ithal ara malları kullanan firmaların getiri ve üretim maliyetlerinin yabancı para cinsinden gerçekleşmesi şeklinde tanımlamaktadır. Contreras, Quispe ve Regalado (2017), reel dolarizasyonun ölçümünü konu alan çalışmasında, reel dolarizasyonun işlemlerin dolarizasyonu anlamına geldiğini belirtmekte ve bu olguyu doların (diğer yabancı paralar içinde geçerli kabul edilebilir) hesap birimi ve değişim aracı olarak kullanıldığı durum olarak tanımlamaktadır. Yine aynı çalışmada, reel dolarizasyon, döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisine dayandırılarak ölçülmeye çalışılmıştır. Ancak burada konuya ilişkin iki önemli sorun ortaya çıkmaktadır: Bu sorunlardan ilki, fiyatın dolarize olunması zorunlu olarak ücrette de dolarize olduğu anlamına gelmeyebilir. Bu nedenle, bu durum reel

dolarizasyonun sadece bir kısmını yansıtmaktadır. Önemli bir nokta da şudur ki; döviz kurundan fiyatlara geçiş ölçümü, mali politikadaki büyük dalgalanmalardan kaynaklanan resmi ex-ante endekslemeyi ve ex-post düzeltmeleri ayırt edememektedir. Fiyatların ve ücretlerin çoğu döviz cinsinden belirlendiğinde, yerel parasal otoritelerin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi sınırlandırılmakta olup, para birimi uyumsuzluğunun ve dalgalanma korkusunun şiddetini arttırmaktadır.

Reel dolarizasyon döviz kurundan fiyatlara geçiş olarak da ifade edilmekte olup (Metin –Özcan ve Us, 2006) finansal dolarizasyonun itici güçlerindedir (Ize ve Parrado, 2006).

1.2.2.7.Simetrik ve asimetrik dolarizasyon

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan para ikâmesi olgusunun farklı niteliklere sahip olduğunu ifade eden Ramirez ve Rojas (1985), para ikâmesini simetrik ve asimetrik dolarizasyon olmak üzere iki ayrımı temel alarak yapmaktadır. Simetrik dolarizasyon gelişmiş ülkelerde görülen bir dolarizasyon türüdür. Yazarlara göre ülkedeki yerleşiklerin ve yabancıların aynı anda yerli ve yabancı para cinsinden nakit ve varlık tutmaları durumunda oluşmaktadır. McKinnon'a (1985) göre, simetrik dolarizasyon gelişmiş ülkelerde yerli ve yabancı ülke sakinlerinin hem yerli hem de yabancı para birimleri tutması durumunda oluşmaktadır. Asimetrik para ikâmesi ise yerli paranın değerinde ya da getirisinde bir artış yaşanmasının yurt dışındaki ekonomik aktörlerin bu para birimine olan talebini arttırmadığı fakat yabancı bir para biriminin değer ya da getiri artışı yaşaması yurt içindeki ekonomik aktörlerin bu yabancı paraya olan talebini arttırdığı durumda oluşan dolarizasyon türüdür (Ramirez ve Rojas, 1985). Yabancı para öncelikle yerli paranın değer saklama fonksiyonunu kısmi olarak üstlenir ve değer saklama aracı olarak tercih edilir. Dolarizasyon süreci devam ettikçe malların fiyatları yabancı paraya kota edilir. Daha sonra ise özellikle dayanıklı tüketim mallarının (kira gibi) ve diğer yüksek maliyetli malların ödeme işlemlerinde kullanılır (Yinusa, 2008).

Simetrik ve asimetrik para ikâmesi sınıflandırması, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı para talebinin ne amaçla yapıldığı konusunda bilgi vermektedir. Gelişmiş ülkelerde daha çok işlem motifinden kaynaklanan yabancı para talebi, gelişmekte olan ülkelerde spekülasyon güdünden kaynaklanmaktadır (Çatık, 2005). Konuya ilişkin literatürde yer alan çalışmaların çoğu asimetrik dolarizasyona örnek teşkil etmektedir. Asimetrik dolarizasyonda, yerli ve yabancı paranın birlikte kullanımı söz

konusu olduğu için asimetrik dolarizasyon üzerine hazırlanan bu çalışmaları kısmi dolarizasyon çalışmaları olarak da adlandırabiliriz.

1.2.2.8.Finansal dolarizasyon olgusu

Genel itibarı ile “finansal dolarizasyon”, bir ekonomide aktif rol oynayan ekonomik aktörlerin varlık ve yükümlülüklerinde yabancı parayı tercih etme eğilimi sonucunda ortaya çıkan finansal bir olgu şeklinde tanımlanmaktadır. Literatüre kazandırılan bazı finansal dolarizasyon tanımları şöyledir: Yerleşikler tarafından elde tutulan yabancı paranın banka dışı varlıklar dâhil (ticari kağıtlar ya da senetler veya devlet borçları) varlık ve yükümlülük boyutunu içeren ampirik bir gözlem şekli ve yerleşiklerin bilançolarında hem varlık hem de yükümlülük dolarizasyonunun birlikte görüldüğü durumdur (Levy-Yeyati, 2003); yerel ekonomik birimlerin varlık ve borçlarının ülkenin ulusal para birimi dışındaki bir para birimi ile gösterilmesidir (Fernández-Arias ve diğerleri, 2006); yerleşiklerin varlıklarını ve/veya yükümlülüklerini yabancı para cinsinden tutmaları durumunda oluşan bir olgudur (Bosso ve diğerleri, 2011). Finansal dolarizasyon, ekonomik birimlerin bilançolarında yer alan yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülüklerini ifade etmekte olup (İncekara, Mutlugün ve Aksöz-Yılmaz, 2017), ekonomik birimlerin yerel para cinsi varlıklarının ve yükümlülüklerinin yabancı para cinsi varlıklar ve yükümlülükler ile yer değiştirmesidir (Kokenyene, 2010).

Literatüre kazandırılan finansal dolarizasyonunu araştıran çalışmalarda gerek veri erişim problemleri gerekse incelenen sektör, firma ya da alan bilgisinin farklı olması gibi nedenlerinden dolayı (ör. De Nicolo ve diğerleri, 2005) kredi ve/veya mevduat dolarizasyonunun belirleyicileri üzerine yoğunlaşıldığı görülmektedir (Basso, Calvo-Gonzalez ve Jurgilas, 2011). Ancak bu şekilde yapılan incelemeler bilançonun her iki tarafına yayılmış olan finansal dolarizasyon olgusunu tam anlamıyla karşılayamamaktadırlar. Varlık ve yükümlülük dolarizasyonları ve bu dolarizasyon türlerinin belirleyicileri finansal dolarizasyonun birer bileşenleri olarak ifade edilebilir. Elbette bu belirleyiciler doğrultusunda finansal dolarizasyon ile ilgili çıkarımlar yapılabilir ancak bu hesaplamalar kısmidir. Bu şekilde literatüre kazandırılan pek çok çalışma mevcuttur. Bu çalışmalara Nicolo, Honohan, and Ize (2005), Levy-Yeyati ve Rey (2006), Stix (2013) çalışmaları örnek gösterilebilir. Ancak, kredi ve mevduat dolarizasyon oranları ile yapılan incelemeler ile kıyaslandığında daha kapsamlı bir analiz imkânı sunan varlık ve yükümlülük dolarizasyon oranlarının hesaplanması yoluyla da

finansal dolarizasyon oranı hesaplanabilir. Finansal dolarizasyon, efektif yabancı para türlerinin ekonomik birimlerin varlık ve yükümlülük cephelerinde yoğunlaşması, dolaşımda kullanılması ya da tasarruf aracı olarak tercih edilmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Finansal küreleşmenin etkisiyle ortaya çıkan finansal dolarizasyon (Yılmaz, 2005), ekonomide yaşanan varlık ve yükümlülük dolarizasyonlarının toplam etkisini göstermektedir.

Finansal dolarizasyon, ekonomik birimlerin bilançolarının her iki tarafını etkilediğinden dolayı varlık dolarizasyonu (bilançonun varlık tarafı) ve yükümlülük dolarizasyonundan (bilançonun borç tarafı) daha geniş bir kavramdır. Borç dolarizasyonu İncekara ve diğerleri (2017) tarafından finansal dolarizasyonun bir çeşidi olarak nitelendirilmektedir.

Literatürde finansal dolarizasyon ile ilgili çalışmalara ekonomik birimlerin bilançolarının her iki tarafını ele alan Corrales ve İmam (2019); bileşik finansal dolarizasyon endeksi hesaplayarak, Türkiye’deki şirketler kesiminin borç dolarizasyonunu inceleyen Yılmaz (2005); geçiş ekonomilerinde finansal dolarizasyonun göstergesi olarak mevduat ve borç dolarizasyonlarını kullanan Basso, Calvo-Gonzalez ve Jurgilas (2007)’a ait çalışmalar da örnek olarak gösterilebilir.

1.3.Finansal Dolarizasyonun Nedenleri

Finansal dolarizasyonu anlayabilmek, bu olgudan kaynaklı zararların önüne geçebilmek ve olgunun derecesinin artmasını engelleyebilmek amacıyla öncelikle nedenlerini doğru ve tam olarak belirlemek gerekir. Dolarizasyonun ortaya çıkmasında başlıca üç neden bulunmaktadır (Taşseven ve Çınar, 2015). Bunlar; makroekonomik istikrarsızlık, yasal düzenlemeler ve piyasa yapısındaki eksikliklerin etkisi ve güvenilirlik kaybı ya da eksikliğidir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2019 yılının Mayıs ayında yayınlanan Finansal İstikrar Raporu’nda ise dolarizasyonun nedenleri “finansal koşullar, ekonomik ve jeopolitik gelişmeler” olarak saptamıştır.

Bu çalışmada finansal dolarizasyonun nedenleri üç faktör çerçevesinde ele alınacaktır. Bunlar; makroekonomik istikrarsızlık, yasal düzenlemeler ve piyasa yapısındaki eksikliklerin etkisi ve güven eksikliğidir.

1.3.1.Makroekonomik faktörlerden kaynaklanan nedenler

Finansal dolarizasyonun nedenleri arasında incelenen makroekonomik faktörlerden kaynaklanan nedenler “istikrarsızlık ortamı, yüksek enflasyon ve fiyat oynaklığı, döviz kuru ve kur rejimi, bütçe açığı, portföy yaklaşımı, dolarizasyon histerisi, orijinal günah ve küreselleşme, finansal serbestleşme ve ekonomik açıklık” konuları çerçevesinde ele alınmıştır.

1.3.1.1.İstikrarsızlık ortamı

Ekonomik istikrar, ekonomi politikalarının ve gelecek ekonomik planların sağlıklı bir biçimde yürütüldüğünün göstergesidir. Eğilmez (2014) ve Özsağır (2016), ekonomik istikrar kavramını ekonomik büyümenin potansiyel büyümeye yakın seyrettiği, işsizliğin düşük düzeylerde olduğu, cari açığın, bütçe açığının ve enflasyonun kontrol altında tutulduğu ekonomik ortamda, ekonomik göstergelerin iyiye gitmesi şeklinde tanımlamaktadır. Bahmani-Oskooee ve Domaç (2003), Türkiye ekonomisinde dolarizasyonun belirleyicilerini araştırdıkları çalışmada ekonomik istikrarsızlığın dolarizasyonu arttırıcı etki yaptığını ortaya koymuştur. Bir ekonomide yaşanan istikrarsızlık ortamı, ekonomik aktörlerin finansal planlarında değişikliğe neden olmaktadır. Yatırımcılar ile tasarruf sahipleri, yatırım ve tasarruf kararlarını değişen ekonomik şartların ve ekonomik değişkenlerin etkisini göz önünde bulundurarak, birikimlerinden ve yatırımlarından maksimum faydayı sağlayacak şekilde portföy tahsisi yapmaktadır.

Finansal dolarizasyonun makroekonomik nedenlerine bakıldığında, esas neden makroekonomik istikrarsızlıktır. Makroekonomik istikrar unsurları olarak kabul edilen düşük enflasyon, finansal istikrar, dengeli bir kamu maliyesi, sürdürülebilir büyüme, istikrarlı bir istihdam artışı ve düşük işsizlik (Başçı, 2012) gibi ekonomik dengeyi derinden etkileyen faktörlerde ortaya çıkan bir dalgalanma makroekonomik istikrarı bozmaktadır. Ekonomik birimler, istikrarsızlığın getireceği olumsuzluklara karşı paralarının ve varlıklarının değerini koruma içgüdüğü ile uluslararası alanda saygınlığı ve geçerliliği kabul edilmiş başka bir ülke parasını ve/veya yabancı bir varlığını tercih etme eğilimindedirler. Dolayısı ile istikrarsızlık ortamında oluşan dolarizasyon eğilimi ekonomik birimlerin, olumsuz ekonomik sinyaller karşısında verdiği tepkinin doğal ve bir sonucudur.

Bazı ülkeler, ekonomik istikrarın sağlanabilmesi için tam dolarizasyon olarak adlandırdığımız dolarizasyon sürecine dâhil olmayı göze almaktadır. Calvo (1999) ve Arteta (2002) çalışmalarında dolarizasyonun istikrar sürecine pozitif yönde bir katkı yaptığını savunmaktadır. Ancak, Türkiye gibi kendi para birimini kullanmaya devam eden ülkelerde, yabancı para kullanımını kontrol altında tutulmadığı takdirde bu eğilim daha büyük istikrarsızlıklara neden olabilmektedir.

Türkiye ekonomisindeki yapısal zayıflıklar nedeniyle, makroekonomik istikrarsızlık dönemleri ve başarısız istikrar politikaları girişimleri yaşanmıştır. Dolayısıyla, uzun süredir var olan bütçe açığı ve yüksek enflasyon problemleri, Türk Lirası'nın güvenilirliğine önemli ölçüde zarar vermiştir. Piyasa oyuncuları bu duruma tepki olarak hem yabancı para mevduatlarını artırmışlar hem de kamu kâğıtlarından yüksek faiz talep etmişlerdir (Civcir, 2003).

1950'lilerin ortalarından 1980'lerin ortalarına gelinceye kadarki süreçte TCMB, toplam üretim artışını dikkate almaksızın kredi verilerek para miktarını arttıran ve bütçenin açık finansmanı olarak tanımlanan yöntemi uygulamıştır. Ancak bu tarihlerde açık finansman yöntemi, enflasyonist baskı sonucu birbirini izleyen krizlerin temel nedenlerinden olmuştur. Sonuç olarak, sıklıkla yaşanan krizlerle beraber politik ve sosyal sorunlar meydana gelmiştir. Bu gelişmelerin sonucunda fiyat artış oranları yükselmiş, hem ülke içinde hem de diğer para birimleri karşısında Türk Lirası'nın değeri düşmüştür. Türkiye'de 1989 yılının Ağustos ayında alınan "32 sayılı kararnamede" yapılan değişiklikle "TL'nin diğer para birimleriyle değiştirilebilmesi işlemleri ve yabancı sermaye girişi" tamamen serbest hale getirilmiştir. Bu iki uygulama ile birlikte TCMB döviz yükümlülükleri artmış ve dolarizasyon olgusu ortaya çıkmıştır. Liberalleşme ile birlikte istenilen makroekonomik istikrar sağlanamamıştır. Yüksek enflasyon ve faiz oranları, yüksek bütçe açıkları, döviz kurunda dalgalanmalar ile birlikte uygulanan yüksek oranlı devalüasyonlar ekonomik istikrarsızlığa neden olurken para piyasasındaki serbestleşmeler kısa vadeli yabancı sermaye girişlerine neden olmuştur. Ülkeye giren bu sıcak para ise 1994 ve 2000 yıllarında yaşanan krizleri meydana getirmiştir (Kepenek, 2012).

1980'li yıllarda para arzı hedeflemesi yerine enflasyon hedeflemesi gündeme gelmiştir. Bu uygulama ilk olarak gelişmiş ülkelerde (Bundesbank, İngiltere, Avusturalya ve Yeni Zelanda gibi ülkeler) başlamıştır. Türkiye gibi yüksek enflasyon geçmişi olan

ülkeler (Brezilya, Meksika, Şili ve Güney Afrika gibi) 1990'lı yılların sonu 2000'li yılların başı itibarıyla enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya başlamışlardır. Türkiye'de ise enflasyonu düşürmek için enflasyon hedeflemesi politikasına 2001 yılında geçilmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2011).

Ekonomik istikrarın sağlanması ile birlikte ekonomik birimlerin ekonomik gidişat hakkındaki beklentisinin pozitif yönde evrilmesi beklenmektedir. Ancak ekonomik istikrarın dolarizasyon konusunda tek başına yeterli olacağı düşünülmemelidir. Ekonomik istikrar ile birlikte siyasi, sosyal ve finansal istikrar unsurlarında da istikrarın sağlanması önemlidir. Eğilmez (2014) "Siyasi, Sosyal ve Ekonomik İstikrar" başlıklı yazısında siyasi istikrarın ekonomik istikrar için gerekli olduğunu ve bunun yanında sosyal istikrarın da sağlanmasının ekonomik istikrar üzerinde etkili olacağını ifade etmektedir. Eğilmez, sosyal istikrarı "bir toplumun sosyal konularda iktidar ile genel olarak benzer düşünceye ve davranışa sahip olması" şeklinde tanımlamaktadır.

1.3.1.2. Yüksek enflasyon ve fiyat oynaklığı

Literatürde yer alan çok sayıda çalışma dolarizasyonun oluşumunda yüksek ve oynak enflasyonun etkili olduğu konusunda hemfikirdir. Enflasyon oranının yüksek olduğu ekonomilerde, alım gücü düşmekte ve yerli para cinsi varlıklar değer kaybına uğramaktadır. Yüksek ve değişken enflasyon oranları, ekonomik birimlerin yerel para birimine olan güvenini sarsmaktadır. Bu güvensizliğin etkisiyle ekonomik birimler satın alma gücü kaybına karşı bir korunma sağlamak için yabancı para cinsinden finansal varlık tutmaya yönelmektedir (Thomas, 1985; Ize and Levy-Yeyati, 1998; Domaç ve Bahmani-Oskooee, 2002).

Özellikle yüksek enflasyon deneyimi yaşamış, geleceğe ilişkin belirsizlik ve ekonomik öngörülerin enflasyon beklentisini güçlendirdiği ekonomilerde, enflasyon kaynaklı dolarizasyon olgusu görülme olasılığı yüksektir. Feige (2003), yüksek oranlı ve uzun süreli enflasyon oranlarının ve yerli paranın değer kaybının dolarizasyona neden olan rasyonel bir tepki olduğu ifade etmektedir. Savastano (1996) ve Levy-Yeyati (2003), yüksek ve değişken enflasyonun dolarizasyonun temel nedenlerinden olduğunu savunmaktadır. Levy-Yeyati (2003), uzun süreli enflasyon geçmişi bulunan ekonomilerin yanlış yönetilen para politikası ile birlikte finansal dolarizasyonu hızlandırdığını ve Rennhack ve Nozaki (2006), enflasyon oranındaki artışların dolarizasyonu beslediğini öne sürmektedir.

Enflasyon oranlarının yüksek olması, yerli paranın değer saklama fonksiyonunu cazip olmaktan çıkarır. Yüksek ve oynak enflasyon ekonomik birimler açısından bir belirsizlik yaratacağı için yerli para talebi azalır, azalan bu talep daha istikrarlı bir seyir izleyen yabancı paralara doğru kayar. Amerika Kıtası Kalkınma Bankası (IADB) tarafından 2005 yılında yayınlanan raporda, yabancı para mevduatın toplam mevduatlar içindeki payı ile geçmiş dönem enflasyon oranı arasında pozitif bir korelasyonun olduğu belirtilmektedir. Buradaki pozitif korelasyon, enflasyon geçmişi ile ölçülen para politikası güvenilirliğinin finansal dolarizasyonu etkileyen faktörlerden biri olduğunu göstermektedir. Raporda, yüksek enflasyon ile fiyat oynaklığı arasındaki korelasyonun da pozitif olduğu belirtilmiştir. Yüksek ve oynak enflasyon ortamında, yerli para cinsinden mal ve varlıkların getirileri belirsizdir. Enflasyonun yüksek ve oynak olacağı beklentisi ekonomik birilerin yerli paradan kaçmalarına ve yabancı para cinsi mal ve varlıklara yönelmelerine neden olur. Bu da nihayetinde finansal dolarizasyon olgusunun ortaya çıkması için önemli bir ekonomik zemin oluşturur.

1.3.1.3. Döviz kuru ve kur rejimi

Dolarizasyon ilgili literatürde bazı araştırmacılar; dolarizasyon olgusunun yüksek ve oynak enflasyonist ortamda istikrarsız bir seyir izleyen döviz kurlarına ve makroekonomik politika belirsizliğine karşı bir tepki olarak ortaya çıktığını belirtmektedirler. Diğer yandan ise aynı zamanda dolarizasyonun, döviz kurunda yaşanan oynaklığın bir nedeni olduğunu da savunurlar. Bazı araştırmacılar ise esnek döviz kuru rejimini uygulayan yükselen piyasa ekonomilerinde yaşanan kur istikrarsızlığının dolarizasyonunun nedeni olduğunu belirtirler (Sever, 2012).

Döviz kuru ve dolarizasyon arasındaki ilişkinin incelenmesinde ekonomide uygulanan kur rejiminin önemi büyüktür. Çünkü uygulanan kur rejimi dolarizasyon üzerinde teşvik edici ya da caydırıcı etkide bulunabilmektedir. Sabit kur rejimi ekonomik birimlere döviz kuru bakımından bir garanti niteliğindedir. Sabit kur rejimi, yabancı para cinsinden borçlanmak isteyen ekonomik birimlere gelecekteki kur hakkında garanti vermektedir (Mishkin, 1996; Obstfeld, 1998; Eichengreen ve Hausmann, 1999; Burnside, Eichenbaum ve Rebelo, 2001). Ancak, 1990'lı ve 2000'li yıllarda sabit kur rejimini benimseyen ve para kurulu sistemini uygulayan birçok ülkede döviz kurlarına hücum olması ve söz konusu ülkelerin kur rejimlerini koruyamamaları sonucunda, sabit

kur rejimlerinin sürdürülebilirliği gittikçe tartışmalı bir konu haline gelmiştir (Arat, 2003).

Döviz kuru esnekliğinin arttırılması dolarizasyon ile ilgili politikaların uygulanması açısından yardımcı olabilmektedir. Esnek döviz kuru rejiminde yerli paranın değeri yabancı paranın değeri karşısında artış ya da azalış yönünde dalgalanmalar göstereceği için ekonomik birimler yabancı paraya yapılan yatırımları riskli görme eğilimindedir (Sarı, 2007).

Yerli para ile kısa dönemli borçlanan yatırımcı, döviz kuru riskini reel faiz oranları kaynaklı geri ödeyememe riski ile değiştirmektedir. Bu açıdan doların çifte görev üstlendiği söylenebilmektedir. Şöyle ki; mevcut durumda reel faiz oranları reel döviz kurlarından daha volatil ise riskten kaçınan yatırımcılar portföy tercihlerinde yabancı para menkul kıymet tutmayı tercih edeceklerdir. Böyle bir eğilim olduğunda, bir yandan reel faizlerdeki belirsizlikle mücadele gücü olan borç veren ve alanlar; diğer yandan, borçlunun kapasitesinin beklenmedik reel faiz artışlarından yalıtıldığı, böylelikle borç verenin reel faiz kaynaklı ödenmeme riskinden korunduğu bir durum ortaya çıkacaktır. Benzer nedenlerle, mevcut çevre koşulları tersine döndüğünde diğer bir deyişle, reel kurların oynaklığından kaynaklı risk durumu, reel faizlerin oynaklığından kaynaklı risk durumundan yüksek olduğunda, portföy tercihlerinin yerli para cinsinden sözleşmeler yönünde evrilmesi beklenmektedir (Alagöz, 2009). Ekonomik sistem içinde, “dolarizasyonun” varlığı durumuna, döviz kuru değişkenliği ve kur rejimi etkisi açısından bakıldığında, incelenen çalışmalardan çıkarılan genel sonuç artan kur rejimi esnekliğinin ilgili ekonomide dolarizasyonu azaltıcı etkide bulunduğu yönündedir.

1.3.1.4. Bütçe açığı

Finansal dolarizasyonun bir diğer nedeni ise yüksek ve kronik bütçe açıklarıdır. Bütçe açığı, dolarizasyonu farklı yollardan beslemektedir. Bunlardan ilki, bütçe açığının finansman türüne bağlı olarak (borçlanma ya da para basma yoluyla olabilir) enflasyon kanalı ile dolarizasyona neden olabilmesidir. Hükümet, enflasyon vergisi aracılığıyla bütçe açıklarını kapatmak isteyebilir. Yüksek enflasyon ortamında, borçların reel değeri azalmakta ve nominal gelir artışı toplanan gelir vergisini arttırmaktadır (Aslan, 1997). Dolayısı ile ekonomik birimlerin bu vergi yükünden kaçınma isteği doğrultusunda, yabancı paraya yönelmesi beklenmektedir. Dolarizasyonu teşvik edici bir diğer yol ise yüksek bütçe açığını kapatmak isteyen hükümetin boçlanma yoluna gitmesidir.

Hükümetler, mevcut açığı kapatmak amacıyla gerek yurt içi ve gerekse yurt dışı piyasalardan borçlanma yoluna gidebilirler. Yurt içi tasarrufları yeterli olmayan ekonomiler, yurt dışından borçlanma yoluna giderek yabancı para cinsi borç yükünü arttırmaktadır (Yılmaz, 2005). Böylece finansal dolarizasyonun bir bileşeni ve aynı zamanda göstergesi olan yükümlülük dolarizasyonun artması, buna bağlı olarak da finansal dolarizasyonun artması durumu ile karşılaşılabılır.

Kamu kesiminin yüksek bütçe açıklarına ilişkin gereksinimlerini yurt içi piyasalardan sağlaması durumu reel sektör şirketlerinin fonlara ulaşabilmesini sınırlandırabilir. Bu durum reel sektör şirketlerinin finansmanı için “finansal dışlama etkisi” yaratır. Kamu kesimi borçlanma gereğindeki artışın (bütçe açığındaki artış) kamu borçlanmasını artırdığı durumlarda bankacılık sisteminin finansal olarak özel sektöre yönelik kredi arzını sınırlandırabilir ve buna bağlı olarak şirketler YP cinsinden borçlanmaya teşvik edebilir (Alp ve Yalçın, 2015). Yabancı para cinsinden borçlanma yolunun açılması ile birlikte fon ihtiyacı olan şirketler, yabancı para cinsinden borçlanarak bilançolarındaki yabancı para ağırlığının artmasına neden olurlar. Şirketlerin bu eğiliminin borç dolarizasyonunda artışa neden olması beklenmektedir.

1.3.1.5. Portföy yaklaşımı

Portföy dengesi yaklaşımı, döviz kurlarında görülen günlük dalgalanmaları yabancı menkul değerlerin arz ve talebindeki değişimlerle açıklamaktadır. Bu yaklaşımda yatırımcı, portföyünü oluştururken fonlarını çeşitli menkul değerler arasında belirli bir risk düzeyinde elde etmeyi umduğu gelir düzeyini en üst düzeye çıkaracak şekilde dağıtmaktadır (Öztürk ve Bayraktar, 2010).

Levy-Yeyati (2003) portföy yaklaşımını, enflasyon oynaklığı ve reel döviz kuru oynaklığının bir fonksiyonu olarak tanımlamaktadır. Portföy yaklaşımı ile dolarizasyon arasında ilişkide ekonominin benimsediği kur rejimi de önemlidir. Bu yaklaşım çerçevesinde, yüksek enflasyon durumunda sabit/öngörülebilir kur rejiminin dolarizasyonu teşvik etmesi beklenirken; enflasyonu kontrol altında tutmak amacıyla uygulanan enflasyon hedeflemesi rejiminin ve dalgalı kur rejiminin birlikte yürütülmesinin ise dolarizasyonu caydırması beklenmektedir (Serdengeçti, 2005). Ekonomik birimler portföylerini, yerli ve yabancı para cinsinden işlem yapmanın taşıdığı riske bağlı olarak oluşturmaktadır. Bu yaklaşım çerçevesinde dolarizasyonu teşvik eden güç reel döviz kuru oynaklığı ile beklenen enflasyon oynaklığının görece ilişkisidir (Ize

ve Levy-Yeyati, 2000). Ekonomik birimlerin portföy tercihinde, sadece yerli ve yabancı paraya ilişkin getiriler değil bu getirilerin değişim oranları da etkili olmaktadır (Thomas, 1985).

Ize ve Levy-Yeyati (1998, 2003)'nin portföy modeli, finansal dolarizasyonu makroekonomi politikalarıyla ilişkilendirmektedir. Bu model çerçevesinde, uygulanan para ve kur politikaları dolarizasyonu etkileyen faktörler olarak ortaya çıkmaktadır. Bu süreçte ekonomik birimleri yönlendiren temel unsur, para ve kur politikaları ile ilgili beklentilerdir. Özellikle temelde kur istikrarını hedefleyen ekonomilerde, yerli para cinsinden borçlanmanın maliyeti yükselmekte ve buna bağlı olarak yabancı para cinsinden borçlanma oranı artmaktadır (Adanur-Aklan ve Nargeleçekenler, 2010).

1.3.1.6.Dolarizasyon histerisi

Makroekonomik istikrarın sağlanmasına ve enflasyon oranlarının ılımlı seviyelere düşmesine rağmen bazı ekonomilerde dolarizasyon düzeyi belirli bir seviyenin altına düşmemektedir (Rennhack ve Nozaki, 2006). Bunun nedeni “dolarizasyon histerisi” denilen olgudur. Bu olgu dolarizasyonun kronikleşmesi anlamına gelmektedir. Honohan ve Shi (2002) ekonomide dolarizasyon yaratıcı istikrarsızlıkların ya da faktörlerin ortadan kaldırılmasına rağmen yüksek seyreden dolarizasyonun ekonomik birimlerin portföylerinde yabancı para tutmaya dayalı alışkanlığından beri geldiğini belirtmektedir.

Ize ve Levy-Yeyati (2000) reel döviz kuru ile ilişkili olarak enflasyon oranındaki beklenen oynaklığın dolarizasyon histerisine yol açtığını ifade etmektedir. Ekonominin tarihinde yaşanan politik başarısızlık, yüksek enflasyon deneyimleri ve döviz kuru rejim değişikliği gibi nedenlerle ekonomik birimler geçmişte dolarizasyon varlığına ilişkin tecrübeleri nedeniyle mal ve varlıklarının değerini garantiye alma eğilimindedir. Bu doğrultuda davranış sergileyen ekonomik birimler, ekonomik istikrarın sağlanması, enflasyon oranının ılımlı düzeylere indirilmesi ve diğer makroekonomik sorunların çözüme kavuşması durumunda bile bu eğilimlerini sürdürebilirler. Buna bağlı olarak portföylerinde yabancı paraya yer vermeye devam edebilirler. Bu durum “dolarizasyon histerisi” denen olguya neden olmaktadır. Histerinin varlığı durumunda ise o ekonomide dolarizasyon yüksek seviyelerde asılı kalmaktadır (Ize ve Powell, 2005).

Düşük enflasyon ortamında yüksek finansal dolarizasyonun yaşanması, beklenen enflasyon oranlarındaki düşüşe rağmen yerli paraya ve para politikasına güvenin sağlanamamasındandır. Yaşanan kötü deneyimlerin etkisinin unutulmaması, uygulanan

politikaların iyileştirici etkisinin ortaya çıkması ve kurumlar açısından iyileştirici girişimlerin olumlu etkilerinin oluşması zaman almaktadır (Fernández-Fernandez-Arias, Levy-Yeyati ve Moron, 2006). Ize ve Yeyati (2003) tarafından, Latin Amerika ülke örnekleri ile yapılan çalışma göstermektedir ki; yüksek ve değişken enflasyon oranlarının ılımlı derecede enflasyona dönüştüğü ve makroekonomik istikrarın sağlandığı bir ekonomik ortam bile, dolarizasyon histerisi nedeniyle yabancı para cinsinden finansal varlıkların azalmasına katkı sağlayamamıştır.

1.3.1.7. Orijinal (Temel) günah

Temel günah hipotezi, Eichengreen, Hausmann ve Panizza (2003) tarafından “bir ülkenin, dışarıdan kendi para birimi cinsinden borçlanamaması durumu” olarak adlandırılır. Diğer bir ifade ile temel günah, bir ülkedeki iktisadi karar birimlerinin uluslararası piyasalardan ulusal para birimi ile borç alamaması ve/veya yurtiçi piyasalarda uzun vadeli, sabit faizli borç ilişkilerinin yürütülememesi olarak tanımlanmaktadır. Finansal küreselleşme ortamında, yerli sermaye yetersizliği durumunda ekonomik birimler yurt içinden ve/veya yurt dışından borçlanma yoluna gidebilirler ve yabancı sermaye kullanarak sahip oldukları fon açığını kapatmaya çalışabilirler. Bu durumda dünyada yaygın olarak kullanılan dolar ve euro gibi rezerv para kaynakları alternatif oluşturmaktadır. Eichengreen ve Hausmann (1999) tarafından bu durum “orijinal günah” ya da “temel günah” olarak adlandırılmaktadır. Bir ülkenin kendi parası ile dışardan borçlanamaması durumunda, sermaye fazlası taşıyan gelişmiş ülkelere sermaye ihtiyacı olan gelişmekte olan ülkelere doğru bir akım olmasının dünya refahını arttırması beklenmektedir (Eichengreen vd., 2003).

Orijinal günah hipotezi, uluslararası ve yurt içi olmak üzere iki boyutta incelenmektedir. Bir ülke uluslararası piyasalardan ulusal para birimi ile borç alamıyorsa veya borçlanabildiği durumda da borçlanmayı yabancı para birimi üzerinden kısa vadeli ve/veya endekslenmiş bir faiz oranı ile gerçekleştiriyorsa uluslararası orijinal günah sorunuyla; yurt içi piyasalarda ulusal para birimi ile uzun vadeli ve sabit faizli borç ilişkileri yürütülemiyorsa yurt içi orijinal günah sorunuyla karşı karşıya kalmaktadır (Mehl ve Reynaud, 2005). Kendi parası ile borçlanamayan ekonomiler, ihtiyaç duydukları kaynağı başka ülke paraları cinsinden sağlayarak –ki bu durum ülkenin dolarize olmasına yol açabilir- ülkelerin kısa vadeli ve yabancı para cinsinden borçlanmalarının kur ve faiz duyarlılığını arttırması beklenir. Finansal olarak dolarize

olmuş ülkeler daha istikrarsız para talebine sahip olup, yerli paranın değer kaybından dolayı ortaya çıkan bankacılık krizlerinden daha yüksek oranda etkilenmektedir. Ayrıca bu ekonomiler yerli para cinsinden finansal derinlik kazanımları olmadan daha düşük ve dalgalı bir büyüme oranına sahiptirler (Levy-Yeyati, 2006)

Orijinal günah hipotezinin geçerli olduğu bir ekonomide, yerli para cinsinden getiri sağlayan yatırım araçları, yabancı para ile finanse ediliyorsa para birimi uyumsuzluğu; uzun dönemli projeler kısa vadeli kredi kaynakları ile finanse ediliyorsa vade uyumsuzluğu söz konusu olur. Bu iki uyumsuzluk durumu da finansal kırılmalığa neden olur (Eichengreen ve Hausmann, 1999). Para birimi uyumsuzluğu daha yüksek çıktı ve sermaye akımı oynaklığı, daha düşük kredi notları ve daha katı para politikaları ile ilişkilidir.

1.3.1.8. Küreselleşme, finansal serbestleşme ve ekonomik dışa açıklık

Küreselleşme finansal ve finansal olmayan mal ve hizmetlerin sınır aşırı hareketliliğini içerdiği için finansal dolarizasyon olgusunun taşınmasında güçlü bir faktördür (Ajide, Raheem ve Asongu, 2019). Yüksek oranda döviz girişi yaşanan ekonomilerde, yabancı paranın yerli paraya oranı artmaktadır.

Ekonomik açıklık ticari ve finansal açıklıktan oluşur (Özel ve Sezgin, 2013). Ticari ve finansal dışa açıklık şeklinde iki ayrı aşamada gerçekleşmiş ve ticari dışa açılma finansal dışa açılmanın ön koşulu olarak kabul edilmiştir (Yapraklı, 2007). Uluslararası ticari faaliyetler ve yatırım faaliyetlerinde bulunan ekonomilerin ulusal paraları yaygın ve değiştirilebilir değilse yabancı para kullanmak durumunda kalabilirler (D'Arista, 2004). Tarihte birçok ülkenin ekonomik açıdan avantaj sağlamak amacıyla tam dolarizasyonu benimsediği görülmüştür. Mundell'in (1961) çalışmasını takiben McKinnon (1963), ekonomik açıklığın (openness), para alanı içinde yer alması muhtemel ticaret ortağı ülkelerin aralarında sabit döviz kurunu seçmeleri yönünde bir baskı yaratacağı hipotezini geliştirmiştir (Samsar, 2003). Yine Calvo (1999), Berg ve Boronstein (2000) açık ekonomilerin katı kur sistemini ve/veya tam dolarizasyonu benimsemesini önermektedir.

İthalat ve ihracat faaliyetlerini sürdüren ekonomik birimlerin, ticari işlemleri döviz gerektirdiğinden dolayı, ticari dışa açıklık mevduat dolarizasyonunu arttırır (Arteta, 2005; Neanidis, 2010). Finansal dışa açıklık; iç bankacılık ve finans sektörünü yabancı yatırımcılar için daha erişilebilir hale getirir. Buna bağlı olarak mevduat ve yatırım

projelerinde daha yüksek getiri beklentileri, daha büyük bir döviz girişlerine neden olabilir. Yerel fon sağlayıcılar ekonomik işlemlerinde döviz ihtiyacı olan ihracatçı ve ithalatçı firmalara döviz kredisi verme konusunda, özellikle ihracatçı firmalara yönelik, istekli olabilirler. Bu ihracatçı firmalar, ihracat gelirleri yoluyla elde ettikleri yabancı para cinsinden gelirler sayesinde kullandıkları kredilerin temerrüt riskini düşürürler (Neanidis, 2010).

Ticari ilişki içerisinde olan iki ülkeyi ele aldığımızda, rezerv para konumundaki para biriminin sahibi ülke ticari partneri olan ülkeye karşı baskındır. Buna bağlı olarak, zayıf para birimi sahibi ülke, ticari faaliyetlerini sürdürmek için zengin para birimine sahip ülkenin parasına olan talebini arttırır. Dolayısı ile diğer değişkenlerin sabit olması durumunda, ticaret sektöründe yüksek pay alan ekonomilerin daha kapalı ekonomilere göre dolarize olma olasılıkları daha fazladır (Milambo, 2010).

1.3.2.Yasal düzenlemeler, kurumsal kalite ve piyasa yapısındaki eksikliklerin etkisi

Ekonomik birimlerin, borçlanmak ve/veya tasarruf yapmak yönündeki ekonomik faaliyetlerinde yabancı para cinsinden işlem yapılabilmelerine izin verilmesi bu birimleri portföy çeşitlendirme yönünde teşvik etmektedir. Türkiye’de 1970’li yılların başlarında yaşanan petrol krizi nedeniyle ciddi oranda artan petrol fiyatları ekonominin döviz ihtiyacını arttırmıştır. Döviz işlemleri, bu dönemde döviz ihtiyacını karşılamaya yönelik “Döviz Çevrilebilir Mevduat ve Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı” uygulaması ile başlamıştır. 1983 yılında ticari bankaların döviz cinsi işlem yapmalarına ilişkin kısıtlamalar ise kaldırılmıştır (Serdengeçti, 2005). Bu yasal düzenlemeler ile birlikte Türkiye dolarizasyon sürecine girmiştir.

Kurumsal kalite, hükümet politikalarına karşı güven algısını yansıtır (Milambo, 2010), insanlar güvensiz bir ekonomik ortamda politika bildirimlerinin zaman açısından tutarsız ve enflasyona yönelik öngörülerin zayıf olduğunu düşünürler (Barro ve Gordon, 1984). Milambo (2010) mevduat dolarizasyonunun hükümet politikalarının güvenilirliğini ya da yerli para biriminin değer saklama aracı olmasına olan güveni temsil ettiğini belirtir. Bu durumda finansal dolarizasyon ile hükümetin politika güvenilirliği arasındaki ilişkinin ters yönlü olması beklenir. Güvenilirlik ölçülmesi zor bir kavram olduğu için kurumsal kalite göstergeleri halkın, hükümet politikaları hakkındaki fikirlerini yansıtmaktadır.

Piyasa başarısızlığı yaklaşımına göre; dolarizasyonun nedenleri piyasa aksaklıkları ve dışsallıklar ile bunların çözümlenebilmesini engelleyen yasal düzenlemelerdir (Levy-Yeyati, 2006'dan aktaran Gençay, 2007). Döviz cinsinden mevduat sahiplerine devlet garantisi veya mevduat sigortası verilmesi, bankaların alacaklarını tahsil edememesi, kriz ya da devalüasyon sonucunda oluşan kur riski gibi nedenlerden dolayı iflas etmesi halinde, döviz mevduat sahiplerine yapmaları gereken ödemeleri yapamamasına karşı bir koruma niteliğindedir. Bu tür garanti sunan bankaların, müşterileri açısından değeri artmaktadır. Fakat bu gibi uygulamaların yerli para yerine yabancı para kullanımını teşvik ederek dolarizasyonu beslemesi beklenmektedir (Serdengeçti, 2005). Mevduat sigortası gibi uygulamalar, mevduat toplayan kurumlara daha fazla risk yüklemektedir. Çünkü mevduat sahipleri, krizden sonra kurtarılma beklentisi taşımaktadır. Bu durum etik bozulmaya neden olur (Gale ve Vives, 2001). Politika yapımcıların yerli paranın değeri ile ilgili bir taahhütte bulunmaması durumunda, ekonomik birimler düşük maliyetli bir sigorta mekanizması olarak dolarize olma yolunu seçebilirler (Weymouth, 2007).

Rennhack ve Nozaki (2006), finansal dolarizasyonu açıklamak için minimum varyans portföyü, enflasyon oranı, merkezi bütçe açığı, kurumsal kalite ve politik istikrar göstergeleri ile yasal düzenlemeler göstergelerini kullandığı bir model tahmin etmiştir. Model tahmin sonuçları, döviz mevduatına yönelik getirilen kısıtlamaların, mevduat dolarizasyonu üzerinde azaltıcı etki yapacağı ve kurumsal kalitede iyileşme sağlanmasının dolarizasyonu azaltılacağı yönündedir. Yüksek kurumsal kalite ile ölçülen yönetime duyulan güven, uygulanan politikalarla birlikte uzun dönemli parasal istikrar sağlayabilir, itibarı ve yerel para birimine duyulan güveni arttırabilir (Neanidis, 2010).

Levy-Yeyati (2006), dolarizasyon eğiliminin iki bileşenden oluştuğunu belirtir: temerrüt riski ve reel döviz kuru arasındaki pozitif korelasyon ile borç alanların para birimi kompozisyonu hakkındaki eksik bilgi. Eğer borç alanlar döviz fonunu nispeten ucuz bulurlarsa dövize yönelebilirler. Ancak burada borç verenlerin, borç alanların borçları zamanında ödeyebilecek durumu olup olmadığını araştırması gerekir. Bu durumda eksik bilgi sorununun oluşmaması için borç alanların, ödeme konusunda doğru ve tam bilgi vermesi gerekir.

1.3.3.Güven eksikliği ve beklentiler

Ekonomik birimleri yabancı para kullanımına teşvik eden bir diğer faktör ise belirsizlik ve güven eksikliğidir (Honohan ve Shi, 2002; Ize ve Levy-Yeyati, 2003;

Jeanne, 2003; Luca ve Petrova, 2003; Nicolo, Honohan ve Ize, 2003). Feige (2003) dolarizasyonu, uzun süreli yüksek enflasyon deneyimleri ve devalüasyonların etkisiyle oluşan güvensizlik ortamının gereği olarak başvurulan akılcı bir yol şeklinde ifade etmektedir. Yüksek enflasyonlu bir ekonomide, yerli ve yabancı para birimi faiz oranları arasındaki faiz oranı farkı yerli para biriminin lehine olsa bile, politikalara güven duyulmaması nedeniyle yabancı paraya olan talep üzerinde azalma yönünde ciddi bir etki yapmayabilir (Civcir, 2003). Nicola ve diğerleri (2003) ise uygulanan makroekonomik politikalara duyulan güven ve kurumsal kalitenin dolarizasyonu teşvik ettiğini belirtmektedir. Özatay (2000)'da çalışmasında ekonomi politikalarına duyulan güven ile dolarizasyon derecesi arasındaki ilişkinin negatif olduğu sonucuna varmıştır.

Dolarizasyon, güvenilirliği zayıf para politikasına karşı verilen rasyonel tepkilerin bir sonucu olarak orataya çıkmaktadır. Dolarizasyonun sürekliliği, ülkede parasal rejimin çöküşüne dair korkuların sürmesi, yüksek ve oynak enflasyon görünümü, beklenen ve gerçekleşen oynaklıklar arasında kalıcı bir takozun oluşması gibi güvenilirlik etkileriyle de açıklanabilir (Nicolo, Honohan, ve Ize, 2003).

Amerika Ülkeleri Kalkınma Bankası (Inter American Development Bank- IADB) tarafından 2005 yılında yayınlanan raporda da para politikası uygulamalarına duyulan güvensizliğin dolarizasyonun önemli bir nedeni olduğu belirtilmektedir. Bu tür ekonomilerde yaşanan yüksek ve oynak enflasyon oranları ekonomik birimlere güven vermeyen bir merkez bankasına sahip oldukları mesajını vermektedir. Başarısız bir merkez bankasının aldığı kararların, güven duygusunu yitirmiş ekonomik birimlerin portföy tercihlerinde ulusal para lehine etkide bulunması beklenmez. Dolayısı ile uygulanan politikalara ve ulusal paraya olan güvenini kaybetmiş ekonomik birimlerin, daha az riskli başka varlık ve paralara yönelmesi beklenir.

1.4.Finansal Dolarizasyonun Ekonomik Etkileri

Dolarizasyon, bir ekonomide hemen her kesimi yakından ilgilendiren bir olgudur. Bu çalışmada, finansal dolarizasyonun ekonomik etkileri finansal kesim, reel kesim ve kamu kesimi açısından ele alınmıştır.

1.4.1.Finansal dolarizasyonun finansal kesim üzerine etkisi

Finansal dolarizasyonun finansal kesim üzerindeki etkisi para ve sermaye piyasası açısından incelenmiştir.

1.4.1.1.Finansal dolarizasyonun para piyasası üzerine etkileri

Dolarizasyonun yüksek olduğu ekonomilerde para arzı kontrolleri zorlaşmaktadır. Parasal kontrolsüzlük, ekonomik birimlerin uygulanan politikalara ve para otoritelerine olan güvenlerini sarsmakta ve gelecek beklentilerini olumsuz yönde etkilemektedir (Feige, 2003). Dolarizasyon, kaçınılmaz bir şekilde bütün ekonomi için para dengesizliği yaratmakta ve reel şokların etkisini arttırmaktadır (Levy-Yeyati, 2003).

Reel para talebi ile paranın beklenen değer kaybı arasında negatif bir ilişki vardır. Para ikâmesinin yaşandığı ekonomiler hem iç hem de dış etkilere karşı daha duyarlı hale gelmektedir ve bu nedenle dolarizasyon durumunda bu ekonomilerde para talebi oynaklığı artmaktadır (Sarı, 2007). Buna bağlı olarak dolarizasyon, para talebinde dengesizliğin oluşmasına neden olmaktadır (Domaç ve Bahmani- Oskooee, 2002). Oomes ve Ohnsorge (2005) Rusya örneğinde yaptığı dolarizasyon incelemeleri sonucunda, Rusya'da dolarizasyon kaynaklı nedenlerden dolayı para talebinin istikrarsızlık gösterdiğini ortaya koymuştur. Böyle bir durumda para talebinin tahmininde ortaya çıkan güçlüklerin etkili bir enflasyon politikası oluşturulmasını ve uygulanabilmesini güçleştireceği düşünülmektedir.

Yüksek enflasyon ekonomik birimleri yerel para kullanımından uzaklaştırmakta ve yabancı para kullanımına teşvik etmektedir. Bu eğilimin uzun yıllar devam etmesinin, ekonomide dolarizasyon histerisinin oluşmasına neden olması ve parasal açıdan istikrarın sağlanmasını zorlaştırması beklenmektedir. Bir ekonomide, parasal ikiliğin olması ya da ekonomik birimlerin finansal işlemlerinde hem yerli para hem de yabancı para talep etmeleri yerli para talebini istikrarsız hale getirebilmektedir (Sarı, 2007).

Dolarizasyonun yüksek olduğu ülkelerde döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisi yüksek olacağından (Levy- Yeyati ve Rey, 2006; TCMB, 2007) dolarizasyon, fiyatlar üzerinde artış yönünde baskı yapar. Bu nedenle, dolarizasyon olgusunun yarattığı maliyetlere bağlı olarak merkez bankasının temel hedefi olan fiyat istikrarı hedefinden sapmalar görülebilir, merkez bankası uygulamalarına duyulan güven sarsılabilir. Ayrıca, yüksek dolarizasyon ortamında yabancı para cinsinden fiyatlama uygulamaları yaygınlaşabilmekte ve ulusal paradaki değer kaybının sürekli ve kalıcı olarak algılanması ile birlikte firmalar sıklıkla fiyat ayarlamalarına gidebilmektedir. Ayrıca dolarizasyon, firmaların bilançolarında kur uyumsuzluklarına neden olarak kırılğanlığın artmasına yol açabilmekte (TCMB, 2007) ve Calvo ve Reinhart (2002) tarafından “gelişmekte olan

ülkelerin yerli para birimlerinin değerinde meydana gelebilecek aşırı dalgalanmaların yaşanmasını istememeleri” şeklinde tanımlanan dalgalanma korkusunu da tetikleyebilmektedir.

Ödeme aracı ve değer saklama aracı olarak yabancı paranın dolaşımında olması para politikası uygulamalarını etkilemektedir. Dolarize olmuş ekonomilerde politika yapıcılar daha az dolarize ekonomilere göre daha yüksek oranda dalgalanma korkusu yaşamaktadırlar. Borçların dolarize olduğu ekonomilerde, bu durumun merkez bankası üzerinde bir disiplin etkisi yaratarak devalüasyon eğiliminin düzeltilmesi yönünde uyarıcı etki yapması beklenmektedir. Fakat bu durum eksik bilginin varlığında ekonomiyi dolarizasyon tuzağına düşürebilir. Kredibilitesi düşük bir merkez bankasının, yüksek düzeyde dolarizasyon ile karşı karşıya kaldığında, para politikası amaçlarına ulaşmak için uygulayacağı politikalarda ve kredibilitesini geri kazanmakta zorluk yaşaması beklenmektedir (Alvarez-Plata ve Garcia-Herrero, 2008).

1.4.1.2. Finansal dolarizasyonun sermaye piyasası üzerine etkileri

Sermaye piyasası, bir yıldan daha uzun süreli borç verilebilir fon arz edenlerle bu tür uzun süreli fonları talep edenleri bir araya getiren piyasadır (Eğilmez ve Kumcu, 2011). Sermaye piyasası, finansal sistemin bir parçası olup fon sahiplerinin getiri beklentisiyle, fonlarını finansal araçları kullanarak finansal sisteme dâhil etmesine olanak tanımaktadır. Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli fon akışlarının sağlandığı bir piyasadır ve araçları pay senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerdir (Babuşcu, 2017).

Finansal dolarizasyon, sermaye kaçışları üzerinde caydırıcı etkide bulunabilir. Sermayenin dışa aktarılmasının önüne geçerek, konut sahiplerini tasarruflarını iç mali sistemde tutmaya teşvik edebilir. Bu şekilde ekonominin ihtiyaç duymuş olduğu fonların kaçışını engellemesi beklenmektedir. Ancak, özellikle kriz zamanlarında politik manevra alanını daraltarak, merkez bankasının yetkilerini sınırlandırmak gibi önemli dezavantajları da beraberinde getirmektedir (Rennhack ve Nozaki, 2006). Merkez bankasının, para politikasını kontrol etmesi zorlaştıkça ekonomideki dengelerin giderek bozulması ve ülkenin riskli bir ülke görünümü sergilemesi gibi durumlarla karşılaşılabilir. Bu durumda, yabancı yatırımcılar ülke riskinin artması nedeniyle ülkeyi terk edebilir ya da yeni yatırımcıları yatırımlarını bu ülkeye yapmaları konusunda caydırabilir.

Yerli sermaye piyasaları, dünya sermaye piyasaları ile zayıf bir entegrasyon içindeyse dolarizasyon belirsizlik ve oynaklık yaratır (Bencivenga, Huybens and Smith,

2001). Finansal dolarizasyon, uluslararası sermaye piyasaları ile daha derin bir bütünleşme yaşanmasını ve finansal aracılık faaliyetleri açısından verimliliğin artmasını sağlayacak daha zengin bir finansal araç çeşitliliğinin oluşmasına yardımcı olabilmektedir. Bu tür sermaye piyasası bütünleşmesi, banka yönetim kalitesini arttırabilir ve mali açıdan sıkıntılı dönemlerde operasyonel aksaklıkların azaltılmasında önemli bir rol oynayabilir (Arteta, 2003).

1.4.2.Finansal dolarizasyonun reel kesim üzerine etkileri

Ulusal ekonomide tarım, sanayi ve hizmetler ana sektörlerinde üretici ve tüketici konumundaki bireylerin tümünü temsil eden kesimdir. Reel sektör dolarizasyonu, reel kesim içerisinde faaliyet gösteren ekonomik birimlerin bilançosunun varlık ve yükümlülüklerinde yabancı para ağırlığını ifade etmektedir. Ağırlıklı olarak yabancı para cinsinden borcu bulunan ancak gelirleri ulusal para cinsinden olan sektörlerin borç dinamiklerini sürdürebilirlikleri reel kur artışlarından olumsuz etkilenmektedir. Bu durumun, sektör üzerinde daraltıcı yönlü bir etki yapması beklenmektedir (Özmen ve Yalçın, 2007). Firmaların borç dolarizasyonunun varlık dolarizasyonundan fazla olduğu durumlarda firmalar net servet kaybına uğrayabilmekte ve firmaların reel yatırımları ve firma büyümesi bu durumdan olumsuz etkilenebilmektedir (Aklan ve Nargeleçekenler, 2010). Buna bağlı olarak, firmaların para birimi cinsinden bilanço uyumsuzlukları genel ekonomiyi de olumsuz etkileyebilmektedir. Para birimi cinsinden bilanço uyumsuzluğu ile kastedilen, bilançonun aktif ve pasif taraflarında yer alan yerli ve yabancı para cinsinden değerlerin birbirini karşılayamaması veya yerli para cinsinden gelirler ile yabancı para cinsinden giderlerin karşılanamaması kastedilmektedir.

Geleneksel açık makroekonomi literatüründe Mundell Fleming Modeline göre reel döviz kuru değer kaybettiğinde ticarete konu olan sektör firmalarının ihracat pazarlarındaki rekabet etme güçlerini arttırmaktadır. Ortaya çıkan rekabet gücü etkisi, ticarete konu olan sektör firmalarının finansal pozisyonlarını ve firmalarının net değerini iyileştirebilmekte ve onları fazla yatırım yapmaya yönlendirebilmektedir. Ancak eğer ekonomik birimlerin korunmaya alınmamış yabancı para cinsinden yükümlülükleri bulunuyorsa döviz kurunda yaşanan artış yönlü gelişmeler tam tersine bir etkiye neden olabilmektedir. Döviz kurunun yükselmesi, döviz cinsinden borcu olan firmaların yerli para cinsinden borçlarının artmasına, firmaların daha az yatırım yapmasına ve buna bağlı

olarak firmaların net değerinde ve finansal pozisyonlarında daralmalar yaşanmasına neden olabilmektedir (Kesriyeli, Özmen ve Yiğit 2005).

Reel sektör firmalarında borç dolarizasyonu, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin küresel finansal şoklara, sermaye akımlarındaki “ani duruşlara” veya “çıkışlara” ve bunların sonucunda yüksek reel kur artışlarına karşı temel kırılganlık kaynaklarından biridir. Reel sektör firmalarının yabancı para cinsinden borçlanmaları, ulusal paranın ani ve yüksek değer kaybettiği durumlarda, firmaların borçlanma maliyetlerini ve borç servislerini reel olarak arttırmakta, bilançoların net değerini azaltarak yatırımlarını olumsuz etkileyebilmektedir (Alp, 2013). Bir bütünün önemli bir parçası olan reel sektörde ortaya çıkan olumsuzluklar, hem etkileşim halinde olduğu diğer sektörlerin hem de genel ekonominin performansı açısından olumsuzluklar yaratabilir.

1.4.3.Finansal dolarizasyonun kamu kesimi üzerine etkileri

Dolarizasyon olgusunun ekonomide varlığı kamu sektörünü borçlanma davranışları açısından etkiler. Yurt içi tasarruf oranlarının, düşük düzeyde olduğu ekonomiler zorunlu olarak dış kaynaklardan borçlanmak durumunda kalabilir. Bu şekilde yabancı para cinsinden dış borcun artması dolarizasyonu arttırmaktadır (Serdengeçti, 2007). Yüksek faizle borçlanmak durumunda kalan kamu, borçlarını geri öderken ciddi bir faiz maliyetine katlanmak durumunda kalabilir. Her dönem, yüklenilen faiz maliyeti alınan borcun büyümesine neden olabileceği gibi borçluluk durumunun sona ermesini de engelleyebilir. Genişleyen borç hacminin kamuoyu üzerinde yarattığı hayal kırıklığı gibi olumsuz etkiler nedeniyle, kamu oteritesi uygulayacağı politika güvenilirliği bakımından güvenilirlik kaybı ile karşı karşıya kalabilir.

Dolarizasyon, kamu sektörü açısından borcun sürdürülebilirliği üzerinde olumsuz etki yapmaktadır. Yüksek oranda dolarizasyon ve reel döviz kurlarındaki dalgalanmalar mali açıdan sürdürülemeyecek bir borç durumunu ortaya çıkarabilir ve bunun sonucunda kamu sektöründe yaşanan likidite sorunları bankacılık sektöründe de problemlere neden olabilir (Yılmaz, 2006). Özellikle sermaye girişlerinin azalması ve buna eşlik eden ekonomik yavaşlama ile yerel para biriminin değer kayıpları yaşaması gibi ani durumlar kamu ve özel sektör borçlarında zorlu dinamikleri harekete geçirebilir (Galindo ve Leiderman, 2005).

1.5.Finansal Dolarizasyonun Ölçümü

Finansal dolarizasyon tanımı gereği diğer dolarizasyon türlerinden daha geniş bir anlama sahiptir. Finansal dolarizasyonu ölçen rasyolar hangi ekonomik birim açısından inceleme yapıldığına ve dolarizasyonun hangi açıdan araştırıldığına bağlı olarak farklılık gösterebilir. Bu noktada incelenmek istenen ekonomik birimin bilanço yapısı doğru analiz edilmelidir.

Literatürde finansal dolarizasyon mevduat, kredi, varlık ve yükümlülük dolarizasyonları ve buna ilaveten özel endeks hesaplamaları ile ölçülmüştür. Bu tür göstergeler kullanarak finansal dolarizasyonu ölçen çalışmalara “Uzun (2005), Basso, Calvo- Gonzalez ve Jurgilas (2007), Gençay (2007), Ponomarenko, Solovyena ve Vasilieva (2013), Erdoğan (2016) Kaya ve Açdoğru (2017), Brown, Haas ve Sokolov (2017) ve Çağlayan, Than ve Talavera (2019) örnek gösterilebilir.

Endeks olarak finansal dolarizasyon göstergesi oluşturan çalışmaların en başında ise Reinhart, Rogoff ve Savastano (2003) çalışması gelmektedir. Akıncı ve diğerleri (2005) ve Yılmaz (2005)’a ait çalışmalar da endeks yöntemi kullanılarak hazırlanmıştır. Reinhart ve diğerleri, 1980-2001 yılları arasında toplamda 90 ülke ve dört farklı ülke gruplandırması yaparak hesapladıkları bileşik dolarizasyon endeksi ile ülkelerin hangi derecede dolarizasyon yaşadığına ilişkin tespitler yapmışlardır. Bu çalışmada hesaplanan bileşik endeks temelde üç bileşenden oluşmaktadır. Bunlar; yabancı para mevduatının geniş tanımlı para arzına oranı, toplam dış borç stokunun gayrisafi milli hasılaya oranı ve hazinenin yabancı para cinsinden ve/veya yabancı paraya endeksli iç borcunun toplam iç borç stokuna oranıdır. Bu üç bileşen öncelikle 0 ile 10 arasında bir değer alan endekse dönüştürülmüştür. Bu dönüştürme işlemi bileşik endekse dâhil edilen oranların 10 değerine normalleştirilmesi ve sonra toplanması şeklinde yapılmıştır. Bileşik dolarizasyon endeksine ait değer aralıkları Tablo 1.1’de gösterilmektedir.

Tablo 1.1. Dolarizasyon Endeksi

| Bileşen Değeri ($1/x_i$) ⁵ | Endeks Değeri |
|---|---------------|
| $x_i=0$ | 0 |
| $0 < x_i \leq 0.1$ | 1 |
| $0.1 < x_i \leq 0.2$ | 2 |
| $0.2 < x_i \leq 0.3$ | 3 |
| $0.3 < x_i \leq 0.4$ | 4 |
| $0.4 < x_i \leq 0.5$ | 5 |
| $0.5 < x_i \leq 0.6$ | 6 |
| $0.6 < x_i \leq 0.7$ | 7 |
| $0.7 < x_i \leq 0.8$ | 8 |
| $0.8 < x_i \leq 0.9$ | 9 |
| $x_i > 0.9$ | 10 |

Kaynak: Reinhart ve diğerleri (2003)

Bu bileşik endeks kısmi dolarizasyonu, 0 ile 30 arasında bir seviyede her bir ülke için ölçmeye izin vermektedir. Yazarlar, örneklem kümelerindeki ülkeleri, dolarizasyon derecesine göre, düşük, orta, yüksek, çok yüksek şeklinde dört grupta incelenmektedir. Tablo 1.2’de dolarizasyon derecesine ilişkin endeks değer aralıkları gösterilmektedir.

Tablo 1.2. Dolarizasyon Derecesi

| Dolarizasyon Derecesi | Bileşik Endeks Değeri |
|-----------------------|-----------------------|
| Çok yüksek | 14-30 |
| Yüksek | 9-13 |
| Orta | 4-8 |
| Düşük | 0-3 |

Kaynak: Reinhart ve diğerleri (2003)

Akıncı ve diğerleri (2005) tarafından hazırlanan çalışmada, Türkiye için varlık ve yükümlülük dolarizasyon dereceleri hesaplanmış ve bu dereceler kullanılarak, Reinhart ve diğerlerinin (2003) çalışmasından referans alınarak bir bileşik dolarizasyon endeksi

⁵ $1/x_i$; $i=1,2,3,4$ kullanılan dört farklı bileşeni ifade etmektedir.

hesaplanmıştır. Çalışmada hesaplanan varlık ve yükümlülük dolarizasyon dereceleri 1.13 ve 1.14 nolu eşitlikler yardımıyla hesaplanmıştır.

$$\text{Varlık dolarizasyonu Derecesi (v *)} = \frac{\text{Yabancı Para Portföyü}}{\text{Toplam Portföy}} \quad (1.13)$$

$$\text{Yükümlülük Dolarizasyonu Derecesi (y *)} = \frac{\text{Yabancı Para Krediler}}{\text{Toplam Krediler}} + \frac{\text{Yabancı Para ve Yabancı Paraya Endeksli Borç Stoku}}{\text{Toplam Borç Stoku}} + \frac{\text{Toplam Dış Borç Stoku}}{\text{GSYİH}} \quad (1.14)$$

1.13 ve 1.14 nolu eşitlikler kullanılarak, bileşik dolarizasyon endeksinin elde edileceği 1.15 nolu eşitlik oluşturulmuştur.

$$\text{Bileşik dolarizasyon endeksi (d*)} = w_v v^* + w_y y^* \quad (1.12)$$

1.15 dolu eşitlikte, w_v ve w_y sırasıyla bileşik dolarizasyon endeksinin oluşturulmasında varlık ve yükümlülük dolarizasyon derecelerinin alacağı ağırlıkları temsil etmektedir. Endeks oluşturulurken dikkat edilmesi gereken iki önemli nokta bulunmaktadır. Bunlardan birincisi endekse konu olacak değişkenlerin seçimi, diğeri ise endekste yer alacak değişkenlerin ağırlıklarıdır.

1.6.Finansal Dolarizasyon ile İlgili Alan Literatürü

Mevduat ve kredi dolarizasyonunun hangi değişkenlerden etkilendiğini ortaya koymak için, finansal aracılık sisteminde yaşanan dolarizasyon ile ilgili çeşitli modellerin geliştirildiği Catao ve Terrones (2000)'e ait çalışmada, faiz oranı, döviz kuru ve yapısal faktörler (bankacılık maliyetleri, kredi piyasası kusurları ve ticarete konu teminatların varlığı) değişkenleri kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, dolarizasyonun trend yönünün, makroekonomik şoklar ile birlikte hareket ettiği ve bu trendin seçilen faktörlere ve dolarizasyonun ilk seviyelerine bağlı olduğunu göstermiştir.

Levy-Yeyati (2003), ters dolarizasyon politikalarının başarılı bir şekilde uygulanmasına yönelik iki yönlü bir yaklaşım sunmaktadır. Bunlar; reel döviz kuru riskinin düşük tutulması için finansal dolarizasyona meyilli olan dışsallıklara yönelik ihtiyati çerçevenin uyarlanması ve döviz piyasasının yerel maliyetler üzerindeki etkisini azaltmak ve yerel para ikâmeleri için iç piyasaları geliştirmek. Yazar, başarılı bir ters dolarizasyon stratejisine sağlam bir para politikasının eşlik etmesi gerektiği ifade etmekte ve finansal dolarizasyonun ne zaman ortaya çıktığı ve ne zaman dikkate alınması gerektiği konusuna da değinmektedir.

Reinhart ve diğerleri (2003), 1980-2001 yılları arasında toplamda 90 ülke ve dört farklı ülke gruplandırması yaparak hesapladıkları bileşik dolarizasyon endeksi ile ülkelerin hangi derecede dolarizasyon yaşadığına ilişkin tespitler yapmışlardır. Bu çalışmada hesaplanan bileşik endeks temelde üç bileşenden oluşmaktadır. Bunlar; yabancı para mevduatının geniş tanımlı para arzına oranı, toplam dış borç stokunun gayrisafi milli hasılaya oranı ve hazinenin yabancı para cinsinden ve/veya yabancı paraya endeksli iç borcunun toplam iç borç stokuna oranıdır.

Jácome (2004) çalışmasında 1990'lerde Ekvador'da yaşanan finansal krizin yayılmasına neden olan üç faktör üzerinde durmaktadır. Bu faktörler; kurumsal zayıflıklar, kamu maliyesindeki katılıklar ve yüksek finansal dolarizasyondur. Bu çalışmanın temel amacı, 1990'lı yılların ekonomik krizinin Ekvator'daki dinamiklerinin şekillenmesinde kurumsal zayıflıkların, kamu maliyesi ritimlerinin ve yüksek finansal dolarizasyonun önemini vurgulamaktır. Jacome, bu üç faktörün birbirini besleyerek ekonomideki maliyetleri arttırdığını savunmaktadır.

Levy- Yeyati (2004), çalışmasında finansal dolarizasyonun enflasyon, finansal kırılganlık ve ekonomik performans üzerindeki etkisine ilişkin kanıtları yeniden gözden geçirerek bu konudaki tartışmaya katkıda bulunmayı amaçlamaktadır. Çalışma sonucunda, finansal dolarizasyon yaşayan ekonomilerin daha yüksek enflasyon oranlarına sahip, bankacılık krizleri eğilimli olduğu ve yerel finansal derinlik açısından önemli kazanımlar olmaksızın daha yavaş ve daha istikrarsız bir üretim büyümesi gösterdiği yönünde kanıtlar ortaya konulmuştur. Çalışmada Latin Amerika ülkelerine ve geçiş ekonomilerine ait 1990'lı yıllar ile 2001 yılı dönemini kapsayan yıllık verileri ve panel veri EKK tahmin yöntemi kullanılmıştır.

Akıncı, Barlas-Özer ve Usta (2005), Türkiye’de dolarizasyon göstergesi olarak kabul edilen varlık, yükümlülük ve bileşik dolarizasyon endeksleri portföy büyüklükleri kullanılarak oluşturulmuştur. Elde edilen endeks değerleri Türkiye’de yaşanan ters dolarizasyon süreci doğrulanmış ancak dolarizasyon seviyesinin yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Arteta (2005), çalışmasında döviz kuru rejimlerinin finansal dolarizasyon üzerindeki etkileri ve mevduatlar ile krediler arasındaki para uyumsuzluklarını analiz etmektedir. Çalışmada havuzlanmış panel EKK yöntemi ile 92 ülke verisi kullanılarak tahmin yapmıştır. Çalışmanın sonuçları, dalgalı döviz kuru rejiminin mevduat dolarizasyonu üzerindeki etkisi kredi dolarizasyonu üzerindeki etkisinden daha güçlü ve dalgalı döviz kurlarında mevduat-kredi uyumsuzluk seviyesinin daha yüksek olduğunu göstermiştir.

Bailey (2005) tarafından yapılan çalışmada 1996:3-2004:12 dönemine ait veriler ile VAR yöntemi kullanılarak, Jamaika örneğinde finansal dolarizasyon ve enflasyon oranı arasındaki ilişki incelenmiştir. Betimsel analiz, makroekonomik istikrarsızlığın ve kurumsal faktörlerin finansal dolarizasyonun gelişimini şekillendirdiğini göstermiştir. Ampirik tahmin sonuçları ise Jamaika’da enflasyon ve finansal dolarizasyon arasında pozitif bir ilişki olduğunu ve ülkedeki dolarizasyon oranının azaltılması için nispeten istikrarlı bir döviz kuru gerektiğini ileri sürmüştür.

Türkiye’de para ikâmesi ve finansal dolarizasyonun araştırıldığı Başkurt (2005) tarafından hazırlanan çalışmada, Türkiye’de para ikâmesi ve finansal dolarizasyon olgusunu 1987-2004 dönemine ilişkin çeyreklik veri kullanarak, para ikâmesi oranı, beklenen döviz kuru ve ulusal para ve yabancı para cinsinden varlıkların getiri oranlarının dâhil edildiği çalışmada değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiler Johansen eşbütünleşme analizi ile araştırılmıştır. Analizi sonuçları, para ikâmesi ve finansal dolarizasyonun özellikle yüksek enflasyon deneyimi yaşayan ekonomiler için çok önemli olduğu yönündeki tezi destekler nitelikte olup “yerli ve yabancı varlıklar arasında tam olmayan ya da kısmi bir ikâmenin varlığını kabul eden genel portföy dengesi modelini güçlü bir şekilde desteklemediğini göstermiştir.

Uzun (2005), para politikası tutumu (döviz kuru esnekliği ve enflasyon hedeflemesi), kurumsal yapının (yönetişim) ve makroekonomik göstergelerin (enflasyon oynaklığı ve reel döviz kuru değişimleri) finansal dolarizasyon üzerindeki etkisini

incelemiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlar, yüksek ve oynak enflasyon oranlarının ve yerli paranın değer yitirmesinin firmaların varlık ve yükümlülük dolarizasyonlarını arttırdığını; döviz kuru esnekliğinin, yükümlülük dolarizasyonunun azalmasına ve varlık dolarizasyonunun artmasına sebep olduğunu göstermiştir. Bunun yanında, finansal dolarizasyonun azaltılmasında enflasyon hedeflemesi uygulanmasının ve kurumsal yapının güçlendirilmesinin önemini ortaya koymuştur.

Yılmaz (2005), finansal dolarizasyonun neden ve sonuçlarını tartıştığı çalışmasında Türkiye için bileşik dolarizasyon endeksi hesaplamış ve şirketlere ait borç dolarizasyonu ele almıştır. 1984-2004 yılları arası dönem için hesaplanan Türkiye’de dolarizasyon bileşik endeksinde azalmalar olsa da halen yüksek seviyede olduğu belirtilmiştir. Çalışma sonuçları ters dolarizasyonun ihtiyatlı para ve maliye politikaları ile sağlanabileceği yönündeki görüşleri desteklemektedir.

Fernandez-Arias, Yeyati ve Moron (2006) tarafından finansal dolarizasyon ve ters dolarizasyon süreci ile ilgili inceleme yapılmıştır. Yükümlülük dolarizasyonunun, özellikle yüksek yurt içi finansal dolarizasyona sahip ülkelerde, önemli bir finansal kırılma kaynağı olduğu ve yurt içi finansal dolarizasyonun büyük oranda tasarrufların, enflasyon riskinden korumak ve ekonomik durgunluk dönemlerinde finansal olmayan gelir kayıplarını engellemek amacıyla alınan portföy kararları ile ilişkili olduğu ortaya konulmuştur. Bunun yanında yerli paraya olan güvensizlik ile piyasa ve politik başarısızlıkların finansal dolarizasyona neden olduğu öne sürülmüştür. Çalışmada, ters dolarizasyon politikalarının mümkün olduğu ve uygulanması gerektiği önerilmiştir.

Levy- Yeyati (2006), finansal dolarizasyonun enflasyon, finansal kırılma ve ekonomik performans üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışmadan elde edilen bulgular, finansal olarak dolarize olmuş ekonomilerin yüksek enflasyona ve bankacılık krizlerine eğilimli olduğu ve yurt içi finansal derinlik açısından önemli kazançlar olmadan daha yavaş ve daha oynak üretim artışı yaşandığı yönündeki görüşleri destekler niteliktedir. Yazar çalışmasında, ters dolarizasyonu teşvik etmek için etkin bir politikanın gerekliliğini savunmuştur.

Bacha, Holland ve Gonçaves (2007), gelişmekte olan ekonomilerde faiz oranının belirlenmesinde finansal dolarizasyonun rolünü araştıran çalışmada, temel makroekonomik risklerin dikkate alınmaması durumunda ters dolarizasyon stratejilerinin başarısız olacağı ve yüksek yurtiçi reel faiz oranlarına neden olacağı ifade edilmiştir.

1996-2004 dönemi için 66 ülke ekonomisine uygulanan panel veri analizi sonuçlarına göre mevduat dolarizasyonu reel faiz oranını düşük oranda ve olumsuz yönde etkilediği vurgulanmış ve minimum varyans portföyü ve enflasyon hızı ile ölçülen fiyat seyreltme risklerinin reel faiz oranı üzerindeki negatif etkileri ortaya konulmuştur.

Basso, Calvo-Gonzalez ve Jurgilas (2007), çalışmada 24 geçiş ekonomisi için finansal dolarizasyonun belirleyicilerini açıklamak amacıyla panel veri uygulanabilir genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemini kullanarak bir model geliştirilmiştir. Yazarlar, faiz oranı farklılıklarının hem kredi hem de mevduat dolarizasyonu için önemli ve finansal dolarizasyonun açıklanmasında etkili olduğunu savunmuşlardır. Bunun yanında, yabancı para cinsinden fonlara erişim kolaylığının kredi dolarizasyonunu arttırdığı ancak mevduat dolarizasyonunu azalttığı iddia etmişlerdir.

Gençay (2007), çalışmada finansal dolarizasyon ile finansal istikrar unsurları olarak kabul edilen bankacılık kesimi, reel sektör ile hanehalkı ve makroekonomik göstergelerin ilişkisini ele almıştır. TCMB veri dağıtım sisteminden elde veriler ile grafikler oluşturulmuş ve bu grafikler kullanılarak finansal dolarizasyonun arttığı/azaldığı dönemler incelenmiştir. Yapılan incelemeler sonucunda güven ortamının bozulduğu dönemlerde dolarizasyonun arttığı görülürken uygulanan politikaların başarısı ve yerli paranın değer kazanması durumunda finansal dolarizasyonun azaldığı görülmüştür.

Uluç ve Kan (2008), finansal dolarizasyonun teoride ortaya konan finansal kırılganlık üzerindeki etkisinin ampirik olarak desteklenip desteklenemeyeceğini test eden çalışma, 1990-2004 döneminde gelişmekte olan 24 ülke dikkate alınarak, bankacılık sektörünün borç dolarizasyonunun finansal kırılganlık üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada, finansal dolarizasyon, döviz kuru rejiminin esnekliği, mevduat sigortası ve diğer makroekonomik ve finansal değişkenleri, kırılganlığın bir ölçütü olarak bankacılık krizleri üzerindeki etkilerini test etmek için kontrol değişkeni olarak kullanmıştır. Panel probit analizinden elde edilen sonuçlar, bankacılık sektöründe yaşanan borç dolarizasyonunun bankacılık krizleri olasılığını arttırdığı yönündeki görüşleri desteklemiştir.

Neanidis ve Savva (2009) çalışmada geçiş ekonomilerinde finansal dolarizasyonun belirleyicileri kısa dönemli bir perspektiften incelenmiştir. Aylık mevduat ve kredi dolarizasyonu verileri kullanılarak kısa vadeli dalgalanmaların dolarizasyon üzerindeki etkileri ve dolarizasyon seviyeleri tespit edilmiştir. Panel EKK, sabit ve rassal etkiler

modeli ile uygulanabilir genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemleri kullanılarak elde edilen bulgularda, yüksek dolarizasyona sahip ülkelerde parasal genişlemenin mevduat dolarizasyonunu pozitif yönde etkilediği ancak kredi dolarizasyonu üzerinde bir etkisinin olmadığı görülmüştür. Kısa dönemli yükümlülük dolarizasyonu temel olarak bankaların yerli para türünden borç ve mevduatlarının yabancı para varlık ve yükümlülükleri ile eşleştirilmesi yoluyla olduğu ortaya konulmuştur. Diğer bir sonuç ise, kısa vadeli kredi dolarizasyonunun uluslararası finansal entegrasyon ve kurumsal kaliteden ancak hem kısa vadeli mevduat hem de kredi dolarizasyonunun, faiz oranı farklarından ve istenen dolarizasyon sapmasından etkilendiği ortaya konulmuştur.

Asel (2010), Kazakistan, Kırgızistan ve Tacikistan ekonomisinde finansal dolarizasyon durumunu incelemiştir. Yazar, finansal dolarizasyonu açıklamak için farklı faktörler önermiş ve dolarizasyonun büyüklüğünü ve önemini incelemiştir. Yazar, kredi dolarizasyonunun mevduat dolarizasyonu ile yüksek oranda ilişkili olduğunu ve küçük finansal sistemlere sahip ülkelerin daha yüksek dolarizasyon seviyelerine sahip olduğunu savunmuştur. Finansal dolarizasyonun, gelişmiş ve büyük finansal aracılık faaliyetlerinin varlığı durumunda finansal istikrar için bazı riskler doğurabileceği ifade edilmiştir.

García-Escribano ve Sosa (2011), 2001-2010 dönemi verileri kullanılarak bir grup Latin Amerika (Bolivya, Paraguay, Peru ve Uruguay) ülkesi için finansal dolarizasyon dereceleri incelenmiştir. Standart VAR yöntemi kullanılarak, mevduat ve kredi dolarizasyonlarını etkileyen faktörler belirlenmiştir. Ayrıca, çalışmada dolarizasyon seviyesini düşürmek ya da ters dolarizasyon sürecini başarılı bir şekilde devam ettirebilmek için çeşitli politika önerileri de sunulmuştur.

Ponomarenko, Solovyeva ve Vasilieva (2011), 2001:1-2011:6 dönemi verileri ile Rusya ekonomisi için finansal dolarizasyon incelemesi yapılan çalışmada, mevduat ve kredi dolarizasyonunun kısa dönem dinamikleri için ekonometrik bir ARCH modeli tahmin edilmiştir. Çalışmada, finansal dolarizasyon seviyesinin oldukça istikrarsız ve makroekonomik değişimlere karşı keskin dalgalanmalar gösterdiği ortaya konulmuştur. Rusya'daki döviz kuru dalgalanmalarının, mevduat dolarizasyonunu tersine çevirecek bir faktör olduğu ve kredi dolarizasyonunun Ruble'nin değer kaybetmesi ile yakın ilişkili olduğu görülmüştür. Rusya ekonomisinde, kriz öncesinde finansal dolarizasyonun varlığının, 2009 yılı GSYH'de düşüşe neden olduğu belirtilmiştir.

Vieira, Holland ve Resende (2012), 1991-2006 dönemi verileri kullanılarak farklı düzeyde gelişmişlik gösteren 79 ülke ekonomisi için yapılan incelemede finansal dolarizasyonun ve kalıcılığının nedenleri araştırılmıştır. Model tahmini için dinamik panel veri genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçları finansal dolarizasyonunun kalıcılığının enflasyon riskini ifade eden değişkenlerden ziyade borç/GSYH oranı ile ifade edilen temerrüt risk değişkeni ve ülke yatırım derecesi değişkeni ile daha iyi açıklandığı savunulmuştur. Ayrıca, artan kamu iç borçlanma seviyelerinin, devletin temerrüt riskini artırdığı için, enflasyon düzeylerinde düşüş yaşanmasına rağmen, dolarizasyonun devam etmekte olup yüksek seviyelerde kalmasına sebep olduğu ifade edilmiştir.

Lin ve Ye (2013), 1985-2004 yılları için 106 gelişmekte olan ülke ekonomisi için yapılan incelemede finansal dolarizasyondaki azalmanın rasyonel bir portföy tercihidenden kaynaklandığı öne sürülmüş ve enflasyon hedeflemesinin gelişmekte olan ülkelerde finansal dolarizasyon sorunuyla başa çıkmada etkili bir politika aracı olduğu savunulmuştur.

Ponomarenko, Solovyena ve Vasilieva (2013), 2000-2010 döneminde Rusya ekonomisinin finansal dolarizasyon göstergeleri olan kredi ve mevduat dolarizasyonunun kısa dönem dinamikleri panel veri EKK ve GMM tahmin yöntemleri yardımıyla incelenmiştir. Çalışmadan elde edilen sonuçlar, Ruble para biriminin dolar ve Euro karşısındaki değer değişimlerinin mevduat dolarizasyonunun bir belirleyicisi olduğu, Rublenin değer kazanmasının ters dolarizasyon sürecinde etkili olduğu, kredi dolarizasyonunun Ruble para biriminin değerindeki düşüşlerinden pozitif yönde etkilendiği yönündedir.

Catao ve Terrones (2016), yükselen piyasa ekonomilerindeki finansal dolarizasyon eğilimlerini ve özellikle yüksek derecede dolarize olmuş (Peru gibi) ekonomilerin ters dolarizasyon süreçlerini incelemiş ve VAR yöntemi ile 1993:Q1-2014:Q4 dönemi verilerini kullanarak 28 yükselen piyasa ekonomisi için tahmin yapmıştır. Elde edilen bulgulardan, düşük küresel faiz oranlarının, küresel riskten kaçınma oranının düşük olmasının ve yüksek emtia fiyatlarının ters dolarizasyon sürecini desteklediği görülmüştür.

Erdoğan (2016) Türk bankacılık sektörünün, finansal dolarizasyon ile ilişkisi ele almış ve 2003:1 ve 2016:1 döneminde finansal dolarizasyonun gelişimi incelemiştir.

Döviz mevduat, enflasyon oranı, döviz kredileri, döviz kuru, zorunlu karşılıklar, sanayi üretim endeksi ve bileşik öncü göstergeler endeksi çalışmada kullanılan değişkenlerdir. Değişkenler arasındaki ilişki, basit regresyon analizi yardımıyla araştırılmıştır. Çalışma sonucunda; finansal sistemin bir parçası olan bankacılık sektörünün istikrarının artmasına bağlı olarak, finansal dolarizasyonda negatif yönlü bir hareket olduğu gözlenmiştir.

Djukić v.d. (2017) Sırbistan örneğinde dinamik stokastik denge modelini (DSGE) kullanarak finansal dolarizasyon ile ilgili bir tahmin yapmıştır. Çalışmada, parasal aktarım mekanizmasının ana kanallarını Sırbistan verileriyle uyumlu hale getirmek için, finansal dolarizasyonu ekleyerek küçük dışa açık bir ekonomi için DSGE modeli geliştirmiştir. Modelin nihai olarak hesaplanmasında, yabancı para mevduat oranı ve yabancı para borç verme oranı yabancı (EUR) tahvil faiz oranı ile ülke risk primi ve zorunlu karşılık oranı (RRR) değişkenleri kullanılmıştır.

Ybrayev (2017), çalışmasında yüksek düzeyde finansal dolarizasyonun özelliklerini, enflasyon hedeflemesi ile birlikte para politikasının uygulamasındaki zorluklarını araştırmış ve konu ile ilgili politika önerileri sunmak amacıyla model geliştirmiştir. 2007:1-2017:3 dönemine ait aylık veriler ile Kazakistan, Rusya ve Ermenistan ekonomileri için finansal dolarizasyonunun varlığı regresyon analizi ile test edilmiştir.

Brown, Haas ve Sokolov (2017), enflasyon (tüketici fiyat endeksi) ve finansal dolarizasyon arasındaki ilişkinin incelendiği çalışma, Rus bölgesindeki ekonomi verileri ile 2005:2-2014:2 çeyreklik dönemini incelemiştir. Elde edilen sonuçlar, enflasyonun yüksek olduğu bölgelerde hanehalkı mevduat dolarizasyon oranının yüksek olduğu ve kredi dolarizasyonunda azalma yaşandığı yönündedir. Ayrıca, daha az entegre olmuş bankacılık piyasasında enflasyonun kredi dolarizasyonu üzerindeki etkisinin daha zayıf olduğu görülmüştür.

Çağlayan, Than ve Talavera (2019), 2002:4-2018:4 dönemini kapsayan çeyreklik verilerle, Türk ticari bankalarda finansal dolarizasyon ve para birimi uyumsuzluğu incelenmektedir. Yazarlar finansal dolarizasyonu, kredi ve mevduat dolarizasyonu kanalı ile incelemişlerdir. Çalışma, bankaların ellerindeki yabancı para mevduatların, krediye dönüştürülme oranlarının %30'ları aşmadığı ve bankaların büyük bir döviz riski ile karşı karşıya olduğunu vurgulamaktadır. Elde edilen sonuçlar, döviz cinsinden mevduatların kredilere dönüşümünün kısmi olarak gerçekleştiğini, bankaların bilanço dışı faaliyetlerle

kur riskinden korunmaya çalışmalarına rağmen yabancı para mevduat ve krediler arasındaki uyumsuzluğun sorun olmaya devam ettiğini göstermektedir. Yazarlar, Türk Lirası'nın değeri önemli derecede düşerse eğer bankaların sahip oldukları yüksek kur riskinin tüm finansal sistemin sağlamlığı konusunda bir tehdit oluşturacağını savunmaktadır.

1.7.Ters Dolarizasyon Olgusu

Finansal dolarizasyon olgusunun yaşandığı ekonomilerde, söz konusu olgunun etkisini minimize etmek ya da tamamen bu olgudan kurtulmak amacıyla politika yapıcılar tarafından uygulamaya konulan her türlü politika “*ters dolarizasyon politikası*” olarak adlandırılabilir. Bir diğer ifade ile bir ekonomide yabancı para kullanımı konusunda caydırıcı ve yerli para kullanımı konusunda ise özendirici etki yapan ve bu doğrultuda alınan her türlü tedbir ile uygulanan politikalar ters dolarizasyon politikası olarak adlandırılabilir. Ters dolarizasyon uygulamaları ile dolarizasyonun ekonomi üzerindeki zarar verici etkilerinin önlenmesi ya da minimize edilmesi amaçlanmaktadır.

Ters dolarizasyon politikalarının başarılı olabilmesi ekonomide oluşan güven kaybının telafi edilerek, ekonomik birimlerin uygulanan politikalara ve ekonominin geleceğine dair beklentilerinin olumlu yönde evrilmesi sağlanmalıdır. Çünkü ters dolarizasyon sürecinde en etkili olabilecek politikalar bile güven eksikliği nedeniyle başarısız olabilmektedir (Fernández-Arias, Levy-Yeyati; Moron, 2006). Levy-Yeyati (2006), başarılı bir ters dolarizasyon stratejisinin hayata geçilmesinde “birbirine eşlik eden sağlam ve güvenilir para ve maliye politikalarının gerekliliğinin ve ortaya çıkan makro politikaları tamamlamak için dışsallıkların varlığının hafifletilmesinin önemini vurgulamaktadır. Ayrıca yazar, yerel para varlıklarının cazibesini artırmaya yönelik özel tedbirlerin alınması gerektiğini de belirtilmektedir.

Haughton (2004), ters dolarizasyon için iki politika önerisi sunmaktadır. Bunlardan ilki yerli paraya göre yabancı para mevduatlara sağlanan mevduat sigortası seviyesini düşürmek, diğeri ise reel efektif döviz kurundaki dalgalanmalara karşılık enflasyon oranı oynaklığını düşürmektir.

Ters dolarizasyon sürecinin başarılı bir şekilde sonuç verebilmesinin önündeki bir diğer engel ise “*dolarizasyon histerisi*”dir. Histeri varlığı, o ekonomideki dolarizasyonun kronikleşmiş olduğu anlamına gelmektedir. Bu durumda dolarizasyon, ekonomik birimlerin portföy çeşitlendirme alışkanlıklarının kolay kolay değişmemesine bağlı

olarak belli bir seviyede takılı kalmaktadır. Levy-Yeyati (2003) dolarizasyon histerisinin nedenlerini şöyle sıralanmaktadır; yanlış parasal yönetim uygulanan ekonomilerde uzun süreli devam eden enflasyonist ortamın etkisi (Savastano, 1996), yüksek enflasyon görülen ekonomilerde yabancı bir paranın istikrarlı yapısı dolayısı ile hesap birimi olarak kullanılması (Guidotti ve Rodriguez, 1992), riskten korunma isteği sebebiyle portföy tercihlerinin istikrarlı yabancı para doğrultusunda yapılması, zaman tutarsızlığı probleminin yaşanması ve yanlış fiyatlama sebepleri olan piyasa kusurları. Dolarizasyon histeri problemini aşabilmek için, histeriye neden olan durumları ortadan kaldırmak önemlidir.

Ters dolarizasyon politika programlarının temel amacı olmaktan ziyade kalıcı bir istikrar yakalamak ve enflasyonla mücadele etmek amacıyla uygulanan politikaların içsel bir sonucudur (Galindo ve Leiderman, 2005). Ayrıca, ters dolarizasyon yerel para biriminin yabancı para birimleri karşısında çekiciliğini arttırmak amacıyla alınan makroekonomik ve mikroekonomik önlemlerin bir kombinasyonudur. Kalıcı bir ters dolarizasyonun yaşanması makroekonomik istikrarı sağlayıcı ve buna ek politikaların uygulanmasını gerektirmektedir. Bu sürecin başarılı bir şekilde yönetilebilmesi için enflasyonun düşük ve istikrarlı bir seyir izlemesi ile birlikte yerel para birimine olan güvenin artırılması ve satın alma gücünün korunarak paranın işleyişi ile ilgili sorunların ortadan kaldırılması gerekmektedir. Dolarizasyonun katılığının ya da kalıcılığının sonlandırılabilmesi için likidite yönetimi ile yurt içi faiz oranları oynaklığı azaltılabilmekte, kamu borç yönetimi ile yerel para birimi cinsinden araçlarla tasarruf yapılabilmesi kolaylaştırılmaktadır. Mali politikalar, ihtiyati düzenlemeler ve etkili mali sektör denetimi, döviz işlemlerinin maliyetlerinin içselleştirilmesine katkıda bulunabilmekte ve idari tedbirler, yerel para biriminin yerel ödemeler için uygun değerlerde ve kalitede olmasını sağlayabilmektedir. Bazı durumlarda ise makroekonomik istikrar politikaları ile birlikte yerel para biriminin kullanılmasını zorunlu kılacak tedbirlerin uygulanması gerekebilmektedir (Kokenyne, Ley ve Veyrune, 2010). Ters dolarizasyon sürecinde başarının yakalanmasında para ve döviz kuru politikaları çerçevesinde dalgalı kur rejimi ile birlikte örtük ya da açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanmasının ve enflasyon oynaklığının döviz kuru oynaklığına kıyasla azaltılmasının da etkili olması beklenmektedir (De la Torre ve Schmukler, 2003).

Dolarize olmuş bir ekonomide başarılı bir dolarizasyonla mücadele sürecinin yaşanabilmesi için temelde makroekonomik istikrarı sağlayıcı para ve maliye politika uygulamalarının hayata geçirilmesi, ekonomik birimlerin sarsılan güven duygusunun yeniden kazanılması, ülke ve yerel finansal sistem riskinin azaltılması faydalı olabilir.

İKİNCİ BÖLÜM

2.FİNANSAL DOLARİZASYON ENDEKSİNİN HESAPLANMASI VE SEKTÖREL DOLARİZASYON DERECELERİNİN BELİRLENMESİ

Bu bölümde Türkiye ekonomisinin iki önemli sektörü için finansal dolarizasyon endeksi hesaplanarak bu sektörlerde yaşanan finansal dolarizasyon olgusunun derecesi tespit edilmiştir. Bu sektörlerden ilki finansal sektörde en büyük paya sahip olan ve bu nedenle finansal sektörü en iyi şekilde temsil edeceği düşünülen bankacılık sektörüdür. İkinci sektör ise finans dışı sektörü temsilen ele alınan reel sektördür. Bu sektörlerin finansal dolarizasyon derecesini hesaplamak için Reinhart ve diğerleri (2003) tarafından kullanılan dolarizasyon endeksi hesaplama yöntemi kullanılmıştır. Birinci bölümde yer alan “finansal dolarizasyonun ölçümü” başlığı altında Reinhart ve diğerleri (2003)’nin endeks hesaplama yöntemi detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

Türkiye ekonomisinde, 1970’li yılların başlarında yaşanan petrol krizi nedeniyle ciddi oranda artan petrol fiyatları ekonomilerin döviz ihtiyacını arttırmıştır. Türkiye’de döviz işlemleri bu döviz ihtiyacını karşılamaya yönelik “Döviz Çevrilebilir Mevduat ve Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı” uygulaması ile başlamıştır. 1983 yılında ticari bankaların döviz cinsi işlem yapmalarına ilişkin kısıtlamalar kaldırılmıştır (Serdengeçti, 2005). 1989 yılında ise alınan “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar” ile Türkiye’de sermaye hareketliliği büyük oranda serbest bırakılmıştır (BDDK, 2006). Bu kanunlar ile birlikte döviz cinsinden işlem yapabilmenin önündeki engeller büyük ölçüde kaldırılmış olup, döviz cinsinden işlem yapmak kolaylaşmıştır. Dolayısıyla Türkiye’de dolarizasyon olgusunun önü açılmıştır. 2009 yılında, Türkiye’de hane halkına döviz cinsi borç verilmesi yasaklanmıştır. 2018 yılına gelindiğinde, “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda” bazı değişiklikler yapılarak hem döviz cinsi sözleşmelere hem de döviz cinsinden kullanılan kredilere ilişkin hem gerçek hem de tüzel kişileri kapsayan düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler ile birlikte Türkiye’deki ekonomik birimlerin döviz cinsinden kredi kullanımlarının denetlenmesi geliştirilen Türkiye Cumhuriyeti Sistemik Risk Takip Sistemi ile kontrol altında tutulmaktadır.

Finansal dolarizasyon sektör bilançosunun aktif ve pasif kalemleri ile yakından ilişkilidir. Bu nedenle bankacılık ve reel sektör için finansal dolarizasyon endeks hesaplaması yapılmadan önce sektörlerin bilanço yapısının incelenmesi faydalı olacaktır.

2.1. Bankacılık Sektörü Bilanço Yapısı

Birçok ülkede finansal sistem içinde aracılık fonksiyonuna sahip en önemli ve en etkin aktör bankacılık sektörüdür (Demir, 2018). Ticari bir işletme özelliği taşıyan bankalar, finansal sektörün en önemli bileşenidir. Finansal kuruluşlar içerisinde aktif büyüklüğü yüzdesi 2018 yılının Aralık ayı itibarı ile yüzde 83 olarak hesaplanmıştır⁶. Finansal sektör toplamında %83 aktif büyüklüğe sahip olan bankacılık sektörünün diğer finansal sektör bileşenleri ile kıyaslandığında finansal sektörü en iyi temsil edecek sektördür.

BDDK tarafından yayınlanan “Türk Bankacılık Sektörü Genel Göstergeler” isimli raporunda 2019 Haziran ayı itibarı ile 34 mevduat, 6 katılım, 13 yatırım ve kalkınma bankası olmak üzere 53 adet bankanın faaliyet gösterdiği belirtilmektedir. Aynı tarihte şube sayısı 11495 adet ve personel sayısı 206032 kişi olarak tespit edilmiştir. Bankacılık sektörü şube sayısının Mart-2019 dönemi ile karşılaştırıldığında Haziran-2019 döneminde 77 adet şube ve 325 personel kaybı olduğu gözlenmiştir. Ancak, sektörün varlıkları Mart 2019 dönemine göre %2,3 oranında artarak 4234 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Bankacılık sektörü dolarizasyon endeksi hesaplamasına geçilmeden önce sektörün seçilmiş bilanço kalemlerini ve bu kalemlerdeki yabancı para oranını incelemenin faydalı olacağını düşünmekteyiz. Bu nedenle bilanço yapısını gösteren 2.1 nolu tablo ve bunu takip eden grafikler yardımıyla bilançonun temel kalemlerindeki yabancı para oranı şekiller yardımıyla sunulmuştur.

Tablo 2.1. Bankacılık Sektörü Seçilmiş Bilanço Kalemleri

| Varlıklar (Aktif) | Yükümlülükler (Pasif) |
|---------------------------------|-------------------------------|
| Nakit ve nakit benzeri kalemler | Mevduatlar |
| Zorunlu karşılıklar | Bankalara borçlar |
| Krediler | Repo işlemleri |
| Takipteki alacaklar | İhraç edilen menkul kıymetler |
| Menkul değerler | Özkaynaklar |
| Diğer varlıklar | Diğer yükümlülükler |

Kaynak: BDDK, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_45.pdf

⁶Bkz. Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Faaliyet raporu 2018-2019, https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7598/Faaliyet_Raporu_2018-2019.pdf

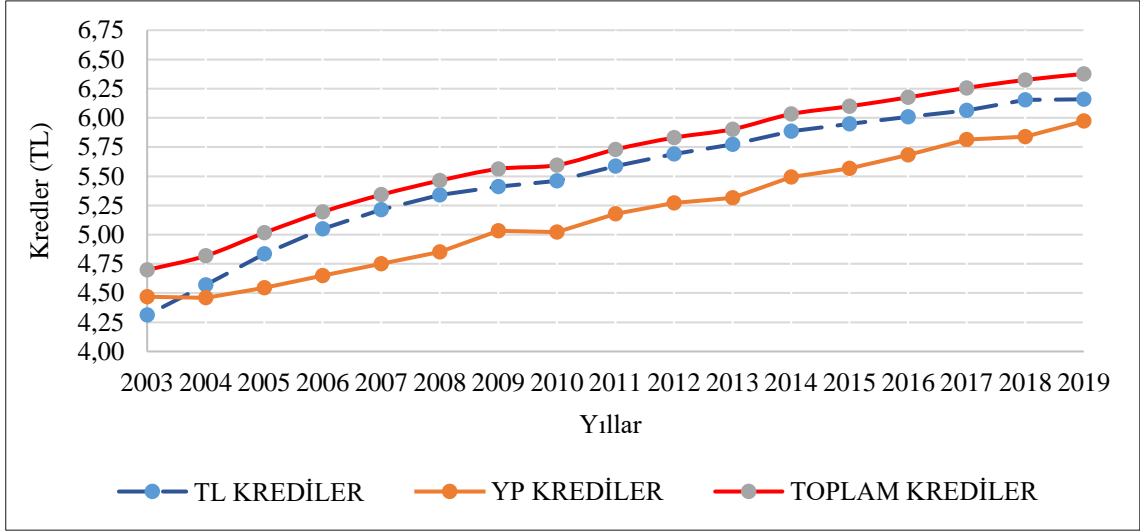
Bankacılık sektör bilançosu varlıklar, yükümlülükler ve özkaynaklardan oluşmaktadır. Varlıklar ise yükümlülükler ve özkaynakların toplamından oluşmaktadır. Yükümlülük kalemleri, bankaların fon kaynaklarını gösterirken varlık kalemleri sahip olunan fonların nasıl ve nerelere kullanıldığı hakkında bilgi vermektedir.

2.1.1.Varlık kalemlerinde yerli ve yabancı para durumu

Son yıllarda yaşanan sosyal, politik ve ekonomik gelişmelerin bir sonucunda belirsizlikler artmıştır. Yabancı para durumu ile ilgili olarak bu belirsizliklere ilaveten döviz kurlarının yükselmesiyle ekonomik birimlerin yabancı paraya yönelmesi bankacılık sektörü bilançosuna yansımıştır.

Şekil 2.1’de yer alan temel aktif kalemleri içerisinde yabancı para payı bulunmaktadır. Dolarizasyon derecesinin hesaplanmasına geçilmeden önce banka aktiflerinde yabancı para ağırlığının yerli para karşısında ve toplam içerisindeki seyrine bakmak varlık dolarizasyon derecesi ile ilgili fikir edinmek ve yabancı para varlıklarının durumunu analiz etmek açısından önem arz etmektedir.

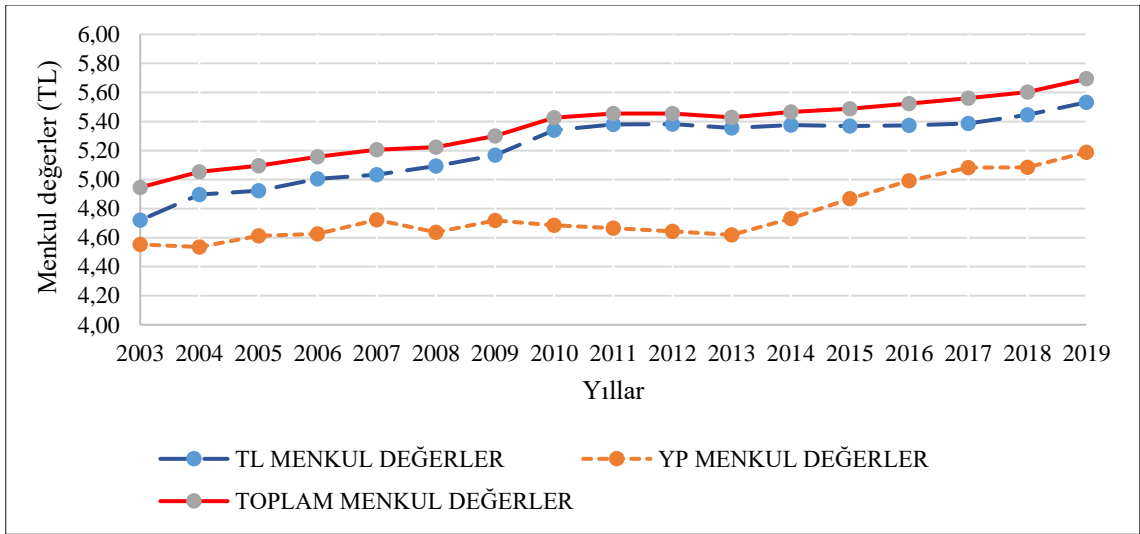
Krediler, kredi veren bankaların gerçek ya da tüzel kişilere verdiği kredilerden oluşmaktadır. Krediler bankaların en önemli gelir kaynağından biridir. Vadesi dolmadan gelire dönüşmemesi ve likit olma özelliğinin düşük olması ve buna bağlı olarak yüksek risk taşıması getiri oranını arttırmaktadır. BDDK’nın “bankacılık sektörü temel göstergeleri” raporlarından derlenen bilgiler doğrultusunda bankanın varlıklarından olan kredi durumu şöyledir: 2014 yılının Aralık döneminde toplam kredi tutarının 1,24 trilyon TL’dir. Bu toplamın 881 milyar TL’sinin Türk Lirası ve 360 milyar TL’sinin yabancı para cinsi kredilerden oluşmaktadır. 2015 yılının Aralık döneminde toplam kredi tutarı 1,48 trilyon TL olup bu tutarın 1,013 milyar TL’si Türk parası kredilerden, 472 milyar TL’si yabancı para kredilerden oluşmaktadır. Aralık 2016 döneminde, toplam kredi tutarı 1,734 milyar TL olup, bu tutarın 1.131 milyar TL’si Türk Lirası türünden, 603 milyar TL’si yabancı para türünden kredilerden oluşmaktadır. Aralık 2017 döneminde, toplam kredi tutarı 2.098 milyar TL olup, söz konusu tutarın 1.414 milyar TL’si Türk parası kredilerden, 684 milyar TL’si yabancı para kredilerden oluşmaktadır. Aralık 2018 döneminde, 2.395 milyar TL olan toplam kredi tutarının 1.439 milyar TL’si Türk parası kredilerden, 956 milyar TL’si yabancı para kredilerden oluşmaktadır. Haziran 2019 döneminde, 2.540 milyar TL olan toplam kredi tutarının 1.508 milyar TL’si Türk parası kredilerden, 1.032 milyar TL’si yabancı para kredilerden oluşmaktadır.



Şekil 2.1. Bankacılık Sektörüne Ait Krediler (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

2003-2019 döneminde hem yerli para hem de yabancı para cinsinden kredilerin artan bir eğilim sergilediği görülmektedir.

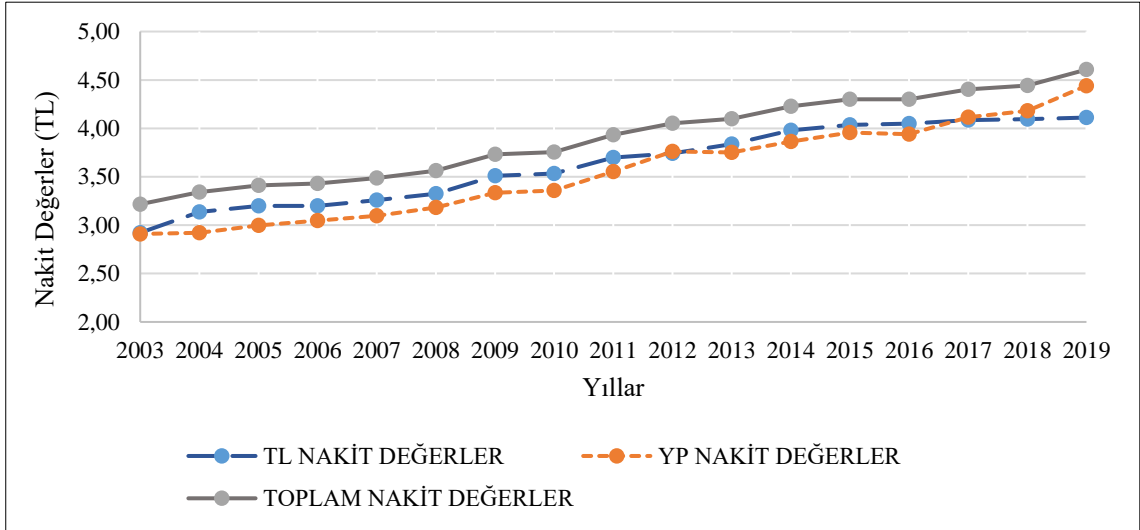


Şekil 2.2. Bankacılık Sektörüne Ait Menkul Değerler (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Bankaların en önemli gelir kaynaklarından biri de menkul kıymetlerdir. Şekil 2.2'de bankacılık sektörü varlık kalemlerinden olan menkul değerlerin TL, YP ve toplam cinsinden eğilimi görülmektedir. 2003-2013 döneminde daha sakin bir eğilim gösteren YP menkul değerler, 2013 yılından itibaren hızla artış göstermiştir. TL ve YP türü menkul değerlerin artış hızları dikkate alındığında, yaklaşık son 6 yıldır toplam içerisinde YP ağırlığının arttığı gözlenmektedir. Menkul kıymet toplamı Aralık 2015 döneminde 330 milyar TL, Aralık 2016 döneminde 352 milyar TL, 2017 Aralık döneminde 402 milyar

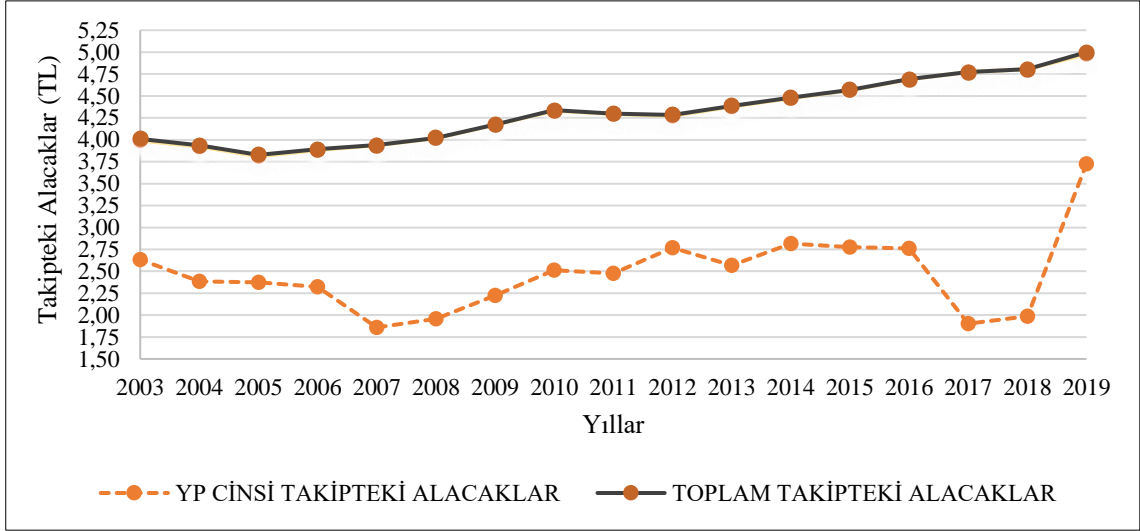
TL, 2018 Aralık döneminde 478 milyar TL, 2019 Haziran döneminde 586 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Menkul kıymetler portföyünün değeri sırası ile yerli para ve yabancı para cinsinden 2013 yılında 235,1 ve 51,7, 2014 yılında 231, 4 ve 69,8, 2015 yılında 233, 4 ve 95,4, 2016 yılında 239, 5 ve 111,2, 2017 yılında 279, 0 ve 121,9 ve 2018 yılı Eylül ayında 327, 4 ve 161, 3 milyar TL'dir. Haziran 2019'da ise menkul kıymet toplamı 586 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.



Şekil 2.3. Bankacılık Sektörüne Ait Nakit Değerler (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

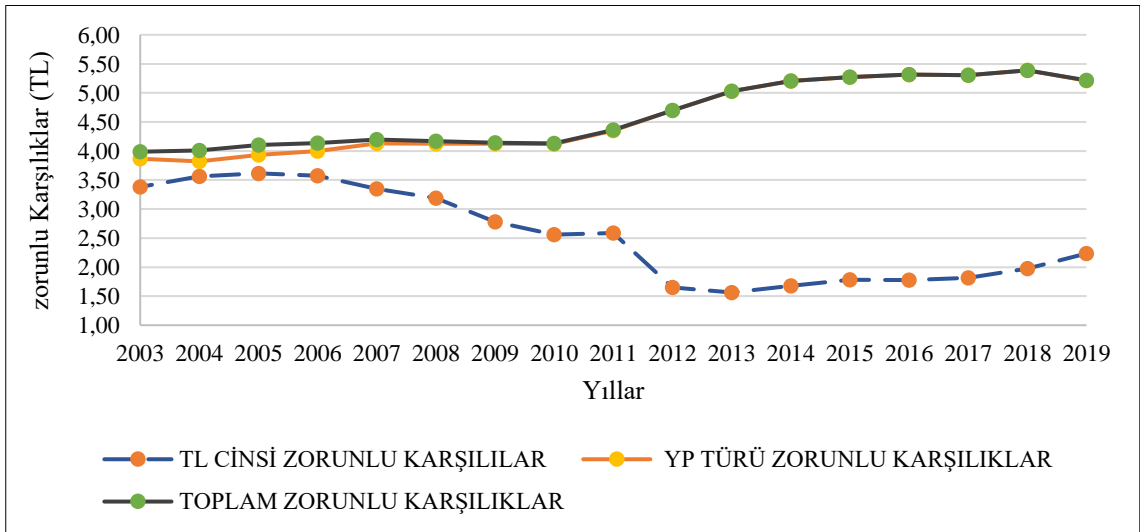
Şekil 2.3'te banka nakit varlıklarının 2003-2019 döneminde hem yerli para hem de yabancı para türünden artış gösterdiği, 2017 yılından itibaren YP cinsinden olan nakit varlıkların TL cinsinden olan nakit varlıkları aştığı görülmektedir. 2015 yılından sonra TL cinsi nakit değerlerde ciddi bir değişiklik görülmemektedir. Ancak YP cinsi nakit değerlerde yaşanan artıştan kaynaklı olarak toplam nakit değerler tutarı artan trendini sürdürmektedir.



Şekil 2.4. Bankacılık Sektörüne Ait Takipteki Alacaklar (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

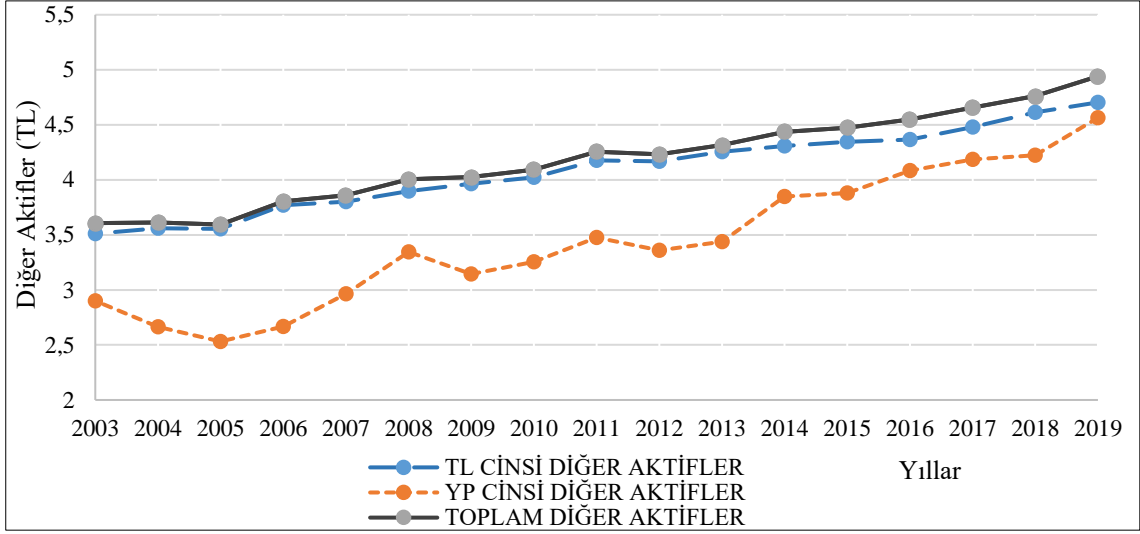
Şekil 2.4'te bankacılık sektörünün takipteki alacakları YP ve toplam cinsinden gösterilmektedir. 2003-2005 arası dönemde YP cinsi takipteki alacaklarda azalma yaşanırken 2005'ten sonra artış yaşandığı görülmektedir.



Şekil 2.5. Bankacılık Sektörüne Ait Zorunlu Karşılıklar (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2.5'te bankaların zorunlu karşılıklara ait YP, TL ve toplam değerleri gösterilmektedir. İncelenen dönem itibari ile 2003 ten 2013 yılına kadar TL cinsi zorunlu karşılıkların genel eğilimi negatif yönlüdür. Ancak 2013 yılından itibaren TL cinsi zorunlu karşılık oranı artış eğilimi sergilemektedir. YP cinsi zorunlu karşılıklar ise 2003-2019 döneminde artan bir eğilim sergilemektedir.



Şekil 2.6. Bankacılık Sektörüne Ait Diğer Aktifler (2003-2019)

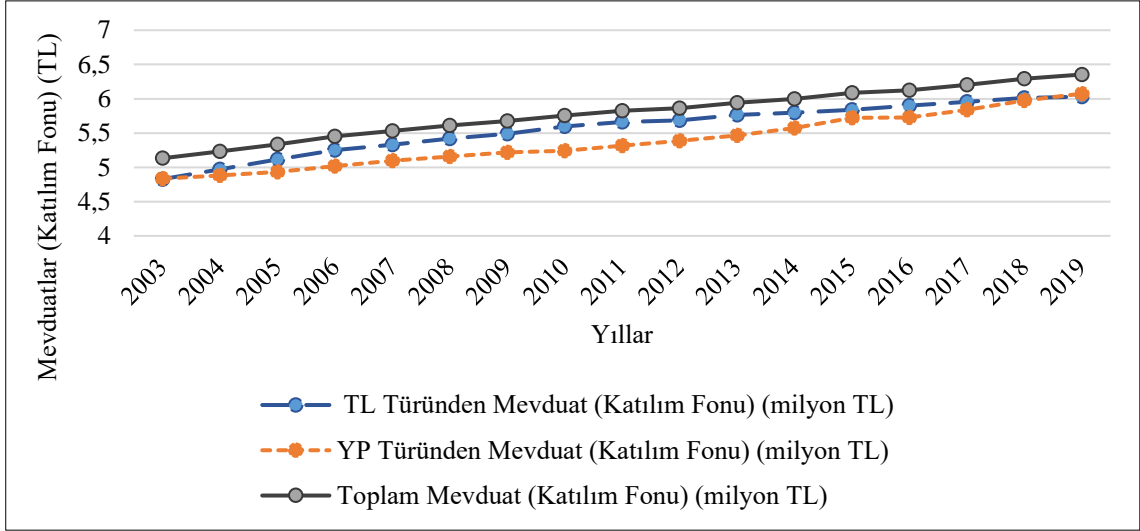
Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2.6'da bankacılık sektörüne ait diğer aktifler olarak adlandırılan varlık kalemine ilişkin oranlar TL, YP ve toplam cinsinden gösterilmektedir. YP ve TL oranlarının dönem içerisinde, genel trendinin artış yönünde olduğu ancak YP cinsi aktiflerin 2005 yılına kadar azalan bu yıldan sonra ise dalgalı bir görünüm sergilese de genel eğilimin artış yönünde olduğu görülmektedir.

2.1.2. Yükümlülük kalemlerinde yerli ve yabancı para durumu

Bilançoların yükümlülük tarafı bankanın fon kaynaklarını gösterir. Bankalar kaynaklarını işletmelerden, kişilerden, finansal kuruluşlardan ve finansal piyasalardan sağlarlar (Uslu ve Özdemir, 2015). Bankacılık sektörünün yükümlülük kalemlerini oluşturan başlıca kalemler Tablo 2.1'de gösterilmektedir. 2019 yılının Haziran ayı itibarı ile bankacılık sektörü toplam yükümlülükleri 4.234 milyar TL'dir. Yükümlülük dolarizasyonu, pasif kalemlerin yabancı para kayıtlarına duyarlıdır. Bu kalemlerde yabancı para ağırlığının artması (yerli para tarafında yabancı paradan daha fazla bir artış yoksa) yükümlülük dolarizasyonu derecesinin arttığını gösterir. Bu nedenle, öncelikle temel pasif kalemlerin TL, YP ve toplam oranlarının süreç içerisindeki genel seyrini incelemek yararlı olacaktır.

Mevduat; süreli ya da süresiz, karşılıklı ya da karşılıksız bankaya yatırılan para, döviz ya da kıymetli madenlere verilen isimdir. Mevduat hesapları ise bu fonları bir kişi ya da kurum adına banka nezdinde kayıt altına almak için açılır.

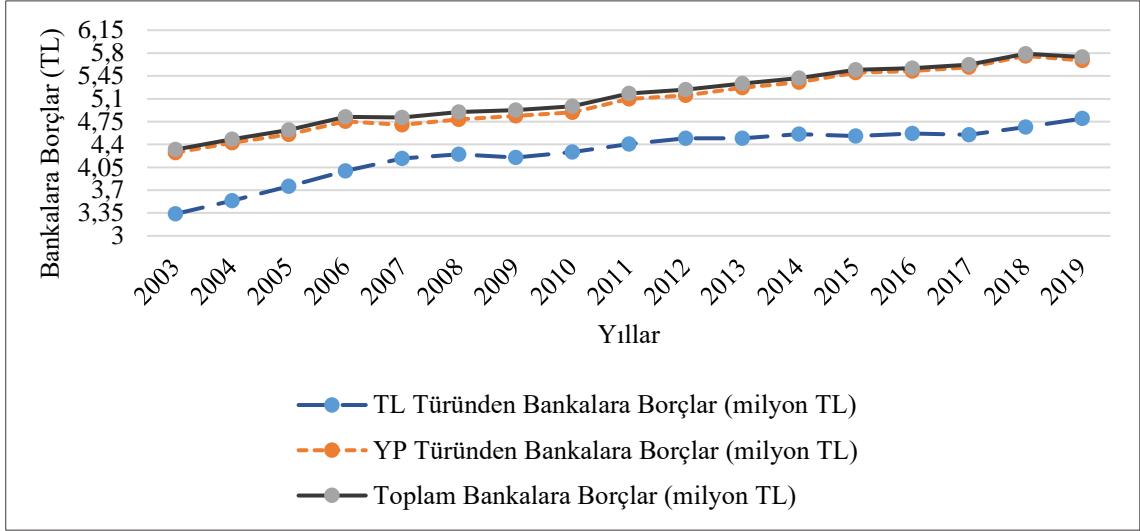


Şekil 2.7. *Mevduatlar (Katılım fonu) (2003-2019)*

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Bankalar tarafından diğer bankalarda tutulan mevduat tutarları, “Mevduat” kalemi içinde yer almamaktadır. Bu tür borçlar “Bankalara Borçlar” satırında sunulmaktadır. Şekil 2.7’de görüldüğü üzere 2003-2019 yılları arasındaki dönemde TL mevduatlar YP mevduatları aşmıştır. Ancak, 2018 yılından itibaren YP mevduatlarının TL mevduatlarına kıyasla daha hızlı bir artış gösterdiği ayrıca toplam içerisinde TL mevduatlarından daha büyük bir paya sahip olduğu görülmektedir. Buradan hareketle TL mevduat tutma alışkanlığının son dönemde yaşanan gelişmelerden kaynaklı olarak YP ile değiştirildiğini söyleyebiliriz.

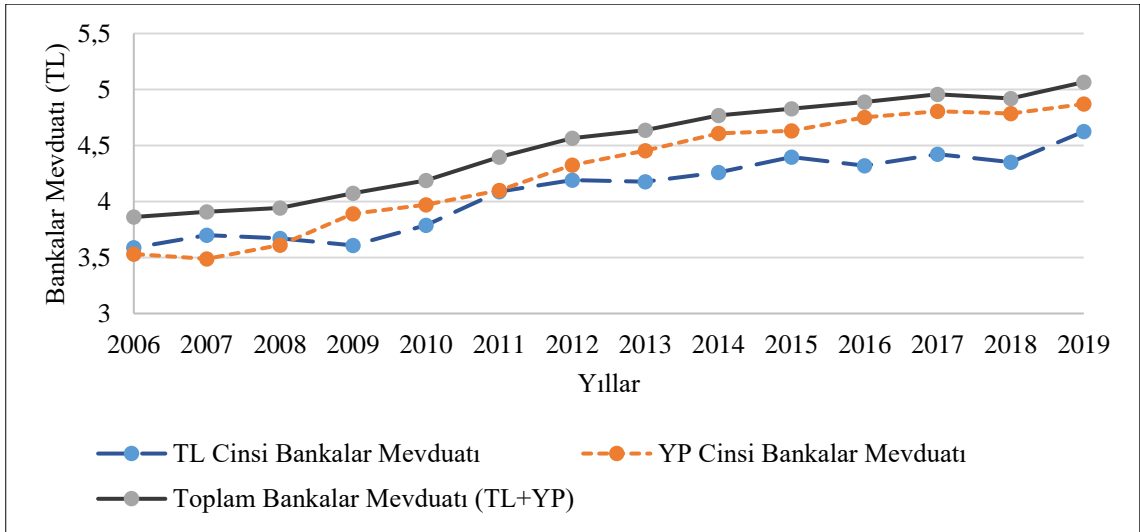
BDDK’nın istatistiksel tanımlar ve kavramlar çerçevesinde yaptığı mevduat açıklaması “5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile Mevduat ve Katılım Fonlarının Vadeleri ve Türleri Hakkında Tebliğ’de tanım, tür ve vadeleri belirlenen mevduat ve katılım fonlarıdır. Bankalar tarafından diğer bankalarda tutulan mevduat tutarları, “mevduat” kalemi içerisinde yer almamaktadır. Bu tür borçlar “Bankalara Borçlar” satırında sunulmaktadır.



Şekil 2.8. Bankalara Borçlar (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

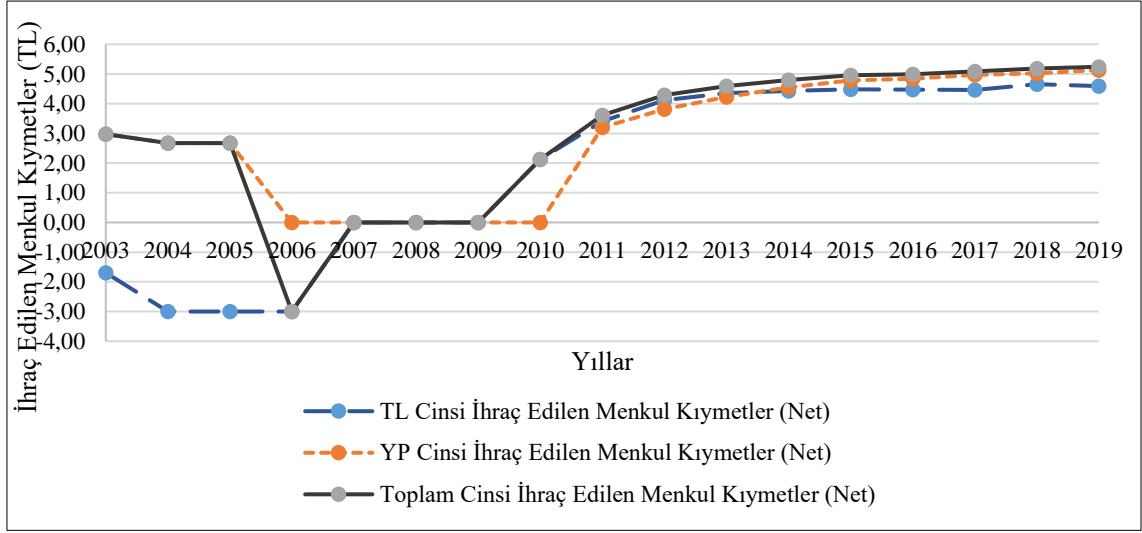
Şekil 2.8'de bankacılık sektörünün diğer bankalara olan borçları gösterilmektedir. İncelenen dönemde YP cinsi borç oranının her dönemde TL cinsi borç oranından daha fazla olduğu ve YP cinsinden borçların giderek arttığı görülmektedir.



Şekil 2.9. Bankalar Mevduatı (2006-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

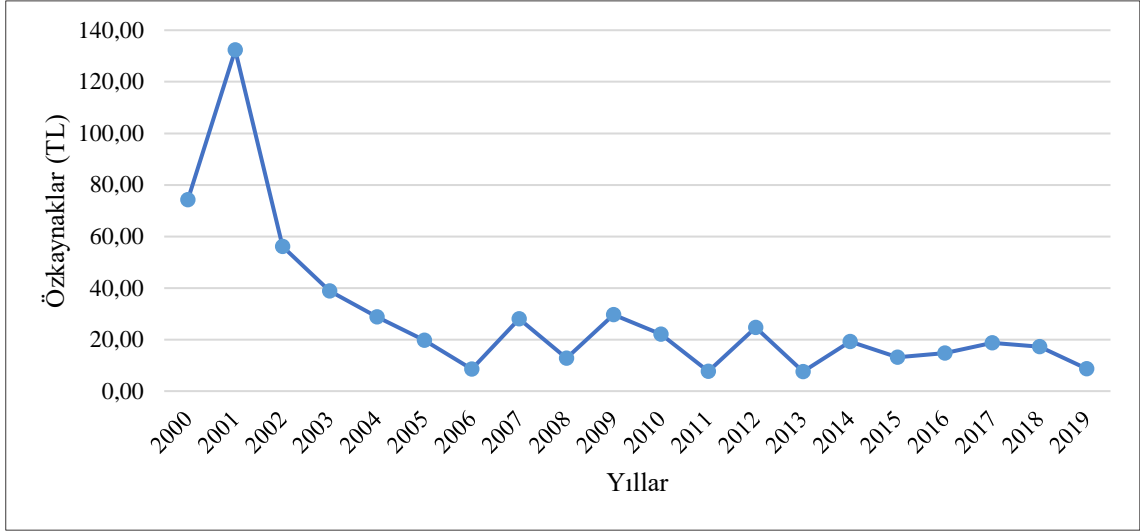
Şekil 2.9 2006-2019 döneminde bankalar mevduatının genel eğilimini gösterilmektedir. Bankalar mevduatı, fon sahiplerinin banka hesaplarında tuttıkları paralardır. 2008 yılından itibaren YP cinsi banka mevduatları TL cinsi mevduatları aşmıştır. Dolayısı ile bu tarihten itibaren toplam mevduatlar içindeki en fazla pay YP türü mevduatlarındır.



Şekil 2.10. İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net) (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

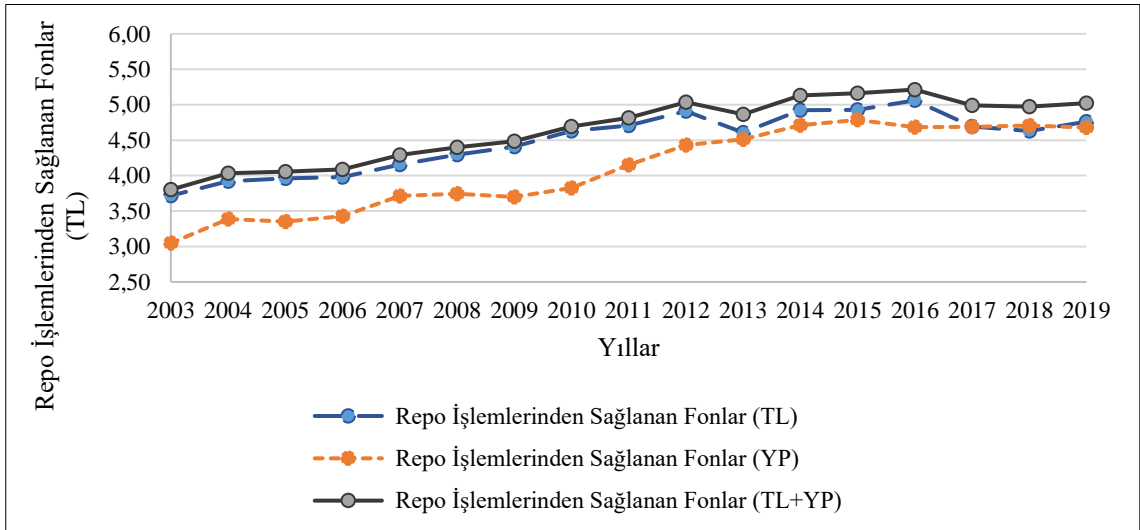
Şekil 2.10'da ihraç edilen menkul kıymetlerin net değeri gösterilmektedir. Sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmesi bilgisi ile kaydedilen veriler incelendiğinde, TL türünün, 2003-2007 döneminde negatif 2007 sonrasında pozitif seyrettiği görülmektedir. YP cinsi ihraç edilen menkul kıymetler ise özellikle 2010 sonrasında artmaktadır. 2010'a kadar olan dönemde azalma eğilimindedir.



Şekil 2.11. Özkaynaklar (% değişim) (2000-2019)

Kaynak: TCMB'den alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2.11'de bankacılık sektörü özkaynakları gösterilmektedir. Özkaynaklar, bankaların borçlarını ödeyebilme güçlerinin bir göstergesi olması açısından önemli göstergelerden biridir. Yüksek özkaynak miktarı bankanın borçlarını ödeyememe riskini azaltmaktadır. 2003-2019 döneminde bankacılık sektörü YP cinsinden özkaynaklarının TL cinsi özkaynaklar ile kıyaslandığında ciddi oranda düşük olduğu görülmektedir. Bankacılık sektörünün toplam YP borçlarının arttığı bilindiğine göre özkaynaklar YP cinsi borçları karşılamakta yetersiz kalabilir.

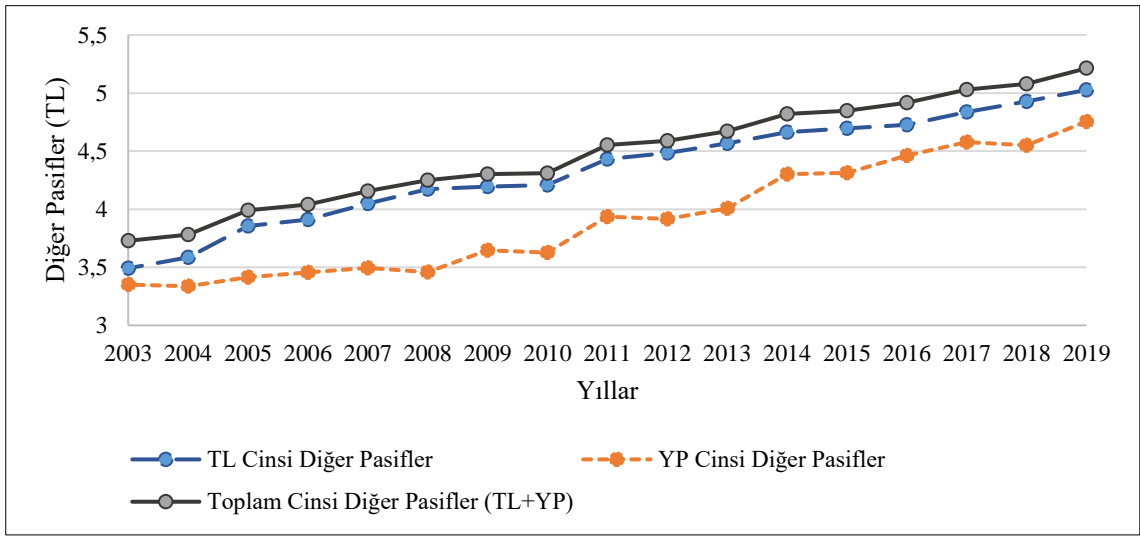


Şekil 2.12. Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2.12'de repo işlemlerinden sağlanan fonlara ait borç oranları gösterilmektedir. 2003 yılından 2019 yılına kadar YP cinsinden olan repo işlemlerinden sağlanan fonların

genel trendi artış yönündedir. 2011 yılında TL cinsi repo işlemlerinden sağlanan fonlar 70 milyar TL iken YP cinsinden olanlar 27 milyar TL'dir. 2012 yılında TL türünden olanlar 47 milyar TL ve YP türünden olanlar 33 milyar TL'dir. 2013 yılında TL cinsinden olanlar 69 milyar TL ve YP cinsinden olanlar 50 milyar TL'dir. 2014, 2015, 2016, 2017 ve 2018 yıllarında sırası ile TL cinsinden olanlar 78, 109, 93, 46, 55 milyar TL ve YP cinsinden olanlar 60, 47, 45, 53 ve 41 milyar TL'dir. 2019 yılının Haziran ayında ise repo işlemlerinden sağlanan fonların değeri TL türünden 105 ve YP cinsinden 56 milyar TL'dir.



Şekil 2.13. Diğer Yükümlülükler (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2.13'te diğer pasif kalemi olan diğer yükümlülükler gösterilmektedir. Ödenecek vergiler gibi pasif kalemler içerisinde listelenmeyen tüm yükümlülükler diğer içerisinde yer almaktadır. Şekilden görüldüğü üzere YP ve TL cinsi diğer yükümlülük oranları incelenen dönem içerisinde artış eğilimi sergilemektedir. Ancak YP türünden diğer pasifler, daha dalgalı bir seyir izlemektedir. Ancak genel eğilim artış yönündedir. 2003 yılından bu yana hem TL hem de YP türünden diğer yükümlülük kalemlerinin hacmi genişlemiştir.

2.2. Bankacılık Sektörü İçin Dolarizasyon Endeksinin Hesaplanması

32 sayılı karar neticesinde Türkiye'de yaşayan yerli ve yabancıların döviz işlemlerinde serbestliğin sağlanması ile birlikte bankacılık sektöründe dönüştürülebilmesi kolay olan dövizler cinsinden işlem hacmi hem varlık hem de yükümlülük açısından artmıştır. Sektör, yabancı para cinsinden işlem yapabilmenin önündeki engellerin

kalkması ile birlikte hem kur riski hem de para birimi uyumsuzluğu ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu iki risk ile karşı karşıya kalan sektörün kriz gibi uyarıcılara karşı kırılganlığı artmaktadır. Bu nedenle sektörün karşı karşıya kaldığı yabancı para tehlikesinin derecesinin belirlenmesi sektörün karşılaşma ihtimali bulunan dolarizasyon kaynaklı riskler karşısında önlemler alabilmek adına uyarıcı bir nitelik taşımaktadır.

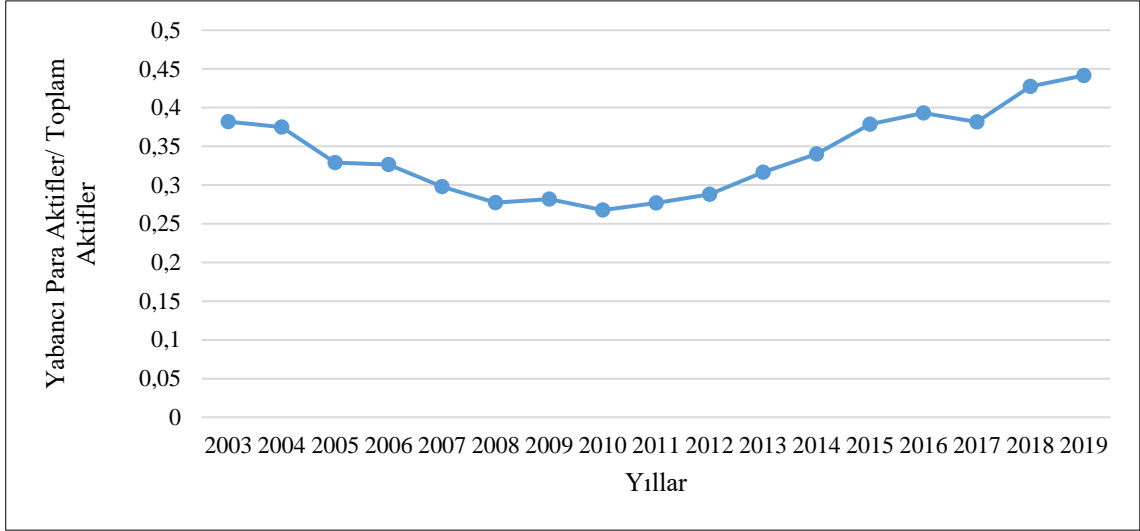
Finansal dolarizasyon endeksi hesaplayabilmek için öncelikle varlık ve yükümlülük dolarizasyon endekslerinin hesaplanması gerekmektedir. Bu iki yardımcı endeks kullanılarak sektör bilançosunun aktif ve pasif tarafında oluşan yabancı para kullanım ağırlığı ve bu ağırlığın toplam etkisini görebilmek amacıyla finansal dolarizasyon endeksi hesaplanacaktır.

2.2.1.Varlık dolarizasyonunun hesaplanması ve derecesinin belirlenmesi

Varlık dolarizasyonuna ilişkin veriler BDDK'dan elde edilmiştir. Bankacılık sektörünün aktif kaleminde yer alan yabancı para cinsi varlıklar ve toplam varlıklar verileri kullanılmıştır. Bu çalışmada, varlık dolarizasyon derecesi toplam YP varlıkların toplam varlıklara oranının 10 değerine normalleştirilmesi ile hesaplanmaktadır.

$$\text{Varlık Dolarizasyonu} = \frac{\text{Toplam YP Varlıklar}}{\text{Toplam Varlıklar}} \quad (2.1)$$

2.1 nolu eşitlik varlık dolarizasyon oranının nasıl elde edildiğini göstermektedir. Buna göre YP varlıklarda yaşanacak olan artışlar, eğer toplam değer değişmez ya da yerli para varlık oranlarında yaşanan artış YP varlık oranında yaşanan artıştan daha düşük ise, varlık dolarizasyon oranının artması beklenir.



Şekil 2.14. Varlık Dolarizasyonu (Milyar TL) (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

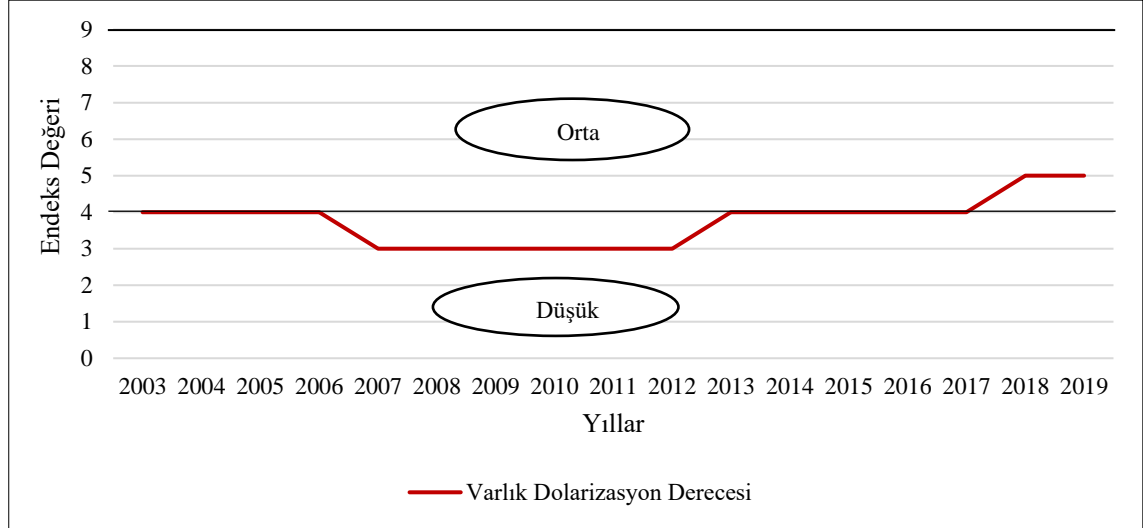
2.14 nolu şekilde varlık dolarizasyonunun 2003-2019 dönemindeki seyri izlenmektedir. 2001 krizinin ardından uygulanan ters dolarizasyon politikalarının sayesinde bir düşüş eğilimi içerisinde giren varlık dolarizasyonu, 2010 yılına kadar azalmış ancak 2011 yılından sonra tekrar bir yükselme eğilimi içine girmiştir. 2019 yılının Ocak ayında ise incelenen dönemin en yüksek oranına sahiptir.

Tablo 2.2. Varlık Dolarizasyonu ve Varlık Dolarizasyon Endeksi

| Yıl | Varlık Dolarizasyon Oranı | Varlık Dolarizasyon Endeks Değeri |
|------|---------------------------|-----------------------------------|
| 2003 | 0.381996 | 4 |
| 2004 | 0.374864 | 4 |
| 2005 | 0.329148 | 4 |
| 2006 | 0.326311 | 4 |
| 2007 | 0.298147 | 3 |
| 2008 | 0.277283 | 3 |
| 2009 | 0.281657 | 3 |
| 2010 | 0.267669 | 3 |
| 2011 | 0.276706 | 3 |
| 2012 | 0.288029 | 3 |
| 2013 | 0.316584 | 4 |
| 2014 | 0.340252 | 4 |
| 2015 | 0.37861 | 4 |
| 2016 | 0.392964 | 4 |
| 2017 | 0.381558 | 4 |
| 2018 | 0.427347 | 5 |
| 2019 | 0.441544 | 5 |

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Tablo 2.2’de 2003-2019 yıllarını kapsayan dönemde bankacılık sektörü varlık dolarizasyon oranı ve derecesi gösterilmektedir. Varlık dolarizasyon derecesine genel olarak bakıldığında 3-5 aralığında değerler aldığı görülmektedir. Buna göre bankacılık sektörü varlık dolarizasyon derecesinin orta düzeyli olduğu söylenilebilir. Şekil 2.15’te varlık dolarizasyon derecesinin 2003-2019 dönemini yansıtan grafik hangi derecede dolarizasyon yaşandığına ilişkin bilgi sunmaktadır.



Şekil 2.15. Varlık Dolarizasyon Derecesi (2003-2019)

Kaynak: BDDK’dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

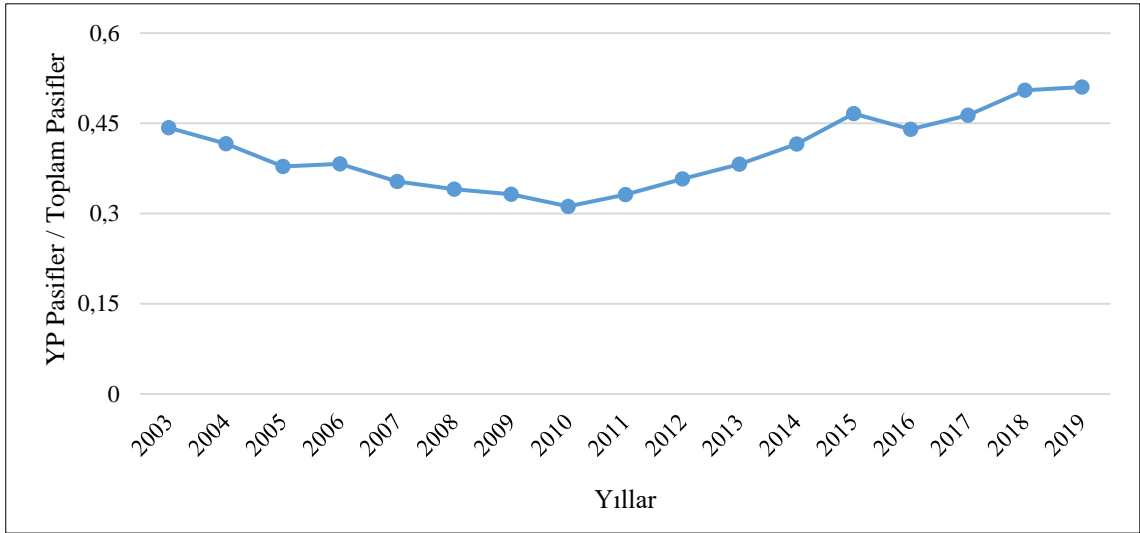
2000’li yılların başlarında uygulanan ters dolarizasyon politikalarının başarılı yansımalarının görüldüğü 2003-2007 tarih aralığında dolarizasyon endeks değerinin azalmış, 2007-2012 yılları aralığında aynı değer almış ancak 2012 yılından sonra artmıştır. 2019 yılındaki endeks değeri incelenen dönemin başı olan 2003 yılı endeks değerinden yüksektir. Dolayısı ile uygulanan ters dolarizasyon politikalarının yabancı para kullanımını caydırıcı etkisi ortadan kalmış olduğu görülmekte ve dolarizasyon süreci güçlenerek devam etmektedir. Şekilden de görüldüğü üzere bankacılık sektöründe 2007-2012 döneminde yaşanan varlık dolarizasyon derecesi düşük diğer dönemlerde ise orta seviyede olup, son dönemlerde dolarizasyon endeks eğilimi artan yönde devam etmektedir.

2.2.2. Yükümlülük dolarizasyonunun hesaplanması ve derecesinin belirlenmesi

Ekonomik birimlerin pasif kalemlerinde oluşan yabancı para ağırlığının bir göstergesi olan yükümlülük dolarizasyonu, bu birimlerin yabancı para cinsinden

borçlarını gösterir. Yükümlülük dolarizasyonu, toplam yabancı para yükümlülüklerin toplam yükümlülükler oranı şeklinde hesaplanmaktadır. Yükümlülük dolarizasyon oranının hesaplanmasında kullanılan eşitlik aşağıda gösterilen 2.2 nolu eşitliktir. Buna göre toplam yükümlülükler içerisinde yerli para yükümlülüklerde yabancı para cinsi yükümlülüklerden daha büyük çapta bir artış yaşanmıyorsa ya da hiçbir değişiklik oluşmuyorsa yabancı para yükümlülüklerde yaşanan artışın yükümlülük dolarizasyonunu arttırması beklenir.

$$\text{Yükümlülük Dolarizasyonu} = \frac{\text{Toplam YP Yükümlülükler}}{\text{Toplam Yükümlülükler}} \quad (2.2)$$



Şekil 2.16. *Yükümlülük Dolarizasyonu (Milyar TL) (2003-2019)*

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

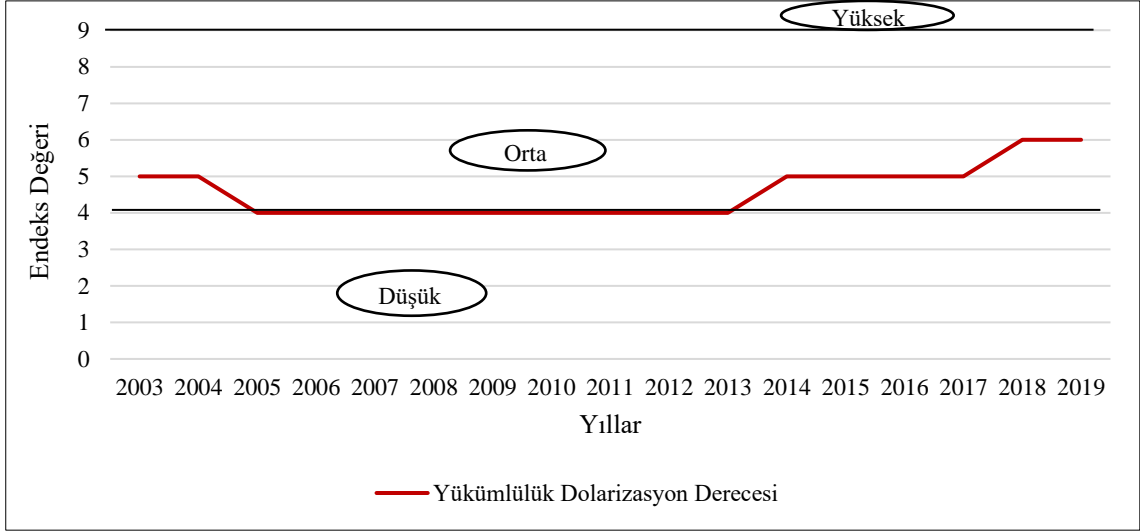
2.16 nolu şekil 2003-2019 döneminde bankacılık sektörünün yaşadığı yükümlülük dolarizasyonunu göstermektedir. Yükümlülük dolarizasyon oranını gösteren şekile göre, 2003-2010 döneminde bankacılık sektörü yükümlülük dolarizasyon oranının azaldığı ancak 2010 yılından sonra arttığı görülmektedir.

Tablo 2.3. *Yükümlülük Dolarizasyonu ve Yükümlülük Dolarizasyon Endeksi*

| Yıl | Yükümlülük Dolarizasyon Oranı | Yükümlülük Dolarizasyon Endeksi |
|------|-------------------------------|---------------------------------|
| 2003 | 0.442661 | 5 |
| 2004 | 0.415955 | 5 |
| 2005 | 0.378357 | 4 |
| 2006 | 0.382459 | 4 |
| 2007 | 0.353363 | 4 |
| 2008 | 0.340759 | 4 |
| 2009 | 0.331941 | 4 |
| 2010 | 0.312021 | 4 |
| 2011 | 0.33128 | 4 |
| 2012 | 0.357596 | 4 |
| 2013 | 0.382311 | 4 |
| 2014 | 0.415714 | 5 |
| 2015 | 0.466154 | 5 |
| 2016 | 0.439988 | 5 |
| 2017 | 0.463532 | 5 |
| 2018 | 0.505294 | 6 |
| 2019 | 0.510271 | 6 |

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Türk bankacılık sektörüne ait 2003-2019 dönemi verileri kullanılarak hesaplanan yükümlülük dolarizasyon oranı ve yükümlülük dolarizasyon derecesi 2.3 nolu tabloda gösterilmektedir. Yükümlülük dolarizasyon derecesi, tablo 1.2'de yer alan dolarizasyon endeks değer aralığı bilgilerine göre belirlenmiştir. Bankacılık sektörünün yükümlülük dolarizasyon derecesi 2003-2019 dönemi boyunca 4-8 aralığında endeks değeri almıştır. Şekil 2.17'de görüldüğü üzere sektörün yaşadığı yükümlülük dolarizasyonu orta derecelidir.



Şekil 2.17. *Türk Bankacılık Sektörüne ait Yükümlülük Dolarizasyon Derecesi (2003-2019)*

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2.17 yükümlülük dolarizasyon endeksinin, incelenen dönemde nasıl bir eğilim gösterdiğine ilişkin bilgi sunmaktadır. Genel olarak yükümlülük dolarizasyon endeksi son yıllarda artış eğiliminde olup, 2003-2019 döneminde bankacılık sektöründe orta derecede yükümlülük dolarizasyonu yaşanmaktadır.

2.2.3. Finansal dolarizasyon endeksinin hesaplanması ve derecesinin belirlenmesi

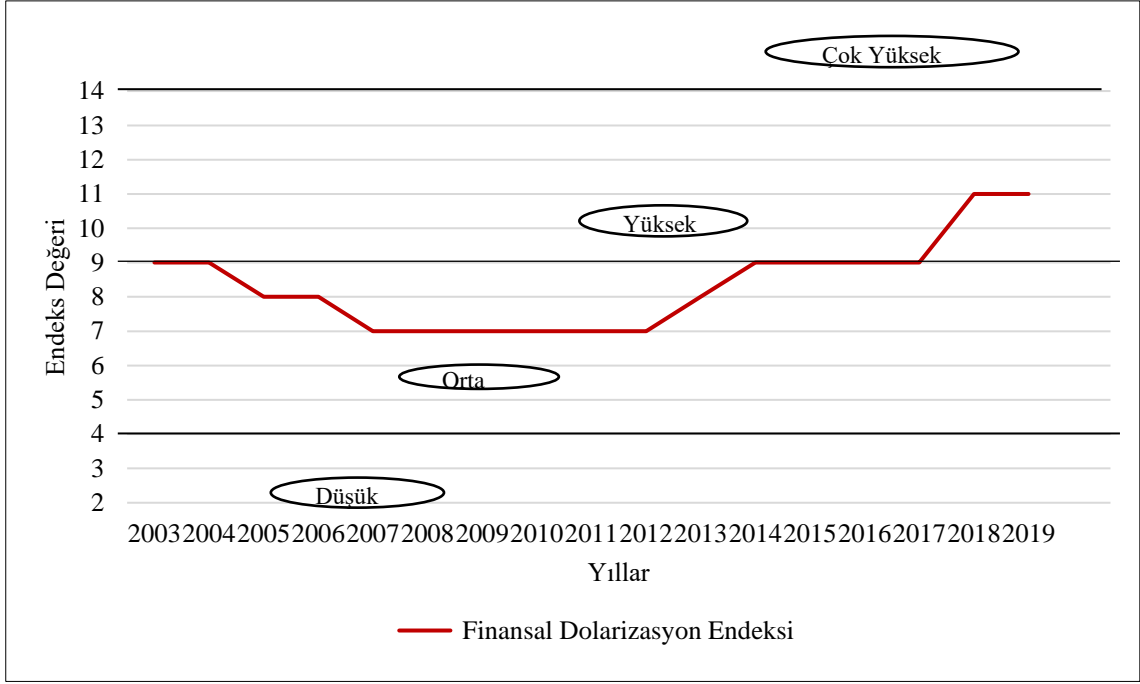
Finansal dolarizasyon endeksi, dolarizasyonun boyutu ile ilgili değerlendirme yapmamız açısından diğer dolarizasyon türlerine göre daha fazla bilgi taşımaktadır. Çünkü finansal dolarizasyon, bir ekonomik birimin bilançosunun varlık ve yükümlülük tarafını birlikte değerlendirmeye alır ve bilançonun aktif ve pasif tarafında yer alan yabancı para ağırlığının etkisini ortaya koyar. Bu çalışmada, finansal dolarizasyon endeksinin hesaplanmasında, varlık dolarizasyon oranı ve yükümlülük dolarizasyon oranı kullanılmıştır.

Tablo 2.4. Finansal Dolarizasyon Endeksi (2003-2019)

| Yıl | YP Varlıklar/Toplam Varlıklar | Varlık Dolarizasyon Derecesi | YP Yükümlülükler/Toplam Yükümlülükler | Yükümlülük Dolarizasyon Derecesi | Finansal Dolarizasyon Endeksi |
|------|-------------------------------|------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| 2003 | 0.381996 | 4 | 0.442661 | 5 | 9 |
| 2004 | 0.374864 | 4 | 0.415955 | 5 | 9 |
| 2005 | 0.329148 | 4 | 0.378357 | 4 | 8 |
| 2006 | 0.326311 | 4 | 0.382459 | 4 | 8 |
| 2007 | 0.298147 | 3 | 0.353363 | 4 | 7 |
| 2008 | 0.277283 | 3 | 0.340759 | 4 | 7 |
| 2009 | 0.281657 | 3 | 0.331941 | 4 | 7 |
| 2010 | 0.267669 | 3 | 0.312021 | 4 | 7 |
| 2011 | 0.276706 | 3 | 0.33128 | 4 | 7 |
| 2012 | 0.288029 | 3 | 0.357596 | 4 | 7 |
| 2013 | 0.316584 | 4 | 0.382311 | 4 | 8 |
| 2014 | 0.340252 | 4 | 0.415714 | 5 | 9 |
| 2015 | 0.37861 | 4 | 0.466154 | 5 | 9 |
| 2016 | 0.392964 | 4 | 0.439988 | 5 | 9 |
| 2017 | 0.381558 | 4 | 0.463532 | 5 | 9 |
| 2018 | 0.427347 | 5 | 0.505294 | 6 | 11 |
| 2019 | 0.441544 | 5 | 0.510271 | 6 | 11 |

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

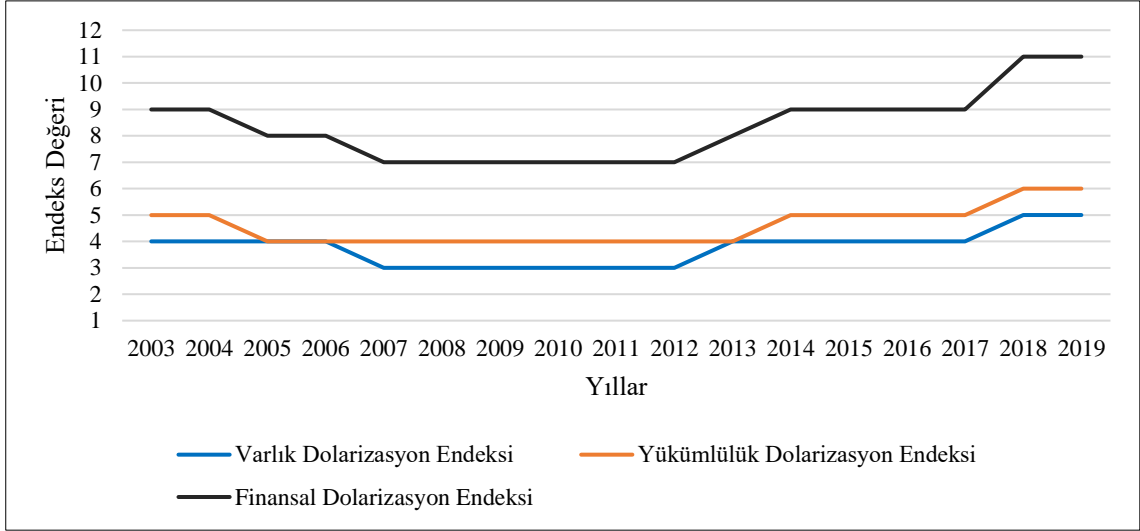
Tablo 2.4'te Türk bankacılık sektörü için hesaplanan finansal dolarizasyon endeksi ve endeks bileşenleri gösterilmektedir. Öncelikle, varlık ve yükümlülük dolarizasyon oranları hesaplanarak 0-10 aralığında normleştirilmiş ve daha sonra varlık ve yükümlülük dolarizasyon endeks değerleri toplanarak bileşik finansal dolarizasyon değeri elde edilmiştir.



Şekil 2.18. Finansal Dolarizasyon Endeksi ve Derecesi (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2.18 bileşik finansal dolarizasyon endeks değeri ve dolarizasyon derecesini göstermektedir. Hesaplanan endeks değerine göre, finansal dolarizasyon 2003-2004 ile 2014-2019 dönemlerinde yüksek diğer dönemlerde orta düzeyde seyretmektedir. Ancak finansal dolarizasyon endeksinde 2012 yılından sonra artış eğilimi olduğu dikkat çekmektedir.



Şekil 2.19. Varlık, Yükümlülük ve Finansal Dolarizasyon Endekslerinin Gelişimi (2003-2019)

Kaynak: BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Finansal dolarizasyon endeksi ve bileşenleri olan varlık ve yükümlülük dolarizasyon endekslerinin birlikte gösterildiği Şekil 2.19'da, bu üç dolarizasyon türünün 2003-2019 dönemindeki gelişimi görülmektedir. Şekilde görüldüğü gibi, Türk bankacılık sektörünün varlık dolarizasyon derecesinin yükümlülük ve dolayısı ile finansal dolarizasyon derecesine göre daha düşük derecede olduğu görülmektedir. Genel itibari ile varlık ve yükümlülük dolarizasyon derecelerinin son yıllarda artmakta olduğu ve bunlara bağlı olarak finansal dolarizasyon derecesinin de arttığı görülmektedir. Bankacılık sektörünün varlıklarındaki yabancı para ağırlığının yükümlülüklerindeki yabancı para ağırlığından daha az oranda olması sektörü yabancı para cinsinden "açık pozisyona" düşürmekte, buna bağlı olarak sektör riskini arttırmaktadır. Finansal sistemin en büyük payını elinde tutan bankacılık sektörünün yabancı para cinsinden açık pozisyonda olması kurda yaşanacak aşırı oynaklıklarla birlikte finansal sistemin tümü için bir tehdit oluşturmaktadır.

Bankacılık sektöründe 2003-2019 dönemi verileri kullanılarak hesaplanan varlık, yükümlülük ve finansal dolarizasyon oranı ve dereceleri incelendiğinde her üç oranının da birbirine paralel bir eğilim izlediği görülmektedir. Hesaplanan bu üç dolarizasyon oranı ve derecesi yaklaşık olarak 2003-2007 döneminde azalan bir eğilim göstermektedir. Bu azalış eğilimi 2001 yılında bankacılık sektöründe ortaya çıkan finansal krizinin yaşanması ile birlikte 2001 yılının Nisan ayında Türkiye'de, temel amacı "kur rejiminin

terkedilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve eşanlı olarak bu duruma bir daha geri dönmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmak olan” “güçlü ekonomiye geçiş programının” ve enflasyon mücadele programının uygulanması, Avrupa Birliği üyelik süreci ve küresel likidite koşullarının gelişmekte olan ülkeler lehine gelişmesi gibi gelişmeler neticesinde TL’ye olan güvenin artması, yüksek düzeyli uluslararası rezerv varlığı, yıllık enflasyon oranlarının tek haneli rakam düzeyine indirilmesi yükümlülük dolarizasyon oranının azalmasını sağlamıştır. Ayrıca, 2001 krizi sonrasında uygulanan sıkı para politikası ve yapısal düzenlemeler enflasyonu önlemede başarılı olmuştur. Finansal piyasalarda yapılan düzenlemelerle birlikte piyasalar derinlik kazanmış, oluşabilecek krizlere karşı daha az kırılgan hale gelmiştir. TL’den altı sıfır atılması ise TL’nin iç ve dış piyasalarda itibarının artmasını sağlamıştır (Hekim, 2008).

Bu çalışmada elde edilen sonuçlar Türk bankacılık sektörüne ait varlık, yükümlülük ve finansal dolarizasyon oranlarına ilişkin sonuçlar, varlık ve yükümlülük dolarizasyonunun bir bileşeni ve finansal dolarizasyonun birer göstergesi olan kredi ve mevduat dolarizasyon oranlarının aynı dönemlerde azaldığını gösteren Gençay (2007)’in çalışması ile varlık ve yükümlülük dolarizasyon oranlarının 2001 krizinden sonra azaldığını belirten Sever (2012)’in çalışmasına ait sonuçlar ile paralellik göstermektedir.

2007-2008 krizinin ortaya çıkmasının ardından birçok ülkede olduğu gibi Türkiye ekonomisinde de bazı ekonomik sorunlar ortaya çıkmıştır. Türkiye’nin ticari ortaklarının da krizden etkilenmesi ile birlikte Türkiye’nin mallarına yönelik dış talep azalmış ve dış ticaret krizden olumsuz etkilenmiştir. 2008 yılının sonlarına doğru reel güven endeksi ve tüketici güven endekslerinde olumsuz gelişmeler, krize yönelik önlem geliştirmekte geç kalınması ve buna bağlı olarak beklentilerin olumsuz yönde gelişmesi, enflasyon oranındaki ve döviz kurundaki artışlar gibi faktörlerle Türkiye ekonomisine yönelik belirsizlikler ve güvensizlik artmıştır. Bu gelişmelerin yansımaları bankacılık sektörüne yönelik hesapladığımız varlık yükümlülük ve finansal dolarizasyon oranı ve derecesi üzerinde görmekteyiz. Elde edilen sonuçlardanyaklaşık olarak 2010 yılı sonrasında bu dolarizasyon oranlarının ve derecesinin arttığını görmekteyiz. Elde ettiğimiz sonuçlar Karakaya ve Karoğlu (2020) çalışmasında elde edilen sonuçlar ile paralellik göstermektedir. Karakaya ve Karoğlu da çalışmasında ekonomide ortaya çıkan belirsizlik ve güvensizlik düzeyinin artması ile birlikte ekonomik birimlerin endişe düzeyinin

arttığını ve onların yerli para cinsi varlıklardan uzaklaştığını vurgulamıştır. Ayrıca, 2010 yılından sonra ise döviz kuru artışlarının ve enflasyon oranlarının artmasının dolarizasyon üzerinde artış yönünde baskılar yaptığını belirtmiştir.

2.3.Reel Sektör Bilanço Yapısı

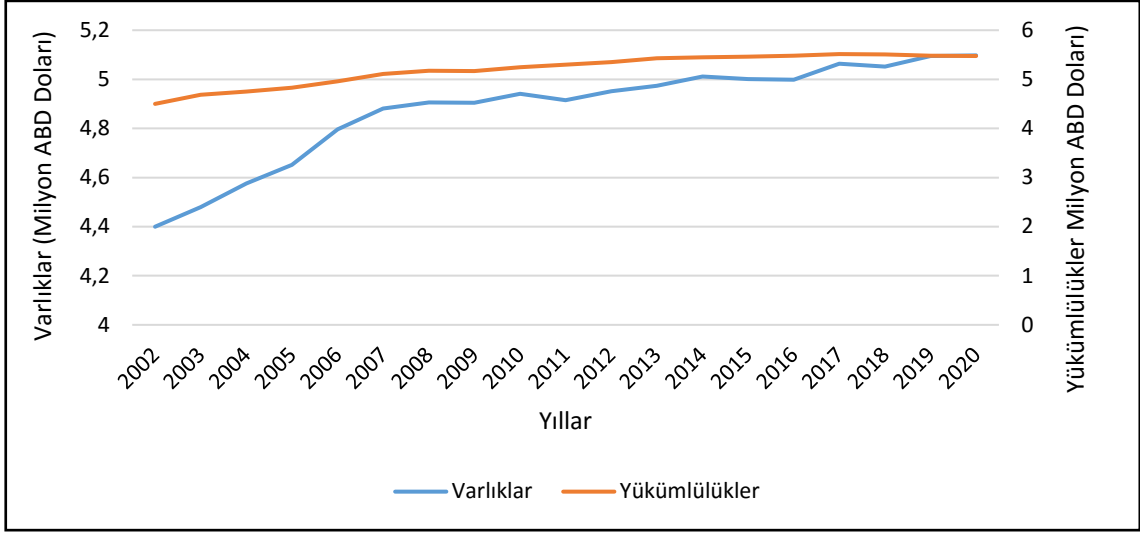
Bilanço, belli bir tarihte sektörün ya da firmaların aktif ve pasiflerinin yer aldığı mali tablolarıdır. Bu tablolar sayesinde ilgili sektör ya da firma ile ilgili sayısal veriler incelenebilmektedir. Ayrıca bu bilançolar, bir dönemde meydana gelen mali gelişmeler belirli bir düzen içerisinde kaydedilerek sektör ya da firmaların mali planlarını daha doğru yapabilmelerine imkân sağlar. Reel sektör bilanço yapısı varlık ve yükümlülüklerden oluşmaktadır. Varlık cephesinde yer alan ana varlık kalemleri dönen ve duran varlıklardan oluşmaktadır. Yükümlülük (pasif) cephesinde yer alan ana kalemler ise kısa vadeli yabancı kaynaklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz kaynaklardan oluşmaktadır. Bilançonun aktif ve pasif tarafında ana kalemler ve bu kalemlerin hangi alt kalemleri kapsadığına ilişkin bilgiler Tablo 2.5'te gösterilmektedir.

Tablo 2.5. Reel Sektör Bilanço kalemleri

| Aktif (Varlıklar) | Pasif (Kaynaklar) |
|--|--|
| I-DÖNEN VARLIKLAR | I-KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR |
| A-Hazır Değerler | A-Mali Borçlar |
| B-Menkul Kıymetler | B-Ticari Borçlar |
| C-Ticari Alacaklar | C-Diğer Borçlar |
| D-Diğer Alacaklar | D-Alınan Avanslar |
| E-Stoklar | E-Yıllara Yaygın İnş.ve Onarım Hakedişleri |
| F-Yıllara Yaygın İnş.ve Onarım Maliyetleri | F-Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler |
| G-Gelecek Aylara ait Giderler ve Gelir Tah. | G-Borç ve Gider Karşılıkları |
| H-Diğer Dönen Varlıklar | H-Gelecek Aylara ait Gelirler ve Gider Tah. |
| II-DURAN VARLIKLAR | I-Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar |
| A-Ticari Alacaklar | II-UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR |
| B-Diğer Alacaklar | A-Mali Borçlar |
| C-Mali Duran Varlıklar | B-Ticari Borçlar |
| D-Maddi Duran Varlıklar | C-Diğer Borçlar |
| E-Maddi Olmayan Duran Varlıklar | D-Alınan Avanslar |
| F-Özel Tükemeye Tabi Varlıklar | E-Borç ve Gider Karşılıkları |
| G-Gelecek Yıllara ait Giderler ve Gelir Tah. | F-Gelecek Yıllara ait Gelirler ve Gider Tah. |
| H-Diğer Duran Varlıklar | G-Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar |
| | III-ÖZ KAYNAKLAR |
| | A-Ödenmiş Sermaye |
| | B-Sermaye Yedekleri |
| | C-Kar Yedekleri |
| | D-Geçmiş Yıllar Karları |
| | E-Geçmiş Yıllar Zararları (-) |
| | F-Dönem Net Karı (Zararı) |

Kaynak: TCMB reel sektör istatistikleri

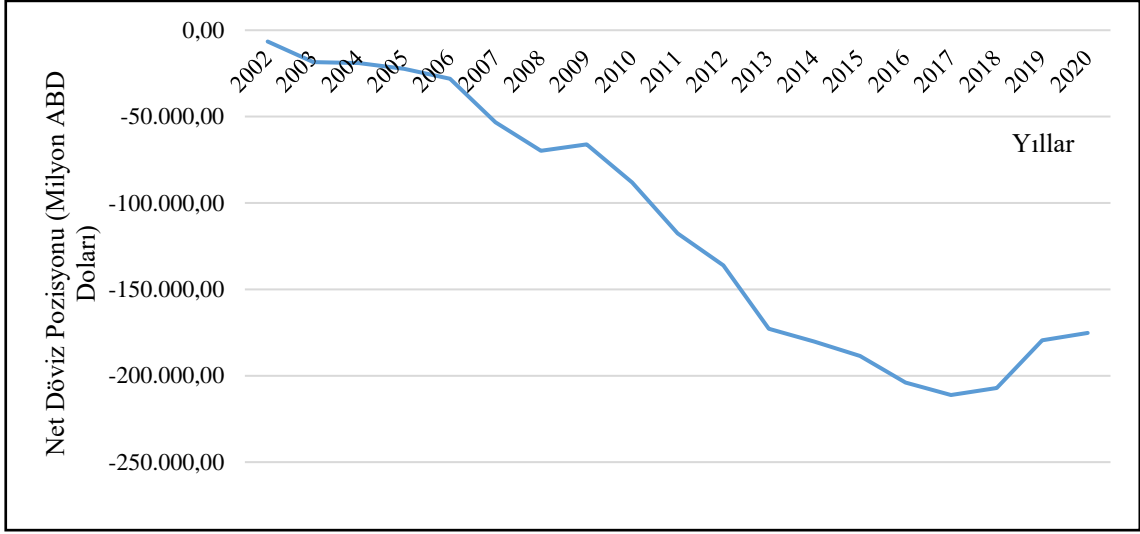
Finansal kesim dışındaki firmalarda toplam olarak döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerin seyrini görebilmek amacıyla hazırlanan şekil 2.19'a göre, bu kesimde hem döviz cinsi varlıkların hem de döviz cinsi yükümlülüklerin 2002-2020 döneminde artan bir eğilim sergilediği ancak yükümlülüklerin varlıklardan daha fazla olduğu açıkça görülmektedir. Döviz cinsi varlık ve yükümlülük arasındaki fark ile hesaplanan "net döviz pozisyonu" hesabının pozitif ya da negatif sonuç vermesine bağlı olarak varlık ve yükümlülüklerde döviz ağırlığının hangi kalemlerde toplandığını göstermektedir. Net döviz pozisyonu eğilimini aşağıda yer alan şekil 2.20 göstermektedir.



Şekil 2.20. *Finansal kesin dışındaki firmaların döviz varlık ve yükümlülükleri (Milyon ABD Doları) (2002-2020)*

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Reel sektörün döviz varlıklarını, yurt içi ve yurt dışı bankalardaki döviz mevduatı, eurobond, ihracat alacakları, yurt dışındaki portföy ve doğrudan sermaye yatırımları oluşturmaktadır. Reel kesimin yurt dışı bankalardaki döviz mevduatı ve ihracat alacakları kısa vadeli, yurt dışındaki portföy ve doğrudan sermaye yatırımları uzun vadeli olarak kabul edilmiştir. Yurt içindeki mevduatı ve eurobondu kısa ve uzun vadeli bileşenlerine ayrıştırılmıştır. Reel kesimin döviz yükümlülükleri yurt içi ve yurt dışından sağlanan YP ve dövize endeksli krediler ile ithalat borçlarından oluşmakta olup tüm kalemler kalan vadelerine göre kısa ve uzun olarak ayrıştırılmıştır (Küçüksaraç, Özel ve Uçarkaya, 2012).



Şekil 2.21. *Finansal Kesin Dışındaki Firmaların Net Döviz Pozisyonu (Milyon ABD Doları)*

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2.21 incelendiğinde 2002-2017 yılları arasında döviz açığının arttığı ancak 2017'den sonraki dönemde bu açığın giderek azaldığı görülmektedir. Bu durum 2002-2020 arası kapsayan dönemde reel sektörde döviz varlıklarının döviz yükümlülüklerini karşılayamadığının açık bir göstergesidir. Dolayısıyla ile reel sektörün olası bir kur riskine açık bir pozisyonda olduğu söylenilebilir.

2.3.1.Reel sektör için finansal dolarizasyon endeksinin hesaplanması ve derecesinin belirlenmesi

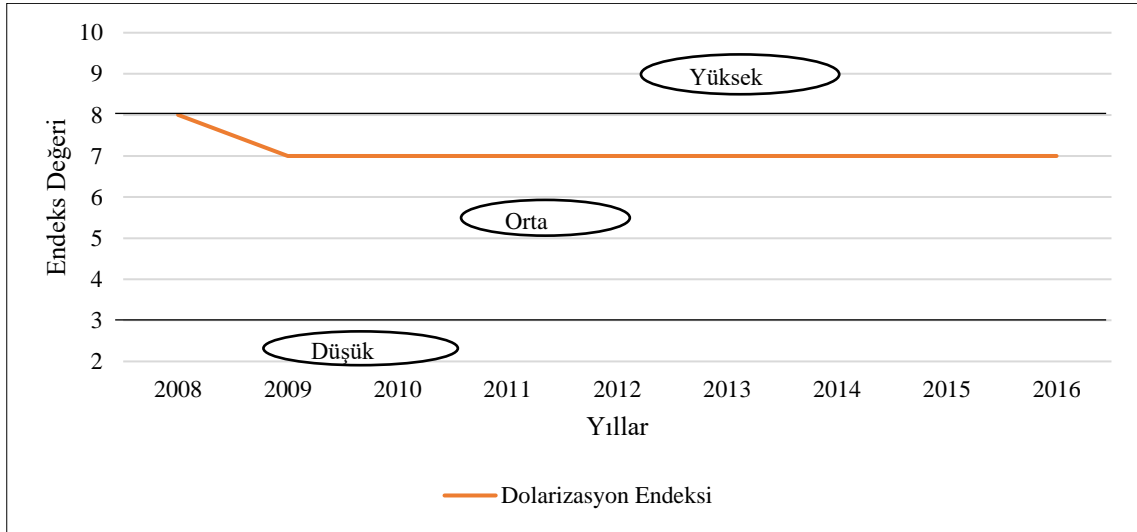
NACE Rev.2 sınıflandırması kapsamında 18 ana sektöre ait yabancı para cinsinden kayıtlı verilerle oluşturulan dolarizasyon oranı hesaplamasında nakdi ve nakdi olmayan krediler, tasfiye olunacak alacaklar ve leasing amaçlı fon kullanımı verileri kullanılmıştır. Dolarizasyon oranı, nakdi krediler, gayrinakdi krediler, tasfiye olunacak alacaklar ve leasing amaçlı fon kullanımının yabancı para cinsinden yapılan işlem hacminin bu kalemlere ait toplam işlem hacmine oranlanması ile elde edilmiştir. 18 ana sektörün toplam verileri ile hesaplama yapılmış ve reel sektöre ait toplam dolarizasyon oranı hesaplanmıştır. Daha sonra ise Reinhart ve diğerleri (2003) çalışmasında yaptığı dolarizasyon derecesi sınıflandırmasına göre reel sektörün hangi düzeyde dolarizasyon yaşadığı belirlenmiştir. Dolarizasyon oranı ve endeks değeri Tablo 2.6'da gösterilmektedir.

Tablo 2.6. *Reel Sektör Dolarizasyon Oranı Ve Dolarizasyon Endeksi*

| Yıllar | Dolarizasyon | Dolarizasyon Endeksi |
|--------|--------------|----------------------|
| 2008 | 0.703108 | 8 |
| 2009 | 0.676032 | 7 |
| 2010 | 0.636414 | 7 |
| 2011 | 0.668298 | 7 |
| 2012 | 0.652167 | 7 |
| 2013 | 0.66127 | 7 |
| 2014 | 0.624831 | 7 |
| 2015 | 0.639811 | 7 |
| 2016 | 0.670998 | 7 |

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

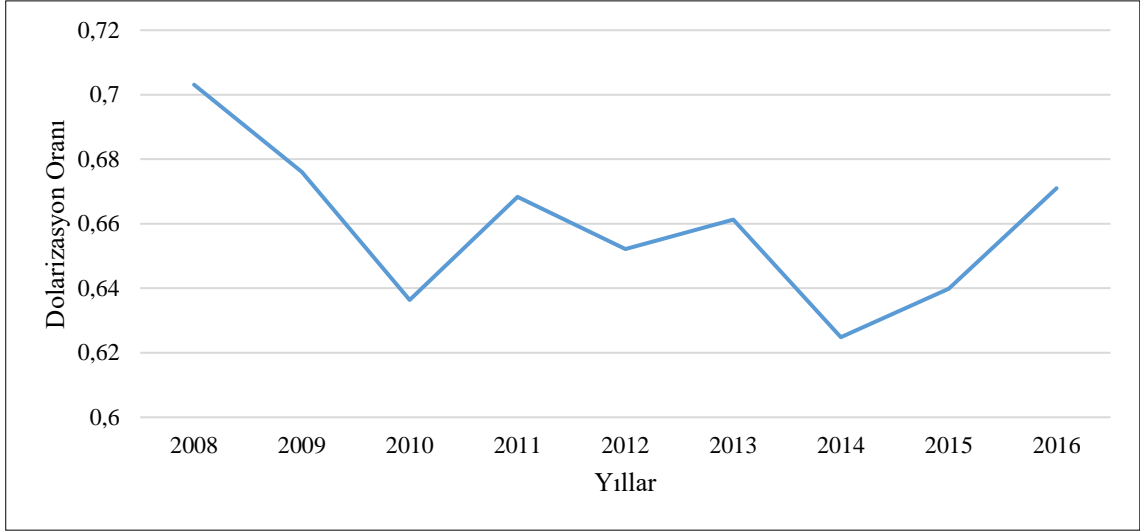
Tablo 2.6'da 2008-2016 dönemine ait reel sektöre ait dolarizasyon oranları ve bu oranlara bağlı olarak oluşturulan endeks değerleri yer almaktadır. 2008 yılında 8 olan endeks değeri diğer yıllarda 7 değerini almıştır. Dolarizasyon endeksine ait grafik şekil 2.21'de gösterilmektedir.



Şekil 2.22. *Reel sektör dolarizasyon endeksi ve dolarizasyon derecesi (2008-2016)*

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2.22'de görüldüğü üzere reel sektör dolarizasyon endeksi başlangıç yılı olan 2008'de 8 değerini almışken takip eden yıllarda 7 değerini almıştır. İncelenen dönem itibari ile başlangıç yılı olan 2008'den sonraki dönemde yabancı para ağırlığı 1 endeks puanı azalmış görünmektedir. Reel sektörün dolarizasyon derecesi ise orta seviyenin en üst düzeyine yakın seyretmektedir.



Şekil 2.23. *Reel Sektör Dolarizasyon Oranı (2008-2016)*

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2.23'te reel sektöre ait dolarizasyon oranının 2008-2016 dönemindeki hareketleri gözlenmektedir. Buna göre, genel itibari ile 2008 yılından 2014 yılına kadar azalan eğilim sergileyen dolarizasyon oranı 2014'ten sonra artan bir trend sergilemektedir. 2008 yılında en yüksek dolarizasyon oranı gözlemlenirken, en düşük dolarizasyon oranı ise 2014 yılında gözlemlenmiştir. Reel sektör borç dolarizasyon oranının 2010 yılına kadar sürekli ve ciddi azalış trendi göstermesinde 2001 yılında yaşanan krizin etkisi ile güçlü ekonomiye geçiş programı kapsamında alınan tedbirlerin reel sektöre yansıyan düzenleyici etkilerinin ve ters dolarizasyon uygulamalarının yansımalarıdır. Reel sektöre ait borç dolarizasyonunda yaşanan bu gelişmeler Alp (2013), Alp ve Yalçın (2015) çalışmalarında elde edilen sonuçlarla paralellik göstermektedir. Ekonomideki oluşumun finansal kesim ve finans dışı kesimin birbiri ile etkileşim içerisinde çalışıyor olması, bu sektörlerin ekonomik faaliyetlerinin sektörlerin birbirini beslemesine veya zayıflatmasına neden olabilir. Yaşanan finansal krizin yayılarak reel sektör krizine dönüşmesi, işsiz sayısının artması ve ekonomideki küçülme kredilerin geri ödenmesinde sıkıntılar yaşanmasına neden olmuştur. 2008 yılında yapılan "sicil affı"na rağmen küresel krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkisi neticesinde takibe düşen krediler artmıştır ancak bu artış 2001 krizindeki gibi çarpıcı olmamıştır (Arslan-Coşkun ve Eken, 2015).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3.BANKACILIK SEKTÖRÜ ÖRNEĞİNDE FİNANSAL DOLARİZASYON OLGUSUNUN BELİRLEYİCİLERİ VE FİNANSAL DOLARİZASYONUN YABANCI PARA KREDİ HACMİNE ETKİLERİNİN AMPİRİK ANALİZİ

Bu bölümde, bankacılık sektöründe finansal dolarizasyonun belirleyicileri ve finansal dolarizasyonunun bankacılık sektörü yabancı para cinsinden kredi hacmi üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Finansal dolarizasyonu temsilen, literatürde sıklıkla finansal dolarizasyon göstergesi olarak kullanılan kredi dolarizasyonu ve mevduat dolarizasyonu kullanılmıştır. Dolarizasyon literatürü incelendiğinde çoğu çalışmanın (örneğin Selçuk (1994), Bailey (2005), Başkurt (2005), García-Escribano ve Sosa (2011)) vektör otoregresif model (VAR) tahmin yöntemini kullandığı görülmüştür. Bu çalışmada literatürü takiben VAR yönteminin geliştirilmiş formu olan yapısal vektör otoregresif model (SVAR) yöntemi tercih edilmiştir. SVAR tahmini yapılmadan önce seriler mevsimsellik etkisinden arındırılmış, sonrasında serilerin durağanlığı yapısal kırılmalı birim kök testi ile test edilmiş ve daha sonrasında ise yapısal VAR tahmin sonuçları elde edilmiştir.

3.1.Yapısal kırılmalı Birim Kök Testi

Makroekonomik teoriler söz konusu olduğunda, serilerin birim kök değişiminin en önemli sonucu, rastgele şokların sistem üzerinde kalıcı bir etkiye sahip olmasıdır (Perron, 1989). Zaman serisi analizinde incelenen zaman periyodu boyunca verilerin farklı koşullara tabi olması, iktisadi ilişkilerde bir değişme olabileceğini, dolayısıyla veride yapısal değişme meydana gelebileceğini göstermektedir (Yıllancı, 2009). Böylesi kalıcı etkilere neden olan olayların/şokların değişkenlerin durağanlığının incelemesi sırasında dikkate alınmaması, yapısal kırılmaları dikkate almayan birim kök testleri ile yapılan sınamalarda serinin durağanken durağan olmadığı yönünde sonuçlar alınabilmesine ya da durağan değilken durağan olması yönünde de yanıltıcı sonuçlar alınmasına neden olabilmektedir. Bu nedenle incelenen dönem içerisinde yapısal kırılmaya neden olabilecek (ekonomik kriz gibi) olayların dikkate alındığı birim kök testler kullanılarak yapılan analizlerden elde edilen sonuçların daha tutarlı ve güvenilir olması sağlanabilir. Yapısal kırılmalı birim kök testinin bu avantajlarından dolayı bu çalışmada yapısal kırılmaları dikkate alan birim kök testi kullanılmıştır. Bu doğrultuda Perron (1989) yapısal kırılmalı birim kök testi tercih edilmiştir.

Perron (1989), 1929 yılında yaşanan ve Büyük Buhran olarak bilinen kriz ile 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizinin etkilerini ölçerek, bu tür şokların bazı serilerde yapısal değişime neden olduğunu, çok sayıda makroekonomik değişkenin birim kök ile ayırt edilemeyeceğini ve zaman içinde seriler üzerinde ortaya çıkan şoklardan kaynaklı yapısal değişimlerin etkilerinin dikkate alınması gerektiğini belirtmektedir. Perron, yapısal değişimler dikkate alındığında serilerin durağan özellik gösterebileceğini öne sürmektedir. Tek kırılmaya izin veren ve kırılma tarihinin bilindiği varsayılan testte temel hipotez birim kökün var olduğu şeklindedir.

Perron, TB ifdesini kırılma zamanı olarak tanımlamıştır. Büyük Buhranın (1929) ve petrol krizinin (1973) yapısal kırılmaya neden olduğunu ileri sürerek oluşturduğu yapısal kırılmalı birim kök testine ait geliştirdiği temel hipotez modelleri aşağıdaki gibidir (Yılacı, 2009; Çil Yavuz, 2015):

$$\text{Model A: } y_t = \mu + ay_{t-1} + \delta_1 D(TB)_t + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

$$\text{Model B: } y_t = \mu + ay_{t-1} + \delta_2 DU_t + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

$$\text{Model C: } y_t = \mu + ay_{t-1} + \delta_1 D(TB)_t + \delta_2 DU_t + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

Model A, “Crash Model” olarak adlandırılmıştır. Model, y_t serisinin düzey değerinde ortaya çıkan kırılma ile birlikte serinin birim köke sahip olduğu yönündeki temel hipotez, serinin düzey değerlerinde ortaya çıkan bir kırılma ile trend durağan olduğunu varsayan alternatif hipoteze karşı test edilir. Bu ifadede yer alan t zamanı göstermek üzere, $D(TB)_t$, $t = TB+1$ olduğunda 1, diğer durumlarda 0 değerini alan ve düzeydeki değişimi gösteren bir gölge değişkendir. Burada düzeyde meydana gelen bir değişimle beraber serinin birim köklü olduğunu gösteren temel hipotez, serinin düzeyinde bir değişimle birlikte trend durağan olduğunu gösteren alternatif hipoteze karşı sınanır.

Model B, düzey değerlerinde bir değişim olmayıp eğimde meydana gelen eğim değişimli yapısal kırılmayı göstermektedir. Peron tarafından “Changing Growth Model” olarak adlandırılmıştır. Model’de yer alan ifadelerden DU_t , $t > TB$ olduğunda 1, diğer durumlarda 0 değerini alan ve eğimdeki değişmeyi ifade eden gölge değişkendir. Eğim $t > TB$ iken $\mu + \delta_2$, diğer durumlarda μ ’dır. Eğimde bir kırılmayla birlikte serinin birim köklü olduğunu gösteren temel hipotez, eğimde bir değişimle birlikte serinin trend durağan olduğunu gösteren alternatif hipoteze karşı sınanmaktadır.

Model C ise, hem düzeydeki hem de eğimdeki değişimi içermektedir. Burada temel hipotez, incelenen zaman serisinin düzey ve eğimde meydana gelen değişimle birim köklü olması iken alternatif hipotez, serinin düzey ve eğimdeki değişimle birlikte trend durağan olmasıdır.

Perron (1989)'un söz konusu test için geliştirdiği alternatif hipotez altında incelenen modelleri ise aşağıdaki gibidir:

$$\text{Model A: } y_t = \mu + \beta t + \delta_2 DU_t + \varepsilon_t \quad (3.4)$$

$$\text{Model B: } y_t = \mu + \beta t + \delta_3 DT_t^* + \varepsilon_t \quad (3.5)$$

$$\text{Model C: } y_t = \mu + \alpha y_{t-1} + \delta_2 DU_t + \delta_3 DT_t^* + \varepsilon_t \quad (3.6)$$

Model B ve model C'de yer alan DT ifadesine ilişkin olarak;

DT_t^* ve DT_t , $t > TB$ olduğunda $DT_t^* = t - TB$ ve $DT_t = t$ değerlerini, diğer durumlarda ise 0 değerini alan gölge değişkenlerdir.

3.2.Yapısal Vektör Otoregresif Model (SVAR)

Yapısal Vektör Otoregresif Model, Vektör Otoregresif Modelin (VAR), yapısal değişimleri dikkate alan formudur. SVAR, iktisat teorisine dayalı kısıtlamalar içerir. SVAR'ı tanımlamak için dört yaygın kısıtlama kullanılır. Bunlar: kısa dönemli kısıtlamalar, uzun dönemli kısıtlamalar, kısa ve uzun dönemin kombinasyonu ve işaret kısıtlamaları (Martin, Hurn and Harris, 2012). Buradan da anlaşılacağı üzere standart VAR modeli ile kıyaslandığında SVAR ile yapılan tahmin sonuçları daha detaylı sonuçlar vermekte ve bu elde edilen sonuçlar daha fazla bilgi taşımaktadır.

İndirgenmiş VAR modeli (Narayan v.d., 2008; Narayan, 2013):

$$Y_t = AY_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + \psi D_t + \mu_t \quad (3.7)$$

şeklinde yazılır. 3.7 nolu eşitlikte gösterilen standart VAR modelinde, VAR modeline ait optimal gecikme uzunluğunu p , $n \times 1$ boyutunda içsel değişken matrisini Y , deterministik bileşenleri D_t , $n \times 1$ boyutunda kalıntılar matrisini ise μ temsil etmektedir. Deterministik bileşen, sistemde oluşabilecek şoklardan etkilenmediğinden dolayı ihmal edilebilir. Buna göre SVAR modeli:

$$AY_t = A_1^* Y_{t-1} + \dots + A_p^* Y_{t-p} + B \varepsilon_t \quad (3.8)$$

şeklinde yazılır. 3.8 nolu modelde yer alan A matrisi anlık ilişkileri modellemek için kullanılırken B matrisi ise yapısal oluşum parametrelerini içermektedir. $n \times 1$ boyutundaki ε_t matrisi ise yapısal sorunlar matrisidir. $\text{VAR}(\varepsilon_t) = \Lambda$. Λ ise köşegen matrisidir.

Literatürde şokların doğrudan gözlenemediği konusunda genel bir kabul vardır. Bu sebeple, bazı kısıtlamalar getirmek gerekir. Eşitlik 3.2’de yer alan $B\varepsilon_t$ ile A^{-1} çarpılarak, yapısal şokların doğrusal bir kombinasyonu olarak (Breitung ve diğerlerinde, 2004) kalıntılar vektörü türetilir:

$$\mu_t = A^{-1}B\varepsilon_t \quad (3.9)$$

Eşitlik 3.9’da yer alan A^{-1} bileşen eşitliğin diğer tarafına alınır.

$$A\mu_t = B\varepsilon_t \quad (3.10)$$

3.10 nolu eşitlik elde edilir.

Bu tez çalışmasında, buraya kadar verilen teorik alt yapı temel alınarak kısa dönem SVAR tahmini yapılmıştır.

3.3.Türk Bankacılık Sektöründe Finansal Dolarizasyonun Belirleyicilerinin SVAR Modeli ile Ampirik Analizi

Türk bankacılık sektöründe finansal dolarizasyonun belirleyicilerini araştırmak için finansal dolarizasyon göstergeleri olarak kredi ve mevduat dolarizasyonu kullanılmıştır. Literatürde de finansal dolarizasyon olgusunu konu alan çalışmalarda kredi ve mevduat dolarizasyonu finansal dolarizasyon unsuru olarak ele alınmaktadır. Bu çalışmalara “Catao ve Terrones (2000), Arteta (2003), Luca ve Petrova (2003), Başkurt (2005), Levy-Yeyati (2006), Gençay (2007), Luca ve Petrova (2008), Neanidis (2010), Erdoğan (2016), Brown vd. (2017), Kaya ve Açıdoğru (2017) ve Çağlayan v.d. (2019)” ait çalışmalar örnek gösterilebilir. Bizim çalışmamız farklı olarak finansal dolarizasyonun belirleyicilerini son dönem gelişmelerin bilgisini taşıyan güncel verilerle araştırarak, finansal dolarizasyon unsurlarını açıklayan değişkenlerin etkisini ve finansal dolarizasyon unsurları olan “kredi ve mevduat” dolarizasyonlarının yabancı para cinsi kredi hacmi üzerindeki etkilerini yapısal VAR yöntemi kullanarak elde edilen etki-tepki fonksiyonu ve varyans ayrıştırması sonuçları üzerinden incelenmektedir. Etki-tepki fonksiyonu sonuçları, bir değişkende meydana gelen bir standart sapmalı şoklara karşı diğer değişkenlerin ne yönde tepki verdiğini göstermekte; varyans ayrıştırması sonuçları ise bir değişkenin varyansında meydana gelen değişimin yüzde kaçının kendi

gecikmesiyle, yüzde kaçının ise diğer değişken tarafından açıklandığını göstermektedir (Tarı, 2016).

3.3.1.Kredi dolarizasyonunun belirleyicileri

3.3.1.1.Model ve veri seti

Kredi dolarizasyonunun belirleyicilerinin araştırılması amacıyla oluşturulan model 3.11 nolu eşitlikte verilmiştir.

$$CD_t = \beta_0 + \beta_1 RISK_t + \beta_2 DIFINT_t + \beta_3 ROA_t + \beta_5 LR_t + \beta_6 DD_t + \beta_7 INF_t + \beta_8 RER_t + \beta_9 XM_t + u_t \quad (3.11)$$

3.11 nolu modelde yer alan β 'lar parametre katsayılarını, t zamanı, u ise hata terimini temsil etmektedir. Modelde kullanılan değişkenlere ait bilgiler Tablo 3.1'de verilmiştir. Ekonometrik analizde kullanılan veri seti 2004:1-2019:7 dönemini kapsayan aylık verilerden oluşmaktadır.

Tablo 3.1. *Kredi Dolarizasyonunun Belirleyicileri Modelinde Yer Alan Değişkenlerin Bilgileri*

| Değişken Simgesi | Değişken Adı | Değişken Tanımı | Değişkenin Kaynağı |
|------------------|------------------------------------|---|--|
| CD | Kredi Dolarizasyonu | Bankacılık sektörü tarafından verilen yabancı para kredilerin toplam kredilere oranı | BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| RISK | Kur Riski Endeksi | Bankacılık sektörüne ait döviz varlıkları toplamının döviz yükümlülükleri toplamına oranı | BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| DD | Mevduat Dolarizasyonu | Yabancı para mevduatların toplam mevduatlara oranı | BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| DIFINT | Faiz Oranı Farkı | Türk Lirası cinsinden açılan ticari kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı ile dolar cinsinden açılan ticari kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı arasındaki fark | TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| INF | Enflasyon Oranı | Tüketici fiyat endeksinin logaritması | TCMB |
| RER | Reel Döviz Kuru Endeksi | TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksinin logaritması | TCMB |
| LR | Kaldıraç Oranı | Bankacılık sektörüne ait toplam yabancı kaynakların toplam aktiflere oranı | BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| ROA | Aktif Kârlılık Oranı | Bankacılık sektörü net karının toplam aktiflere oranı | BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| XM | İhracatın İthalatı Karşılama Oranı | Ülke ihracatının ülke ithalatına oranı | TUIK |

Not: Değişkenler, para birimi olarak Türk Lirası cinsinden kullanılmıştır.

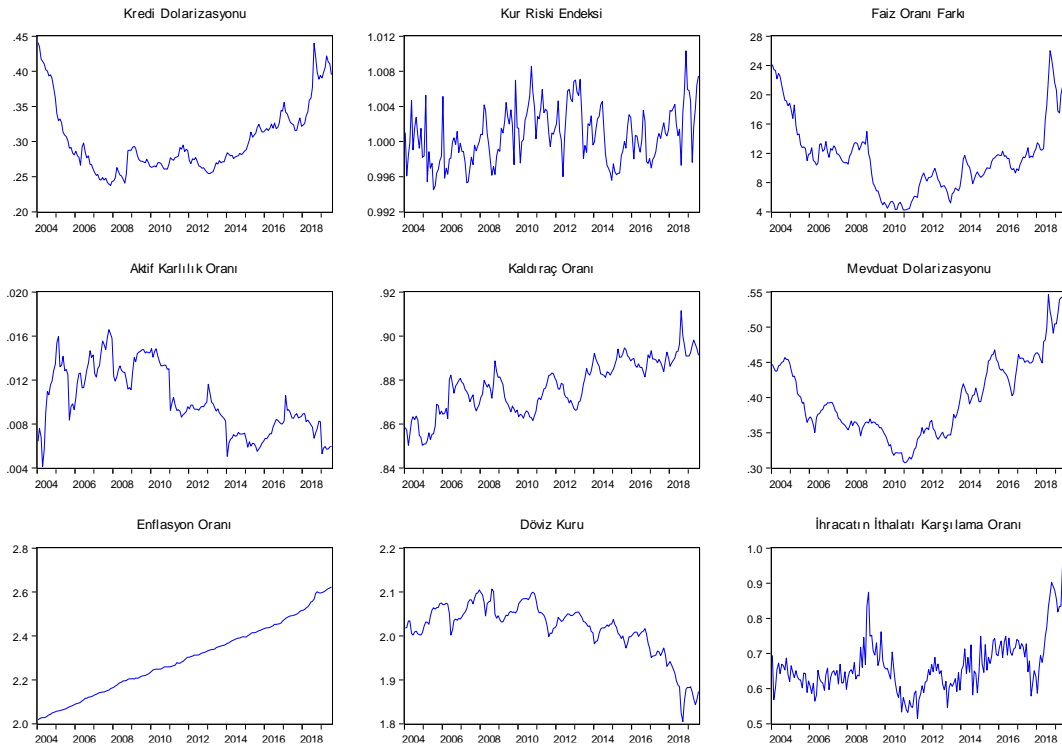
3.1 nolu tabloda 3.11 nolu modelde yer alan değişkenlerin simgesi, adı, tanımı ve değişkenin temin edildiği kaynak bilgileri yer almaktadır.

İlgili literatürde birçok çalışmada (örneğin Arteta (2003), Luca ve Petrova (2003), Başkurt (2005), Levy-Yeyati (2006), Gençay (2007), Luca ve Petrova (2008), Erdoğan (2016), Brown v.d. (2017), Kaya ve Açdoğru (2017) ve Çağlayan v.d. (2019)), kredi dolarizasyonu finansal dolarizasyonun bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Dolayısı ile kredi dolarizasyon oranında meydana gelen artışlar/azalışlar, finansal dolarizasyon oranının arttığını/azaldığını bir göstergesidir. Bu çalışmada, kredi dolarizasyonunun belirleyicileri olarak seçilen değişkenler “kur riski endeksi, reel döviz kuru endeksi, aktif

kârlılık oranı, mevduat dolarizasyon oranı, faiz oranı farkı, enflasyon oranı, kaldıraç oranı ve ihracatın ithalatı karşılama oranı” değişkenleridir.

3.3.1.2. Tahmin sonuçları

Kredi dolarizasyonunun belirleyicilerinin tahmin edildiği 3.11 nolu modelde kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler aylık frekans dağılımına sahiptir. Bu nedenle, birim kök analizinden önce seriler Census X-12 ve Tramo/seats yöntemleri kullanılarak mevsimsellik etkisinden arındırılmıştır. Söz konusu değişkenlere ait zaman serisi grafikleri 3.1 nolu şekilde gösterilmektedir.



Şekil 3.1. Kredi Dolarizasyonunun Belirleyicilerine Ait Zaman Serisi Grafikleri
(2004:1-2019:7)

Şekil 3.1’de görüldüğü üzere Türkiye’de 2001 yılından sonra uygulamaya konulan politikalarının başarılı sonuçları dolarizasyon göstergelerinde açıkça görülmektedir. 2004:1-2019:7 döneminde kredi dolarizasyon oranı 2007 yılının 11. ayında %23 oranıyla tüm dönemin en düşük seviyesidir. Bu tarihe kadar azalma eğilimi gösteren kredi dolarizasyon oranı, bu tarihten sonra artan bir trend sergilemektedir. İncelenen dönem içerisinde en yüksek oran %44 seviyesinde 2004 yılının 1. ayı ile 2018 yılının 8. ayında gerçekleşmiştir. Bu oran 2019 yılının 7. ayında ise %39 düzeylerine gerilemiştir. İncelenen dönemde mevduat dolarizasyonu, 2011 yılının 1. ayında %30 ile incelenen

dönemin en düşük seviyesinde seyrederken 2018 yılının 8. ayı, 2019 yılının ise 4., 5. ve 6. aylarında %54 ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır. İncelenen dönem içerisinde kur riski endeksi, enflasyon oranı, kaldıraç oranı ve ihracatın ithalatı karşılama oranı değişkenlerinin genel eğilimi artış, reel döviz kuru endeksinin genel eğilimi ise azalış yönündedir. Faiz oranı farkı değişkeni ise 2011:1 dönemine kadar azalan, bu dönemden sonra ise artan bir eğilim sergilemektedir. Bankacılık sektörünün kârlılığını temsil eden aktif kârlılık oranı değişkeninin ise 2004:1-2019:7 dönemi içerisinde arttığı ve azaldığı dönemler olmuştur ancak başlangıç ve bitiş dönemleri karşılaştırıldığında genel trendi azalış yönündedir.

Çalışmada, yapısal VAR tahminine geçmeden önce mevsimsellik etkisinden arındırılan serilerin, durağanlık varsayımını sağlayıp sağlamadıkları yapısal kırılmalı birim kök testi aracılığıyla test edilmiştir. İlgili test sonuçları aşağıda yer alan Tablo 3.2’de gösterilmektedir.

Tablo 3.2. Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

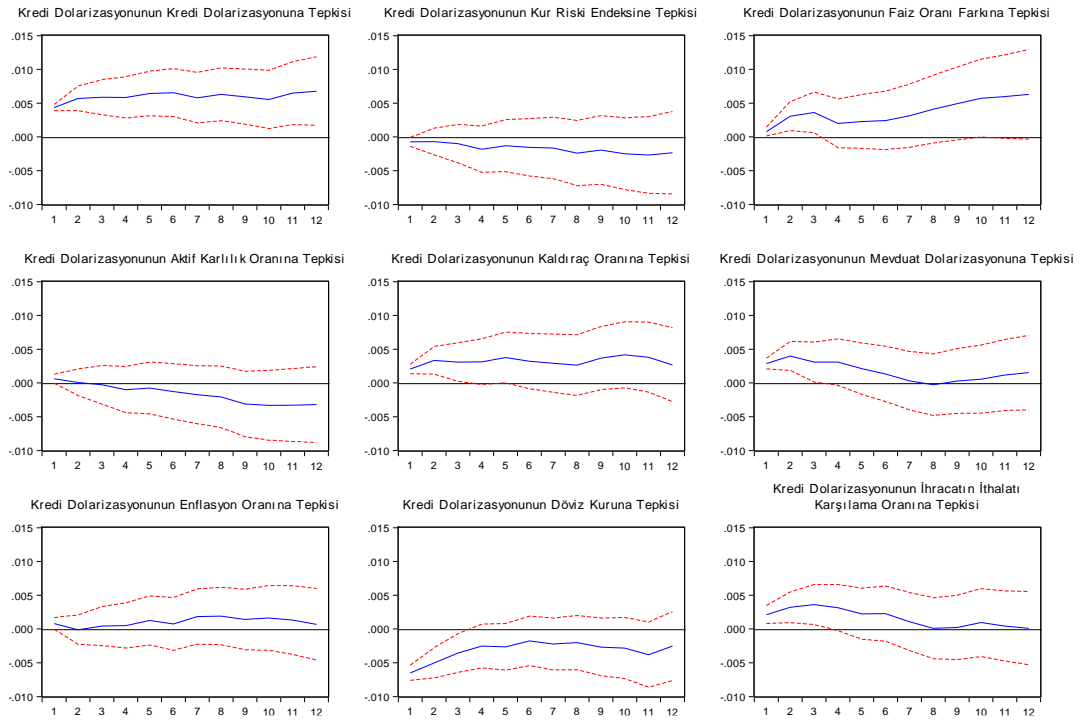
| Düzye Değerleri | | | |
|------------------------|-----------------------|----------------------------|------------------------|
| Değişkenler | Kırılma Tarihi | t-istatistik Değeri | Olasılık Değeri |
| CD | 2018M01 | -3.4626 | 0.7166 |
| RISK | 2014M06 | -7.8193 | 0.01** |
| DD | 2010M04 | -4.2061 | 0.3445 |
| DIFINT | 2009m01 | -4.7395 | 0.1321 |
| INF | 2018M01 | -3.9954 | 0.4535 |
| RER | 2014M01 | -3.4561 | 0.7194 |
| LR | 2008M11 | -4.3850 | 0.2616 |
| ROA | 2010M12 | -4.5995 | 0.1774 |
| XM | 2018M01 | -3.7755 | 0.5713 |
| Birinci Fark | | | |
| Değişkenler | Kırılma Tarihi | t-istatistik Değeri | Olasılık Değeri |
| CD | 2018M11 | -11.9597 | 0.01** |
| DD | 2015M10 | -11.5591 | 0.01** |
| DIFINT | 2017M12 | -10.4382 | 0.01** |
| INF | 2018M1 | -10.3002 | 0.01** |
| RER | 2017M09 | -11.1393 | 0.01** |
| LR | 2006M12 | -12.9213 | 0.01** |
| ROA | 2014M02 | -12.5234 | 0.01** |
| XM | 2018M01 | -14.8418 | 0.01** |

Not: Tabloda yer alan sonuçlar trendli ve sabitli modeldir. %1, %5 ve %10 anlam düzeylerinde test kritik değerleri sırası ile -5.7113, -5.1550 ve -4.8609’dur. ***, ** ve * sırası ile %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.2’de yer alan ve sıfır hipotezi “seride birim kök olduğu” yönünde bilgi veren yapısal kırılmalı birim kök test sonuçlarına göre, kullanılan serilerden kur riski

endeksi dışındaki tüm serilerin düzeyde birim köke sahip olduğunu ancak birinci farkı alınarak durağanlaştığını göstermektedir. Kur riski endeksi değişkeni ise düzeyde durağandır.

Yapısal VAR modeli, serilerin durağan olması gerektiği şartını taşımaktadır. Bu nedenle serilerin durağanlık sınaması yapıldıktan ve durağanlık dereceleri belirlendikten sonra yapısal VAR model tahmini yapılabilir. Bu model tahmini için standart VAR model tahmininde olduğu gibi serilerin durağan formda olması gerekmektedir. Bu doğrultuda tahmin edilen uygun yapısal VAR modeli⁷ üzerinden kısa ve uzun dönem etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması sonuçları elde edilmiştir. Elde edilen kısa dönem etki tepki fonksiyonu sonuçları Şekil 3.2’de görülmektedir.



Şekil 3.2. Etki-Tepki Fonksiyonu Sonuçları

Şekil 3.2’de gösterilen etki-tepki fonksiyonu sonuçlarına göre kredi dolarizasyonunun kendisinde, faiz oranı farkında ve kaldıraç oranında meydana gelen bir standart sapmalı şoka karşılık kredi dolarizasyonu 12 ay boyunca pozitif yönlü bir tepki vermektedir. Diğer bir ifade ile bu değişkenlerde ortaya çıkan şoklar kredi dolarizasyonunu artırma eğilimindedir. Ancak kredi dolarizasyonu kur riski endeksinde ve reel döviz kuru endeksinde meydana gelen bir standart sapmalı şoka 12 ay boyunca

⁷ Elde edilen uygun var modeline ait, birim kök çemberi, değişen varyans ve otokorelasyon test sonuçları Ek 1’de gösterilmiştir.

negatif yönde tepki vermektedir. Dolayısı ile bu değişkenlerde ortaya çıkan şokların kredi dolarizasyonunu azaltması beklenmektedir. Aktif kârlılık oranı değişkeninde ortaya çıkan bir standart sapmalık şoka karşılık kredi dolarizasyonu 1. aydan 2. aya kadar pozitif tepki vermektedir. Ancak 2. ayda aktif karlılık oranında meydana gelen şokun etkisi ortadan kaybolmaktadır. Mevduat dolarizasyonunda meydana gelen bir standartlık şoka karşılık ise kredi dolarizasyonu 8. aya kadar pozitif tepki vermektedir ancak 8. ayda bu şokun etkisi ortadan kaybolmaktadır.

Bankacılık sektörü bilançosunda yabancı para cinsinden mevduatların yoğunlaşması durumunda bankalar hem kur riskine maruz kalmakta hem de açık pozisyon sorunu ile karşı karşıya kalmaktadır. Bankalar, bilançoda yaşanan açık pozisyon nedeniyle ya yabancı para cinsinden kredi verme ya da diğer ülkelerde yatırım yapma eğilimi göstermektedir (Honohan ve Shi, 2002). Dolayısı ile bankacılık sektörünün yabancı para cinsinden mevduatlarında yaşanan genişleme yabancı para cinsinden aktiflerde genişlemeye neden olabilmektedir. Bu nedenle bankacılık sektöründe kredi dolarizasyonunu belirleyen en önemli faktörlerden biri kur riskinden kaçınmak için açık pozisyonlardan korunma güdüsüdür (Gençay, 2007).

Literatürde, birçok çalışma enflasyonist baskıların ekonomiyi dolarize olma yönünde etkilediği yönde sonuçlara ulaşmıştır. Çünkü enflasyonist bir ortamda ekonomik birimlerin satın alma gücünü koruması zorlaşmakta, enflasyon oranında yaşanan artışlar firmaların yerli para cinsinden borçlanabilme kabiliyetlerini kısıtlamaktadır (Alp ve Yalçın, 2015). Enflasyon oranlarında ve reel döviz kurunda yaşanan artış yönlü gelişmeler, ekonomik birimleri finansal işlemlere aracılık edecek para birimleri hususunda temkinli olmaya sevk etmektedir.

Döviz kurunun aşırı oynaklık gösterdiği dönemlerde kredi kullanan ve kullandıran ekonomik birimlerin üstlendiği kredi riski, bu ekonomik birimlerin kırılganlıklarını arttırmaktadır. Bankacılık sektöründeki döviz cinsi aktiflerin döviz cinsi yükümlülüklerle oranı ile gösterilen kur riski endeksinde artış yaşanması, sektör bilançosunda kur riskinin azaldığını göstermektedir. Sektör bilançosunda yaşanan kur riski artışları karşısında bankaların ya döviz bazında kredi kullandırarak ya da varlıklarının bir kısmını yurtdışında tutarak döviz bazında yükümlülüklerini dengelemeleri gerekmektedir (Gençay, 2007). Luca ve Petrova (2003), önceki dönemlerde gerçekleşen yerli paranın aşırı değer kayıplarının, zaman içerisinde kredi dolarizasyonunu arttırdığını belirtmektedir.

Bankaların, yerli ve yabancı para cinsinden kredilere uyguladığı faiz oranı fon ihtiyacı olan banka müşterileri için bir maliyet kaynağı olması açısından önemlidir. Faiz farkının artması, yerli ve yabancı para kredilerin birbirine ikame edilmesine neden olabilmektedir. Örneğin; bu çalışmada faiz farkı değişkeni yerli ve yabancı para cinsinden ticari kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı farklarını göstermektedir. Buna göre faiz farkının açılması TL cinsinden kredi faiz oranının artması ile ya da yabancı para cinsinden kredi faiz oranının azalması ile gerçekleşebilir. Her iki durumda da TL cinsinden kredi faiz oranı göreceli olarak yüksek duruma gelmektedir. Bu durumda yerli para cinsinden borçlanma maliyetinin arttığı ve dolayısı ile yabancı para cinsinden borçlanabilmenin avantaj sağladığı faiz koşullarında, ekonomik oyuncular açısından yabancı para cinsinden kredi kullanımı cazip hâle gelebilmektedir.

Kaldıraç oranı firmaların borçlanma kapasitelerini göstermektedir (Taşseven ve Çınar, 2015). Ayrıca kaldıraç oranı, firmaların varlıklarının ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini yansıtmaktadır. Bir ekonomide, ekonomik performansta yaşanan iyileşmelere bağlı olarak yerli paranın değerinde iyileşme kaydedilmesi durumunda kaldıraç oranının düşmesi beklenmektedir. İyileşen ekonomik koşullar ve yerli paraya olan güvenin artması, dolarizasyon oranının azalmasına neden olmaktadır (Gençay, 2007). Dolayısı ile kredi dolarizasyonu ve kaldıraç oranı arasındaki beklenen ilişki pozitif yönlüdür. Uslu ve Kapkara (2019) çalışmasında kaldıraç oranı ile kredi dolarizasyonu arasındaki ilişkinin pozitif yönlü olduğunu ampirik olarak doğrulamıştır.

2018 yılında “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda” döviz cinsinden kullanılan krediler ile ilgili değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliğe göre YP cinsinden kredi kullanmak isteyen ekonomik birimlerin belli bir YP gelir düzeyine sahip olması gerekir. YP cinsinden gelir sağlayan ekonomik birimlerin başında ihracat yapan firmalar gelmektedir. Luca ve Petrova (2003), üretim süreçlerinde ithal ara malı kullanan firmaların, ithalat ödemeleri için alınan YP cinsi kredilerin çekildiği tarih ile ithalat ödemelerinin gerçekleştirildiği tarih arasındaki zaman içerisinde döviz kurunun artması ile oluşan maliyetlerden, gelir-gider pozisyonlarını YP durumuna göre ayarlayarak kaçınmak istediklerini belirtmektedir. Yazarlar, özellikle ara malı ithalatına bağımlı ekonomilerde kredi dolarizasyonunun yüksek olduğunu belirtmektedir. Bu durumda, ihracatın ithalatı karşılama oranının kredi dolarizasyonu üzerinde etki yapması beklenmektedir. Buna göre Türkiye gibi büyük oranda ihracatı ithalatına bağımlı

ekonomilerde dış ticaret faaliyetleri ile birlikte yabancı para cinsinden kredi kullanımının artması belenmektedir.

Tablo 3.3. Varyans Ayırıştırması Sonuçları

| Dönem | Standart Hata | CD | RISK | DIFINT | ROA | LR | DD | INF | RER | XM |
|-------|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 0.008959 | 23.48551 | 0.673231 | 0.772218 | 0.467625 | 5.250359 | 10.35036 | 0.828917 | 52.56724 | 5.604542 |
| 2 | 0.009732 | 21.83796 | 0.572384 | 6.153218 | 0.691761 | 6.198880 | 10.08316 | 1.624897 | 46.85060 | 5.987140 |
| 3 | 0.009937 | 20.98356 | 0.643851 | 6.209186 | 0.794139 | 6.007838 | 10.51869 | 1.855283 | 47.07675 | 5.910715 |
| 4 | 0.010192 | 19.94707 | 1.274554 | 8.430392 | 1.260703 | 5.711889 | 9.997804 | 1.770055 | 45.78089 | 5.826640 |
| 5 | 0.010363 | 19.63968 | 1.497172 | 8.230840 | 1.282637 | 5.905530 | 10.54524 | 2.226287 | 44.29839 | 6.374220 |
| 6 | 0.010476 | 19.22907 | 1.526661 | 8.074255 | 1.503090 | 6.058416 | 10.89945 | 2.413281 | 44.05778 | 6.237987 |
| 7 | 0.010721 | 18.84364 | 1.463670 | 8.129619 | 1.631166 | 5.862362 | 11.26824 | 3.358608 | 42.26122 | 7.181476 |
| 8 | 0.010876 | 18.51771 | 1.923961 | 8.728895 | 1.678426 | 5.756754 | 11.22947 | 3.267635 | 41.09854 | 7.798606 |
| 9 | 0.011065 | 17.98814 | 2.043852 | 8.984012 | 2.505329 | 6.423740 | 11.09502 | 3.370312 | 40.04315 | 7.546444 |
| 10 | 0.011160 | 17.82118 | 2.262756 | 9.346650 | 2.502915 | 6.502916 | 10.97031 | 3.355983 | 39.39366 | 7.843639 |
| 11 | 0.011284 | 18.11399 | 2.239543 | 9.180031 | 2.450375 | 6.459501 | 11.01976 | 3.361440 | 39.29734 | 7.878008 |
| 12 | 0.011454 | 17.64460 | 2.255377 | 9.002966 | 2.381456 | 7.229566 | 10.78776 | 3.557526 | 39.41679 | 7.723955 |
| 16 | 0.011710 | 17.03875 | 2.599665 | 9.933989 | 2.377834 | 7.113734 | 10.88235 | 3.504074 | 38.47594 | 8.073670 |
| 20 | 0.011893 | 16.99433 | 3.080220 | 10.27843 | 2.535996 | 7.154058 | 11.08008 | 3.518971 | 37.38424 | 7.973679 |
| 24 | 0.011997 | 17.00359 | 3.306881 | 10.25760 | 2.568200 | 7.154407 | 10.93313 | 3.651230 | 37.20250 | 7.922462 |

Tablo 3.3'te gösterilen kısa dönem varyans ayırıştırması sonuçlarına göre, tüm dönemlerde kredi dolarizasyonunda meydana gelen değişimlerin en temel kaynağı reel döviz kuru endeksidir. Ancak reel döviz kuru endeksinin 1. dönemden 24. döneme doğru etkisi zaman içerisinde azalış göstermektedir. Reel döviz kuru endeksinden sonra kredi dolarizasyonu üzerinde etki yapan diğer değişkenlerin en çoktan en aza doğru etki sıralaması “değişkenin kendisi, mevduat dolarizasyonu, faiz oranı farkı, ihracatın ithalatı karşılama oranı, kaldıraç oranı, enflasyon oranı, kur riski endeksi ve aktif kârlılık oranı” şeklindedir. Bu çalışmadan elde edilen varyans ayırıştırma sonuçlarına göre kredi dolarizasyonunun en temel kaynağı reel döviz kuru iken en zayıf kaynağı ise aktif kârlılık oranı değişkenleridir.

3.3.2. Mevduat dolarizasyonunun belirleyicileri

3.3.2.1. Model ve veri seti

Finansal dolarizasyonunun göstergelerinden biri olan mevduat dolarizasyonunun belirleyicileri 3.12 nolu eşitlik kullanılarak araştırılmıştır.

$$DD_t = \beta_0 + \beta_1 RER_t + \beta_2 DIFINT_t + \beta_3 CD_t + \beta_5 VIX_t + \beta_6 AFS_t + \beta_7 IPI_t + u_t \quad (3.12)$$

3.12 nolu modelde yer alan β 'lar parametre katsayılarını, t zamanı, u ise hata terimini temsil etmektedir. Modelde kullanılan değişkenlere ait veri seti, 2004:1-2019:7 dönemini kapsayan aylık verilerden oluşmaktadır. Tablo 3.4, 3.12 nolu eşitlikte yer alan

değişkenlere ait simgeler, değişkenlerin adı, değişkenlerin tanımı ve değişkenlerin temin edildiği kaynak bilgilerini içermektedir.

Tablo 3.4. *Mevduat Dolarizasyonunun Belirleyicileri Modelinde Yer Alan Değişkenlerin Bilgileri*

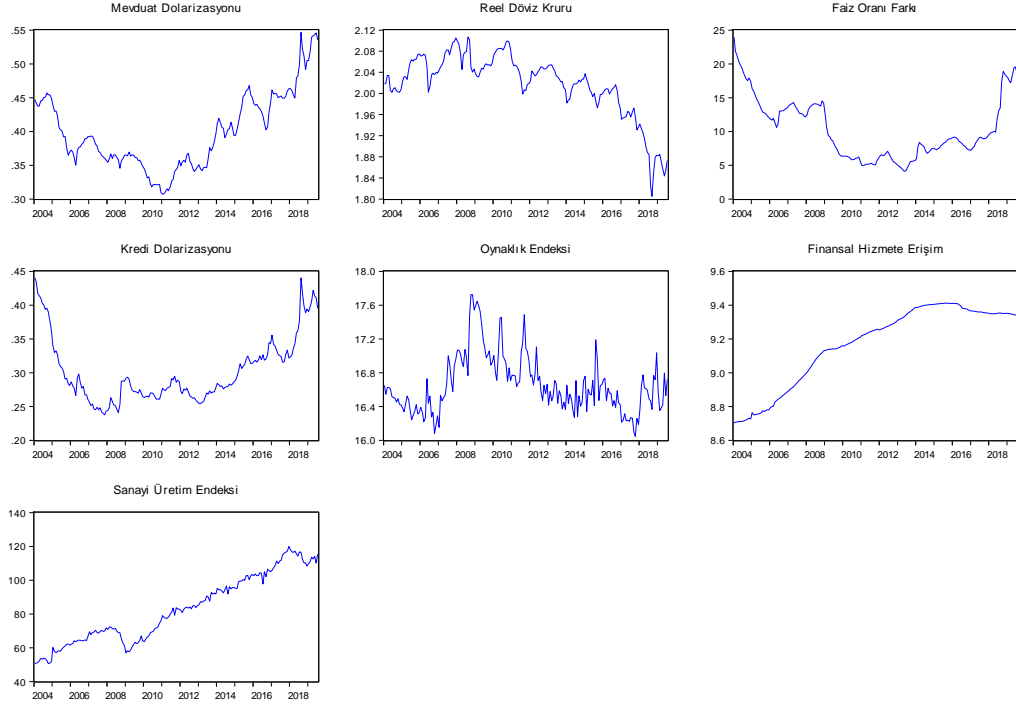
| Değişken Simgesi | Değişken Adı | Değişken Tanımı | Değişkenin Kaynağı |
|------------------|-------------------------|--|--|
| DD | Mevduat Dolarizasyonu | Yabancı para mevduatların toplam mevduatlara oranı | BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| RER | Reel Döviz Kuru Endeksi | TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksinin logaritması | TCMB |
| DIFINT | Faiz Farkı | TL üzerinden açılan mevduatlara uygulanan faiz oranı ile dolar üzerinden açılan mevduatlara uygulanan faiz oranı arasındaki fark | TCMB |
| CD | Kredi Dolarizasyonu | Bankacılık sektörü tarafından verilen yabancı para kredilerin toplam kredilere oranı şeklinde hesaplanmıştır. | BDDK'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| VIX | Oynaklık Endeksi | Chicago Opsiyon Borsası Volatilite Endeksi (Chicago Board Options Exchange Volatility Index) logaritması | "Yahoo Finance" web sitesinden alınmıştır. |
| AFS | Finansal Hizmete Erişim | Toplam banka sayısının logaritması | BDDK |
| IPI | Sanayi Üretim Endeksi | Sanayi üretim endeksi (2015=100), mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ve logaritması alınmış | TÜİK |

Not: Değişkenler para birimi olarak Türk Lirası cinsinden kullanılmıştır.

Bankacılık sektörü bilançosunda yabancı para mevduatların toplam mevduatlara oranı şeklinde hesaplanan mevduat dolarizasyonu birçok çalışmada finansal dolarizasyonun bir göstergesi olarak kullanılmıştır. Bu çalışmalara Arteta (2003), Luca ve Petrova (2003), Başkurt (2005), Levy-Yeyati (2006), Gençay (2007), Luca ve Petrova (2008), Erdoğan (2016), Brown v.d. (2017), Kaya ve Açdoyuran (2017) ve Çağlayan v.d. (2019)'a ait çalışmalar örnek gösterilebilir. Bu çalışmada, mevduat dolarizasyonunun belirleyicileri olarak seçilen değişkenler "reel döviz kuru endeksi, faiz oranı farkı, kredi dolarizasyonu, oynaklık endeksi, finansal hizmete erişim ve sanayi üretim endeksi" değişkenleridir.

3.3.2.2.Tahmin sonuçları

Mevduat dolarizasyonunun belirleyicilerinin tahmin edildiği 3.12 nolu modelde yer alan değişkenlere ait zaman serisi grafikleri Şekil 3.3'te gösterilmektedir.



Şekil 3.3. Mevduat Dolarizasyonunun Belirleyicilerine Ait Zaman Serisi Grafikleri
(2004:1-2019:7)

Şekil 3.3, 2001 yılı sonrasında uygulanan politikaların başarılı sonuçlarını mevduat dolarizasyonunda 2010:12 ve kredi dolarizasyonunda 2007:10 yılına kadar görmekteyiz. 2001 krizinden sonra uygulamaya konulan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ve beraberinde gelen ekonomik iyileşmelere bağlı olarak bu dönemde dolarizasyon oranlarında azalma yaşandığı görülmektedir. 2007-2008 krizinin ortaya çıkışı ile birlikte değişen ekonomik koşulların ve makroekonomik istikrardaki bozulmanın etkisi ile birlikte bu tarihlerden sonra her iki değişkenin de trendi artış yönünde gelişme göstermektedir. 2004 yılında her iki dolarizasyon türü de %44 dolaylarında seyretmektedir. Ancak uygulanan politikalar sayesinde mevduat dolarizasyonu 2010:12 yılında %30’lar civarına gerilerken, kredi dolarizasyonu 2007:10 yılında %23 dolaylarına gerilemiştir. Türk Lirası cinsinden mevduatlara uygulanan faiz oranı ile dolar cinsinden mevduatlara uygulanan faiz oranı arasındaki farkı yansıtan faiz farkı değişkeni 2004:1 yılında 23.9 iken 2019:7 yılında 18.7’dir. İncelenen dönemde faiz farkı 2013:6 yılında 4.2’ye gerileyerek en düşük değeri almıştır. TÜFE bazlı reel efektif döviz kurunun yüzde

değişim oranı ile temsil edilen döviz kuru değişkeninde yaşanan en yüksek ve en düşük değişim 2018 yılının 10. ayında %10.3 ve 2018 yılının 8. ayında %13 olarak gerçekleşmiştir. Banka sayısı, finansal hizmete erişim imkânlarının bir göstergesi olarak modele eklenmiştir. Banka sayısı değişkeninin artması finansal erişim kolaylığının artması açısından değerlendirilmiştir. Banka sayısında yaşanan artışlar ile birlikte insanların finansal hizmete erişim olanaklarının arttığı düşünülmektedir. Finansal hizmetlerde yaşanan gelişmeler sayesinde ekonomik birimlerin yastık altında tuttukları yerli para ya da döviz cinsi tasarruflarını, faiz getirisi elde etmek ve/veya tasarruflarını daha güvenli bir alanda tutmak amacıyla bankacılık sektörüne dahil etmesi beklenmektedir. Böylece banka sayısında yaşanan artışın ve banka hizmet alanının genişlemesinin finansal erişim kolaylığı sağlayarak bankacılık sektörüne dahil edilen yerli ya da yabancı para cinsinden tasarrufların artmasına ve dolayısı ile sektörün dolarizasyon oranının arttırmasına neden olması beklenmektedir.

2000 yılının Kasım ayı ve 2001 yılının Şubat ayında yaşanan krizlerinin etkisiyle bankaların mali bünyeleri ve kârlılık performansları kötüleşmiştir (BDDK, 2010). Bankaların daha sağlıklı bir yapıya kavuşturulabilmesi amacıyla, 2001 yılının Mayıs ayında “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” kapsamında ele alınan ana unsurlardan biri ve bankacılık sektörü ile ilgili yapılandırma programı olan “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı” uygulamaya konulmuştur. Yaşanan bu krizlerin etkisi ile 1999-2003 döneminde banka sayısı 81’den 50’ye düşmüştür. Benzer şekilde, bu krizlerden sonra bankacılık sektöründe şube ve personel sayısı da azalmıştır ancak sonraki yıllarda görülen sağlıklı büyüme sürecinde yaşana olumlu gelişmelere paralel olarak şube ve personel sayısında artış yaşanmıştır. Diğer yandan bankacılık sektöründe organik büyümenin katkısıyla bilişim teknolojileri daha etkin kullanılmış ve müşteri ağının genişletilmesi eğilimi devam etmiştir. 2002 yılı ve sonrasında bankacılık sektöründe yaşanan yüksek büyüme oranları, finansal derinleşmeyi de arttırmıştır (BDDK, 2010). Finansal derinleşmenin artması ile birlikte bankacılık faaliyetleri gelişmiş, fon arz edenlerle fon talep edenler bankacılık sektöründe ve diğer fon sağlayan kuruluşlarda bir araya gelmiştir. Türkiye’de 2004 yılında banka sayısı 6039 olarak gerçekleşmiştir. Banka sayısı 2004:1-2015:10 arasında sürekli artmıştır. 2015:10 döneminde 12257 banka faaliyet gösterirken bu sayı 2019:7 döneminde 11393 olmuştur. Banka sayısının artması ile birlikte bankacılık sektörü hizmetleri daha da genişleyerek finansal işlemlere aracılık faaliyetlerini geliştirmiştir. Ancak 2015:10-2019:7 arasında banka sayısı azalış

göstermiştir. Bankacılık sektöründe şube dışı alternatif dağıtım kanallarının gelişmesi ve bazı hizmetlerin destek hizmeti kuruluşlarından temin edilmesi; şube sayısını etkilemiştir (TBB, 2019).

Sanayi üretim endeksi, ekonomik büyüme verisini temsilen modele dâhil edilmiştir. İncelenen dönemde sanayi üretim endeksi artan bir eğilim sergilemektedir. Endeks değeri 2004: 1 döneminde 51, 2019:7 115 olarak gerçekleşmiştir. Dönem içerisinde kaydedilen en yüksek sanayi üretimi endeks değeri, 2017:12 döneminde 120 seviyesindedir.

Analizde kullanılan değişkenler aylık frekanstadır. Bu nedenle seriler öncelikle Census X-12 ve Tramo/Seats yöntemleri kullanılarak mevsimsellik etkisinden arındırılmış ve bu şekilde analize dâhil edilmiştir. SVAR analizine başlamadan önce değişkenlerin durağan olup olmadıkları, yapısal kırılmalı birim kök testi yardımıyla araştırılmış ve ilgili birim kök test sonuçları Tablo 3.5’te gösterilmiştir.

Tablo 3.5. *Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları*

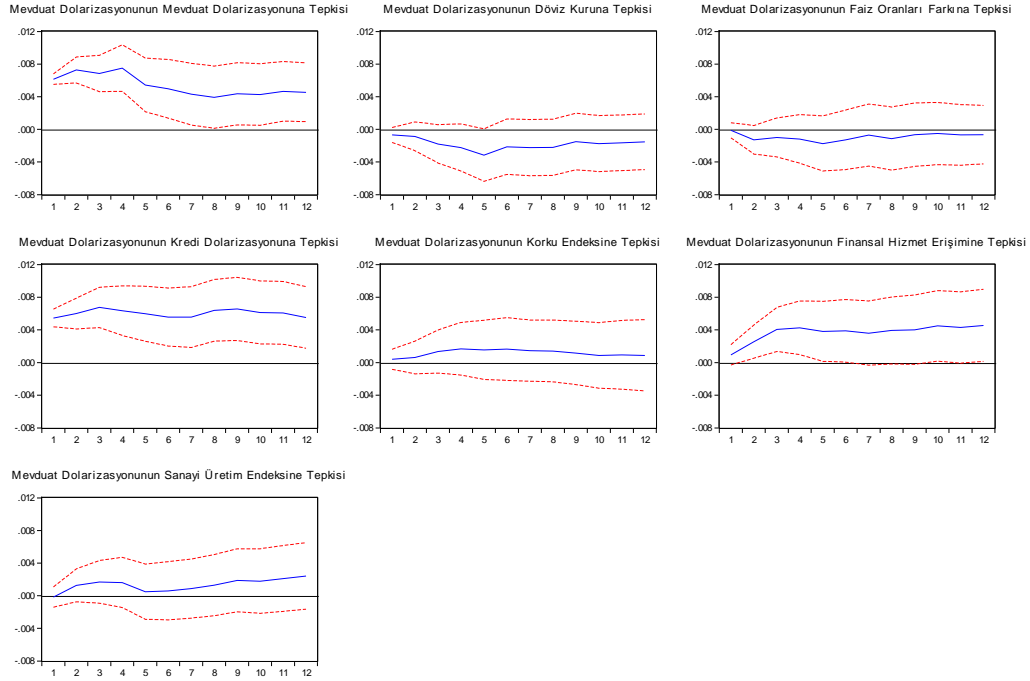
| Düzye Değerleri | | | |
|------------------------|-----------------------|----------------------------|------------------------|
| Değişkenler | Kırılma Tarihi | t-istatistik Değeri | Olasılık Değeri |
| DD | 2010M04 | -4.2061 | 0.3445 |
| RER | 2014M01 | -3.4561 | 0.7194 |
| DIFINT | 2008M11 | -3.5419 | 0.6830 |
| CD | 2018M01 | -3.4626 | 0.7166 |
| VIX | 2007M05 | -5.9908 | 0.01** |
| AFS | 2009M01 | 0.1662 | 0.99 |
| IPI | 2008M06 | -5.6780 | 0.011** |
| Birinci Fark | | | |
| Değişkenler | Kırılma Tarihi | t-istatistik Değeri | Olasılık Değeri |
| DD | 2015M10 | -11.5591 | 0.01** |
| RER | 2017M09 | -11.1393 | 0.01** |
| DIFINT | 2008M12 | -8.6433 | 0.01** |
| CD | 2018M11 | -11.9597 | 0.01** |
| AFS | 2009M01 | -13.9110 | 0.01** |

Not: Tabloda yer alan sonuçlar trendli ve sabitli modeldir. %1, %5 ve %10 anlam düzeylerinde test kritik değerleri sırası ile -5.7113, -5.1550 ve -4.8609’dur. ***, ** ve * sırası ile %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Tablo 3.5’te yer alan yapısal kırılmalı birim kök test sonuçlarına göre finansal oynaklık endeksi ve sanayi üretim endeksi değişkenleri düzeyde, diğer tüm değişkenler ise birinci farkında durağandır. Yapısal VAR tahminlerinde serilerin durağanlık

varsayımını sağlaması gerekmektedir. Bu nedenle serilerin durağanlık derecesi ve uygun VAR modeli⁸ belirlendikten sonra yapısal VAR modeli tahmini yapılabilir.

Elde edilen kısa dönem yapısal VAR modeli etki-tepki fonksiyonu sonuçları Şekil 3.4'te gösterilmiştir.



Şekil 3.4. Etki-Tepki Fonksiyonu Sonuçları

Şekil 3.4'te gösterilen etki-tepki fonksiyonu sonuçlarına göre, mevduat dolarizasyonu 12 ay boyunca kendisi, kredi dolarizasyonu, piyasalar ile ilgili korku ve endişeyi gösteren ve literatürde korku endeksi olarak da bilinen oynaklık endeksi ve finansal hizmetlere erişim değişkenlerinde meydana gelen bir standart sapmalı şoka karşılık pozitif yönlü tepki verirken reel döviz kuru endeksinde ve faiz oranı farklarında meydana gelen bir standart sapmalı şoka ise negatif yönlü tepki vermektedir. Sanayi üretim endeksinde meydana gelen bir standart sapmalı şoka ise mevduat dolarizasyonunun tepkisinin birinci ayda negatif yönde olduğu ancak 2. ay itibarı ile bu şokun etkisinin ortadan kaybolduğu görülmektedir.

Bir ekonomide kaydedilen yüksek büyüme beraberinde ulusal paranın değer kaybına neden olabilmektedir (Sarı, 2007). Döviz kurunda yaşanan artış yönlü gelişmeler, enflasyon oranındaki artışlar ve ekonomik belirsizlik ortamının yarattığı güvensizlik

⁸ Elde edilen uygun var modeline ait, birim kök çemberi, değişen varyans ve otokorelasyon test sonuçları Ek 2'de gösterilmiştir.

duyguları tasarruf sahiplerini, yerli para cinsinden tasarruflarının değer aşınma riski nedeniyle ve faiz getirisi beklentisi ile yerli paradan uzaklaşarak daha itibarlı yabancı paralara yaklaştırmaktadır. Buna bağlı olarak bir ekonomide döviz kurunun artması, enflasyon oranlarının artması ve satın alma gücünün zayıflaması durumunda bankacılık sektörü yabancı para mevduatlarında artış olması beklenmektedir. Cıvır (2005) reel döviz kuru endeksi ile dolarizasyon arasındaki ilişkiyi ortaya koyduğu çalışmada, reel döviz kuru endeksinde yaşanan azalışların dolarizasyon oranını arttırdığı sonucuna ulaşmıştır. Gençay (2007) ise çalışmada ekonomik büyüme artışı ile mevduat dolarizasyonunun birlikte artış gösterdiğini belirtmiştir. Gençay bu durumun mevduat dolarizasyonunu etkileyen diğer değişkenlerin (kur ve enflasyon oynaklığı gibi) mevduat dolarizasyonu üzerindeki etkisinin daha baskın olduğunu ve bu nedenle ekonomik büyüme artışı ile birlikte mevduatlardaki yabancı para oranında artış yaşandığını ifade etmektedir.

Tasarruf sahiplerinin bankacılık sektörüne dâhil ettikleri birikimleri bankacılık sektörü tarafından korunmaktadır ve tasarruf sahipleri bu birimleri üzerinden faiz getirisi elde edebilmektedir. Tasarruflarını bankacılık sektörüne dâhil etmek isteyen ekonomik birimlerin bu kararlarında bankaların sunduğu yerli ve yabancı para mevduatlara uygulanan faiz oranları, banka hizmetlerine erişim kolaylığı ve bankaların güvenilirliği önem arz etmektedir. Dolayısı ile yerli ve yabancı para cinsinden mevduat faiz oranı arasındaki farkın artması durumunda yerli para cinsinden mevduatların YP cinsinden mevduatlardan daha fazla faiz geliri getirmesi beklenmektedir. Bu nedenle, faiz makasının açılması TL mevduatları çekici kılarak, YP cinsi mevduatlardan uzaklaşmaya neden olabilmektedir. Ancak yerli ve yabancı para cinsinden mevduatlara uygulanan faizler arasında, reel faiz farklılıkları mevcutsa yatırımcıların para birimi kompozisyonunu portföy oynaklığını minimize edecek şekilde ayarlaması beklenmektedir (Levy-Yeyati ve Rey, 2006). Döviz kurlarının kararlı ve enflasyon oranlarının beklentiye uygun geliştiği bir makroekonomik ortamda, ekonomik birimlerin beklentileri üzerinde olumsuz bir baskı oluşması beklenmemektedir. Dolayısıyla ekonomik birimler portföy bileşenleri nedeniyle maliyet riski taşımadıklarını düşünebilirler. Bu nedenle ekonomik birimlerin, ekonomik iyileşme yaşandığı dönemlerde portföy bileşenlerinde ciddi değişikliğe gitmesi beklenmemektedir.

Finansal hizmete erişimin kolay ve bankacılık sektörü hizmetlerinin yaygın olmadığı finansal yapılanmaların olduğu dönemlerde ekonomik birimler yastık altı olarak tabir edilen geleneksel tasarruf yöntemini kullanmaktaydılar. Burada yastık altı olarak nitelendirilen tasarruflar döviz ya da altın gibi değerli paralar ve madenlerden oluşan finansal araçlardır. Ancak günümüzde gelişen finansal sistem ve hizmetler, internet ağları, teknolojik ilerlemeler ve teknolojik araç (telefon ve bilgisayar gibi) kullanımının yaygınlaşması, finansal okur-yazarlık oranının artması gibi faktörler ekonomik birimleri yastık altı birikim yapma alışkanlığını değiştirme yönünde etkilemektedir. Finansal yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin döviz ve altın hesabı açılabilir olması, internet bankacılığı ve mobil bankacılık gibi kullanımı kolay finansal hizmet alabilme imkânının olması, bankacılık faaliyetlerinin yaygınlaşması ve faaliyet gösteren banka sayılarının artması ile birlikte daha fazla sayıda mudi ve yatırımcı banka aracılığı ile tasarruf saklama olanağı bulmaktadır. Bu nedenle eskiden yastık altında tutulan tasarruflar, sistemin gelişmesi ile birlikte banka bilançosuna dâhil edilebilmektedir. Bu durum atıl bir şekilde, dolaşım dışında tutulan finansal menkul kıymetlerin banka kanalı ile ekonomik döngüye dâhil edilmesine ve elde tutulan yabancı para miktarının ve kullanılan yabancı para oranının daha doğru hesaplanabilmesine olanak tanımaktadır. Ayrıca imkânların bu yönde gelişmesi bankacılık sektörü bünyesinde tutulan yabancı para miktarını da arttırmaktadır.

Yüksek enflasyon deneyimleri yaşamış çoğu ekonomide dolarizasyon yaşandığı ancak enflasyon oranlarının düşmesine rağmen bazı ekonomilerde dolarizasyon oranlarında azalmanın gerçekleşmediği görülmektedir. Bu gibi ekonomilerde şimdiki dolarizasyonun gelecekteki dolarizasyon oranlarını, dolarizasyon türlerinin de birbirlerini etkilemesi beklenebilir.

Volatilite (oynaklık) endeksi (Volatility Index - VIX endeksi), hisse senedi piyasalarının 30 günlük süre içindeki oynaklık beklentisini gösteren bir endekstir. İlk kez 1993 yılında Şikago Opsiyon Borsası (CBOE) tarafından oluşturulmuştur. CBOE VIX endeksi, S&P 500 endeksi üzerine yazılan opsiyonların zımni volatilitesinden hesaplanarak piyasanın volatilite beklentisini ölçmeyi amaçlarken, endeks geniş anlamda piyasanın risk algısını ölçmeye yaramaktadır (Eğilmez, 2015). Oynaklık endeksi değişkeni, literatürde (örneğin Mwase ve Kumah (2015) ve Erdoğan ve Baykut (2019)) mevduat dolarizasyonunu açıklamakta kullanılmıştır. Bu endeks makroekonomik

koşullar, borçlu ve borç verenlerin risk iştahlarını, para politikası gibi faktörlerin bileşimi küresel belirsizliği ve risk iştahını temsil etmektedir (Çapacıoğlu, 2017). Küresel risk iştahı ve likiditenin önemli göstergelerinden olan oynaklık endeksindeki (Önder, 2007; Rozada ve Levy-Yeyati, 2008; Bloom, 2009 ve Özatay, Özmen ve Şahinbeyoğlu, 2009; Alp ve Yalçın, 2015; Taşseven ve Çınar, 2015) artış küresel risk iştahındaki ve likiditedeki azalmayı göstermektedir (Alp ve Yalçın, 2015; Taşseven ve Çınar, 2015). Büyük merkez bankalarının para politikalarını normalleştirmeye başlaması ile birlikte küresel mali piyasalarda yeni koşullar oluşmaya başlamaktadır. Öncelikle küresel likiditede beklenen azalmanın bankaların ve reel sektör şirketlerinin borçlanma olanaklarını sınırlandırması beklenmektedir. Ayrıca faiz oranlarındaki artışların daha kademeli ve sınırlı olacağı düşünülmektedir. Türk Lirası üzerinde değer kaybı baskısının ise artması beklenmektedir (TIM, 2017). Küresel likiditenin daralmasıyla birlikte yerli paranın değerinde yaşanan kayıplar, ekonomik birimlerin yabancı para cinsinden mevduat tutmasına neden olabilmektedir. Buna bağlı olarak bankacılık sektöründe yabancı para cinsi mevduat hacminin artacağı düşünülmektedir. Dolayısı ile oynaklık endeksinin ve risk algısının artması ile birlikte portföyünü çeşitlendirmek isteyen ekonomik birimlerin yabancı para cinsinden mevduat tutmaya yönelmesi beklenmektedir.

Tablo 3.6. *Varyans Ayrıştırması Sonuçları*

| Dönem | Standart Hata | DD | RER | DIFINT | CD | VIX | AFS | IPİ |
|-------|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 0.008313 | 54.75647 | 0.692075 | 0.020092 | 42.96923 | 0.229957 | 1.290381 | 0.041794 |
| 2 | 0.008762 | 50.93793 | 0.663807 | 1.800669 | 39.06472 | 0.267830 | 4.552659 | 2.712379 |
| 3 | 0.009024 | 48.25430 | 1.672562 | 1.804441 | 37.52231 | 0.904850 | 7.058478 | 2.783065 |
| 4 | 0.009079 | 48.20899 | 1.887260 | 1.827424 | 37.26956 | 1.034090 | 7.017027 | 2.755646 |
| 5 | 0.009463 | 49.14799 | 2.724843 | 2.037718 | 34.46372 | 0.972544 | 6.678496 | 3.974685 |
| 6 | 0.009552 | 48.46892 | 3.861878 | 2.228617 | 34.00102 | 0.966236 | 6.559687 | 3.913643 |
| 7 | 0.009605 | 48.41518 | 3.833468 | 2.589949 | 33.62976 | 1.002140 | 6.575853 | 3.953655 |
| 8 | 0.009674 | 47.87634 | 3.780683 | 2.769886 | 33.89970 | 0.989356 | 6.597823 | 4.086203 |
| 9 | 0.009744 | 47.38516 | 4.254033 | 2.974585 | 33.44115 | 1.033888 | 6.511878 | 4.399306 |
| 10 | 0.009775 | 47.09459 | 4.294088 | 2.977305 | 33.42026 | 1.122406 | 6.710235 | 4.381120 |
| 11 | 0.009792 | 47.08721 | 4.288574 | 2.997301 | 33.30422 | 1.124107 | 6.727336 | 4.471251 |
| 12 | 0.009818 | 46.85532 | 4.279108 | 2.982681 | 33.44739 | 1.122904 | 6.763117 | 4.549472 |
| 16 | 0.009878 | 46.53224 | 4.389784 | 3.021863 | 33.46029 | 1.171823 | 6.756176 | 4.667820 |
| 20 | 0.009897 | 46.47059 | 4.378456 | 3.044788 | 33.38522 | 1.225691 | 6.754093 | 4.741160 |
| 24 | 0.009904 | 46.41768 | 4.376031 | 3.045534 | 33.36500 | 1.283043 | 6.755758 | 4.756944 |

Tablo 3.6’da yer alan varyans ayrıştırması sonuçlarına göre mevduat dolarizasyonunun belirleyicileri olarak ele alınan değişkenlerin 24 ay boyunca mevduat dolarizasyonu üzerindeki etkisinin en büyük etkiden en az etkiye doğru sıralaması “mevduat dolarizasyonunun kendisi, kredi dolarizasyonu, finansal hizmetlere erişim,

sanayi üretim endeksi, döviz kuru ve oynaklık endeksi” şeklindedir. Varyans ayrıştırması sonuçlarına göre mevduat dolarizasyonunu 24 ay boyunca en iyi açıklayan değişkenler mevduat dolarizasyonunun kendisi ile kredi dolarizasyonudur. Bu sonuç bize var olan dolarizasyonun gelecek dolarizasyon oranları üzerinde etkili olduğunu ve dolarizasyon oranlarının birbirini beslediğini göstermektedir.

3.3.3.Finansal dolarizasyon unsurlarının kredi hacmi ile ilişkisi

3.3.3.1.Model ve veri seti

Türk bankacılık sektöründe, 2005:1-2019:7 döneminde yabancı para cinsi kredi hacminin belirleyicilerinin araştırıldığı model 3.13 nolu modeldir.

$$CV_t = \beta_0 + \beta_1 DD_t + \beta_2 CRD_t + \beta_3 CD_t + \beta_4 DIFINT_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 IPI_t + u_t \quad (3.13)$$

Modelde yer alan β 'lar parametre katsayılarını, t zamanı, u ise hata terimini temsil etmektedir. Modele yabancı para cinsi kredi hacminin belirleyicileri olarak eklenen değişkenlere ilişkin ad, kısaltma, tanım ve kaynak bilgilerine Tablo 3.7’de yer verilmiştir.

Tablo 3.7. Kredi Hacminin Belirleyicileri Modelinde Yer Alan Değişkenlerin Bilgileri

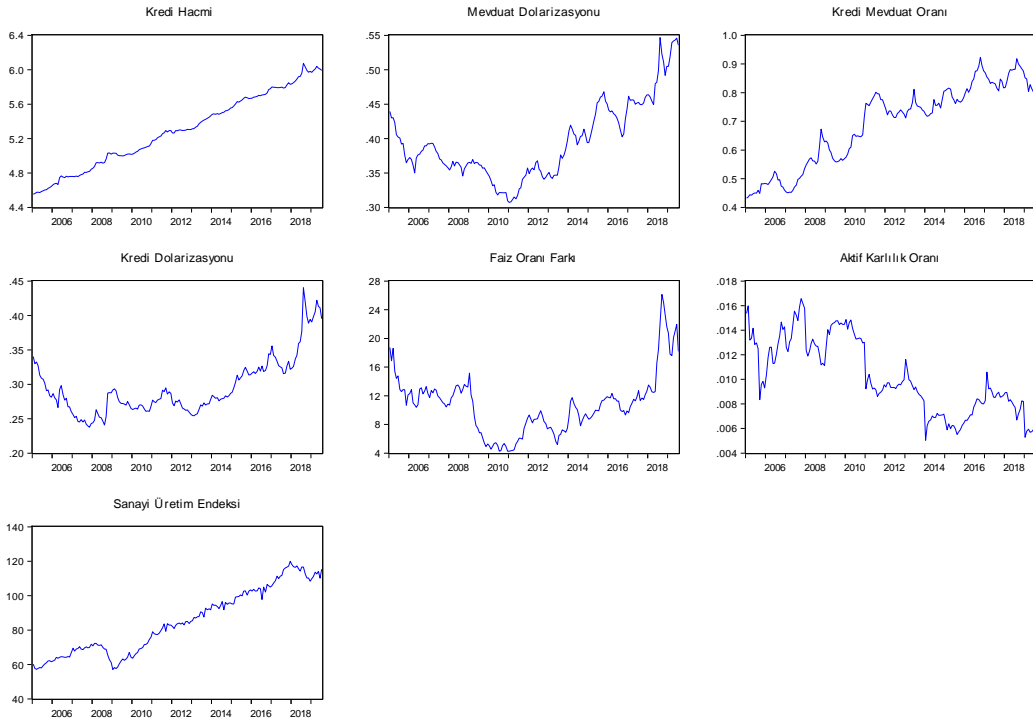
| Değişken Simgesi | Değişken Adı | Değişken Tanımı | Değişkenin Kaynağı |
|------------------|-----------------------|---|--|
| CV | Kredi hacmi | Bankacılık sektörü yabancı para cinsi kredi toplamının logaritması | BDDK |
| CD | Kredi Dolarizasyonu | Bankacılık sektörü tarafından verilen yabancı para kredilerin toplam kredilere oranı | BDDK’dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| DD | Mevduat Dolarizasyonu | Yabancı para mevduatların toplam mevduatlara oranı | BDDK’dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| DIFINT | Faiz Oranı Farkı | Türk Lirası cinsinden açılan ticari kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı ile dolar cinsinden açılan ticari kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı arasındaki fark | TCMB’den alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| ROA | Aktif Kârlılık Oranı | Bankacılık sektörü net karının toplam aktiflere oranı | BDDK’dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| IPI | Sanayi üretim endeksi | Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin logaritması | TUIK |
| CRD | Kredi Mevduat Oranı | Yabancı para cinsinden kredilerin yabancı para cinsinden mevduatlara oranı | BDDK’dan alınan verilerle yazar |

| | | | |
|--|--|--|----------------------------|
| | | | tarafından hesaplanmıştır. |
|--|--|--|----------------------------|

Not: Tabloda yer alan değişkenler Türk Lirası cinsindedir.

3.3.3.2. Analiz sonuçları

Finansal dolarizasyon unsurlarının yabancı para kredi hacmi üzerindeki etkisini araştırmaya yönelik tahmin edilen modelde yer alan değişkenlerin zaman serisi grafikleri Şekil 3.5'te gösterilmektedir.



Şekil 3.5. Kredi Hacminin Belirleyicilerine Ait Zaman Serisi Grafikleri (2005:1-2019:7)

2005:1-2019:7 döneminde bankacılık sektörünün yabancı para cinsinden kredi hacmi, kredi mevduat oranı ve sanayi üretim endeksi değişkenleri artan bir trend sergilemektedir. Mevduat dolarizasyonu ise 2005:1-2011:1 döneminde azalan, 2011:1 döneminden sonra ise artan bir trend sergilemektedir. Kredi dolarizasyon oranı, 2007:11 dönemine kadar azalan, bu dönemden sonra ise artan bir trend sergilemektedir. Dolarizasyon oranlarının azalış göstermesinde 2001 yılında ortaya çıkan finans krizinin yıkıcı etkilerini giderebilmek veya en aza indirgeyebilmek, daha güçlü ve istikrarlı bir ekonomik düzen oluşturmak amacıyla uygulamaya konulan “Güçlü Ekonomiye Geçiş”

programı çerçevesinde uygulanan politikaların başarılı sonuçlar vermesi ile birlikte TL'ye olan güvenin artması, küresel likidite koşullarının gelişmekte olan ekonomiler lehine gelişmesi, yüksek uluslararası rezervler ile tek haneli rakamlara indirilen enflasyon oranları ve oynaklığın azaltılması (Gençay, 2007) Avrupa Birliği'ne üyelik süreci görüşmelerinin ve USD/TL kurunun uzun süre stabil kalması (Eğilmez, 2020) gibi yaşanan olumlu gelişmelerin etkisi bulunmaktadır. 2011 yılında gışat yavaş yavaş bozulmaya başlamıştır. Bu dönemde USD/TL kurunda yaşanan yükselişler insanların TL'ye duydukları güveni zayıflatmış ve insanlar yabancı para mevduata yönelmeye başlamıştır. Bu yöneliş özellikle 2017'de gerçekleştirilen başkanlık referandumundan sonra daha da hızlanmıştır (Eğilmez, 2020).

Yerli ve yabancı para cinsinden kredilere uygulanan faiz oranlarının farkı alınarak oluşturulan faiz farkı değişkeni ise 2011 yılının başlarına kadar azalış bu tarihten sonra ise artış yönlü bir trend izlemektedir. Aktif kârlılık oranı değişkeni ise incelenen dönem içerisinde artış ve azalışlar göstermiştir fakat serinin genel eğilimi incelenen dönemde azalan yönlüdür.

Yapısal VAR model tahmininde kullanılan değişkenlerin durağanlık şartını sağlaması gerekmektedir. Bu çalışmada kullanılan zaman serileri aylık frekansa sahiptir. Bu nedenle durağanlık sınaması yapmadan önce seriler Census X-12 ve Tramo/Seat yöntemleri kullanılarak mevsimsel etkilerden arındırılmıştır. Mevsimsellik etkisinden arındırılan serilere yapısal kırılmalı birim kök testi uygulanarak serilerin durağanlık dereceleri belirlenmiştir. Elde edilen birim kök test sonuçlarına Tablo 3.8'de yer verilmiştir.

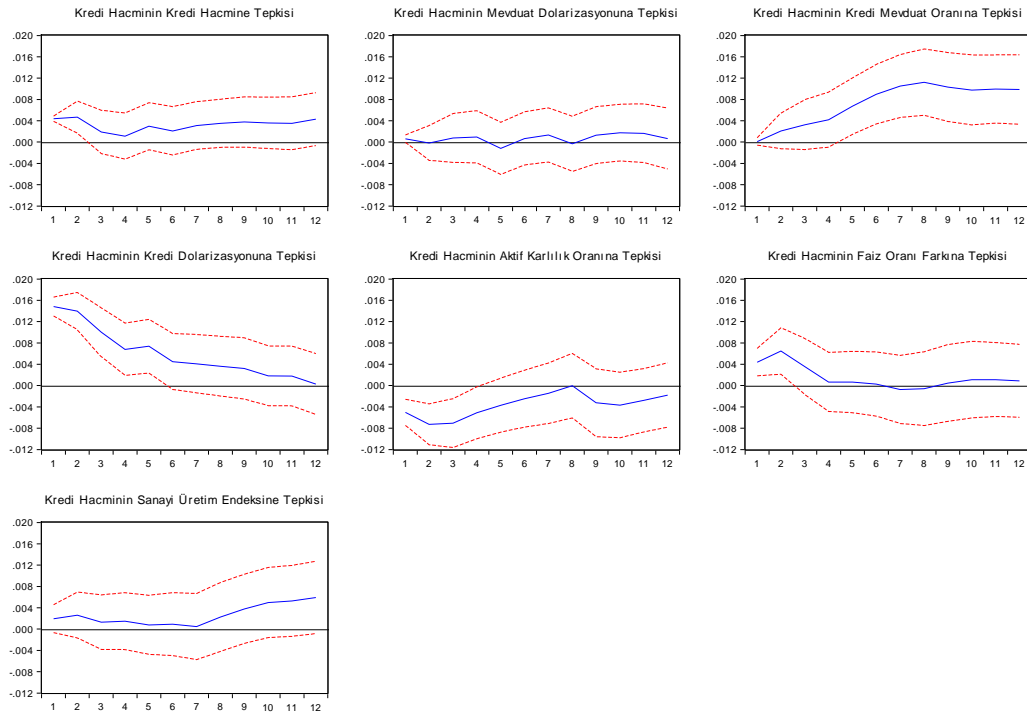
Tablo 3.8. *Kredi Hacminin Belirleyicileri Modelinde Yer Alan Değişkenlere Ait Birim Kök Testi*

| Düzyer Değerler | | | |
|------------------------|-----------------------|----------------------------|------------------------|
| Değişkenler | Kırılma Tarihi | t-istatistik Değeri | Olasılık Değeri |
| CV | 2018M02 | -4.4745 | 0.2243 |
| CD | 2018M02 | -3.6467 | 0.6341 |
| DD | 2010M01 | -4.5109 | 0.2116 |
| DIFINT | 2009M01 | -5.0816 | 0.0608 |
| CRD | 2017M12 | -2.9457 | 0.8694 |
| ROA | 2010M12 | -4.7463 | 0.1298 |
| IPI | 2010M07 | -5.6321 | 0.0136** |
| Birinci Fark | | | |
| Değişkenler | Kırılma Tarihi | t-istatistik Değeri | Olasılık Değeri |

| | | | |
|--------|---------|----------|--------|
| CV | 2018M02 | -10.4509 | 0.01** |
| CD | 2018M02 | -12.6662 | 0.01** |
| DD | 2015M10 | -11.3521 | 0.01** |
| DIFINT | 2018M02 | -10.5020 | 0.01** |
| CRD | 2018M01 | -11.3216 | 0.01** |
| ROA | 2007M11 | -14.1888 | 0.01** |

Not: Tabloda yer alan sonuçlar trendli ve sabitli modeldir. % 1, %5 ve %10 anlam düzeylerinde test kritik değerleri sırası ile -5.7113, -5.1550 ve -4.8609'dur. ***, ** ve * sırası ile %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyini göstermektedir.

Elde edilen birim kök test sonuçlarına göre sanayi üretim endeksi (IPI) düzeyinde, kredi hacmi (CV), kredi dolarizasyonu (CD), mevduat dolarizasyonu (DD), faiz oranı farkı (DIFINT), aktif karlılık oranı (ROA), ve kredi mevduat oranı (CRD) serileri ise birinci farkında durağan hale gelmiştir. Serilere durağanlık sınaması yapıldıktan ve uygun VAR modeli⁹ belirlendikten sonra yapısal VAR modeli tahmin edilmiştir. Yapısal VAR modelinden elde edilen etki tepki fonksiyonu sonuçları Şekil 3.6'da gösterilmektedir.



Şekil 3.6. Etki-Tepki Fonksiyonu Sonuçları

Şekil 3.6'da gösterilen etki-tepki fonksiyonu sonuçlarına göre yabancı para cinsinden kredi hacmi kendisi, kredi dolarizasyonu, kredi mevduat oranı ve sanayi üretim endeksi değişkenlerinde meydana gelen bir standart sapmalılık şoka karşılık 12 ay boyunca pozitif tepki verirken aktif karlılık oranı değişkeninde meydana gelen bir standart

⁹ Elde edilen uygun var modeline ait, birim kök çemberi, değişen varyans ve otokorelasyon test sonuçları Ek 3'te gösterilmiştir.

sapmalık şoka ise negatif yönde tepki vermektedir. Yabancı para cinsi kredi hacmi, mevduat dolarizasyonunda meydana gelen bir standart sapmalık şoka karşılık 1. ayda pozitif tepki vermektedir ancak 2. ayda bu şokun etkisi kaybolmaktadır. Faiz oranı farkında meydana gelen bir standart sapmalık şoka karşılık ise yabancı para kredi hacminin 7. aya kadar pozitif tepki verdiği ancak 7. aydan itibaren bu şokun etkisinin ortadan kaybolduğu görülmektedir.

Finansal dolarizasyonun literatürde kabul görmüş iki temel göstergesi kredi ve mevduat dolarizasyon oranları ile yabancı para cinsi kredi hacmi arasındaki ilişki bu iki göstergenin kredi dolarizasyonu ile olan ilişkisine benzemektedir. Mevduatlarda gerçekleşen yabancı para cinsi parasal ağırlığın artışı, bilançonun aktif ve pasif cephelerinde para birimi uyumsuzluğunu giderebilmek ve bankaların bünyesinde biriken kur riskini dağıtmak amacıyla bu riski finansal yatırımcılar ile paylaşmak istemesi bankaları yabancı para cinsinden kredi vermeye yöneltmektedir. Dolayısı ile yabancı para cinsinden mevduatlarda yaşanan artış yabancı para cinsinden kredi hacminde artışa neden olabilmektedir. Her iki dolarizasyon göstergesinin yabancı para cinsi krediler üzerinde pozitif yönde etkili olması finansal dolarizasyonun yabancı para cinsinden kredileri teşvik ettiğinin göstergesidir.

Sanayi üretimi arttığında, ekonomik aktivitelerdeki gelişmelere bağlı olarak kullanılan ve kullandırılan kredi hacminin artması beklenmektedir. Albuşescu (2009), sanayi üretimi büyüme oranı katsayısının yabancı para cinsi krediler üzerinde olumlu bir etki yapacağını belirtmiştir. Türkiye gibi ihracatında büyük oranda ithalata bağımlı ve dış ticaret açığı olan ekonomilerde, sanayi üretiminin artırılması üretim yapan ekonomik birimlere fon ihtiyacı doğurmaktadır. Uluslararası ticari faaliyetlerin etkin ve verimli bir şekilde devam etmesini sağlayabilmek için firmalar ihtiyaç duydukları fonların bir kısmını bankalar gibi yabancı para cinsinden kredi veren kurumlardan temin etmektedir.

Faiz oranı, kredi talebini ve arzını aynı anda belirlemektedir (Calza, Manrique ve Sousa, 2003). Faiz oranı, kredi ile ilgili maliyetlerin açıklanması için önemli bir göstergedir. Faiz oranının yükselmesi, bir yandan yeniden finansman maliyetlerinin artmasına neden olurken, diğer taraftan kredi erişimini zorlaştırmaktadır. Dolayısı ile kredi büyüme oranı ile faiz oranı arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır (Albuşescu, 2009). TL cinsinden kredi faiz oranı ile YP cinsinden kredi faiz oranı farkı arttığında, faiz kaynaklı maliyetlerin yerli para cinsinden kredi kullanımını üzerinde yaptığı caydırıcı etki

nedeniyle kredi talep edenlerin YP cinsinden kredilere yönelmesi beklenmektedir. Bankalar, kredi arzını belirlerken kredi mevduat oranını da dikkate almak durumundadır. Özellikle yabancı para cinsinden kredi arzı belirlenirken yabancı para cinsinden kredi ve mevduatların oranındaki değişim etkili olabilmektedir. Türk bankacılık sektöründe incelenen dönemde YP kredilerin YP mevduatlara oranı %100'ün altında seyretmektedir. Bu durum bankacılık sektörü tarafından kullanılan YP kredilerin toplanan YP cinsi mevduatlardan daha az miktarda olduğunu göstermektedir. Bankalar, kârlarının düşük olduğu ya da kârlılık düzeylerini arttırmak istedikleri dönemlerde faiz geliri elde edebilmek için kredi arzını artırma yoluna gidebilirler. Luca ve Petrova (2003) çalışmasında düşük kâr oranına sahip bankaların daha çok risk alma eğiliminde olduğunu ve bu nedenle yabancı para cinsinden kredi arzını artırma eğilimi gösterebileceğini belirtmektedir.

Tablo 3.9 yapısal VAR modeli sonucunda elde edilen varyans ayrıştırması sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 3.9. *Varyans Ayrıştırması Sonuçları*

| Dönem | Standart Hata | CV | DD | CRD | CD | ROA | DIFINT | IPİ |
|-------|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 0.016950 | 6.664742 | 0.138809 | 0.003828 | 76.39495 | 8.787989 | 6.697639 | 1.312046 |
| 2 | 0.017395 | 6.356694 | 0.346831 | 1.299128 | 72.77405 | 10.02535 | 7.799277 | 1.398666 |
| 3 | 0.018399 | 7.947457 | 0.576624 | 1.571539 | 69.67295 | 8.975936 | 9.484472 | 1.771019 |
| 4 | 0.019043 | 7.596984 | 0.547374 | 1.712277 | 67.88367 | 9.420512 | 11.17571 | 1.663469 |
| 5 | 0.019497 | 8.167318 | 1.740802 | 3.339684 | 64.85273 | 9.521249 | 10.66114 | 1.717076 |
| 6 | 0.019985 | 7.967310 | 2.527405 | 4.421374 | 63.82545 | 9.435309 | 10.18408 | 1.639072 |
| 7 | 0.020140 | 8.093453 | 2.598085 | 4.922322 | 62.88897 | 9.550051 | 10.27929 | 1.667825 |
| 8 | 0.020363 | 7.958755 | 3.215167 | 4.942917 | 61.56786 | 9.824562 | 10.06014 | 2.430596 |
| 9 | 0.020787 | 7.653313 | 3.700305 | 4.933465 | 59.12741 | 11.80261 | 9.919121 | 2.863770 |
| 10 | 0.020894 | 7.581261 | 3.712821 | 4.956693 | 58.95815 | 11.72287 | 9.908081 | 3.160126 |
| 11 | 0.020916 | 7.567155 | 3.708050 | 4.953480 | 58.83541 | 11.87599 | 9.887431 | 3.172484 |
| 12 | 0.021044 | 7.614635 | 3.883819 | 4.894943 | 58.63982 | 11.95616 | 9.779148 | 3.231474 |
| 16 | 0.021254 | 7.685777 | 3.933048 | 5.024709 | 57.68635 | 12.09163 | 10.13273 | 3.445760 |
| 20 | 0.021396 | 7.701420 | 3.954479 | 5.248636 | 57.10857 | 12.01176 | 10.10346 | 3.871675 |
| 24 | 0.021454 | 7.732917 | 4.010594 | 5.276752 | 56.85345 | 11.95554 | 10.06794 | 4.102800 |

Yabancı para cinsi kredi hacminin belirleyicilerinin tahmin edildiği SVAR tahmininden elde edilen ve Tablo 3.9'da yer verilen varyans ayrıştırması sonuçlarına göre yabancı para cinsinden kredi hacminin en temel kaynağı tüm dönemlerde kredi dolarizasyonudur. Seçilmiş değişkenlerin kredi hacmi üzerindeki etki güçleri büyükten küçüğe doğru sıralandığında kredi dolarizasyonundan sonra sırası ile “aktif kârlılık oranı, faiz oranı farkı, değişkenin kendisi, kredi mevduat oranı, mevduat dolarizasyonu ve sanayi üretim endeksi” şeklindedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4.FİNANSAL DOLARİZASYON OLGUSUNUN REEL SEKTÖR BELİRLEYİCİLERİ VE SEKTÖREL KÂRLILIK ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN AMPİRİK ANALİZİ

Bu bölümde kullanılan veriler, TCMB tarafından reel sektör istatistikleri adı altında Avrupa Topluluğunda Ekonomik Faaliyetlerin İstatistiki sınıflaması (NACE Rev. 2) kapsamında ele alınan sektörlerle ait tablo bilgilerinden derlenmiştir. Bu kapsamda ele alınan ana sektör isimleri ve kodları aşağıda yer alan Tablo 4.1’de verilmiştir.

Tablo 4.1. NACE Rev.2 Sınıflandırmasında Yer Alan Ana Sektörler

| Sektör Kodu | Sektör Adı |
|-------------|--|
| A | Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık |
| B | Madencilik ve Taş Ocakçılığı |
| C | İmalat |
| D | Elektrik, Gaz, Buhar ve İklimlendirme Üretimi ve Dağıtımı |
| E | Su Temini-Kanalizasyon, Atık Yönetimi ve İyileştirme Faaliyetleri |
| F | İnşaat |
| G | Toptan ve Perakende Ticaret-Motorlu Kara Taşıtlarının ve Motosikletlerin Onarımı |
| H | Ulaştırma ve Depolama |
| I | Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri |
| J | Bilgi ve İletişim |
| K | Holding Şirketlerinin Faaliyetleri |
| L | Gayrimenkul Faaliyetleri |
| M | Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler |
| N | İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri |
| P | Eğitim |
| Q | İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri |
| R | Kültür, Sanat, Eğlence, Dinlenme ve Spor |
| S | Diğer Hizmet Faaliyetleri |

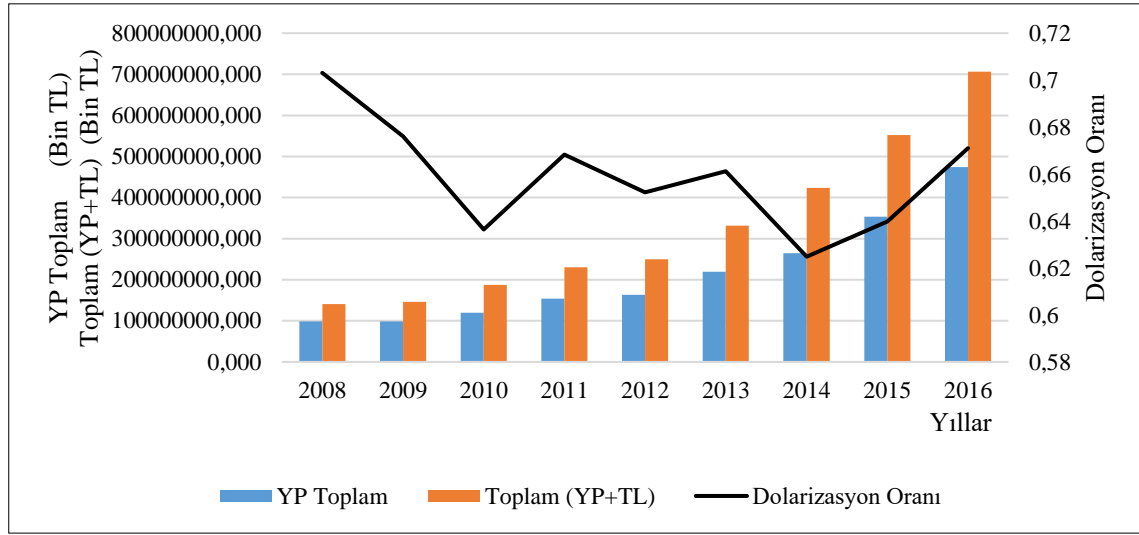
Kaynak: TCMB Reel Sektör Bilançosu

Bu bölümde Tablo 4.1’de yer alan 18 sektöre ait veri kullanılmıştır. Ancak “kültür, sanat, eğlence, dinlenme ve spor ve diğer hizmet faaliyetleri” sektör verileri 2009-2016, diğer sektör verileri ise 2008-2016 dönemini kapsamaktadır. Çalışmanın bundan sonraki kısmında özel olarak sektör ismi belirtilmediği durumda reel sektör ifadesi, 18 sektörün tamamını karşılayacak şekilde kullanılacaktır.

Bu bölüm iki temel konu etrafında şekillenmiştir. Biri reel sektör borç dolarizasyonunun belirleyicilerinin araştırılması, diğeri ise sektör borç dolarizasyon oranının sektör kârlılığına etkisinin araştırılmasıdır. Modele ilişkin istatistiksel sonuçların

elde edilmesinde 2008-2016 dönemi verileri kullanılmıştır. Kullanılan veriler TÜİK, TCMB-EVDS ve TCMB Reel Sektör İstatistikleri veri dağıtım sisteminden alınmıştır.

Şekil 4.1’de yer alan göstergeler sırası ile toplam yabancı para kullanımı (YP Toplam), dolarizasyon oranı ve toplam (TL+YP) değerleri göstermektedir. Yabancı para kullanımı verisi nakdi ve nakdi olmayan krediler, tasfiye olunacak alacaklar ve leasing amaçlı fon kullanımı işlemlerindeki YP miktarını göstermektedir. Toplam (TL+YP) göstergesi ise hem TL hem de YP cinsinden nakdi ve nakdi olmayan krediler, tasfiye olunacak alacaklar ve leasing amaçlı fon kullanım miktarı toplamını göstermektedir. Dolarizasyon oranı ise YP toplamın toplama (TL+YP) oranı şeklinde hesaplanmıştır.



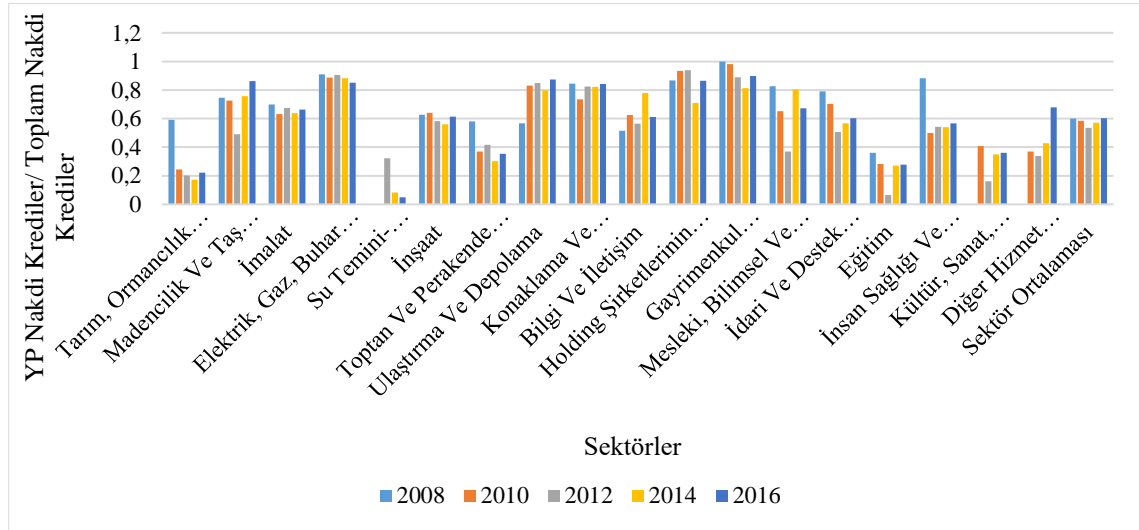
Şekil 4.1. Reel Sektörün Yabancı Para Kullanımı ve Dolarizasyon Oranı (2008-2016)

Kaynak: TCMB’den alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 4.1, Tablo 4.1’de yer alan 18 ana sektör verisinin toplamı ile elde edilen değerler kullanılarak, reel sektör bütününe inceleyebilmek amacıyla hazırlanmıştır. 2008-2016 döneminde, reel sektörde YP toplamının toplam içerisindeki payı giderek artmıştır. Dolarizasyon oranı, 2008-2010 döneminde azalmış ancak 2011 yılında tekrar artış göstermiştir. 2011 yılında yaklaşık %67 olan oran, 2012 yılında %65’e gerilemiş ancak 2013 yılında tekrar %66 seviyesine çıkmıştır. 2014 yılında ise %62 oranı ile incelenen dönemin en düşük seviyesine gerilemiştir. Ancak 2014 yılından sonra Türkiye ekonomisinde dolarizasyon olgusunun artma eğilimi içine girdiği görülmektedir.

4.1.Çalışmada Kullanılan Değişkenlere Ait Betimsel İstatistikler ile Sektörel Durum Analizi

Betimsel istatistikler başlığı altında, yazar tarafından hazırlanan çalışmada ele alınan sektörlerin yabancı para kullanımı bakımından genel durumunu ve sektörel eğilimlerini açıklamak amacıyla ekonometrik analizlerde kullanılan değişkenlerin zaman serisi grafikleri gösterilmektedir. Bu istatistiklerin çalışmaya dâhil edilmesindeki amaç, reel sektörde yer alan 18 ana sektörün kârlılık ve dolarizasyon oranı bakımından durumlarını bireysel olarak inceleyebilmektir. Kârlılık ve dolarizasyonunun göstergelerinin yanında, ekonomik modellerde kârlılığın ve dolarizasyonunun belirleyicileri olarak kullanılan diğer değişkenlerin de değişimleri eklenmiştir. Böylelikle her bir sektörde yaşanan değişimler grafikler yardımıyla yıl bazında net bir şekilde görülmektedir.

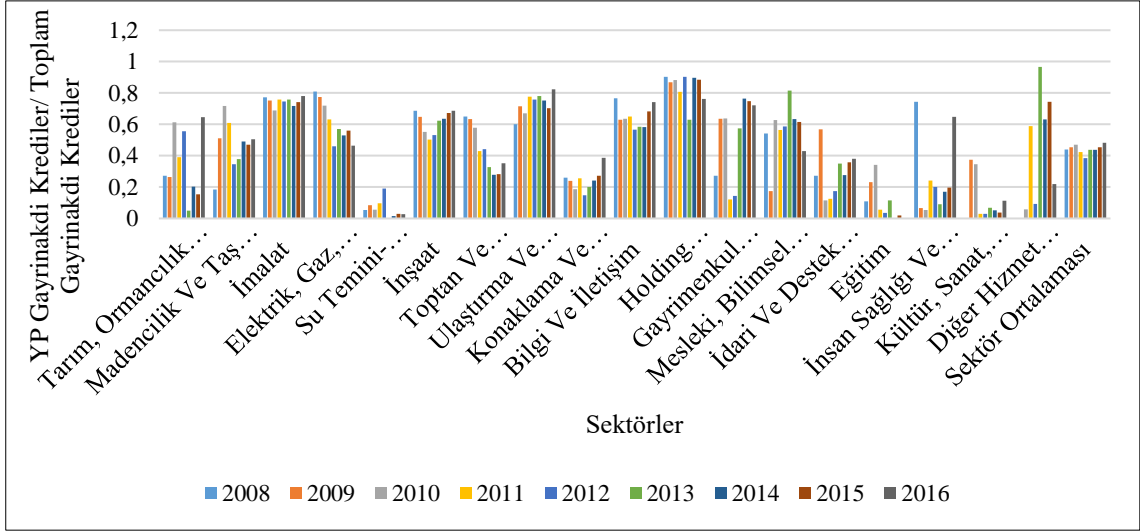


Şekil 4.2. Sektörel Bazda Yabancı Para Nakdi Krediler/ Toplam Nakdi Krediler Oranı

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 4.2, ele alınan 18 ana sektörün yabancı para cinsinden kullandığı nakdi kredilerin toplam nakdi kredilere oranını göstermektedir. Literatürde reel sektör örneğinde dolarizasyon incelemesi yapan bazı çalışmalar (Alp ve Yalçın, 2015; İncekara, v.d., 2017; Taşseven ve Çınar, 2015) bu oranı dolarizasyon göstergesi olarak kullanmıştır. Şekilde, reel sektör ortalamasının diğer yıllarla kıyaslandığında en yüksek orana yaklaşık %60 oranı ile 2008 ve 2016 yıllarında ulaştığı görülmektedir. 2010, 2012 ve 2014 yıllarında reel sektör ortalaması sırasıyla %58, %53 ve %57'dir. 2008 yılında YP kredilerin toplam krediler içindeki payının sektör ortalamasının altında kalan sektörler

%58 ile toptan ve perakende ticaret-motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin onarımı, %56 ile ulaştırma ve depolama, %51 ile bilgi ve iletişim ve %36 ile eğitim sektörleridir. 2010 yılında sektör ortalamasının altında kalan sektörler %24 ile tarım, ormancılık ve balıkçılık, %41 ile toptan ve perakende ticaret-motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin onarımı, %28 ile eğitim, %49 ile insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %40 ile kültür, sanat, eğlence, dinlence ve spor, %36 ile diğer hizmet faaliyetleri sektörleridir. 2012 yılında ortalama değerin altında kalan sektörler %20 ile tarım, ormancılık ve balıkçılık, %49 ile madencilik ve taş ocakçılığı, %32 ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme, %41 ile toptan ve perakende ticaret-motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin onarımı, %36 ile mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler, %50 ile idari ve destek hizmet faaliyetleri, %6 ile eğitim, %16 ile kültür, sanat, eğlence, dinlence ve spor ve %33 ile diğer hizmet faaliyetleri sektörleridir. 2014 yılında sektör ortalamasının altında kalan sektörler, %17 ile tarım, ormancılık ve balıkçılık, %8 ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme, %56 ile inşaat, %30 ile toptan ve perakende ticaret-motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin onarımı, %56 ile idari ve destek hizmet faaliyetleri, %27 ile eğitim, %54 ile insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri, %34 ile kültür, sanat, eğlence, dinlence ve spor ve %42 ile diğer hizmet faaliyetleri sektörleridir. 2016 yılında ortalamanın altında kalan sektörler ise %22 ile tarım, ormancılık ve balıkçılık, %4 ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri, %35 ile toptan ve perakende ticaret-motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin onarımı, %27 ile eğitim, %56 ile insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri ve %36 ile kültür, sanat, eğlence, dinlence ve spor sektörleridir. 2008, 2010, 2012, 2014 ve 2016 yıllarının her birinde ortalamanın üzerinde değere sahip olan sektörler imalat, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı, inşaat, ulaştırma ve depolama, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri, holding şirketlerinin faaliyetleri ve gayrimenkul faaliyetleri sektörleridir.

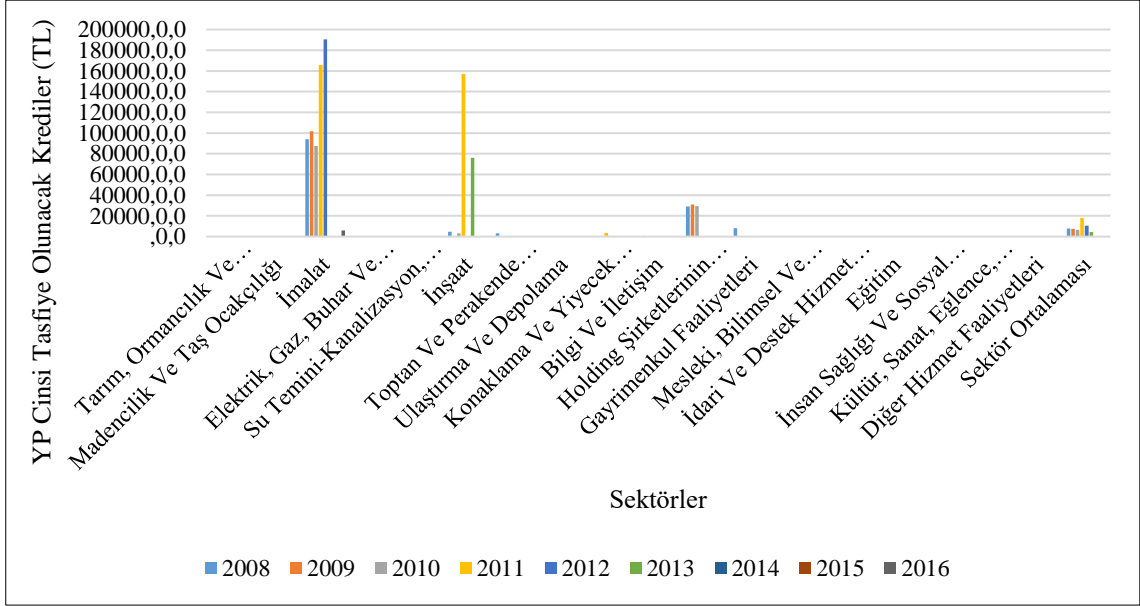


Şekil 4.3. Sektörel Bazda Yabancı Para Gayrinakdi Krediler/ Toplam Gayrinakdi Krediler Oranı

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 4.3, 2008-2016 döneminde sektörler tarafından kullanılan yabancı para cinsi gayrinakdi kredilerin toplam gayrinakdi kredilere oranını göstermektedir. 2008 yılında en yüksek oran %80 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörüne aittir. En düşük oran ise, %5 ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri sektörüne aittir. 2009 yılında en yüksek orana sahip sektör %86 ile holding şirketlerinin faaliyetleri sektörü iken en düşük orana sahip sektör ise %6 ile insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri sektörüdür. 2010 yılında en yüksek orana sahip sektör %88 ile holding şirketlerinin faaliyetleri iken en düşük orana sahip sektör %5 ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri ve insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleridir. 2011 yılında en yüksek orana sahip sektör %80 ile holding şirketlerinin faaliyetleri iken en düşük orana sahip sektör ise %2 ile kültür, sanat, eğlence, dinlenme ve spordur. 2012 yılında en yüksek orana sahip sektör %90 ile holding şirketlerinin faaliyetleri iken en düşük orana sahip sektör %3 ile kültür, sanat, eğlence, dinlenme ve spordur. 2013 yılında en yüksek orana sahip sektör %96 ile diğer hizmet faaliyetleri iken en düşük orana sahip sektör %3 ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleridir. 2014 yılında en yüksek orana sahip sektör %89 ile holding şirketlerinin faaliyetleri iken en düşük orana sahip sektör ise yaklaşık %4 ile eğitimidir. 2015 yılında en yüksek orana sahip sektör %88 ile holding şirketlerinin faaliyetleri iken en düşük orana sahip sektör ise yaklaşık %2 ile eğitim sektörüdür. 2016 yılında en yüksek orana sahip

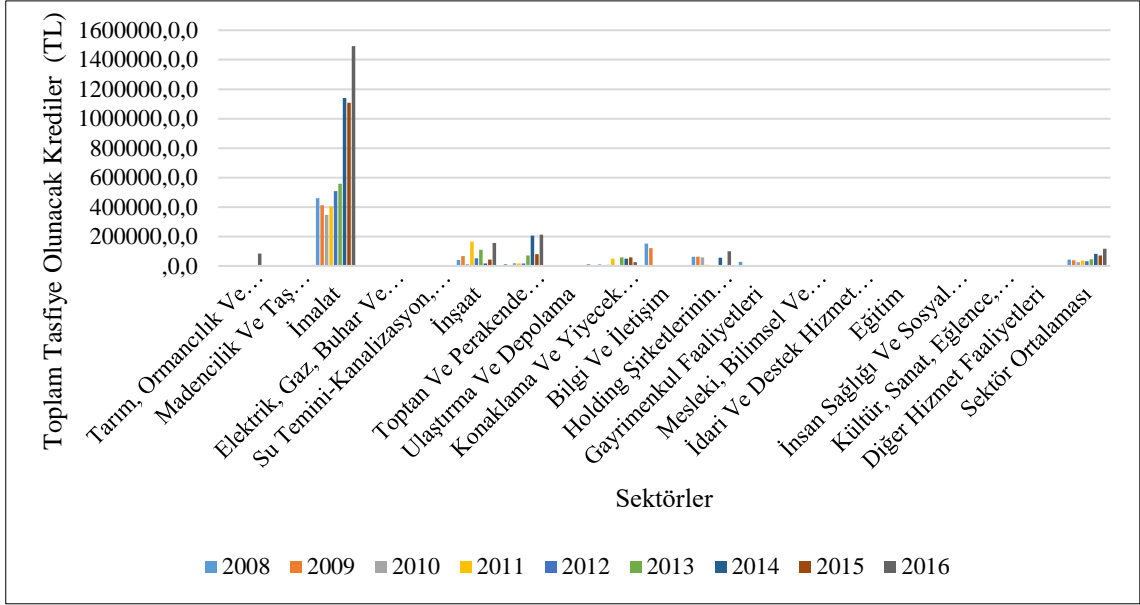
sektör %78 ile imalat sektörü iken en düşük orana sahip sektör ise %8 ile eğitim sektörüdür. Sektörlerin ortalaması 2008-2016 döneminde sırası ile %43, %45, %47, %42, %38, %43, %43, %45 ve %48'dir. Çalışmaya dâhil edilen tüm yıllar bakımından karşılaştırıldığında ortalama üzerinde seyreden sektörler imalat, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı, inşaat, ulaştırma ve depolama, bilgi ve iletişim ve holding şirketlerinin faaliyetleri sektörleridir.



Şekil 4.4. Sektörel Bazda Yabancı Para Cinsi Tasfiye Olunacak Krediler (2008-2016)

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

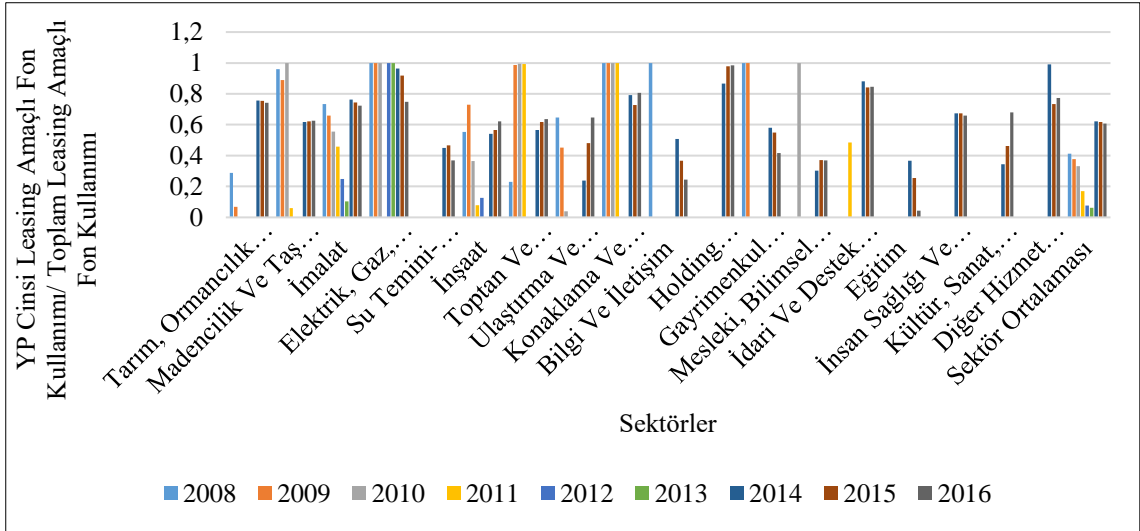
Şekil 4.4, 2008-2016 döneminde her bir sektör için YP cinsinden tasfiye olunacak kredileri göstermektedir. İncelenen tüm yıllarda, tarım, ormancılık ve balıkçılık, madencilik ve taş ocakçılığı, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı, su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri, mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler, idari ve destek hizmet faaliyetleri, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri, kültür, sanat, eğlence, dinlenme ve spor ve diğer hizmet faaliyetleri sektörlerinin YP cinsi tasfiye olunacak kredi tutarı sıfırdır. Şekilde, imalat, inşaat ve holding şirketlerinin faaliyetleri sektörlerinin diğer sektörler ile karşılaştırıldığında daha fazla YP cinsi tasfiye olunacak kredilere sahip olduğu görülmektedir.



Şekil 4.5. Sektörel Bazda Toplam Tasfiye Olunacak Krediler (2008-2016)

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 4.5, 2008-2016 döneminde toplam tasfiye olunacak kredi tutarını göstermektedir. En fazla toplam tasfiye olunacak krediye sahip sektör imalat sektörüdür.

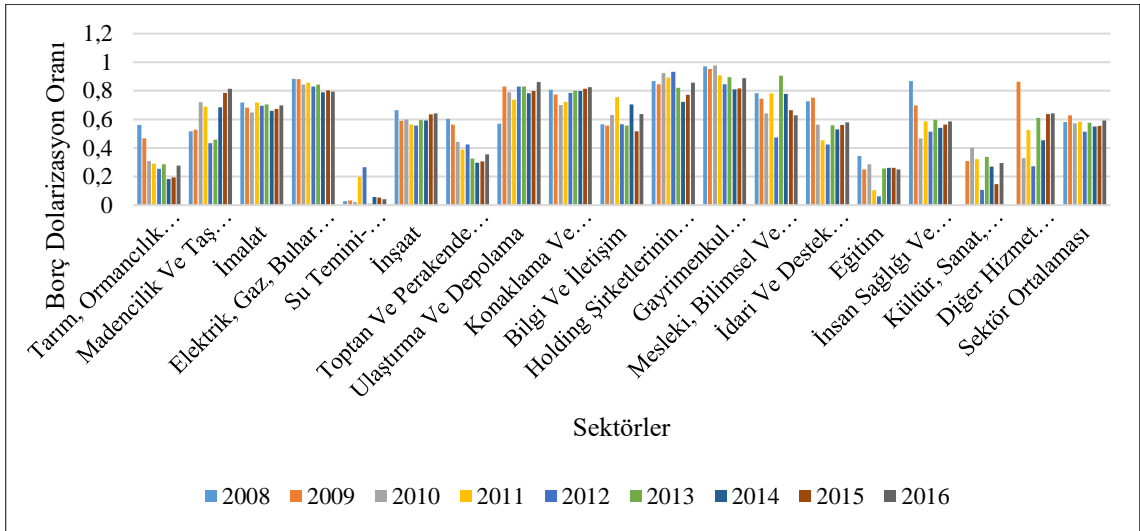


Şekil 4.6. Sektörel Bazda Yabancı Para Leasing Amaçlı Fon Kullanımı/ Toplam Leasing Amaçlı Fon Kullanımı

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 4.6'da 2008-2016 döneminde yabancı para cinsi leasing amaçlı fon kullanımının toplam leasing amaçlı fon kullanımına oranı gösterilmektedir. 2008 yılında en yüksek orana sahip sektörler %100 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımını, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri, bilgi ve iletişim ve gayrimenkul

faaliyetleridir. 2009 yılında en yüksek orana sahip sektörler ise %100 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri ve gayrimenkul faaliyetleri sektörleridir. 2010 yılında en yüksek orana sahip sektörler %100 ile madencilik ve taş ocakçılığı, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı ve mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetlerdir. 2011 yılında en yüksek orana sahip sektör %100 ile konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleridir. 2012 ve 2013 yıllarında en yüksek orana sahip sektör ise %100 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımıdır. 2014, 2015 ve 2016 yıllarında en yüksek orana sahip sektörler ise sırası ile %96 ile diğer hizmet faaliyetleri sektörü, %91 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı ve %98 ile holding şirketlerinin faaliyetleri sektörleridir.



Şekil 4.7. Sektörel Bazda Sektörel Borç Dolarizasyon Oranı (2008-2016)

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

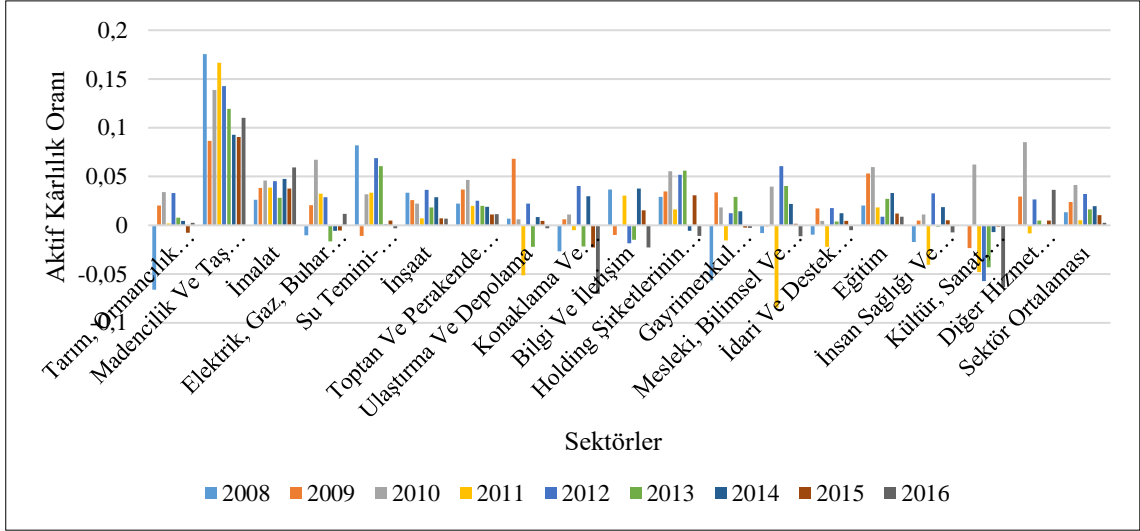
Şekil 4.7'de, 2008-2016 döneminde çalışmaya konu olan sektörlerin borç dolarizasyon oranları ve sektör ortalaması yer almaktadır. Elde edilen sonuçlara göre;

- 2008 yılında en yüksek dolarizasyon oranına sahip sektör, %97 oranı ile gayrimenkul faaliyetleridir. Aynı yılda en düşük dolarizasyon oranına sahip sektör ise %2 ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri sektörüdür.
- 2009 yılında en yüksek dolarizasyon oranına sahip sektör %95 oranı ile gayrimenkul faaliyetleri iken en düşük dolarizasyon oranına sahip sektör ise %3

oranı ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri sektörleridir.

- 2010 yılında en yüksek dolarizasyon oranına sahip sektör %97 oranı ile gayrimenkul faaliyetleri iken en düşük dolarizasyon oranına sahip sektör ise %2 oranı ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleridir.
- 2011 yılında en yüksek dolarizasyon oranına sahip sektör %90 oranı ile gayrimenkul faaliyetleri iken en düşük dolarizasyon oranına sahip sektör ise %10 oranı ile eğitimdir.
- 2012 yılında en yüksek dolarizasyon oranına sahip sektör %93 oranı ile holding şirketlerinin faaliyetleri iken en düşük dolarizasyon oranına sahip sektör ise %6 oranı ile eğitimdir.
- 2013 yılında en yüksek dolarizasyon oranına sahip sektör %90 oranı ile mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler iken en düşük dolarizasyon oranına sahip sektör ise %1 oranı ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleridir.
- 2014 yılında en yüksek dolarizasyon oranına sahip sektör %80 oranı ile gayrimenkul faaliyetleri iken en düşük dolarizasyon oranına sahip sektör ise %5 oranı ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleridir.
- 2015 yılında en yüksek dolarizasyon oranına sahip sektör %81 oranı ile gayrimenkul faaliyetleri ve konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri iken en düşük dolarizasyon oranına sahip sektör ise %5 oranı ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleridir.
- 2016 yılında en yüksek dolarizasyon oranına sahip sektör %88 oranı ile gayrimenkul faaliyetleri iken en düşük dolarizasyon oranına sahip sektör ise %4 oranı ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleridir.

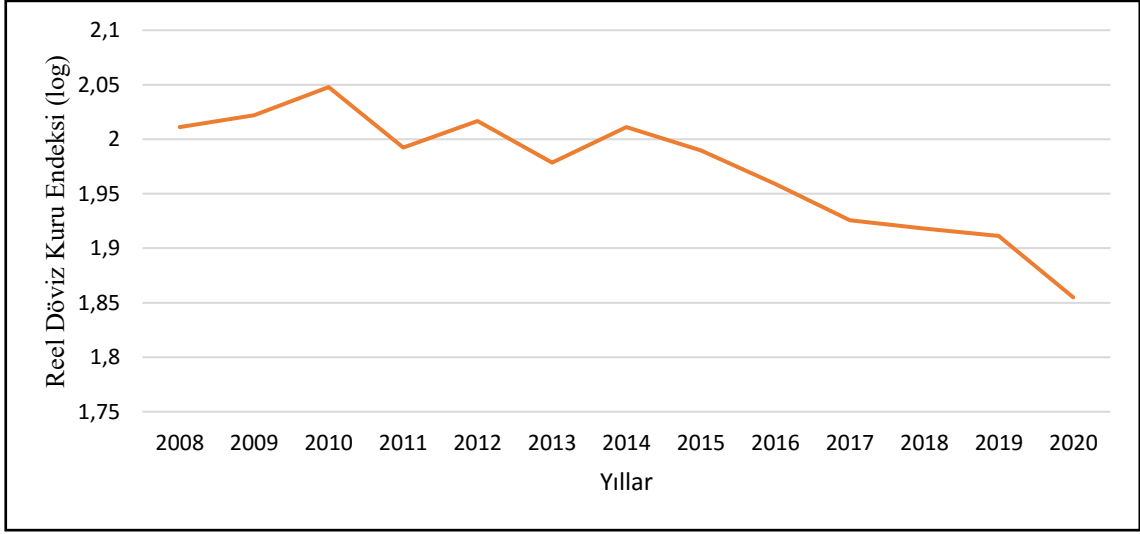
2008-2016 döneminde sektör dolarizasyon ortalamasının en yüksek ve en düşük olduğu yıllar sırası ile %62 oranı ile 2009 ve %51 oranı ile 2012 yıllarıdır. 2008-2016 dönemi içerisinde hemen her yılda ortalamanın üzerinde bir orana sahip olan sektörler “imalat, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri, holding şirketlerinin faaliyetleri ve gayrimenkul faaliyetleri” sektörleridir.



Şekil 4.8. Sektörel Bazda Kârlılık Oranı (2008-2016)

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

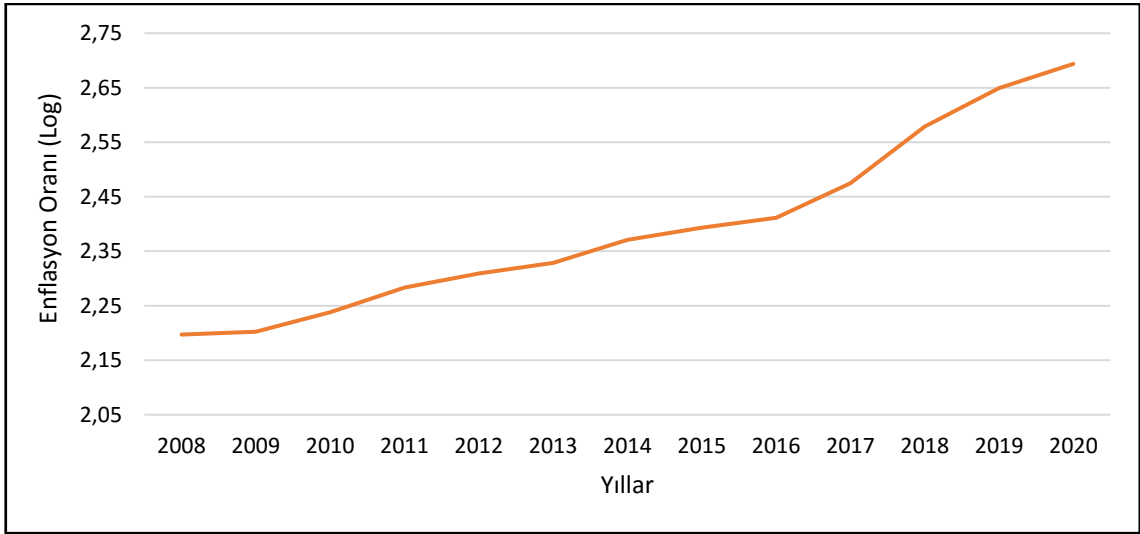
Şekil 4.8, 2008-2016 döneminde sektörlerin aktif kârlılık oranını göstermektedir. Aktif kârlılık oranı, net karın toplam aktiflere oranı şeklinde hesaplanmıştır. İncelenen dönem içerisinde kârlılık oranı negatif değer almayan sektörler “madencilik ve taş ocakçılığı, imalat, inşaat, toptan ve perakende ticaret-motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin onarımı ve eğitim” sektörleridir. Diğer sektörlerde bazı yıllarda zarar edildiği bazı yıllarda ise kar elde edildiği görülmektedir. Ancak reel sektörün ortalama değeri tüm yıllarda pozitifdir. 2008-2016 döneminde sektörün kârlılık ortalaması sırası ile %1, %2, %4, %5, %3, %1, %1, %1 ve %2'dir. Tüm dönemlerde en kârlı sektör madencilik ve taş ocakçılığı sektörüdür. Tüm dönemlerde en zararlı sektör ise kültür, sanat, eğlence, dinlenme ve spor sektörüdür.



Şekil 4.9. *Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi*

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

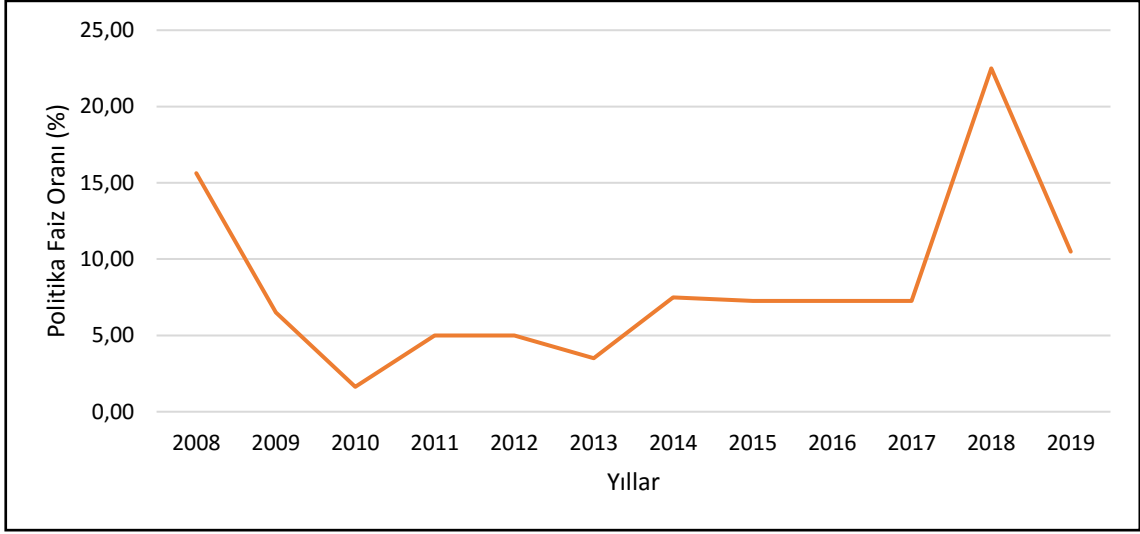
Şekil 4.9, reel efektif döviz kuru endeksinin 2008-2020 dönemindeki durumunu yansıtmaktadır. Endeks değerinde ele alınan dönem içinde artış ve azalışlar yaşansa da 2008 yılı ile karşılaştırıldığında 2020 yılında endeks değerinin azaldığı görülmektedir.



Şekil 4.10. *Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (2008-2020)*

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

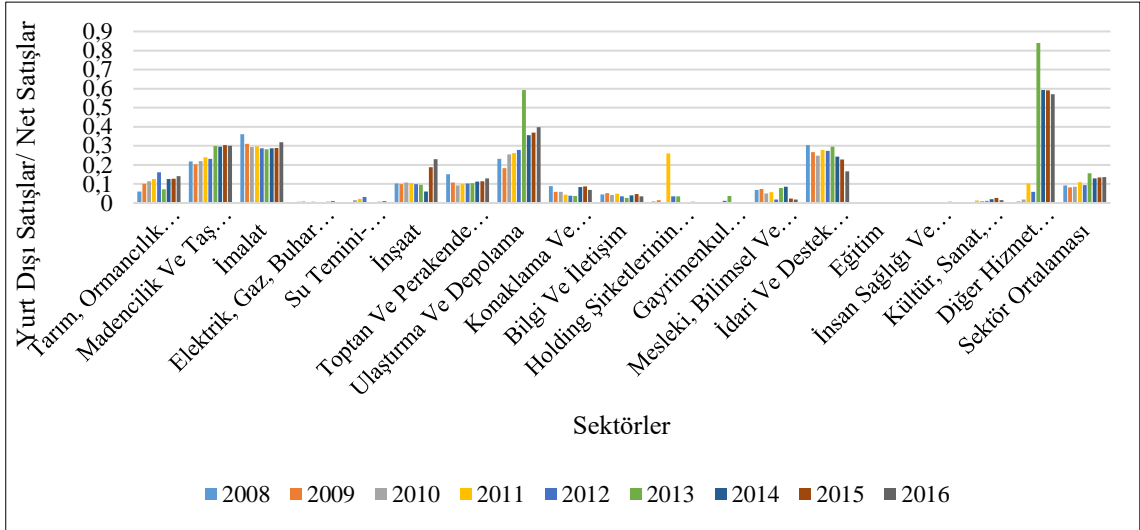
Şekil 4.10, 2008-2020 döneminde enflasyon oranı göstergesi olarak kullanılan yurt içi üretici fiyat endeksi (logaritmik) değişkeninin değişimini göstermektedir. Şekilden görüleceği üzere incelenen dönemde enflasyon oranı sürekli bir artış göstermektedir.



Şekil 4.11. *Politika Faiz Oranı (2008-2019)*

Kaynak: International Financial Statistics (IFS)

Şekil 4.11, politika faiz oranının 2008 yılından 2019 yılına kadar olan süreçte yaşadığı değişimi göstermektedir. Şekilden görüldüğü üzere politika faiz oranı 2008-2010 arası dönemde azalış yönlü bir trend gösterirken, 2010-2016 döneminde genel olarak artış yönlü bir trend sergilemektedir.

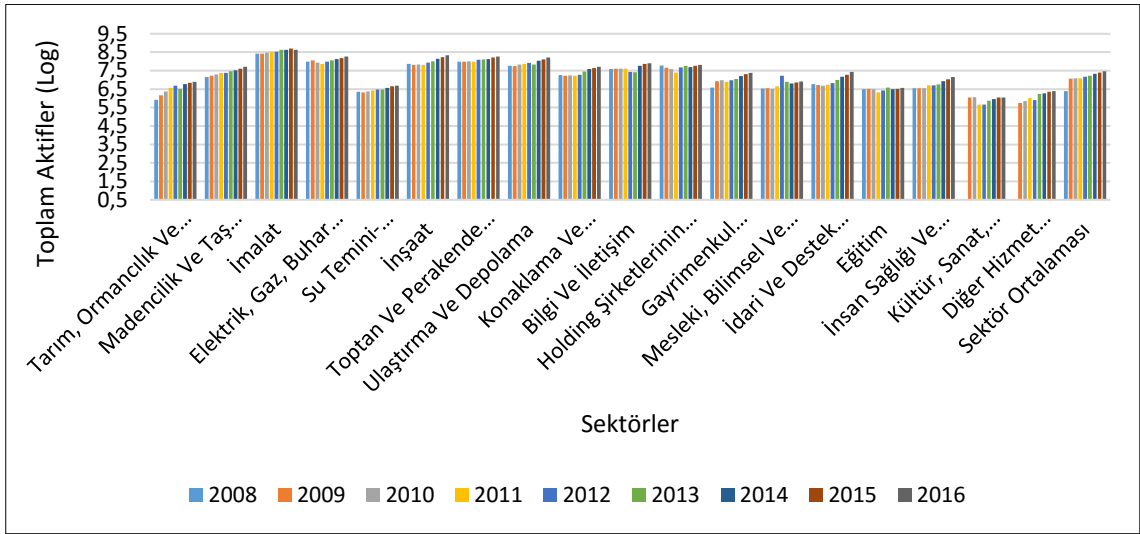


Şekil 4.12. *Sektörel Bazda İhracat Oranı (2008-2016)*

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Sektörel ihracat oranının 2008-2016 dönemindeki değişimini yansıtan şekil 4.12'ye göre incelenen tüm dönem boyunca reel sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip sektörler madencilik ve taş ocakçılığı, imalat, ulaştırma ve depolama ve idari ve destek

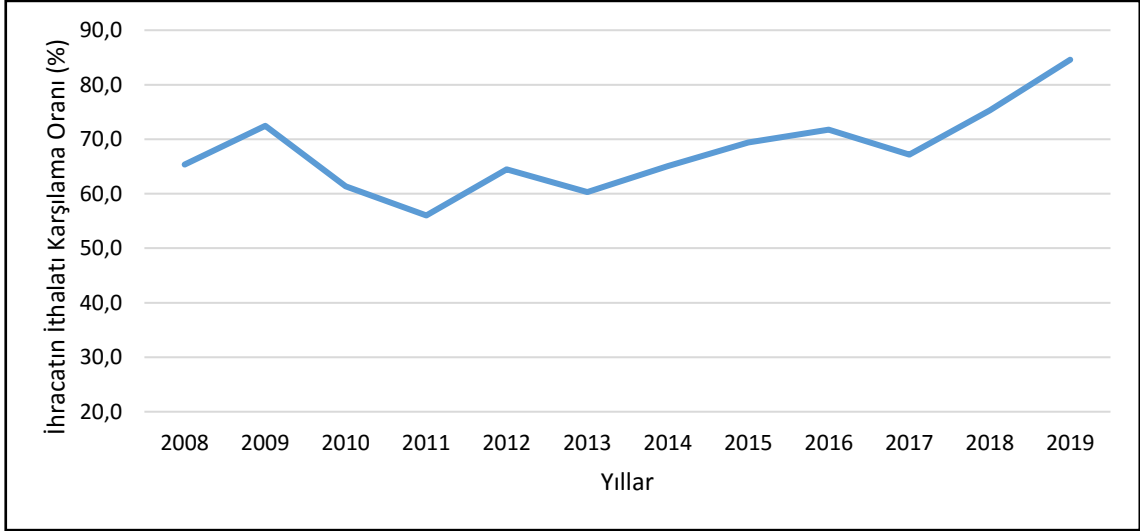
hizmet faaliyetleri sektörleridir. En yüksek ihracat oranına sahip sektörler ise 2008, 2009, 2010, 2011, 2012 yıllarında sırası ile %36, %31, %29, %29, %28 oranı ile imalat sektörü, 2013, 2014, 2015 ve 2016 yıllarında sırası ile %84, %59, %59 ve %57 ile diğer hizmet faaliyetleri sektörüdür. En düşük ihracat oranına sahip sektörler ise elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri, kültür, sanat, eğlence, dinlence ve spor, su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri, gayrimenkul faaliyetleri, holding şirketlerinin faaliyetleri sektörleridir.



Şekil 4.13. Sektörel Bazda Büyüklükler (2008-2016)

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

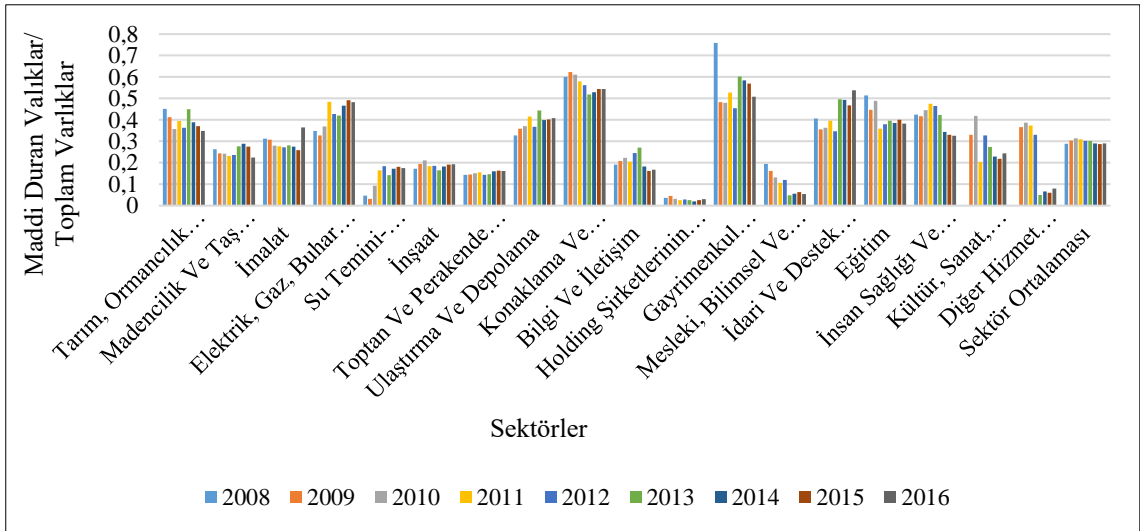
Şekil 4.13, sektörlerin toplam aktiflerinin logaritması alınarak hesaplanan sektör büyüklüğünün 2008-2016 dönemindeki durumu ele alınmıştır. Bu dönemde reel sektör ortalaması yaklaşık olarak %7'dir. Genel olarak bakıldığında, sektör büyüklüğü bakımından en yüksek orana sahip sektör imalat sektörü iken en düşük orana sahip sektör ise kültür, sanat, eğlence, dinlence ve spor sektörüdür. Tüm yıllar açısından bakıldığında, reel sektör ortalamasının üzerinde değer alan sektörler imalat, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı, inşaat, toptan ve perakende ticaret-motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin onarımı, ulaştırma ve depolama, bilgi ve iletişim ve holding şirketlerinin faaliyetleri sektörleridir.



Şekil 4.14. İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (% Bin ABD Doları) (2008-2019)

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

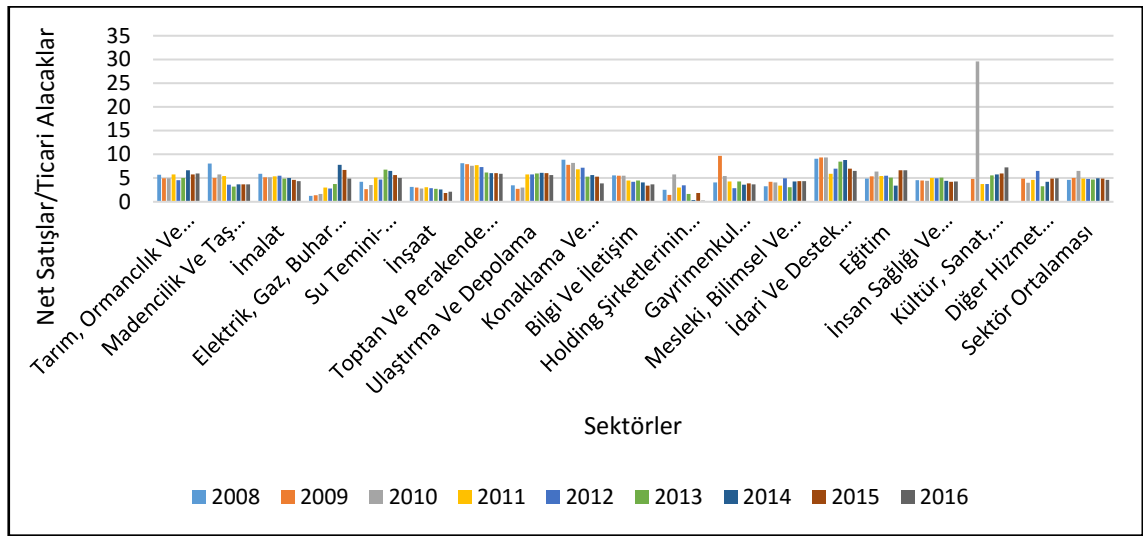
Şekil 4.14, Türkiye'nin ihracatının ithalatını karşılama oranının 2008-2019 dönemindeki değişimini yansıtmaktadır. Şekil incelendiğinde 2008 yılında yaklaşık %65 olan oranın 2009 yılında %72,5 olduğu görülmüştür. 2008 yılından 2009 yılına geldiğinde yaşanan bu yükseliş Türkiye'nin dış ticaretinde ihracatın payının ithalata göre arttığını göstermektedir. 2009-2011 döneminde azalma eğilimi içine giren oran, 2011 yılından sonra genel olarak artış göstermiştir. Bu oran, 2016 yılında ise yaklaşık %72'ye ulaşmıştır.



Şekil 4.15. Sektörel Bazda Varlık Yapısı (2008-2016)

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 4.15, maddi duran varlıkların toplam varlıklar içindeki payının alınması ile oluşturulmuştur. Bu oran bize sektörel varlık yapısını göstermektedir. 2008-2016 döneminde maddi duran varlıkların toplam varlıklara oranı reel sektör ortalamasının üzerinde seyreden sektörler tarım, ormancılık ve balıkçılık, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım, ulaştırma ve depolama, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri, gayrimenkul faaliyetleri, idari ve destek hizmet faaliyetleri, eğitim ve insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri sektörleridir.



Şekil 4.16. Sektörel Bazda Alacak Devir Hızı (2008-2016)

Kaynak: TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 4.16, sektörlerin net satışlarının uzun ve kısa vadeli ticari alacaklarının toplamına oranı ile elde edilen alacak devir hızı değişkeninin 2008-2016 dönemindeki durumunu göstermektedir. Bu rasyo reel sektör kârlılığının belirleyici unsurlardan biri olarak kullanılmıştır. En yüksek orana sahip sektörler 2008, 2010 yılında yaklaşık olarak %9 ile idari ve destek hizmet faaliyetleri sektörü, 2009 yılında yaklaşık %10 ile gayrimenkul faaliyetleri, 2011 yılında yaklaşık %7 ile toptan ve perakende ticaret-motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin onarımı, 2012 yılında yaklaşık %7 ile toptan ve perakende ticaret-motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin onarımı ve konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetleri, 2013 yılında yaklaşık %7 ile su temini-kanalizasyon, atık yönetimi ve iyileştirme faaliyetleri, 2014 yılında yaklaşık %9 ile idari ve destek hizmet faaliyetleri, 2015 yılında yaklaşık %7 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım, idari ve destek hizmet faaliyetleri ve eğitim ve 2016 yılında ise yaklaşık %7 ile kültür, sanat, eğlence, dinlenme ve spor sektörüdür.

4.2.Reel Sektörde Yaşanan Finansal Dolarizasyonun Belirleyicilerinin Ve Dolarizasyonun Sektör Kârlılığına Etkisinin Ampirik Analizi

4.2.1.Yöntem

Reel sektörde yaşanan finansal dolarizasyonun belirleyicileri ve dolarizasyonun sektör kârlılığına etkisi dinamik panel veri yöntemlerinden olan “Sapması Düzeltilmiş Gölge Değişkenli En Küçük Kareler (Biased-Corrected Least Squares Dummy Variable Estimator (LSDVC))” tahmincisi kullanılarak test edilecektir. LSDVC tahmincisi ilk olarak Kiviet (1995), Judson ve Owen (1999) ve Bun ve Kiviet (2003) tarafından geliştirilmiş ve daha sonra Bruno (2005) tarafından genişletilmiştir. LSDVC modelinin en önemli avantajları diğer dinamik tahmincilere kıyasla etkili ve sağlam tahminler yapması ve özellikle küçük örneklem grubu için uygun olmasıdır (Bruno, 2005). Yöntemin, diğer dinamik tahmincilere göre bir diğer avantajı ise Monte Carlo simülasyonlarının kullanıyor olmasıdır (Dang, Kim ve Shin, 2015). Monte Carlo simülasyonları sonuçlarına göre LSDVC sonlu örneklem durumunda daha doğru tahminler yapar. LSDVC, bootstrap (önyükleme veya yeniden örnekleme) tahmini kullandığından dolayı asimptotik olarak etkili olan genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) tahmin edicileri de dâhil olmak üzere kök ortalama kare hatası tahmin edicileri ile karşılaştırıldığında daha küçük varyansa sahiptir (Kiviet, 1995; Judson ve Owen, 1999; Bun ve Kiviet, 2003). Dinamik panel veri yöntemlerinden olan LSDVC modelde yer alan bağımlı değişkenin tahminini, bağımsız değişkenler ve kontrol değişkenleri ile birlikte bağımlı değişkenin geçmiş değerlerine de bağlı olarak tahmin eder.

Bu çalışmada, tahminlerde sağlamlık elde edebilmek için Arellano ve Bond (1991) ve Blundell ve Bond (1998) tarafından geliştirilen sapması düzeltilmiş en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Sonuç tablolarında, Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilmiş tahminci “AB” ve Blundell ve Bond (1998) tarafından geliştirilmiş tahminci “BB” şeklinde adlandırılmıştır.

4.2.2.Reel sektör dolarizasyonunun belirleyicileri

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye’de faaliyet gösteren reel sektör firma verileri kullanılarak reel sektör borç dolarizasyon oranının belirleyicileri ve borç dolarizasyon oranının sektör karlılığına etkisi araştırılmaktadır. Bu doğrultuda ele alınan sektörler

NACE Rev.2 sınıflandırmasında yer alan ana sektörlerdir. Çalışmaya dâhil edilen sektör isimleri ve kodları tablo 4.1’de verilmiştir.

4.2.2.1. Model ve veri seti

Bu çalışmada reel sektör dolarizasyonunun belirleyicilerini araştırmaya yönelik oluşturulan ekonometrik model tahmininde kullanılan verilere ait bilgiler Ek-4’te gösterilmektedir. Analizlerde, 2008-2016 yılları arasındaki dönemi kapsayan yıllık frekanstaki veriler kullanılmıştır. Dolarizasyonun belirleyicilerini araştırmaya yönelik tahmin edilecek model aşağıda yer alan 4.1 nolu modeldir.

$$DOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 DOL_{it-1} + \beta_3 INTP_{it} + \beta_4 PPI_{it} + \beta_5 RER_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 ASSET_{it} + \beta_8 EX_{it} + \beta_9 HDOL_{it} + \beta_9 CRISIS_{it} + u_{1t} \quad (4.1)$$

Model 4.1’de i sektör olarak yatay kesiti, t ise zaman boyutunu göstermektedir. β ’lar tahmin parametreleridir. u ise hata terimini ifade etmektedir. Modelde yer alan değişken bilgileri şu şekildedir:

DOL: Dolarizasyon oranı değişkenidir ve modelde bağımlı değişken olarak yer almaktadır. Bu değişkenin hesaplanmasında sektörler için nakdi ve nakdi olmayan krediler, tasfiye olunacak alacaklar ve leasing amaçlı fon kullanımına ilişkin veriler kullanılmıştır. İlgili değişken 4.2 nolu eşitlik kullanılarak hesaplanmıştır.

$$Dolarizasyon = \frac{YP \text{ Cins Nakdi krediler} + YP \text{ Cins Gayrinakdi Krediler} + YP \text{ Cins Tasfiye Olunacak Alacaklar} + YP \text{ Cins Leasing Amaçlı Fon Kullanımı}}{Nakdi Krediler + Gayrinakdi Krediler + Tasfiye Olunacak Alacaklar + Leasing Amaçlı Fon Kullanımı} \quad (4.2)$$

INTP: Para politikası faiz oranı değişkenidir. Faiz oranlarında yaşanan değişimlerin sektörlerin yabancı para kullanımına etkisini ölçmek amacıyla modele eklenmiştir.

PPI: Enflasyon oranı değişkenidir. Her bir sektöre ait yurt içi üretici fiyat endeksi-yüzde değişim oranı kullanılmıştır. Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli değişimlerin sektörlerin yabancı para kullanma eğilimini nasıl etkilediğinin cevabını almak amacıyla modele dâhil edilmiştir.

RER: Yurt içi üretici fiyat endeksi bazlı reel efektif döviz kurunun logaritmik halidir. Kurda yaşanan değişimlerin sektörlerin yabancı paraya olan talebini nasıl etkilediğini ölçmek amacıyla modele dâhil edilmiştir.

SIZE: Sektörün ölçek büyüklüğünü gösteren değişkendir. Sektörlerin toplam varlıklarının logaritması alınarak hesaplanmıştır. Sektör büyüklüğü, sektörün ihtiyaç duyduğu fonlara erişimini etkilemektedir. Bu değişken, modele sektörün ölçek büyüklüğünün yabancı para kullanımına etkisini ölçmek amacıyla eklenmiştir.

EX: İhracat oranı değişkenidir. Yurtdışı satışların net satışlara oranı şeklinde hesaplanmıştır. Değişken, sektörün yabancı para gelirlerinin yabancı para cinsinden borçlanma kabiliyetine etkisini ölçmek amacıyla modele eklenmiştir.

ASSET: Sektörel varlık yapısının bir göstergesi olarak modele dâhil edilmiş değişken, maddi duran varlıkların varlıklara oranı şeklinde hesaplanmıştır. Sektörün varlık yapısının borçlanabilme ve yabancı para kullanım kabiliyeti üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla modele eklenmiştir.

HDOL: Dolarizasyon histerisi değişkenidir. Reinhart ve diğerleri (2003) tarafından oluşturulan dolarizasyon endeks tablosuna¹⁰ uygun olarak hazırlanmış olup, değişken yüksek ve çok yüksek dolarizasyon oranlarının yaşandığı yıllarda “1” diğer yıllarda “0” değerini almıştır. Bu değişken, yüksek düzeyli dolarizasyon oranlarının yabancı para kullanıma etkisini ölçmektedir.

CRISIS: Kriz kukla değişkenidir. 2008 krizinin etkisini modele dâhil etmek ve yaşanan krizlerin sektörün yabancı para kullanım kabiliyetine etkisini ölçmek amacıyla modele eklenmiştir.

4.2.2.2. Tahmin sonuçları

Türkiye’de reel sektör dolarizasyonunun belirleyicilerinin araştırıldığı 4.1 nolu modelde yer alan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler aşağıda yer alan Tablo 4.2’de gösterilmektedir.

¹⁰ İkinci bölümde, Reinhart ve diğerleri (2003) tarafından hazırlanan “dolarizasyon endeksi”nin nasıl hesaplandığı detaylı bir şekilde anlatılmıştır.

Tablo 4.2. Tanımlayıcı İstatistikler

| Değişkenler | Ortalama | Standart Sapma | Minimum | Maksimum | Gözlem Sayısı |
|-------------|----------|----------------|---------|----------|---------------|
| DOL | 0.5802 | 0.2453 | 0.0101 | 0.97 | 160 |
| INTP | 6.5844 | 3.5533 | 1.63 | 15.63 | 162 |
| PPI | 7.1066 | 3.5533 | 1.23 | 12.72 | 162 |
| RER | 2.0033 | 0.0250 | 1.96 | 2.05 | 162 |
| SIZE | 7.2250 | 0.7546 | 5.66 | 8.69 | 160 |
| ASSET | 0.5829 | 0.1610 | 0.02 | 0.75 | 160 |
| EX | 0.1143 | 0.1446 | 0 | 0.84 | 160 |
| HDOL | 0.2049 | 0.4049 | 0 | 1 | 160 |
| CRISIS | 0.2222 | 0.4170 | 0 | 1 | 162 |

Reel sektör dolarizasyonunun belirleyicilerinin araştırıldığı model “Arellano-Bond (AB) ve Blundell-Bond (BB)” LSDVC tahmin yöntemleri ile tahmin edilmiştir. Her iki tahmin yönteminden elde edilen sonuçlar paralellik göstermektedir. İki farklı tahminci kullanılması, kullanılan değişkenlerin dolarizasyon oranını açıklamadaki gücünü ortaya koyar. Dolarizasyonun belirleyicilerinin araştırıldığı 4.1 nolu modelin panel veri ekonometrik tahmin yöntemlerinden LSDVC yöntemi ile elde edilen tahmin sonuçları tablo 4.3’te sunulmuştur.

Tablo 4.3. LSDVC Model Tahmin Sonuçları

| LSDVC Dinamik Regresyon (Bootstrap Standart Hataları) | Arellano-Bond (AB) | Blundell-Bond (BB) |
|---|----------------------|----------------------|
| DOL (-1) | 0.3446* (0.000) | 0.4667* (0.000) |
| INTP | -0.0117** (0.024) | -0.0113** (0.042) |
| PPI | 0.0081** (0.025) | 0.0078*** (0.064) |
| RER | -0.8422** (0.029) | -0.9179** (0.014) |
| SIZE | 0.1055*** (0.083) | 0.1197*** (0.085) |
| ASSET | 0.0122 (0.933) | -0.0374 (0.826) |
| EX | 0.3254* (0.003) | 0.3214* (0.009) |
| HDOL | 0.0948* (0.001) | 0.0918* (0.006) |
| CRISIS | 0.1271* (0.002) | 0.1208** (0.012) |

Not: * %1, **%5 ve *** %10 istatistiksel olarak anlamlılığı gösterir.

Elde edilen tahmin sonuçlarına göre, sadece ASSET değişkeni dolarizasyon oranı üzerinde anlamlı bir etkiye sahip değildir. Bağımlı değişken olan dolarizasyon oranının gecikmeli değeri tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlıdır ve katsayı işareti

pozitifdir. Bu değişkenin pozitif işaretili olması reel sektörün bugünkü dolarizasyon oranı değerlerinde, dolarizasyon geçmişinin pozitif yönlü bir etkisi olduğunun bir göstergesidir. Yerli para cinsinden borçlanamayan ya da enflasyonist beklentilerin yaratacağı panik havasından ve enflasyonun beraberinde getireceğı maliyetlerden kaçınma isteği, borçlanma maliyetlerini minimize etmek isteyen firmaları yabancı para cinsinden işlem yapmaya sevk etmektedir. Ekonomik istikrarın sağlanmasına ilişkin süre uzadıkça, ekonomik birimlerin YP ile işlem yapma yönündeki alışkanlıkları pekişmektedir. Bu alışkanlıkların kronikleşmesi, ekonomik göstergelerin iyileşmesi durumunda bile YP kullanımının kolaylıkla terk edilmemesine neden olur. Kısaca, firmaların var olan dolarizasyon oranları ile YP kullanım alışkanlıkları gelecekte kaydedilecek olan dolarizasyon oranını arttırmaktadır. Alp ve Yalçın (2015) tarafından Türkiye’de şirketlerin borç dolarizasyonunu araştırmaya yönelik yapılan çalışmada elde edilen sonuçlarıyla, dolarizasyonun gecikmeli değerinin işaret ve anlamlılık açısından tutarlı olduğu görülmektedir.

Yeni paranın yabancı paralar karşısındaki değerinde yaşanan değişimleri gösteren reel kur değişkeni, tahmin edilen tüm modellerde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretilidir. Reel kur endeksinde meydana gelen artışlar, TL’nin yabancı paralar karşısında reel olarak değerlendiğini göstermektedir. Tahmin sonuçlarına göre reel kur endeksinde meydana gelen artışlar sektör dolarizasyonunu azaltmaktadır. Bu durum sektörlerin kurda yaşanan oynaklıklara bağlı olarak yabancı para kullanımından kaçındıklarını ve kurdan kaynaklı oluşabilecek maliyetleri minimize etmek istediklerini gösterir.

Faiz oranı, fon ihtiyacı olan sektörlerin, bu ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik yerli ya da yabancı para cinsinden fonlara kullanımları durumunda, borçlanma maliyetini temsil eder. Yabancı para kullanımından kaynaklı faiz giderlerinde yaşanan artışın ekonomik birimleri yabancı para kaynak kullanımı konusunda caydırması beklenmektedir. Elde edilen tahmin sonuçları faiz oranının negatif işaretili ve istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Diğer bir ifade ile faiz oranlarında meydana gelen artışlar, dolarizasyon oranını azaltmaktadır.

Reel sektör dolarizasyonunun belirleyicisi olarak modele eklenen ve dolarizasyon literatüründe temel alınan değişkenlerden biri de enflasyon oranıdır. Enflasyon oranında meydana gelen olumsuz gelişmeler yerli paraya olan güveni sarsmakta ve ekonomideki belirsizlik algısını güçlendirmektedir. Böylesi olumsuz ekonomik beklentilerin yaygın olduğu bir ortam, ekonomik birimleri daha istikrarlı ve dış ticarete avantaj sağlayan

yabancı para kaynaklara yönelmektedir. Dolayısı ile enflasyon oralarında meydana gelen artışlar dolarizasyon oranını pozitif yönde etkilemektedir. Enflasyonda yaşanan artışlar beraberinde yerli para kullanım oranlarında azalmayı ve yabancı para kullanım oranlarında artışı getirmektedir.

Sektörlerin yabancı para cinsinden borçlanabilmesinde sektörlerin ölçek büyüklüğü de önemli bir değişken olarak ele alınmıştır. Benavente, Johnson ve Morande (2003), Carranza, Cayo ve Galdon-Sanchez (2003), Echeverry, Fergusson, Steiner ve Aguilar (2003), Alp ve Yalçın (2015) ölçek faktörünü dolarizasyon olgusu ile ilişkilendiren ve iki değişken arasında pozitif ilişki bulan çalışmalara örnektir. Bu çalışmada da elde edilen tahmin sonuçları, literatürü destekler nitelikte olup sektörün ölçek büyüklüğünün borçlanabilme kabiliyetini pozitif yönde etkilediğini göstermektedir.

Ekonomik birimler, gelir gider denkleminin bozulmaması için borçlanma eylemlerinde gelir düzeylerini dikkate almak durumundadır. Dolayısı ile ekonomik birimlerin borçlanmalarında gelir önemli bir kısıt durumundadır. Mevcut geliri ile borçlarını finanse edemeyecek durumda olan ekonomik birimler borçlarını zamanında ödeyememe riski ile karşı karşıya kalır. Özellikle yabancı para cinsinden borçlanma durumunda, yabancı para cinsi geliri olmayan ya da yabancı para cinsinden giderlerini karşılamayan diğer bir deyişle açık pozisyona düşen ekonomik birimler hem kur riski ile karşı karşıya kalır hem de faiz maliyetine maruz kalır. Ayrıca, ekonomik birimlerin bilançolarında para birimi uyumsuzluğu oluşur. Sektörler açısından bakıldığında, firmaların ihracat faaliyetleri bu firmalara yabancı para cinsinden gelir sağlamaktadır. Dolayısı ile ihracat performansı yüksek olan firmaların hem borçlanabilme hem de borçlarını geri ödeyebilme kabiliyeti yüksektir. Bu çalışmada elde edilen tahmin sonuçlarında, ihracat oranı olarak eklenen değişkenin istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif işaretli olduğu görülmektedir. Bu sonuç ihracat oranı arttıkça sektörlerin borçlanabilme kabiliyetinin arttığını ve buna bağlı olarak sektörün dolarizasyon oranının da arttığını göstermektedir. Elde edilen bu sonuç, ihracat gelirleri yüksek olan sektörlerin yabancı para cinsinden borçlanma kabiliyetinin ve eğiliminin yüksek olduğunu göstermektedir.

HDOL değişkeni, modelde yüksek ve çok yüksek düzeyde dolarizasyon yaşanan dönemlerde “1” düşük ve orta düzeyde dolarizasyon yaşanan dönemlerde “0” değerini alan bir kukla değişkendir. Bu değişken bu çalışmanın ikinci bölümünde detaylı bir şekilde açıklanan, Reinhart ve diğerleri (2003) tarafından geliştirilen dolarizasyon endeks

değeri hesaplama yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Bahsi geçen değişken, dolarizasyon histerisinin sektör dolarizasyonuna etkisini göstermektedir. Tahmin sonuçları, histeri etkisini gösteren kukla değişkenin pozitif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Bu sonuç bize yüksek ve çok yüksek düzeylerde seyreden dolarizasyon oranının, sektörleri yabancı para cinsinden işlem yapma yönünde teşvik edici etkisi olduğunu gösterir. Bu etki sektörlerin kronikleşen yabancı para kullanım alışkanlığından ileri gelebileceği gibi kemikleşmiş dolarizasyon oranının düşürülememesinden de ileri gelmektedir. Bu şekilde literatürde histeri etkisinin dolarizasyonu teşvik edici etkisi istatistiksel olarak doğrulanmıştır.

2008 krizi, Büyük Buhran ile kıyaslanacak kadar derin etkiler yaratan ve birçok ülkeyi etkileyen küresel bir krizdir. Başlangıçta finansal bir kriz algısı yaratan kriz zamanla reel sektörü de içine alan ekonomik kriz görünümüne bürünmüştür. Kriz ülkeden ülkeye ekonomiden ekonomiye sektörden sektöre farklı görünüm sergilese de bütün dünya ekonomilerini ve bütün sektörleri etkilemiştir (Eğilmez, 2013). Türkiye'nin enflasyon oranı TÜFE rakamlarına göre 2007 yılında 8,4, 2008 yılında 10,1, 2009 yılında 6,8'dir. ÜFE rakamlarına göre ise 2007 yılında 5,9, 2008 yılında 8,1, 2009 yılında 5,9'dur. İşsizlik oranı ise 2007, 2008 ve 2009 yıllarında sırası ile %9,2, %10,0 ve %13,1'dir. Türkiye ekonomisinin reel büyüme oranı ise 2007, 2008 ve 2009 yıllarında sırası ile %5, %0,8 ve %-4,7'dir. USD/TL ortalama kuru ise 2007 yılında 1,30, 2008 yılında 1,50, 2009 ve 2010 yılında 1,55, 2011 yılında 1,91'dir. Türkiye ekonomisinde temel göstergelerin krizin yaşandığı yıllarda kötüleşmesi Türkiye'de belirsizlikleri artırmıştır. Artan belirsizlik, hem güven ortamını, hem de ileriye dönük beklentileri olumsuz etkileyerek yatırım ve tüketim kararlarının ertelenmesine ve ekonomik aktivitenin ciddi oranda yavaşlamasına neden olmuştur. Ekonomik birimler yerli paranın değerinde yaşanan düşüşten kaynaklı olarak yerli paradan uzaklaşarak daha istikrarlı yabancı paraya yönelmiş ve kriz etkisi ile birlikte ekonomik birimlerin yabancı para kullanımını artırmıştır. Bu çalışmanın inceleme dönemine denk gelen 2008 krizi için oluşturulan kukla değişken krizlerin sektör dolarizasyonuna etkisini ölçmeyi amaçlamaktadır. Elde edilen bulgular, kriz kuklasının işaretinin pozitif ve katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Bu sonuç bize 2008 krizi Türkiye'de faaliyet gösteren sektörlerin yerli paradan uzaklaşarak yabancı para kullanımına yöneldiğini buna bağlı olarak sektör dolarizasyon oranlarının arttığını göstermektedir.

4.2.3.Reel Sektör dolarizasyonunun reel sektör kârlılığı üzerindeki etkisi

Bu tez çalışmasının bu bölümünde ise reel sektör borç dolarizasyon oranının sektör kârlılığına etkisi araştırılmaktadır. Analize dahil edilen sektörler NACE Rev.2 sınıflandırmasında yer alan ana sektörleri içermektedir. İlgili sektör isimleri ve kodları Tablo 4.1’de gösterilmiştir.

4.2.3.1.Model ve veri seti

Bu çalışmada reel sektör dolarizasyonunun reel sektör kârlılığı üzerine etkisini araştırmaya yönelik oluşturulan ekonometrik model tahmininde kullanılan verilere ait bilgiler Ek 5’te gösterilmektedir. Çalışmada 2008-2016 yılları arasındaki dönemi kapsayan yıllık frekanstaki veriler kullanılmıştır. Dolarizasyonun sektör kârlılığı üzerindeki etkisi 4.4 ve 4.5 nolu modeller ile incelenmiştir.

$$P_{it}=\beta_0+\beta_1P_{it-1}+\beta_2DOL_{it}+\beta_3TURN_{it}+\beta_4CPI_{it}+\beta_5XM_{it}+\beta_6LR_{it}+e_{1it} \quad (4.4)$$

$$P_{it}=\beta_0+\beta_1P_{it-1}+\beta_2DOL_{it}+\beta_3TURN_{it}+\beta_4ASSET_{it}+\beta_5SIZE_{it}+\beta_6CPI_{it}+\beta_7XM_{it}+e_{2it} \quad (4.5)$$

4.4 ve 4.5 nolu modellerde yer alan i indisi sektör olarak yatay kesiti, t zaman boyutunu göstermektedir. β ’lar tahmin parametre katsayılarıdır. e ise hata terimini ifade etmektedir. Modellerde yer alan diğer değişkenlere ait bilgiler şu şekildedir:

P: Kârlılık göstergesidir ve modele bağımlı değişken olarak eklenmiştir. Net karın toplam aktiflere oranı şeklinde hesaplanan aktif kârlılık oranı değişkenidir.

DOL: Modele dolarizasyon göstergesi olarak eklenmiştir. Bu değişkenin hesaplanmasında sektörler için nakdi ve nakdi olmayan krediler, tasfiye olunacak alacaklar ve leasing amaçlı fon kullanımına ilişkin veri bilgileri kullanılmıştır. İlgili değişkenin matematiksel ifadesi 4.3 nolu eşitlikte gösterildiği gibidir.

TURN: Net satışların kısa ve uzun vadeli ticari alacaklara oranı şeklinde hesaplanan alacak devir hızını gösteren değişkendir.

SIZE: Sektörün ölçek büyüklüğünü temsil eden değişkendir. Sektörlerin toplam varlıklarının logaritması alınarak oluşturulmuştur.

CPI: Enflasyon oranı değişkenidir. Tüketici fiyat endeksinin yüzde değişim oranı kullanılmıştır. Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen sürekli değişimlerin sektörlerin kârlılığına etkisini göstermektedir.

ASSET: Sektörel varlık yapısının bir göstergesi olarak modele dâhil edilmiş değişken, maddi duran varlıkların, toplam varlıklara oranı şeklinde hesaplanmıştır.

XM: İhracatın ithalatı karşılama oranıdır. Dış ticaret gelişmelerinin sektörel kârlılık üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla modele eklenmiştir.

LR: Kaldıraç oranı değişkenidir. Yabancı kaynakların (kısa ve uzun vadeli yabancı kaynak toplamı) toplam varlıklara oranı şeklinde hesaplanmıştır.

Firmaların kârlılığının belirleyicileri içsel ve dışsal faktörler olarak ikiye ayrılmaktadır. İçsel faktörler ile ilgili yapılan çalışmalarda firma kârlılık göstergesi olarak genellikle ROA ve ROE bağımlı değişkenleri kullanılıp, firmaya özgü içsel faktörler ile ilişkileri incelenmiştir. İçsel faktörler (sermaye yeterliliği, firma büyüklüğü, likidite seviyesi vs.) kontrol edilebilir faktörlerdir. Dışsal faktörler ise (enflasyon, GSYHİ, rekabet durumu vs.) kontrol edilemeyen faktörlerdir (Doğan ve Topal, 2016). Bu çalışmada hem içsel hem de dışsal bazı faktörler birlikte kullanılmıştır.

4.2.3.2. Tahmin sonuçları

Reel sektör dolarizasyonunun reel sektör kârlılığı üzerindeki etkisinin incelenmesi amacıyla oluşturulan modellerde kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 4.4'te gösterilmiştir. Tabloda kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait gözlem sayıları, ortalama değerler, standart sapmalar, değişkenlere ait minimum ve maksimum değerler yer almaktadır.

Tablo 4.4. *Tanımlayıcı İstatistikler*

| Değişkenler | Ortalama | Standart Sapma | Minimum | Maksimum | Gözlem Sayısı |
|-------------|----------|----------------|---------|----------|---------------|
| P | 0.0185 | 0.0395 | -0.0843 | 0.1756 | 160 |
| DOL | 0.5802 | 0.2453 | 0.0101 | 0.9778 | 160 |
| TURN | 5.0640 | 2.6583 | 0.2518 | 29.6023 | 160 |
| ASSET | 0.3022 | 0.1610 | 0.0202 | 0.7583 | 160 |
| SIZE | 7.2250 | 0.7546 | 5.6602 | 8.6932 | 160 |
| CPI | 8.0455 | 1.2328 | 6.25 | 10.44 | 162 |
| XM | 65.1555 | 5.1594 | 56 | 72.5 | 162 |
| LR | 0.5829 | 0.1782 | 0.1658 | 0.9569 | 160 |

Reel sektör dolarizasyon oranlarının reel sektör kârlılığına etkisini araştırmaya yönelik tahmin edilen model sonuçları Tablo 4.5'te gösterilmiştir. LSDVC dinamik regresyon tahmin yöntemlerinden olan Blundell-Bond yöntemi kullanılarak elde edilen

tahmin sonuçlarına göre her iki modele eklenen tüm bağımsız değişkenler istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermiştir.

Tablo 4.5. LSDVC Tahmin Sonuçları

| LSDVC Dinamik Regresyon (Bootstrap Standart Hataları) | Blundell-Bond (BB) | Blundell-Bond (BB) |
|--|-----------------------|-----------------------|
| P (-1) | 1.9770* (0.000) | 2.4864* [0.000] |
| DOL | 0.1562* (0.000) | 0.1744* [0.000] |
| TURN | 0.0028** (0.016) | 0.0003* [0.007] |
| ASSET | - | 0.0945** [0.041] |
| SIZE | - | -0.1046* [0.000] |
| CPI | 0.0165* (0.000) | 0.0116* [0.000] |
| XM | 0.0018* (0.000) | 0.0016* [0.000] |
| LR | -0.0835** (0.011) | - |

Not:* %1, **%5 ve *** %10 istatistiksel olarak anlamlılığı gösterir.

Tablo 4.5'te yer alan sonuçlara göre, kârlılık değişkeninin birinci gecikmesinin pozitif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu sonuç geçmiş dönem kârlılık oranının gelecek dönem kârlılığını pozitif yönde etkilediği anlamına gelmektedir. Buna göre firmaların bugün elde ettikleri kârlarını, gelecekte yeni yatırımlarda kullanarak kârlılık düzeyini arttırması beklenmektedir.

Kârlılığın belirleyicilerinden biri olarak modele eklenen dolarizasyon oranı değişkeni de pozitif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Diğer bir ifade ile dolarizasyon oranı kârlılık üzerinde potitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etki yapmaktadır. Dolayısı ile borç dolarizasyon oranı, sektörün aktif kârlılık oranını arttırmaktadır. Alp ve Yalçın, (2015) şirketler borçlanma kısıtlarını yabancı para cinsinden hafiflettiklerini, Taşseven ve Çınar (2015) ise borç dolarizasyonunun reel sektör firma yatırımlarını arttırdığını belirtmektedir. Buna göre reel sektör firmaları, yeni yatırım planlarında ve üretim sürecinde kullanacakları kaynak temininde ihtiyaç duydukları fonları yabancı para cinsinden kaynaklardan temin ederek, yeni yatırım kanalı ile üretim sürecine dâhil etmekte, üretim hacmini genişletmekte ve kâr düzeyini arttırmaktadır.

Kârlılık üzerinde bir diğerk belirleyici faktör ise alacak devir hızıdır. Aktif kârlılığı ile ticari alacak devir hızı pozitif yönlü bir ilişki içerisinde bulunmaktadır (Saldanlı, 2012; İşçioğlu v.d., 2019). Bu çalışmadan elde edilen sonuçlar Saldanlı ve İşçioğlu ve diğerklerinin çalışmalarından elde ettikleri sonuçlara paralel olarak alacak devir hızındaki artışların, sektörel kârlılık oranını arttırdığını göstermektedir.

Maddi duran varlıkların toplam varlıklara (aktifler) oranı sektörün varlık yapısını göstermektedir (Akaytay, Çatı ve Yücel, 2015). Demirci (2017), imalat sanayi sektöründe yer alan işletmelerin 1996-2015 yılları arasındaki verileri üzerinden kârlılığı etkileyen faktörleri incelemiştir. Demirci, çalışmasından elde ettiği sonuçlara göre aktif kârlılık oranı ile alacak devir hızının pozitif bir ilişki içinde olduğunu saptamıştır. Bu tez çalışmasından elde edilen sonuçlar da Demirci'ye ait çalışma sonuçlarına paralel olarak varlık yapısı ile kârlılık arasındaki pozitif ilişkiyi destekler niteliktedir. Sektörlerin maddi duran varlık tutarının yüksek olması, işletmelerin kârlılıklarını devam ettirebilmeleri için ihtiyaç duydukları kaynakları çok daha kolay bulmalabilmelerini sağlamaktadır. Çünkü yüksek maddi duran varlık düzeyi, işletmelerin tasfiye değerini yükseltmekte ve buna bağlı olarak iflas maliyetlerini düşürmektedir.

Literatürde sermaye yapısını tanımlamak üzere yaygın olarak kullanılan değişkenlerden biri de kaldıraç (borç) oranıdır (Albayrak ve Akbulut, 2008). İşletmelerin finansal gücünü gösteren kaldıraç oranı, varlıkların ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğinin bir göstergesidir (Demirci, 2017). Yabancı kaynaklardan yararlanan işletme sahipleri, az sermaye ile geniş bir finansman kaynağını kullanma olanağı bulurlar ve işletmenin faaliyet kârı, yabancı kaynak maliyetinden yüksek ise, yani yabancı kaynak kullanımından elde ettiği kâr, yabancı kaynak maliyetinden yüksek ise işletmenin öz sermaye kârlılığı yükselir. İşletme finansal kaldıraç etkisinden yararlanır. Kaldıraç oranının yüksek olması kreditorler için olası bir iflas durumunda emniyet payının dar olduğu anlamına gelir. Bu oranın giderek artması işletmenin finansal riskini artırır (Van Horne ve Wachowicz, 2008). Demirci (2017), elde ettiği sonuçlara göre aktif kârlılık ile kaldıraç oranı arasında negatif bir ilişki saptamıştır. Söz konusu oranın yüksek olması, firmanın vurgunsal (spekülatif) tarzda finanse edildiğini, kredi verenler açısından emniyet marjının dar olduğunu, firmanın faiz ve anapara taksitlerini ödeyememe nedeniyle mali yönden güç durumlara düşme olasılığının yüksek olduğunu gösterir. Bu tez çalışmasından

elde edilen sonuçlar da kaldıraç oranının kârlılık oranı üzerindeki negatif etkisini doğrular niteliktedir.

Büyüklik, ağırlıklı olarak toplam aktifler ve toplam satışlar ile ifade edilmektedir (Demirci, 2017). Bu çalışmada, sektör büyüklüğü değişkeni sektör varlıklarının logaritması alınarak oluşturulmuştur. Gschwandtner'e (2005) göre büyük işletmeler; faaliyetlerini ve ürünlerini çeşitlendirebilmek için daha yüksek kapasiteye ve piyasadaki potansiyel rakiplerle rekabet edebilmek adına daha fazla güce sahiptir ve işletmeler büyüdükçe ölçek ekonomisinin avantajlarından daha kolay yararlanmaktadır (Demirci, 2017). Uzun dönemde, aktif büyüklüğü kârlılığı negatif yönde etkilemektedir (Kindik ve Aslan, 2017). Ujunwa (2012) Nijerya firmaları üzerine yaptığı çalışmada kârlılığı belirleyen faktörleri sabit etkiler ve rassal etkiler modeli yardımıyla ampirik olarak test etmiştir. 1991-2008 yılları arasında ve 122 firma verisinden yararlandıkları araştırma sonucunda toplam varlıklar ile kârlılık arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulmuştur. Benzer sonuçlar Cho ve Kim (2007), Peng, Zhang ve Li (2007), Elsayed (2011) tarafından da tespit edilmiştir (Doğan ve Topal, 2016). Bizim çalışmamızdan elde edilen sonuçlar da sektör büyüklüğünün kârlılık oranı üzerindeki etkisinin negatif olduğuna işaret eden çalışmalarla paralellik göstermektedir.

Ünlüer (2019), şirketlerin kârlılığı üzerinde ihracatın ithalatı karşılama oranı değişkeninin pozitif yönde anlamlı bir etkisi olduğunu saptanmıştır. Bu çalışmadan elde edilen sonuçlar, ihracatın ithalatı karşılama oranındaki artışın kârlılık üzerindeki pozitif etkisi Ünlüer'in çalışma sonuçlarını desteklemektedir. Bu tez çalışmasında sektörün kârlılığını gösteren aktif kârlılık oranı değişkeni ile enflasyon oranı değişkeninin pozitif ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç Aghaee ve Kazempour (2013), Gado (2015), Zulfiqar ve Din (2015) ve Siddiqui (2020) çalışmalarından elde edilen sonuçlar ile paralellik göstermektedir.

SONUÇ VE POLİTİKA ÖNERİLERİ

Bu çalışmanın amacı Türkiye ekonomisinin uzun yıllardır karşı karşıya kaldığı dolarizasyon problemini finansal ve finans dışı sektör açısından detaylı bir şekilde incelemektir. Bu amaç doğrultusunda dolarizasyonunun derecesi ve belirleyicileri her bir sektör için tespit edilmiş ve dolarizasyonun bankacılık sektöründe yabancı para cinsinden kredi hacmi, reel sektörde ise sektörel kârlılık üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Çalışmada finansal sektörü temsilen bankacılık sektörü finans dışı kesimi temsilen ise reel sektör ele alınmıştır.

Bu çalışmadan elde edilen finansal dolarizasyon endeks değeri sonuçları, 2003-2019 döneminde Türk bankacılık sektörü finansal dolarizasyon derecesinin 2005-2013 döneminde orta, diğer dönemlerde ise yüksek derecede seyrettiğini göstermektedir. Özellikle 2012 yılından bu yana bankacılık sektörüne ait dolarizasyon endeks değerinin artan bir eğilim içinde olduğu görülmektedir. Reel ekonomide faaliyet gösteren sektörlerin karşı karşıya kaldığı borç dolarizasyon oranının ise 2008-2016 dönemi boyunca orta derecede seyrettiği görülmektedir. Her iki sektör borç dolarizasyon oranları bakımından karşılaştırıldığında bankacılık sektörü borç dolarizasyonu endeksi incelenen dönemde 4-6 endeks değeri aralığında değişmekte iken; reel sektör borç dolarizasyonu endeksi ise incelenen dönem boyunca 7-8 endeks değeri aralığında değişmektedir. Bu karşılaştırmadan yola çıkarak Türkiye ekonomisinde reel sektörün bankacılık sektörü ile kıyaslandığında daha yüksek oranda dolarize olduğunu söyleyebiliriz.

Bu tez çalışmasında Türk bankacılık sektöründe yaşanan finansal dolarizasyonun belirleyicileri ve finansal dolarizasyonun yabancı para cinsi kredi hacmi üzerindeki etkileri, literatürde finansal dolarizasyon unsurları olarak ele alınan “kredi ve mevduat” dolarizasyon oranları üzerinden SVAR yöntemi kullanılarak araştırılmıştır. Elde edilen etki-tepki fonksiyonu sonuçlarına göre bankacılık sektörü kredi dolarizasyonunun belirleyicileri olarak seçilen değişkenlerden kur riski endeksi ve reel döviz kuru endeksi değişkenlerinde meydana gelen bir standart sapmalık şoka karşılık kredi dolarizasyonunun tepkisi negatif iken; mevduat dolarizasyonu, faiz oranı farkı, enflasyon oranı, kaldıraç oranı, aktif kârlılık oranı ve ihracatın ithalatı karşılama oranı değişkenlerinde meydana gelen bir standart sapmalık şoka karşılık kredi dolarizasyonu pozitif yönde tepki vermektedir. Bankacılık sektörü mevduat dolarizasyonunun belirleyicileri olarak seçilen değişkenlerden reel döviz kuru endeksi ve faiz oranı farkı

değişkenlerinde meydana gelen bir standart sapmalık şoka karşılık mevduat dolarizasyonu negatif yönde tepki verirken; kredi dolarizasyonu, oynaklık endeksi, finansal hizmete erişim ve sanayi üretim endeksi değişkenlerinde meydana gelen şoklara karşılık ise pozitif yönde tepki verdiği görülmektedir. Finansal dolarizasyon unsurları olan kredi ve mevduat dolarizasyonunun yabancı para kredi hacmi üzerindeki etkisinin araştırıldığı modelden elde edilen etki-tepki fonksiyonu sonuçlarına göre finansal dolarizasyon unsurlarında, faiz oranı farkında, sanayi üretim endeksinde ve kredilerin mevduatlara oranı değişkenlerinde meydana gelen bir standart sapmalık şoka karşılık bankacılık sektörü yabancı para kredi hacminde pozitif yönlü bir tepki görülürken; aktif kârlılık oranında meydana gelen bir standart sapmalık şoka karşılık yabancı para cinsi kredi hacminde negatif yönde bir tepki görülmektedir.

Bu çalışmada, Türkiye’de reel ekonomi içerisinde faaliyet gösteren sektörlerde finansal dolarizasyon olgusu incelenirken, finansal dolarizasyonu temsilen borç dolarizasyonu kullanılmıştır. Reel sektör borç dolarizasyonunun belirleyicileri ve borç dolarizasyonunun sektörel kârlılığa etkisi LSDVC dinamik panel veri yöntemi kullanılarak araştırılmıştır. Reel sektör borç dolarizasyonunun belirleyicilerinin araştırıldığı modelden elde edilen tahmin sonuçlarına göre dolarizasyonun geçmiş değeri, enflasyon oranı, sektör büyüklüğü, ihracat oranı, dolarizasyon histerisi ve ekonomik krizler borç dolarizasyon oranını arttırıcı yönde etkide bulunmakta iken; politika faiz oranı ve reel döviz kuru endeksi borç dolarizasyon oranı üzerinde azaltıcı yönde etkide bulunmaktadır. Reel sektör borç dolarizasyon oranının, sektörel kârlılık üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla elde edilen tahmin sonuçlarına göre dolarizasyon oranı sektörel kârlılığı arttırmaktadır. Ayrıca kârlılığı etkilediği düşünülerek modele eklenen diğer değişkenlerden sektörlerin önceki dönem kârları, alacak devir hızı, varlık yapısı, enflasyon oranı ve ihracatın ithalatı karşılama oranı değişkenleri de sektörel kârlılığın artmasına katkıda bulunmaktadır. Ancak sektörün ölçek büyüklüğünün ve kaldıraç oranının sektör kârı üzerinde azalma yönünde etki yaptığı görülmektedir.

Çalışmadan elde edilen genel sonuçlara bakıldığında, özellikle 2010 yılından bu yana Türkiye ekonomisinde hem finansal sektör hem de finansal dışı sektör artan bir dolarizasyon oranı ile karşı karşıyadır. Dışa açık bir ekonomide firmaların yeni yatırımlar yapabilmek ve üretim döngüsünü devam ettirebilmek için ihtiyaç duyduğu fonları yerli para ile borçlanamaması ya da yeterli düzeyde borçlanamaması durumunda yabancı para

cinsinden borçlanarak elde edebilmektedir. Fon ihtiyacı sebebiyle kullanılan yabancı para borçların yeni yatırımlara dönüştürülerek ekonomik performans üzerinde olumlu etkiler yapması beklenmektedir. Ancak bu şekilde yabancı para kullanımına yönelik eğilimlerin artarak devam etmesi ve ekonomide yabancı para kullanım oranının belirli düzeyde kemikleşmesi uygulanan para ve maliye politikalarının etkinliğini azaltmaktadır. Yüksek dolarizasyona sahip ekonomik ortamlarda, yaşanan kriz v.b. şoklar karşısında politika uygulayıcılarının uygulamaya koyduğu onarıcı politikaların başarı oranının düşmesi olasıdır. Dolayısıyla ekonomide dolarizasyon faktörü nedeniyle daha büyük sorunlar ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle Türkiye ekonomisinde artan dolarizasyon oranlarının önüne geçilmesi ve yerli kaynaklara yönelimin sağlanması “güçlü Türkiye” hedefine ulaşma noktasında hayati önem taşımaktadır. Bu da yabancı para kullanımı üzerinde caydırıcı etkileri bulunan uygulamaların hayata geçirilmesine, ekonomik görünümde iyileşmelerin yaşanmasına ve birbirini destekleyen para ve maliye politikalarının uygulamaya konulmasına bağlıdır.

Türkiye ekonomisinde ters dolarizasyon sürecinin başarılı bir şekilde yönetilebilmesi makroekonomik istikrarın sağlanması ve bu istikrar ortamının sürekli kılınması ile mümkün görünmektedir. Makroekonomik istikrarın sağlanması noktasında öncelikle ekonomik birimlerin satın alma güçlerini zayıflatan yüksek enflasyon oranlarının düşürülmesine yönelik uygulamaların hayata geçirilmesi gerekmektedir. Çünkü enflasyonist beklentilerin olumlu yönde evrildiği ekonomik ortamlarda ekonomik birimlerin yerli paraya olan güveninin artması dolarizasyon üzerinde azaltıcı etki yapmaktadır. Bu sürecin başarılı bir şekilde yönetilebilmesi noktasında alınması gereken tedbirlerden biri de ihtiyatlı bir mali dengenin kurulması ile ekonomik birimlerin uygulanan politikalara ve politika yapıcılara yönelik sarsılan güvenlerinin yeniden kazanılmasının sağlanmasıdır. Bu sayede ekonomik birimlerin gelecek ile ilgili beklentilerinin olumlu yönde gelişmesi beklenmektedir. Mali açıdan güçlü bir duruş sergileyen ekonomilerin dolarizasyon sürecini kontrol altında tutması kolaylaşacağı gibi uluslararası piyasalarda itibarı da artabilmektedir.

Bu çalışmadan elde edilen sonuçlardan da görüldüğü üzere Türkiye ekonomisinde hem bankacılık sektöründe hem de reel sektörde mevcut dolarizasyon oranı gelecekte gerçekleşecek dolarizasyon oranını artış yönünde etkilemektedir. Bu sonuç bizlere ekonomide var olan dolarizasyon histerisinin ve ekonomik birimlerin yabancı para

kullanım ve portföy çeşitlendirme alışkanlığının dolarizasyon oranları üzerindeki pozitif yönlü etkisinin kırılması gerektiğini göstermektedir. Bu doğrultuda politika yapıcıların makroekonomik dengesizlikleri gidererek, ekonomik birimlerin kendilerini güvende hissedebildikleri ve ekonominin geleceğine ilişkin belirsizliklerin ortadan kaldırıldığı bir ortam oluşturmaları ve yerli finansal araçları çekici kılan uygulamaları hayata geçirmeleri gerekmektedir. Bu uygulamaların, alışkanlıkların kırılabilmesi ve buna bağlı olarak histeri eşiğinin daha düşük oranlara çekilebilmesi açısından uzun ömürlü olması gerekmektedir. Çünkü alışkanlıkların pekiştirilmiş olması durumunda, bu alışkanlıkların değiştirilebilmesi zaman alabilmektedir. Ayrıca uzun dönemli politik uygulamalar ve bu uygulamaların başarılı sonuçları, ekonomik birimlerin politika yapıcılara duyduğu güvenleri ve beklentileri de olumlu yönde geliştirerek bu birimlerin portföylerinde yabancı para bulundurma alışkanlıklarından vazgeçmeleri sağlanabilir.

KAYNAKÇA

- Adanur-Aklan, N. ve Nargeleçekenler, M. (2010). Yükümlülük dolarizasyonu ve bilanço etkisi: Türkiye üzerine bir analiz. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 43, 177-204.
- Aghaee, M. and Kazempour, M. (2013). A study on relationship between inflation rate and changes in profitability ratios in tehran stock exchange. *Management Science Letters*, 3(11), 2787-2794.
- 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.
- Akaytay, A., Çatı, K. ve Yücel, S. (2015). Finansal oranların faaliyet alanlarına göre değişiminin merkez bankası sektör raporları yardımıyla incelenmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 44, 45-57.
- Akçay, O. C., Alper, C. E. and Karasulu, M. (1997). Currency substitution and exchange rate instability: The Turkish Case. *European Economic Review*, 41(3-5), 827-835.
- Akıncı, Ö., Özer, Y. ve Usta, B. (2005). Dolarizasyon endeksleri: Türkiye’deki dolarizasyon sürecine ilişkin göstergeler. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği*, No: 05/17.
- Akyol, S. ve Varlık, S. (2010). Bir küresel kamu malı olarak finansal istikrar: eleştirel değerlendirmeler. *Ekonomik Yaklaşım*. 21(75), 141-162.
- 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.
- Albayrak, A. S. ve Akbulut, R. (2008). Kârlılığı etkileyen faktörler: imkb sanayi ve hizmet sektörlerinde işlem gören işletmeler üzerine bir inceleme. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 4(7), 55-82.
- Albulescu, C. T. (2009). Forecasting credit growth rate in romania: from credit boom to credit crunch?. *Munich Personal Repec Archive*, No. 16740
- Alesina, A. and Barro, R. J. (2001). Dollarization. *American Economic Review*, 91(2), 381-385.

- Alp B. (2013). Türkiye’de reel sektör firmalarında borç dolarizasyonu ve reel kur değişimlerinin bilanço etkisi. *TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Alp, B. ve Yalçın, C. (2015). Türkiye’de şirketlerin borç dolarizasyonu ve büyüme performansı. *TCMB Çalışma Tebliği*, 15 (1).
- Alvarez-Plata, P. and Garcia-Herrero, A. (2008). To dollarize or de-dollarize: consequences for monetary policy. *Deutsches Institut Für Wirtschaftsforschung Discussion Paper*, 842, 1-28.
- Apak, S. ve Açıkgöz, A. F. (2011). Türkiye’de katılım bankacılığının bankacılık sektöründeki yeri ve finansal istikrara katkısı. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, (1), 70-85.
- Arat, K. (2003). Türkiye’de optimum döviz kuru rejimi seçimi ve döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisinin incelenmesi. TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Arellano M, Bond S. (1991). Some tests of specification for panel data: monte carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297.
- Armas, A. and Webb, R. (2003). Monetary policy in a highly dollarized economy: the case of Peru. (Editör: P.C. Ugolini, A. Schaechter, M.R. Stone). Washington: International Monetary Fund.
- Arslan-Coşkun Ö. ve Eken, M. H. (2015). 2001 ve 2008 krizlerinin türk bankacılık sektörüne etkilerinin karşılaştırılması. *Maliye Finans Yazıları*, 104, 105-130.
- Arteta, C. Ó. (2002). Exchange rate regimes and financial dollarization: does flexibility reduce bank currency mismatches?. *FRB International Finance Discussion Paper*, 738.
- Arteta, C. Ó. (2003). Are financially dollarized countries more prone to costly crises?. *FRB International Finance Discussion Paper*, 763.
- Arteta, C. O. (2005). Exchange rate regimes and financial dollarization: does flexibility reduce currency mismatches in bank intermediation?. *Topics in Macroeconomics*, 5(1).
- Asel, I. (2010). Financial sector development and dollarization in the economies of Central Asia. *Global Development Network Regional Research*, Washington.
- Aydın, İ. (1984). 1980’li yıllarda türk lirasının konvertibilitesi sorunu. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.

- Bahmani-Oskooee, M. and Domac, I. (2003). On the link between dollarisation and inflation: evidence from Turkey. *Comparative Economic Studies*, 45(3), 306-328.
- Bailey, S. A. (2005). Investigating the link between financial dollarization and inflation: evidence from Jamaica. *The Bank of Jamaica*, 1-26.
- BDDK (2010). Krizden istikrara Türkiye tecrübesi. *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) Çalışma Tebliği*, 1-86.
- BDDK (2020), Bankacılık sektörü temel göstergeleri haziran 2020.
https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_45.pdf (Erişim Tarihi: 02.02.2020).
- Baltagi, B. (2005). Econometric analysis of panel data. Third Edition, England: John Wiley and Sons.
- Bannister, M. G. J., Turunen, M. J. and Gardberg, M. (2018). Dollarization and financial development. *International Monetary Fund Working Paper*, No: 18/200.
- Barajas, A. and Morales, R.A. (2003). Dollarization of liabilities: Beyond the usual suspects. *IMF Working Paper*, No: 03/11.
- Basso, H., Gonzalez, O. and Jurgilas, M. (2007). Financial dollarization the role of banking rates. *IMF Working Paper*, 748, 1-76.
- Basso, H. S., Calvo-Gonzalez, O. and Jurgilas, M. (2011). Financial dollarization: the role of foreign-owned banks and interest rates. *Journal of Banking ve Finance*, 35(4), 794-806.
- Başçı, E. ve Kara, H. (2011). Finansal istikrar ve para politikası. *TCMB Çalışma Tebliği*, 11(8), 1-21.
- Başkurt Ö. (2005). Financial dollarization and currency substitution in Turkey. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: ODTÜ.
- Başçı, E. (2012). Finansal Ve Makroekonomik İstikrar: Önümüzdeki Zorluklar Konferansı Açılış Konuşması, İstanbul.
- Beim, D. O. (2004). Deposit dollarization.
<https://www0.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/3321/Deposit%20dollarization.pdf> (Erişim Tarihi: 27.12.2019)
- Benavente, J. M., Johnson, C. A. and Morande F. G. (2003). Debt composition and balance sheet effects of exchange rate depreciations: a firm level analysis for Chile. *Emerging Markets Review*, 4 (2003), 397-416.

- Bencivenga, V. R., Huybens, E. and Smith, B. D. (2001). Dollarization and the integration of international capital markets: a contribution to the theory of optimal currency areas. *Journal of Money, Credit and Banking*, 548-589.
- Berg, A. and Borensztein, E. (2000). The dollarization debate. *Finance ve Development*, 37(1), 38-42.
- Bogetić, Z. (2000). Full dollarization: Fad or future?, *Challenge*, 43(2), 17-48.
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *econometrica*, 77(3), 623 – 85.
- Blundell R. and Bond S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *J Economy*, 87, 115–143.
- Bozkurt, İ. (2015). Finansal istikrar ile CDS primleri arasındaki ilişkinin bulanık regresyon analizi ile tespiti: Türkiye örneği. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, 6(13), 64-80.
- Breitung, J., Bruggemann, R. and Lutkepohl, H. (2004). Structural vector autoregressive modeling and impulse responses. In: Lutkepohl, H., Kratzig, M. (Eds.), *Applied Time Series Econometrics*. Cambridge University Press, Cambridge, 159–196.
- Brown, M. and Haas, R.D. (2010). Foreign currency lending in emerging Europe: Bank-level evidence. *European Bank For Reconstruction and Development Working Papers*, No. 122,
- Brown, M., Haas, D. R. and Sokolov, V. (2017). Regional inflation, banking integration, and dollarization. *Review of Finance*, 1–36.
- Bruno, G. S. (2005). Estimation and inference in dynamic unbalanced panel-data models with a small number of individuals. *The Stata Journal*, 5(4), 473-500.
- Bruno, G. S. (2005). Approximating the bias of the LSDV estimator for dynamic unbalanced panel data models. *Economics Letters*, 87(3), 361-366.
- Bun, M. J. and Kiviet, J. F. (2003). On the diminishing returns of higher-order terms in asymptotic expansions of bias. *Economics Letters*, 79(2), 145-152.
- Burnside, C., Eichenbaum, M. and Rebelo, S. (2001). Hedging and financial fragility in fixed exchange rate regimes. *European Economic Review*, 45(7), 1151-1193.
- Calvo, G. A. and Vegh, C. (1992). Currency substitution in developing countries: an introduction. *IMF Working Paper*, No: 92/40, https://Mpra.Ub.Uni-Muenchen.De/20338/1/Mpra_Paper_20338.Pdf

- Calvo, G. A. (1999). Testimony on full dollarization.
<https://Drum.Lib.Umd.Edu/Bitstream/Handle/1903/4033/Ciecpn6.Pdf?Sequence=1&Allowed=Y>, (Erişim Tarihi: 01/10/2019)
- Calvo, A. G. (2002). On dollarization. *Economics of Transition*, 10 (2), 393-403.
- Calvo G. and Reinhart C. (2002). Fear of floating. *Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 379-408.
- Calza, A., Manrique, M. and Sousa, J. (2003), Aggregate loans to the euro area private sector, *ECB Working Paper*, 202.
- Carranza, L. J., Cayo, J. M. and Galdon-Sanchez J. E. (2003). Exchange rate volatility and economic performance in Peru: A firm level analysis. *Emerging Markets Review*, 4 (2003), 472-496.
- Castillo, P., Montoro, C. and Tuesta, V. (2006). An estimated stochastic general equilibrium model with partial dollarization: a bayesian approach. *Documentos De Trabajo (Banco Central De Chile)*, 381.
- Catao, L. and Terrones, M. (2000). Determinants of dollarization: The banking side. *IMF Working Paper*, 146, 1-37.
- Catão, M. L. and Terrones, M. M. (2016). Financial de-dollarization: a global perspective and the peruvian experience. *IMF Working Paper*. 16/97, 1-25.
- Cho, D. S. and Kim, J. (2007). Outside directors, ownership structure and firm profitability in Korea. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 239-250.
- Civcir I. (2003). Money demand, financial liberalization and currency substitution in Turkey. *Journal of Economic Studies*, 30(5), 514-534.
- Civcir, I. (2005). Dollarization and its long-run determinants in Turkey. *Emerald Group Publishing Limited*, 1-38.
- Contreras, A. M., Quispe, Z. and Regalado, F. A. (2017). Real dollarization and monetary policy in Peru, *International Finance Corporation Bulletins Chapters*, 43, 1-22.
- Corrado, G. (2008). An open economy model with currency substitution and real dollarization. *Journal of Economic Studies*, 35(1), 69-93,
- Corrales, M. J. S. and Imam, P. A. (2019). Financial dollarization of households and firms: Does it differ?. *International Monetary Fund Working Paper, No: 19/19*.

- Cuddington, J. T. (1983). Currency substitution, capital mobility and money demand. *Journal of International Money and Finance*, 2(2): 111-133.
- Çağlayan, M., Pham, T. and Talavera, O. (2019). Dollarization, pass-through, and domestic lending: evidence from Turkish banking. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1-12.
- Çatık, N. (2005). Para ikamesi altında makroekonomik politikaların etkinliği: 1980 sonrası Türkiye örneği. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ege Üniversitesi, İzmir.
- Çondur, F. ve Bölükbaş, M. (2013). TCMB'nin finansal istikrar araçları ve çıkış stratejisi olarak uygulamaları. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, 13, 175-193.
- Dang, V. A., Kim, M. and Shin, Y. (2015). In search of robust methods for dynamic panel data models in empirical corporate finance. *Journal of Banking ve Finance*, 53, 84-98.
- D'arista, J. (2004). Dollars, debt, and dependence: the case for international monetary reform. *Journal of Post Keynesian Economics*, 26 (4), 557-572
- Demir, Y. (2018). Bankacılık düzenlemeleri ve sektör kârlılığı ilişkisi: Türk bankacılık sektörü üzerinden bir inceleme. İktisadi Araştırmalar Vakfı İktisadi İşletmesi Yayınları, İstanbul.
- Demirci, N. S. (2017). İmalat sanayi sektöründe kârlılığın belirleyicileri: TCMB sektör bilançolarıyla panel veri analizi (1996-2015). *Ege Academic Review*, 17(3), 381-393.
- De La Torre, A. and Schmukler, S. L. (2004). Coping with risks through mismatches: Domestic and international financial contracts for emerging economies. *International Finance*, 7(3), 349-390.
- De Nicoló, G., Honohan, P. and Ize, A. (2005). Dollarization of bank deposits: causes and consequences. *Journal of Banking and Finance*, 29(7), 1697-1727.
- Djukic, M., Hlédik, T., Polanský, J., Trajcev, L. and Vlcek, J. A. (2017). DSGE model with financial dollarization. *Czech National Bank Working Paper Series*, 2, 1-38.
- Doğan, M. ve Topal, Y. (2016). Kârlılığı belirleyen finansal faktörler: BİST'te işlem gören imalat sanayi firmaları üzerine bir araştırma. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 3(1), 53-64.

- Domaç I. and Oskooee M.B. (2002). On the link between dollarization and inflation: evidence from Turkey. *Research and Monetary Policy Department Central Bank of The Republic of Turkey Discussion Papers*, 1217.
- Echeverry, J C., Fergusson, L., Steiner, R. and Aguilar C. (2003). Dollar debt in columbian firms: are sinners punished during devaluations?. *Emerging Markets Review*, 4 (2003), 417-449.
- Edwards, S. and M.A. Savastano (1999). Exchange rates in emerging economies: what do we know? what do we need to know?. National bureau of economic research (*NBER*) *Working Paper Series*, No: 7228.
- Eichengreen, B. and Hausmann, R. (1999). Exchange rates and financial fragility. *NBER Working Paper*, No: 7418.
- Eichengreen, B., Hausmann, R. and Panizza, U. (2002). Original sin: the pain, the mystery, and the road to redemption. *Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin Conference*, Inter-American Development Bank, Washington, D.C., 21-22.
- Eichengreen, B., Hausmann, R., and Panizza, U. (2007). Currency mismatches, debt intolerance, and the original sin: why they are not the same and why it matters. *NBER*, 121-170.
- Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2011). Ekonomi politikası: teori ve Türkiye uygulaması. 15. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2013). Döviz yoksa ne olur?.
[Http://Www.Mahfiegilmez.Com/2013/04/Doviz-Yoksa-Ne-Olur.Html](http://www.mahfiegilmez.com/2013/04/doviz-yoksa-ne-olur.html) (Erişim Tarihi: 02.05.2020)
- Eğilmez, M. (2013). Küresel krizin neresindeyiz?. Erişim Adresi
[Http://Www.Mahfiegilmez.Com/2013/04/Kuresel-Krizin-Neresindeyiz.Html](http://www.mahfiegilmez.com/2013/04/kuresel-krizin-neresindeyiz.html) (Erişim Tarihi: 02.05.2020)
- Eğilmez, M. (2013). İmkansız üçleme ya da üçlü açmaz,
[Http://Www.Mahfiegilmez.Com/2013/03/İmkansız-Ucleme-Ya-Da-Uclu-Acmaz.Html](http://www.mahfiegilmez.com/2013/03/imkansiz-ucleme-ya-da-ucclu-acmaz.html) (Erişim Tarihi: 06.05.2019)
- Eğilmez, M. (2014). Siyasal, sosyal ve ekonomik istikrar,
[Http://Www.Mahfiegilmez.Com/2014/03/Siyasal-Sosyal-Ve-Ekonomik-İstikrar.Html](http://www.mahfiegilmez.com/2014/03/siyasal-sosyal-ve-ekonomik-istikrar.html) (Erişim Tarihi: 05.05.2019)

- Eğilmez, M. (2014). Konvertibilite, <http://www.mahfiegilmez.com/2014/03/konvertibilite.html> (Erişim Tarihi: 06.05.2019)
- Eğilmez, M. (2015). Konvertibilitenin evrimi, <http://www.mahfiegilmez.com/2015/12/konvertibilitenin-evrimi.html> (Erişim Tarihi: 06.05.2019)
- Eğilmez, M. (2015). FED'in modası geçti. <https://www.mahfiegilmez.com/2015/12/fedin-modas-gecti.html> (Erişim Tarihi: 02.02.2020)
- Eğilmez, M. (2016). Köprü geçiş ücreti ve dolarizasyon. <http://www.mahfiegilmez.com/2016/08/kopru-gecis-ucreti-ve-dolarizasyon.html> (Erişim Tarihi: 16.05.2018)
- Eğilmez, M. (2018). Yirmi birinci yüzyılın ekonomide yarattığı değişim. <http://www.mahfiegilmez.com/search?q=Sermaye+Ve+Dolarizasyon> (Erişim Tarihi: 06.05.2019)
- Eğilmez, M. (2019). Dolarizasyon yeniden zirveye giderken. <https://www.mahfiegilmez.com/2020/09/dolarizasyon-yeniden-zirveye-giderken.html> (Erişim Tarihi: 02.05.2019)
- Eğilmez, M. (2020). Dolarizasyonda son durum. <https://www.mahfiegilmez.com/2020/12/dolarizasyonda-son-durum.html> (Erişim Tarihi: 25.12.2020)
- Elsayed, K. (2011). Board size and corporate performance: the missing role of board leadership structure. *Journal of Management and Governance*, 15(3), 415- 446
- Erdem, E., İlgün, M. F. ve Dumrul, C. (2011). Finansal istikrarın bankacılık sisteminin borç verme politikaları üzerindeki etkisi: 2008 küresel krizi çerçevesinde Türkiye üzerine bir inceleme, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 5(1), 9-34.
- Erdoğan, A. (2016). The effects of financial dollarization on banking system. *Eurasian Academy of Sciences Eurasian Business and Economics Journal*, S2, 242-251.
- Eser-Özen, A. (2018). Dolarizasyon olgusu: teorik bir inceleme ve Türkiye örneği. *Ekonomi- Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 3 (1), 101-113.
- 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.

- Feige, E. and Dean, J. (2002). Dollarization and euroization in transition countries: currency substitution, asset substitution, network externalities and irreversibility. *International Finance University Library of Munich*, 1-25.
- Fernández-Arias, E., Yeyati, E. L. and Morón, E. (2006). Financial dollarization and dedollarization. *Economía*, 6(2), 37-100.
- Fischer, S. (1982). Seigniorage and the case for a national money. *Journal of Political Economy*, 90(2), 295-313.
- Fischer, S. (2001). Exchange rate regimes: is the bipolar view correct ?. *Journal Of Economic Perspectives*, 15(2), 3-24.
- Fontaine, J.A. (2000). Official versus spontaneous dollarization. *Cato Journal*, 20(1), 35-43.
- Gado, N.D. (2015). The impact of the nigerian business environment on company performance: a case of 20 most capitalized companies in Nigeria. *International Journal of Business and Management Review*, 3(4), 36-48.
- Gale, D. and Vives, X. (2002). Dollarization, bailouts, and the stability of the banking system. *Quarterly Journal of Economics*, XVII (2), 467-502.
- Galindo, A. J. and Leiderman, L. (2005). Living with dollarization and the route to dedollarization. *Inter-American Development Bank Working Paper*, 526, 1-59.
- García-Escribano, M. and Sosa, S. (2011). What is driving financial de-dollarization in Latin America?. *IMF Working Papers*, 1-23.
- Gençay, O. (2007). Finansal dolarizasyon ve finansal istikrar arasındaki ilişki: Türkiye değerlemesi, TCMB Yayınlanmamaş Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Goncalves, F. M., Bacha, E. L. and Holland, M. (2008). Is Brazil different? risk, dollarization, and interest rates in emerging markets. *IMF Working Papers*, 1-25.
- Gschwandtner, A. (2005). Profit Persistence in the very long run: evidence from survivors and exiters. *Applied Economics*, 37(7), 793-806.
- Guidotti, P. E. and Rodriguez, C. A. (1992). Dollarization in Latin America: Gresham's Law in Reverse?. *Staff Papers*, 39(3), 518-544.
- Haughton, A. Y. (2004). Financial dedollarization of the jamaican economy: a portfolio approach. *Bank Of Jamaica Working Paper*, 2004, 1-26.
- Hekim, D. (2008). Para ikamesi histerisi: Türkiye örneği. *Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(1), 27-43.
- Heysen, S. (2005). The dollarization debate. *Finance and Development*, 44-45.

- Hijazeen, I. and Ali, A. (2018). Dollarization in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 14.
- Hira, Anil and Dean, James W. (2004). Distributional effects of dollarization: the Latin American case. *Third World Quarterly*, 3(3), 461-482.
- Honohan, P. and Shi, A. (2002). Deposit dollarization and the financial sector in emerging economies. *The World Bank. World Bank Policy Research*, No: 2748.
- Honohan, P (2006). Dollarization: consequences and policy options. *Prepared for The Central Bank of Turkey 75th Anniversary Conference*,
[Http://Www3.Tcmb.Gov.Tr/Dollarization/Sunumlar/Honohan1.Pdf](http://www3.tcmb.gov.tr/dollarization/sunumlar/honohan1.pdf)
- Hülagü, T. ve Yalçın, C. (2014). Türkiye’de firmaların yabancı para borçluluğu ve kur riskine ilişkin mikro değerlendirmeler. *TCMB Ekonomi Notu*, 13(25).
- IADB. (2005). Unlocking credit the quest for deep and stable bank lending. Inter-American Development Bank Distributed By The Johns Hopkins University Press, Washington, D.C
- IMF (2005). Financial sector assessment a hand book. The International Bank For Reconstruction and Development/The World Bank/The International Monetary Fund, Washington.
- İncekara, A., Mutlugün, B. ve Yılmaz, H. A. (2017). Borç dolarizasyonunun Türk imalat sanayii sektörü büyümesi üzerine etkisi. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 16-38.
- Ize, A. and Levy-Yeyati, E. (1998). Dollarization of financial intermediation: causes and policy implications. *IMF Working Paper*, No: 98/28.
- Ize, A. and Yeyati, E. L. (2000). Financial dollarization. *Quintas Jornadas De Economía Monetaria E-Internacional*, 1-36.
- Ize, A. and E. Parrado (2002). Dollarization, monetary policy and the pass-through. *IMF Working Paper*, No.188.
- Ize, A., and Parrado, E. (2006). Real dollarization, financial dollarization, and monetary policy. *Documentos De Trabajo (Banco Central De Chile)*, 375.
- Ize, A. and Powell, A. (2005). Prudential responses to de facto dollarization. *The Journal of Policy Reform*, 8(4), 241-262.
- Ize, A. and Levy-Yeyati, E. (2003). Financial dollarization. *Journal of International Economics*, 59(2), 323-347.

- Ize, A. (2005). Financial dollarization equilibria: a framework for policy analysis. *IMF Working Paper*, 5(186), 1-30.
- Ize, A. and Levy-Yeyati, E. (2005). Financial de-dollarization: is it for real?. *IMF Working Paper*, No: 05/187.
- İşçioğlu, F., Kirkik, S. ve Deveci, F. (2019). Multiple linear regression analysis of the food sector BIST-100 index statements of Turkey. *Turkish Journal of Agriculture-Food Science and Technology*, 7(2), 325-332.
- Jácome, L. I. (2004). The late 1990s financial crisis in Ecuador: institutional weaknesses, fiscal rigidities, and financial dollarization at work. *IMF Working Paper*, No: 4/12, 1-44.
- Jeanne, O. (2003). Why do emerging market economies borrow in foreign currency?. International Monetary Fund: Washington. D.C,
- Judson, R. A. ve Owen, A. L. (1999). Estimating Dynamic Panel Data Models: A Guide For Macroeconomists. *Economics Letters*, 65(1), 9-15.
- Karakaya, G. ve Karoğlu, Y. (2020). Dolarizasyon olgusu: 2008 finansal krizinden sonra Türkiye’de dolarizasyon incelemesi. *Stratejik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4(2), 353-364.
- Kaya, E. ve Açıdoğuran, B. (2017). Finansal dolarizasyon unsurları olarak kredi dolarizasyonu ve mevduat dolarizasyonu ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişki. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7 (14), 325-344.
- Kepenek, Y. (2012). Türkiye ekonomisi. Remzi Kitabevi, 25. Basım, İstanbul.
- Kindik, N. ve Aslan, A. (2017). Kârlılık sürdürülebilirliği ve kârlılığı etkileyen faktörlerin analizi: bir kooperatif işletmesi olan konya şeker fabrikası. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi*, 52, 608-626.
- Kesriyeli, M., Özmen, E. and Yiğit, S. (2005). Corporate sector debt composition and exchange rate balance sheet effect in Turkey. *Central Bank of Turkey Working Paper*, 5, 16.
- Kishor, N. K. and Neanidis, K. C. (2015). What is driving financial dollarization in transition economies? a dynamic factor analysis. *Macroeconomic Dynamics*, 19(4), 816-835.
- Kiviet, J. F. (1995). On bias, inconsistency, and efficiency of various estimators in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 53-78.

- Kokenyne, A., Ley, J. and Veyrone, R. (2010). Dedollarization. *IMF Working Paper*, No: 10/188.
- Kostov, I. and Kostova, J. (2002). Regarding the unilateral euroization of Bulgaria. Bulgarian National Bank Discussion Paper, 1-16.
- Kücüksaraç, D., Ozel, O. ve Ucakaya, S. (2012). Türkiye'nin net döviz pozisyonu. *CBT Research Notes in Economics*, No: 1227.
- Levy-Yeyati, E. (2003). Financial dedollarization: a carrot and stick approach. *Business School Working Papers nueve Universidad Torcuato Di Tella*, 1-23.
- Levy-Yeyati, E. (2004). Financial dollarization: evaluating the consequences. [Http://Fmwww.Bc.Edu/Repec/Eslatm04/Up.13727.1081986408.Pdf](http://fmwww.bc.edu/repec/eslatm04/up.13727.1081986408.pdf) (Erişim Tarihi: 13.04.2018)
- Levy-Yeyati, E. and Rey, H. (2006). Financial dollarization: evaluating the consequences. *Economic Policy*, 21(45), 61-118.
- Levy-Yeyati, E. L. and Sturzenegger, F. (2002). Dollarization: debates and policy alternatives, The MIT Press.
- Lin, S. and Ye, H. (2013). Does inflation targeting help reduce financial dollarization?. *Journal of Money, Credit And Banking*, 45(7), 1253-1274.
- Luca, A. and Petrova, I. (2003). Credit dollarization in transition economies: is it firms' or banks' fault?. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.196.6992&rep=rep1&type=pdf> (Erişim Tarihi: 02.01.2018)
- Luca, A. and Petrova, I. (2008). What drives credit dollarization in transition economies? *Journal Of Banking and Finance*, 32(5), 858-869.
- Machicado, C.G. (2008). Liquidity shocks and the dollarization of a banking system. *Journal of Macroeconomics*, 30(1), 369-381.
- Mangır, F. ve Erdoğan, S. (2012). Merkez bankası finansal istikrar tedbirleri: reel kur ve kredilerin cari açığa etkisi. *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 24, 214-260.
- Mariya, H., Fernando, L.V. and Molina, L. (2014). Do the drivers of loan dollarization differ between Cese and Latin America? A meta-analysis. *Banco De España Documentos de Trabajo*, No:1406, 1-36.
- Martin, V., Hurn, S. and Harris, D. (2012). Econometric modelling with time series: specification, estimation and testing. Cambridge University Press.

- Mckinnon, R. I. (1963). Optimum currency areas. *The American Economic Review*, 53(4), 717-725.
- Mckinnon, R.I. (1985). Two concepts of international dollarization. Inm. Connolly ve J.Mcdermott (Eds.), New York: Praeger.
- Mehl, A. and Reynaud, J. (2005). The dterminants of domestic original sin in emerging market economies. *European Central Bank Working Paper Series*, No.560.
- Metin-Özcan, K. and Us, V. (2007). Dedollarization in Turkey after decades of dollarization: a mythor reality, *Physica A*, 385(1), 292-306.
- Milambo, C. (2010). Financial dollarization and institutional quality in sub-saharan Africa. Doctoral Dissertation, Howard University.
- Mishkin, F. (1996). Understanding financial crises: a developing country perspective. *NBER Working Paper*, No: 5600.
- Mishkin, F. (2005). How big a problem is too big to fail. *NBER Working Paper*, No: 11814.
- Morales, M. A. and Estrado, D. (2010). A financial stability index for Colombia. *Ann Finance*, 6, 555-581.
- Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American Economic Review*, 51(4), 657-665.
- Mwase, N. and Kumah, F. (2015). Revisiting the concept of dollarization: the global financial crisis and dollarization in low income countries. *IMF Working Paper*, 1-31.
- Narayan, P. K., Narayan, S. and Prasad, A. (2008). A structural VAR analysis of electricity consumption and real GDP: evidence from the G7 countries. *Energy Policy*, 36(7), 2765-2769.
- Narayan, S. (2013). A structural VAR model of the fiji islands. *Economic Modelling*, 31, 238-244.
- Neanidis, K. C. and Savva, C. S. (2009). Financial dollarization: short-run determinants in transition economies. *Journal of Banking and Finance*, 33(10), 1860-1873.
- Neanidis, K. C. (2010). Financial dollarization and european union membership. *International Finance*, 13(2), 257-282.
- Neanidis, K. C. and Savva, C. S. (2013). Institutions and financial dollarization: indirect effects based on a policy experiment. *Economics Letters*, 121(3), 405-410.

- Nicolo, G., Honohan, P. and Ize, A. (2003). Dollarization of the banking system: good or bad?. *IMF Working Paper*, No: 146.
- Nkurunziza, J. D. (2005). Political instability, inflation tax and asset substitution in Burundi. *Journal of African Development*, 7(1), 42-72.
- Obstfeld, M. (1998). The global capital market: benefactor or menace?. *Journal of Economic Perspectives*, 12(4), 9-30.
- Ongena, S., Schindele, I. and Vonnák, D. (2014). In lands of foreign currency credit, bank lending channels run through?. *CFS Working Paper Series*, No: 474.
- Oomes, N. (2003). Network externalities and dollarization hysteresis: the case of Russia, *IMF Working Paper*, No. 96
- Oomes, N. and Ohnsorge, F. (2005). Money demand and inflation in dollarized economies: the case of Russia. *Journal of Comparative Economics*, 33(3), 462-483.
- Önder, Y. (2007). Dalgalanma korkusu ve Türkiye örneği. TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi.
- Özatay, F. (2000). A quarterly macro econometric model for a highly inflationary and indebted country: Turkey. *Economic Modelling*, 17(1), 1-11.
- Özatay F., Özmen E. and Şahinbeyoğlu G. (2009). Emerging market sovereign spreads, global financial conditions and U.S. macroeconomic news. *Economic Modelling*, 26(2), 526-53.
- Özel, H. A. ve Sezgin, F. H. (2013). Türkiye’de ekonomik açıklık ve işsizlik ilişkisinin zaman serisi analiziyle incelenmesi. *Trakya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi E-Dergi*, 2(2), 26-46.
- Özmen E. ve Yalçın, C. (2007). Küresel finansal riskler karşısında Türkiye’de reel sektör finansal yapısı ve borç dolarizasyonu. *Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği*, No: 07/06.
- Özsağır, A. (2016). İstikrarın şifreleri siyasal istikrar- ekonomik istikrar. 2. Baskı, Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Ozsoz, E. (2009). Evaluating The effects of deposit dollarization in financial intermediation in transition economies. *Eastern European Economics*, 47(4), 5-24.
- Ozsoz, E., Rengifo, E. W. and Kutan, A. (2015). foreign currency lending and banking system stability: new evidence from Turkey. *Central Bank Review*, 15(2).

- Öztürk, N. ve Bayraktar, Y. (2010). Döviz kurlarını açıklamaya yönelik yeni yaklaşımlar. *Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi*, 11(1).
- Peng, M. W., Zhang, S. and Li, X. (2007). Ceo duality and firm performance during China's institutional transitions. *Management and Organization Review*, 3(2), 205– 225.
- Perron, P. (1989). The great crash, the oil price shock, and the unit root hypothesis. *Econometrica*, 57(6), 1361-1401.
- Ponomarenko, A., Solovyeva, A. and Vasilieva, E. (2011). Financial dollarization in Russia: causes and consequences. *BOFIT Discussion Papers*, No. 36/2011.
- Ponomarenko, A., Solovyeva, A. and Vasilieva, E. (2013). Financial dollarization in russia: causes and consequences. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 6(2), 221-243.
- Quispe-Agnoli, M. (2002). Costs and benefits of dollarization. In Lacc Conference on Dollarization and Latin America, Miami, Florida.
- Ramirez-Rojas, C. L. (1985). Currency substitution in Argentina, Mexico, and Uruguay. *Staff Papers*, 32(4), 629-667.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. and Savastano, M. A. (2003). Addicted to dollars. *NBER Working Paper*, No: 1001.
- Rennhack, R. and Nozaki, M. (2006). Financial dollarization in Latin America. *IMF Working Paper*, No: 06/7.
- Samsar, A. (2003). Optimal para alanı teorisi çerçevesinde Türkiye analizi. Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Sarı, İ. (2007). Makroekonomik değişkenlerin dolarizasyon sürecine etkisi: ampirik bir yaklaşım. TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, Ankara.
- Savastano, M.A. (1996). Dollarization in Latin America: recent evidence and some policy issues. *IMF Working Paper*, No: 96/4.
- Scheiber, T. and Stix, H. (2009). Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe—new evidence on its extent and some evidence on its causes. *Oesterreichische Nationalbank Working Paper*, No. 159.
- Selçuk, F. (1994). Currency substitution in Turkey. *Applied Economics*, XXVI, 509-518.

- Serdengeçti, S. (2005). Dolarizasyon/Ters dolarizasyon.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5b404bcd-6e72-415d-a656-91da6db0cc6e/sunumeskisehir.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-5b404bcd-6e72-415d-a656-91da6db0cc6e-m3fBeXh>, (Erişim Tarihi: 02.12.2018).
- Serel, A. ve Darıcı, B. (2006). Para ikamesini etkileyen faktörler: Türkiye uygulaması. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11, 150-167.
- Sever, E. (2012). Türkiye'de dolarizasyon süreci ve döviz kuru belirsizliği ilişkisi. *Sosyoekonomi*, 17(1).
- Schuler, K. (1999). Basics of dollarization. Report of Joint Economic Comitee of The Us Congress, Office of The Committee Chairperson, Senator Connie Mack.
- Schuler, K. (2005). Some theory and history of dollarization. *Cato Journal*, 25(1), 115-125.
- Shportyuk, V. and Mysko, A. (2014). The impact of financial dollarization on the banking system of Ukraine. *Мазістеріум. Економічні Студії*, 56, 29-34.
- Soto, R. (2009). Dollarization, economic growth, and employment. *Economics Letters*, 105(1), 42-45.
- Stix, H. (2011). Euroization: what factors drive its persistence? household data evidence for Croatia, Slovenia and Slovakia. *Applied Economics*, 43(21), 2689-2704.
- Stix, H. (2013). Why do people save in cash? distrust, memories of banking crises, weak institutions and dollarization. *Journal of Banking and Finance*, 37(11), 4087-4106.
- Süslü, B. ve Boydur, M. C., (2002). Para ikamesi ve Türkiye'deki gelişimi. *İÜ Siyasal Bilgiler Dergisi*, 27, 93-106.
- Tarı, R. (2016). Ekonometri. (12. Baskı). Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi Vakfı Yayınları.
- Taşar, M. O. (2010). Türkiye'nin güçlü ekonomiye geçiş programı ve makro ekonomik etkilerinin analizi. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), 76-97.
- Taşseven, Ö. ve Çınar, S. (2015). Türkiye'de borç dolarizasyonunun belirleyicileri ve makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 4(2), 121.

- TBB (2019). Türkiye’de bankacılık sistemi banka, çalışan ve şube sayıları raporu.
https://www.tbb.org.tr/content/upload/dokuman/7598/faaliyet_raporu_2018-2019.pdf (Erişim Tarihi: 01.09.2020)
- TCMB (2001). Türkiye’nin güçlü ekonomiye geçiş programı.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b/program.pdf?mod=AJPERESVECACHEID=Rootworkspace-26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b-M3fb7of> (Erişim Tarihi: 03.02.2019)
- TCMB (2007). 2007 yılında para ve kur politikası. *Bülten*, 5, 1-6.
https://tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/D61f7985-64b5-4098-91bc-978436be9d0c/bulden_turkce5.pdf?mod=AJPERESVECACHEID=Rootworkspace-D61f7985-64b5-4098-91bc-978436be9d0c-M3fb9z5 (Erişim Tarihi: 03.02.2019)
- TCMB (2016). Reel sektör döviz açık pozisyonu ve KÖİ projeleri. *Kutu II.2.II. Finansal İstikrar Raporu*, 23.
- TCMB. (2017). Kredi dolarizasyonun sürükleyicileri. *Özel Konu. IV.3., Finansal İstikrar Raporu*, 24, 74-82.
- Thomas, L. R. (1985). Portfolio theory and currency substitution. *Journal of Money, Credit and Banking*, 17 (3), 347-357.
- Tiryaki, G. (2012). Finansal istikrar ve bankacılık düzenlemeleri (1990-2010 Türkiye tecrübesi ışığında), Türkiye Bankalar Birliği Yayını, İstanbul.
- TİM (2017). Büyük merkez bankalarının yeni politikaları TL’yi nasıl etkiler.
<https://tim.org.tr/tr/kose-yazarlari-can-fuat-gurlesel-buyuk-merkez-bankalarinin-yeni-politikalari-tlyi-nasil-etkiler> (Erişim Tarihi:13.09.2018)
- Ujunwa, A. (2012). Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms. *Corporate Governance*, 12(5), 1- 30.
- Uluç, A. and Kan, E. Ö. (2008). Financial dollarization and financial fragility: the experience of developing countries.
http://macro.soc.uoc.gr/docs/year/2008/paper_1_63.pdf (Erişim Tarihi:13.04.2018)
- Uslu, N. ve Özdemir, B. K. (2015). Para ve banka. (5. Baskı.). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları.

- Uzun, A. (2005). Financial dollarization, monetary policy stance and institutional structure: the experience of Latin America and Turkey. Unpublished Thesis Middle East Technical University, Ankara.
- Ünlüer, G. (2019). Sigortacılık sektöründe öz sermaye karlılığını etkileyen değişkenlerin panel veri analizi ile belirlenmesi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Tobin, J. (1980). The short-run macroeconomics of floating exchange rates: an exposition. Tobin J. and Braga De Macedo J. (Ed.), Flexible Exchange Rates And The Balance of Payments, Northholland.
- Togay S. (1997). Para ikamesi-nedenleri ve yarattığı sonuçlar. *Ekonomik Yaklaşım*, 8(26), 87-102.
- Tokmakçıoğlu, K. ve Özçelebi, O. (2018). Yapısal VAR modeli çerçevesinde kısa ve uzun vadeli faiz oranları ile reel döviz kuru arasındaki etkileşimler: ABD-İngiltere örneği. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 9(1), 1-16.
- Van Horne, J.C. and Wachowicz, J.M. (2008). Fundamentals of financial management. (8th Edition). London: Prentice Hall.
- Varlık, S. (2014). Enflasyon hedeflemesi ve stratejisinde finansal istikrar: Türkiye ekonomisi üzerine bir inceleme. İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı İktisadi İşletmesi Yayınları.
- Vernengo, M. (2006). Monetary integration and dollarization: No panacea. Edward Elgar Publishing.
- Vieira, F. A., Holland, M. and Resende, M. F. (2012). Financial dollarization and systemic risks: new empirical evidence. *Journal of International Money And Finance*, 31(6), 1695-1714.
- Vives, X. (2002). External discipline and financial stability. *European Economic Review*, 46 (2002), 821 – 828.
- Webb, R. and Armas, A. (2003). Monetary policy in a highly dollarized economy: the case of Peru. P. C. Ugolini, A. Schaechter and M. R. Stone (Editors) Challenges to Central Banking From Globalized Financial Systems (p. 15-37). Washington: IMF.
- Weymouth, S. (2007). Political institutions, policy instability, and financial dollarization.

- <https://www.Democracy.Uci.Edu/Files/Docs/Conferences/Grad/Weymouth.Pdf>,
(Erişim Tarihi:13.04.2018)
- Wooldridge, J. M. (2015). Introductory econometrics: a modern approach. (6th Edition).
Boston: Cengage Learning.
- Yalçın, K. ve Mutlu, A. A. (2018). Küresel kriz sonrası gelişmekte olan ülkelerde
dolarizasyon süreci. *Third Sector Social Economic Review*, 53(2), 450-462.
- Yapraklı, S. (2007). Ticari ve finansal dışa açıklık ile ekonomik büyüme arasındaki
ilişki: türkiye üzerine bir uygulama. *Ekonometri ve İstatistik E-Dergisi*, (5), 67-89.
- Ybrayev, Z. (2017). Monetary policy under financial dollarization: the case of eurasian
economic union. SSRN E-Library,
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2993374 (Erişim Tarihi:
01.10.2018).
- Yılancı, V. (2009). Yapısal kırılmalar altında türkiye için işsizlik histerisinin sınanması.
Doğuş Üniversitesi Dergisi, 10(2) 2009, 324-335
- Yılmaz, D. (2006). Dollarization: consequences and policy options.
<http://www3.tcmb.gov.tr/Dollarization/Sunumlar/Yilmaz.Pdf>(ErişimTarihi:13.04.
2018)
- Yılmaz, G. (2005). Financial dollarization, (de)dollarization and the Turkish experience.
Working Papers , 2005(6), 1-20.
- Yinusa, D. O. (2008). Between dollarization and exchange rate volatility: Nigeria's
portfolio diversification option. *Journal of Policy Modeling*, 30(5), 811-826.
- Zeybek H. (2014). Dolarizasyon ve finansman maliyeti. *İşletme ve İktisat Çalışmaları
Dergisi*, 2(2), 44-61.
- Zulfiqar, Z. and Din, N. U. (2015). Inflation, interest rate and firms' performance: the
evidence from textile industry of Pakistan. *International Journal of Arts and
Commerce*, 4(2), 111-115.

EKLER

EK 1: Kredi Dolarizasyonunun Belirleyicilerinin Araştırıldığı Model İçin Uygun VAR Modeline ait Değişen Varyans, Otokorelasyon Ve Birim Kök Çemberi Sonuçları

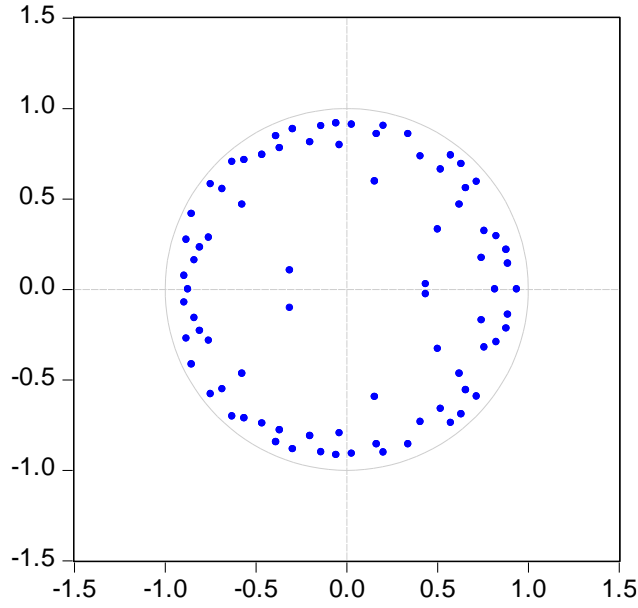
Değişen Varyans Test Sonuçları:

| White Test | | |
|------------|------|----------|
| Ki-Kare | df | Olasılık |
| 7377.446 | 7380 | 0.5062 |

VAR (9) Modeli Artıklarının Otokorelasyon Testi Sonuçları:

| LM Testi | | |
|--|----------------|----------|
| H ₀ : k gecikmede otokorelasyon yoktur. | | |
| Gecikme | LM-İstatistiği | Olasılık |
| 1 | 84.25490 | 0.3803 |
| 2 | 89.64702 | 0.2393 |
| 3 | 78.25024 | 0.5659 |
| 4 | 70.93067 | 0.7804 |
| 5 | 68.60757 | 0.8353 |
| 6 | 82.19158 | 0.4422 |
| 7 | 100.0410 | 0.0744 |
| 8 | 68.74844 | 0.8322 |
| 9 | 61.64854 | 0.9461 |
| 10 | 78.17345 | 0.5683 |
| 11 | 79.33318 | 0.5316 |
| 12 | 90.94064 | 0.2110 |

AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökler Birim Çemberi:



EK 2: Mevduat Dolarizasyonunun Belirleyicilerinin Araştırıldığı Model İçin Uygun

VAR Modeline ait Değişen Varyans, Otokorelasyon Ve Birim Kök Çemberi Sonuçları

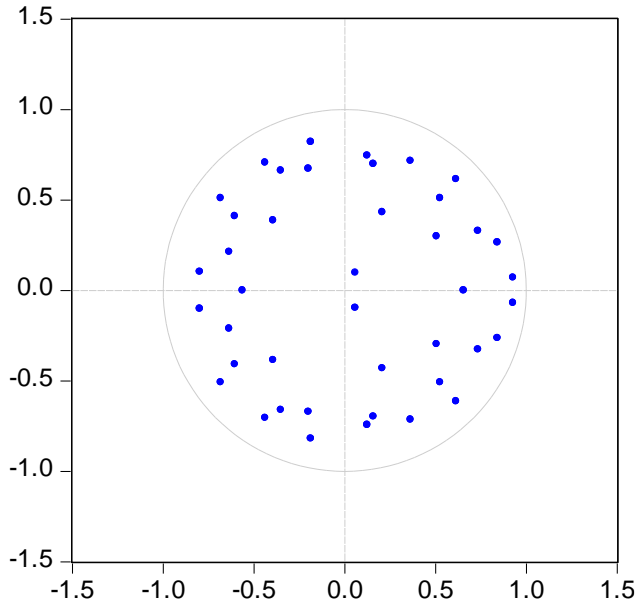
Değişen Varyans Test Sonuçları:

| White Test | | |
|------------|------|----------|
| Ki-Kare | df | Olasılık |
| 2467.500 | 2408 | 0.1949 |

VAR (6) Modeli Artıklarının Otokorelasyon Testi Sonuçları:

| LM Testi | | |
|--|----------------|----------|
| H ₀ : k gecikmede otokorelasyon yoktur. | | |
| Gecikme | LM-İstatistiği | Olasılık |
| 1 | 41.44732 | 0.7697 |
| 2 | 53.60099 | 0.3023 |
| 3 | 51.31631 | 0.3830 |
| 4 | 39.95147 | 0.8183 |
| 5 | 36.95053 | 0.8971 |
| 6 | 59.90131 | 0.1368 |
| 7 | 35.98773 | 0.9168 |
| 8 | 45.48325 | 0.6165 |
| 9 | 64.81433 | 0.0645 |
| 10 | 36.13270 | 0.9140 |
| 11 | 45.18908 | 0.6284 |
| 12 | 54.69464 | 0.2673 |

AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökler Birim Çemberi:



EK 3: Yabancı Para Kredi Hacminin Belirleyicilerinin Araştırıldığı Model İçin Uygun VAR Modeline ait Değişen Varyans, Otokorelasyon Ve Birim Kök Çemberi Sonuçları

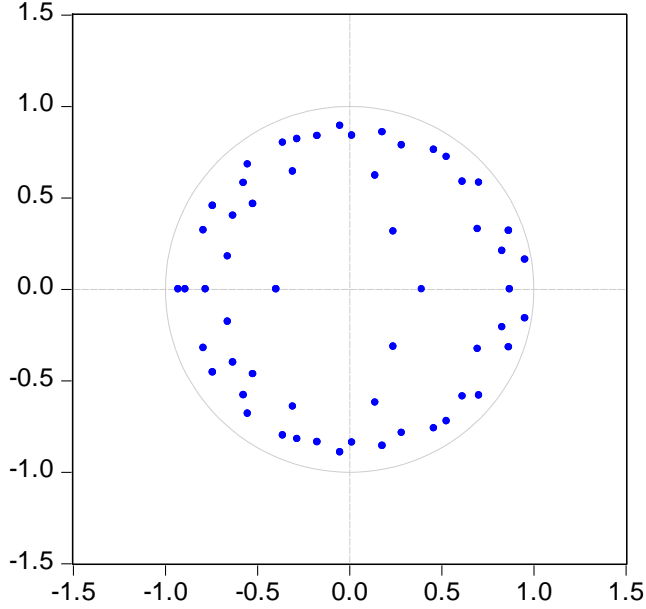
Değişen Varyans Test Sonuçları:

| White Test | | |
|------------|------|----------|
| Ki-Kare | df | Olasılık |
| 3222.218 | 3192 | 0.3500 |

VAR (8) Modeli Artıklarının Otokorelasyon Testi Sonuçları:

| LM Testi | | |
|--|----------------|----------|
| H ₀ : k gecikmede otokorelasyon yoktur. | | |
| Gecikme | LM-İstatistiği | Olasılık |
| 1 | 35.24221 | 0.9302 |
| 2 | 47.30865 | 0.5419 |
| 3 | 54.76743 | 0.2650 |
| 4 | 42.32126 | 0.7388 |
| 5 | 56.97902 | 0.2026 |
| 6 | 51.19475 | 0.3876 |
| 7 | 45.03564 | 0.6346 |
| 8 | 48.84659 | 0.4793 |
| 9 | 47.41362 | 0.5376 |
| 10 | 36.17089 | 0.9133 |
| 11 | 32.81161 | 0.9634 |
| 12 | 52.19374 | 0.3509 |

AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökler Birim Çemberi:



**EK 4: Reel Sektör Dolarizasyonunun Belirleyicilerinin Araştırıldığı Modellerde
Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler**

| Değişken Sembolü | Değişken Adı | Değişken Tanımı | Kaynak |
|-------------------------|--------------------------------|---|--|
| DOL | Dolarizasyon Oranı | Yabancı para cinsinden nakdi krediler, gayrinakdi krediler, tasfiye olunacak alacaklar ve leasing amaçlı fon kullanımının bu kalemlerin toplam değerlerine oranı şeklinde hesaplanmıştır. | TCMB'dan alınan verilerle yazar hesaplanmıştır. |
| RER | Reel Döviz Kuru | Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100) Düzey değerlerinin logaritması alınarak modele dâhil edilmiştir. | TCMB |
| EX | İhracat Oranı | Yurtdışı satışların net satışlara oranı şeklinde hesaplanmıştır. | TÜİK'ten alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| SIZE | Sektör Büyüklüğü | Sektörelere ait toplam varlıkların logaritmasıdır. | TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| ASSET | Varlık Yapısı | Maddi duran varlıkların varlıklara oranı şeklinde hesaplanmıştır. | TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| PPI | Enflasyon Oranı | Yurt içi üretici fiyat endeksi (2003=100) yüzde değişim değeridir. | TCMB |
| INTP | Politika Faizi | Para Politikasına İlişkin Faiz Oranı, Yıllık Yüzde | International Financial Statistics (IFS) |
| HDOL | Dolarizasyon Histerisi Kuklası | Reinhart ve diğerleri (2003) tarafından hazırlanan dolarizasyon endeksi hesaplamasına uygun olarak, yüksek ve çok yüksek düzeydeki dolarizasyon oranları "1" diğerleri "0" olarak hesaplanmıştır. | Yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| CRISIS | Kriz Kuklası | 2008 ve 2009 yıllarında "1" diğer yıllarda "0" değerini alan kukla değişkendir. | Yazar tarafından hesaplanmıştır. |

EK 5: Reel Sektör Dolarizasyonunun Reel Sektör Kârlılığı Üzerindeki Etkisini Gösteren Modellerde Kullanılan Değişkenlere Ait Bilgiler

| Değişken Sembolü | Değişken Adı | Değişken Tanımı | Kaynak |
|------------------|------------------------------------|---|--|
| P | Kârlılık | Aktif kârlılık oranı değişkenidir. Net karın toplam aktiflere oranı şeklinde hesaplanmıştır.ç | TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| DOL | Dolarizasyon Oranı | Yabancı para cinsinden nakdi krediler, gayrinakdi krediler, tasfiye olunacak alacaklar ve leasing amaçlı fon kullanımının bu kalemlerin toplam değerlerine oranı şeklinde hesaplanmıştır. | TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| TURN | Alacak Devir Hızı | Net satışların kısa ve uzun vadeli ticari alacaklara oranı şeklinde hesaplanmıştır. | TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| XM | İhracatın İthalatı Karşılama Oranı | İhracatın İthalatı Karşılama Oranı | TUIK |
| SIZE | Sektör Büyüklüğü | Sektörlere ait toplam varlıkların logaritmasıdır. | TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| ASSET | Varlık Yapısı | Maddi duran varlıkların varlıklara oranı şeklinde hesaplanmıştır. | TCMB'dan alınan verilerle yazar tarafından hesaplanmıştır. |
| CPI | Enflasyon Oranı | Tüketici fiyat endeksi (2003=100) yüzde değişim değeridir. | TCMB |
| DIFINT | Faiz Oranı | TL cinsi Ticari kredilere uygulanan faiz oranı ile Dolar cinsi ticari kredilere uygulanan faiz oranı arasındaki fark alınarak hesaplanmıştır. | TCMB |