

Türkiye’de Para İkamesinin Gelişimi ve ARDL Yöntemi ile Tahmini

Erol BULUT*

Yağmur TOKATLIOĞLU**

Geliş Tarihi (Received): 03.05.2021 – Kabul Tarihi (Accepted): 31.08.2021

Öz

Dolarizasyon, bir ülkede ulusal paranın yerine yabancı bir paranın kullanılmasıdır. Türkiye’de dolarizasyon olgusunun kökleri, döviz mevduatı mevzuatı ile 1960’ların sonu ve 1970’lerin başında oluşmaya başlamıştır. 1980’lerde ve 1990’larda finansal serbestleşme ile ilgili reformlar, döviz düzenlemelerindeki değişiklikler ve makroekonomik gelişmeler, Türkiye’de dolarizasyonun gelişmesinde önemli rol oynamıştır. O günlerin yüksek dolarizasyon oranları zaman zaman kayda değer düşüşler göstermiş olmasına rağmen, dolarizasyon bugünün Türkiye’sinde de önemini korumaktadır. Çalışmamızda 2008 Eylül-2021 Şubat dönemi verileri kullanılarak ARDL Modeli ile Türkiye’de yaşanan dolarizasyonun kısa ve uzun dönem değişimi incelenmiştir. Ampirik analizler sonucunda yaşanan dolarizasyonda önemli bir zemberek dışlisi etkisi bulunduğu ve yaşanan para ikamesinde uzun dönem etkilerin kısa dönem etkilerden daha önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye’de dolarizasyon daha çok, ulusal paraya güvenin yetersiz olması yüzünden bir korunma yöntemi olarak öne çıkmaktadır. Türkiye’de yaşanan dolarizasyon süreci kısa dönemli bir süreç olmadığı ve yılların birikimiyle bu denli yüksek dolarizasyon ortaya çıktığı için çözümlerin de uzun vadeli olacak şekilde tartışılması ve ortaya konması gerekmektedir. Bu çerçevede yerleşiklerin yeniden TL’ye güvenmeleri için TCMB’nin güçlü ve sürdürülebilir bir para politikasını ortaya koyması gerekmektedir.

Anahtar Kelimeler : Para İkamesi, Zemberek Dışlisi Etkisi, ARDL Modeli.

Currency Substitution in Turkey and Estimation Using ARDL

Abstract

Dollarization is the use of a foreign currency instead of the domestic currency in a country. In Turkey, the roots of dollarization phenomenon started to form in the late 1960s and early 1970s, together with the legislations about foreign currency deposits. Later the reforms about financial liberalization, the changes in foreign exchange regulations, and macroeconomic developments in the 1980s and 1990s played important roles on the development of dollarization in Turkey. The high dollarization ratios of those days showed remarkable declines time to time, however, the dollarization maintains its importance in today’s Turkey. In our study, it is examined whether currency substitution in Turkey has ratchet effect in short and long term, using ARDL model in the period of 2008 September to 2021 February. it has been concluded that there is a significant ratchet effects in dollarization and that long-term effects are more significant than short-term effects in currency substitution. In Turkey, dollarization stands out as a method of protection because of insufficient trust in the national currency. Since the dollarization process in Turkey is not a short-term process and such high dollarization has occurred with years of experience, solutions should be discussed and put forward in a long-term manner. Within this framework, CBRT should put forward a strong and sustainable monetary policy for residents to rely on TL again.

Keywords: Currency Substitution, Ratchet Effect, ARDL Model.

*Doç. Dr., Ankara HBV Üniversitesi, İktisat Bölümü, erol.bulut@hbv.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9293-9052.

**Arş. Gör. Dr., Ankara HBV Üniversitesi, Ekonometri Bölümü, yagmur.tokatlioglu@hbv.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0134-6321

Giriş

İlk olarak 1980'lerde Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan dolarizasyon¹, en temel tanımıyla bir ülkede ulusal paranın yerine getirdiği tüm fonksiyonları, başka bir paranın yerine getirmesidir. Başka bir paranın yurtiçi paraya göre hesap birimi olma, değer saklama ve mübadele aracı olma işlevleri açısından daha fazla kullanılması, dolarizasyon ya da para ikamesi olarak tanımlanmaktadır. Para ikamesi ve dolarizasyon çoğunlukla eş anlamlı iki kavram olarak kullanılsa bile dolarizasyon ulusal paranın değer saklama ve hesap birimi olma fonksiyonlarını yitirmesi sonucu ortaya çıkarken, para ikamesi paranın tüm fonksiyonlarının başka bir para tarafından yerine getirilmesidir (Calvo ve Vegh, 1992: 3). Ancak çalışma boyunca para ikamesi ve dolarizasyon sözü edilen fark ihmal edilerek aynı anlamda kullanılacaktır. Tersine dolarizasyon (de-dollarization) ise dolarizasyon yaşayan bir ekonomide yerleşiklerin yabancı para yerine ulusal parayı tercih etmeleri durumudur. Yani kısaca dolarizasyonun azalma sürecine tersine dolarizasyon denir.

Dolarizasyon literatürde çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulmaktadır. Bunlardan ilki dolarizasyonun resmi olup olmadığına yönelik yapılan sınıflandırmadır. Burada dolarizasyon resmi olmayan dolarizasyon (unofficial dollarization), yarı resmi dolarizasyon (semi-official dollarization) ve resmi ya da tam dolarizasyon (official dollarization) şeklinde bir ayrıma tabi tutulmaktadır² (Schuler, 1999). Türkiye ekonomisinde resmi olmayan dolarizasyon yaşandığı için çalışma boyunca dolarizasyon derken resmi olmayan dolarizasyon kastedilecektir. Resmi olmayan dolarizasyon ya da fiili (de facto) dolarizasyon, bir ülkede yerleşik olanların atalet kazanmış ve yüksek enflasyon sebebiyle kullandıkları ulusal paralarına olan güvenlerinin yok olmasıyla ortaya çıkmaktadır. Resmi olmayan para ikamesinde yurtiçindeki ekonomik ajanlar yabancı bir parayı kullanmayı tercih etmektedirler. Bir ülkede yerleşik olanlar, paralarının değerindeki kayba karşı korunmak için değerini koruyan güçlü başka bir parayı değer saklama aracı olarak ellerinde bulundurmaktadırlar. Bu tür dolarizasyon durumunda hükümetler ülkelerinde başka paraların dolaşımına ve vatandaşlarının bu paralar cinsinden mevduat hesabı açmalarına müsaade ederek resmi olmayan dolarizasyona ortam hazırlamaktadırlar (Cooper, 2004: 81-84). Yarı resmi dolarizasyon, başka bir paranın yerel parayla birlikte yurtiçinde kullanılması durumunda ortaya çıkar. Bu durumda her iki para da yasal ödeme aracı olarak kabul edilmektedir. Bazı ülke örneklerinde yabancı para büyük oranda yasal ödeme aracı olarak

¹ Bir ülkede ulusal para yerine euro ve sterlin gibi bir para kullanılsa bile bu duruma dolarizasyon denmektedir.

² Dünya ekonomisine baktığımızda resmi dolarizasyon uygulayan ülkelere Namibya, Tacikistan ve Brunei gibi küçük ekonomilere sahip ülkeler örnek olarak verilebilir. Diğer yandan yarı resmi dolarizasyonu deneyimleyen ülkelere Kamboçya, Liberya ve Haiti gibi ülkeler örnek olarak verilebilir. Son olarak resmi olmayan dolarizasyon yaşayan ülkelere ise Arjantin, Bolivya, Meksika, Rusya ve Türkiye gibi ülkeler örnek olarak verilebilir (Özen, 2018: 108).

kullanılırken, ulusal para ikincil bir rol üstlenmektedir. Bu ise “çift parasal sistem” olarak tanımlanmaktadır. Dolarizasyon yaşayan pek çok ülkede yabancı para gayri resmi olarak kullanılmasına karşın, çok az sayıda küçük ülkede yasal ödeme aracı olarak resmen kullanılmaktadır (Berke, 2009: 130). Resmi (de jure) ya da tam dolarizasyon, bir devletin ulusal parasını yabancı bir parayla değiştirmesidir. Resmi dolarizasyon, bir ülkedeki tüm parasal işlemlerde ve kontratlarda ulusal para yerine yabancı paranın yasal ödeme aracı olarak kullanılmasına izin verilmesi durumudur. Resmi dolarizasyon tek taraflı (unilateral) ve çift taraflı (bilateral) dolarizasyon şeklinde ikili bir sınıflandırmaya tabi tutulabilir. Tek taraflı dolarizasyonda bir ülke diğer ülkenin parasını resmi olarak kullanmaya başlar ve diğer ülkeyle herhangi bir anlaşma yapmaz. Ancak çift taraflı dolarizasyon durumunda ise dolarizasyonu seçen ülke ile diğer ülke arasında bir anlaşma yapılmaktadır (Berke, 2009: 130).

Para ikamesi bir başka sınıflandırmaya göre simetrik ve asimetric para ikamesi şeklinde bir ayrıma tabi tutulmaktadır. Simetrik para ikamesi, yerleşik ve yerleşik olmayan iktisadi ajanların hem ulusal parayı hem yabancı parayı aynı anda talep ettikleri durumda ortaya çıkarken, asimetric para ikamesi durumunda ise yurtiçinde yabancı para kullanılırken yurtdışındakiler dolarizasyon yaşayan ülkenin parasını kullanmayı tercih etmezler. Türkiye ekonomisinde asimetric para ikamesinin söz konusu olduğunu söylemek yanlış bir tespit olmayacaktır (Yılmaz ve Uysal, 2019: 288). Son olarak ekonomik birimlerin nakit yabancı para ve yabancı para cinsinden varlık tutmaları durumuna varlık dolarizasyonu, firmaların, hane halklarının ve hükümetlerin gerek yurtiçinden gerekse yurtdışından yabancı para cinsinden borçlanmalarına yükümlülük dolarizasyonu ve hem varlık hem de yükümlülük dolarizasyonunun birlikte geçerli olduğu duruma ise finansal dolarizasyon denir (Özkul, 2021: 62-63).

Dolarizasyon önce yabancı paranın değer biriktirme aracı olarak kullanılmasıyla ortaya çıkmaktadır. Daha sonra enflasyon oranlarının yüksek seyretmesinden kaynaklı olarak başka bir ülkenin parası, hesap birimi aracı olma fonksiyonunu görmeye başlar. Son aşamada ise ulusal paranın değerindeki istikrarın kaybolmasından dolayı, yabancı para mübadele aracı olarak kullanılır. Dolarizasyon genellikle yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde ulusal paraların değerini koruyamamasından dolayı ortaya çıkmakta ve ulusal paranın değer kaybetmesinin beklenmesi süreci daha da hızlandırmaktadır. Yüksek enflasyonun yanında reel faizlerin negatife inmesi, merkez bankalarının kredibilitesinde yaşanan düşüşler ve merkez bankalarının bağımsızlığının ortadan kalkması, ulusal paradan kaçışı hızlandırarak dolarizasyonu artırmakta ve hatta dolarizasyonun tersine dönme ihtimalini ortadan kaldırmaktadır. Dolarizasyon yaşayan ülkelerde kur istikrarsızlığı daha da artmakta ve döviz kurundan geçiş etkisiyle (pass-through mechanism) enflasyon ve dolayısıyla ulusal parada değer kaybı beklentisi artmaktadır. Bu gelişmeler ülkeleri

daha yüksek enflasyon, daha yüksek faiz ve daha yüksek döviz kuru kısır döngüsüne sokarak yabancı yatırımcıların ülkeye olan ilgilerini azaltmakta ve ülke orta ve uzun dönemde işsizlik oranlarının arttığı, potansiyelinin altında büyüme oranlarının ve kişi başına gelirin ortaya çıktığı bir ekonomi haline gelmektedir (Şıklar vd., 2017: 147-149).

Çalışma 6 bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümü olan giriş kısmından sonra ikinci bölümde para ikamesi ve para ikamesinde zemberek dışlisi etkisine yönelik literatür taraması ve üçüncü bölümde Türkiye ekonomisinde para ikamesinin ortaya çıkmasına neden olan kambiyo mevzuatı gelişmeleri ve para ikamesinin boyutu ele alınacaktır. Çalışmanın dördüncü bölümü Türkiye ekonomisinde para ikamesinin bileşenlerini ve zemberek dışlisi etkisini 2008 Eylül-2021 Şubat ayları itibariyle ampirik olarak analiz ederken, beşinci bölüm modelin tahmin sonuçlarını tartışacaktır. Çalışma nihayet sonuç ve değerlendirme kısmıyla sonlandırılacaktır.

1. Literatür Taraması

Literatürde dolarizasyonun hesaplanmasında kullanılan temel formülleri aşağıdaki gibi özetleyebiliriz (Yılmaz ve Uysal, 2019: 288-289);

- ✓ Varlık Dolarizasyon Oranı: [(Yabancı Para (YP) Portföy Toplamı) / (TL+Yabancı Para Portföy Toplamı)]
- ✓ Yükümlülük Dolarizasyon Oranı: [(YP Krediler) / (Toplam Krediler)]
- ✓ Mevduat Dolarizasyonu: YP Mevduatlar / Toplam Mevduatlar
- ✓ Dolarizasyon: YP Mevduatlar / M2³

Dünya ekonomilerinin 1973 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesiyle dalgalı kur sistemi uygulamalarına başlaması, 1980 sonrası dönemde uygulanan neo-liberal politikalar ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi hem uygulayıcıların hem de akademik ilginin döviz piyasalarına yönelmesine neden olmuştur. Sözü geçen gelişmelerle birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerde dolarizasyon süreci başlamış ve hız kazanmıştır. Doğal olarak dolarizasyon ile ilgili literatür de o yıllarla beraber ortaya çıkmıştır.

Calvo ve Rodriguez (1977), esnek kur sistemi altında dışa açık bir ekonomide iktisadi ajanların rasyonel beklentilere sahip olduğunu varsaydıkları çalışmalarında döviz kurlarındaki getiri (return) beklentisinin para ikamesinin en önemli belirleyicisi olduğunu iddia etmişlerdir. Böylelikle çalışmada ulusal para talebinin en önemli belirleyicilerinden birinin döviz kurunun beklenen getirisi olduğu sonucu ortaya konmuştur. Ortiz (1983), 1960-1979 yılları arasındaki

³ M0 Para Arzı = Dolaşıma Çıkan Banknot + Madeni Para - Banka Kasalarındaki Para

M1 Para Arzı = M0 + Vadesiz TL Mevduat + Vadesiz YP

M2 Para Arzı = M1 + Vadeli TL Mevduat + Vadeli YP Mevduat şeklinde tanımlanmaktadır.

Meksika ekonomisini göz önüne aldığı çalışmasında para otoritelerinin tutarlı bir döviz kuru ve para politikası uygulasa bile ulusal paraya olan talebin dış değişkenlerden yoğun bir şekilde etkilendiği şartlarda ekonomideki istikrarsızlığın önemli derecede yurtdışından ithal edildiğini belirtmiştir.

Ramirez-Rojas (1985), para ikamesinin önemli olduğu üç Latin Amerika ülkesi olan Arjantin, Meksika ve Uruguay için 1970-1984 döneminde para ikamesinin benzerliklerini ampirik olarak incelemiştir. Çalışma bu üç ekonomide para ikamesinin değişen derecelerde geri çevrilemez hale geldiğini ortaya koymuştur. Makale, para ikamesi durumunda tüm ülkelerin parasal büyüklüklerin kontrol edilmesi zorluğuyla karşı karşıya olduğunu göstermiştir. Çalışma bu ülkelerde dolarizasyonun önlenmesi için yurtiçi finansal araçların beklenen getirisinin yükseltilmesini, sıkı para politikası duruşunun devam ettirilmesini, tutarlı ve güvenilir bir talep yönetimi politikasının izlenmesini önermiştir. El-Erian (1988), 1980-1986 dönemi için Mısır ve Yemen Arap Cumhuriyeti'nde özel sektör para ikamesinin büyüklüğünü ve belirleyicilerini araştırdığı makalesinde Mısır için para ikamesinin en önemli belirleyicilerinin ulusal parada beklenen yüksek değer kaybı ve büyük siyasi belirsizlik olduğu sonucuna varmıştır. Aynı şekilde çalışmada Yemen için para ikamesinin nedeni, ulusal paradan yabancı paraya geçmenin getirisinin yüksek olması olarak ortaya konmuştur.

Selçuk (1994), 1986-1992 yıllarını kapsayan dönem için Türkiye ekonomisinde para ikamesini incelediği çalışmasında VAR modelini kullanmış ve TL'nin değer kaybı arttıkça para ikamesinin arttığını, TL'nin nominal getirisi arttıkça para ikamesinin azaldığı sonucunu bulmuştur. Agenor ve Khan (1996), çalışmalarında Bangladeş, Brezilya, Ekvator, Endonezya, Malezya, Meksika, Fas, Nijerya, Pakistan ve Filipinler'i incelemişlerdir. Makale gelişmekte olan bu on ülkede yerleşik olanların ulusal ve yabancı para cinsinden mevduat tutma taleplerini ele almıştır. Çalışma dış faiz oranlarının ve ulusal paranın beklenen değer kaybının ulusal para ve yabancı para cinsinden mevduat tutma tercihlerini belirleyen en önemli faktörler arasında olduğunu ortaya koymuştur. Akçay vd. (1997), 1987-1995 yıllarını kapsayan dönem için Türkiye ekonomisinde para ikamesini inceledikleri çalışmalarında GARCH modelini kullanmış ve para ikamesinin döviz kuru istikrarsızlığını artırdığı sonucunu bulmuşlardır.

Terzi ve Kurt (2007), 1990-2006 dönemi için Türkiye ekonomisinde para ikamesini inceledikleri çalışmalarında VAR modelini kullanmış ve para ikamesinin temel nedeninin enflasyon, döviz kuru artışı ve para arzındaki artış olarak bulmuşlardır. Boamah vd. (2012), 1996-2009 döneminde Karayip ülkeleri için ARDL modeliyle üçer aylık verileri kullandığı çalışmalarında artan para ikamesinin bağımsız para politikasını ortadan kaldırması, başka bir ülkede ortaya çıkan ekonomik şokların yurtiçi ekonomi üzerinde kırılğanlıklara neden olması,

ödemeler bilançosu açıklarına sebebiyet vermesi, kur volatilitisini artırması ve büyüme üzerinde negatif etkiler doğurması gibi olumsuz sonuçlar doğuracağını ortaya koymuşlardır. Yılmaz ve Uysal (2019), 2012-2018 dönemi için Türkiye ekonomisinde para ikamesini inceledikleri çalışmalarında VAR modelini kullanmışlar ve para ikamesi ile enflasyon arasındaki ilişkileri incelemişlerdir. Çalışmada Granger Nedensellik bulgularına göre enflasyon oranının nedeni olarak dolarizasyon bulunmuştur.

Ağaslan ve Gayaker (2019), 2003-2018 dönemi için üçer aylık verileri kullanarak Türkiye ekonomisinde para ikamesini inceledikleri çalışmalarının birinci bölümünde doğrusal ekonometrik yöntemler kullanmışlar ve dolarizasyonu en iyi açıklayan değişkenin yine kendisi olduğu sonucuna varmışlardır. Çalışmanın ikinci kısmında ise serilerin doğrusal olmaması nedeni ile TAR modeli kullanılmış ve döviz tevdiat hesabı, para arzı (M2), döviz kuru ve tüketici fiyat endeksi gibi değişkenler modelde kullanılmıştır. Çalışmada Türkiye’de dolarizasyonun yüksek olduğu dönemlerde bunu tersine çevirebilmek için ancak sert politika tedbirlerinin uygulanması gerektiği iddia edilmiştir. Diğer yandan dolarizasyonun düşük olduğu dönemlerde TL’ye olan güvenin yeniden tesis edilebileceği ortaya konmuştur. Son olarak çalışmaya göre dolarizasyonun azaldığı dönemler genellikle krizin olmadığı istikrarlı dönemlerdir. Özkul (2021), 2005-2020 dönemi için aylık verileri kullanarak Türkiye’de finansal dolarizasyonun enflasyon ve istihdam ile olan etkileşimini incelediği çalışmasında mevduat dolarizasyonu ve kredi dolarizasyonunu kullanmıştır. Çalışmaya göre mevduat dolarizasyonundan enflasyon ve istihdama, istihdamdan kredi dolarizasyonuna ve kredi dolarizasyonundan enflasyona doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Mongardini ve Mueller (1999), 1993-1998 dönemi için Kırgız Cumhuriyeti’nde ARDL modelini kullanarak ülkede para ikamesinde zemberek dişlisi etkisi (Ratchet effect) olup olmadığını inceledikleri çalışmalarında zemberek dişlisi etkisinin mevcut olduğunu, ama tüm ekonomi üzerinde etki gösterecek büyüklüğe ulaşmadığı sonucunu bulmuşlardır. Diğer yandan çalışmalarında ülkede para ikamesinin diğer dolarizasyon yaşayan ülkelere göre düşük olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Us (2003), 1990-1999 dönemi için Türkiye’de ARDL modelini kullanarak yaptığı çalışmasında zemberek dişlisi etkisini ölçmeye çalışmıştır. Çalışmada 1990-1993 döneminde para ikamesinin geri çevrilemeyecek kadar kalıcılık göstermediği bulunmuştur. Araştırmada 1995-1999 dönemine baktığımız zaman para ikamesinde kalıcılığın daha yüksek olduğu, ama etkili para politikasıyla bu sürecin geri çevrilebileceği iddia edilmiştir. Bawa vd. (2015), 1994-2014 dönemi için Nijerya’da ARDL modelini kullanarak yaptıkları çalışmalarında güçlü bir zemberek dişlisi etkisi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çalışma Nijerya’da para ikamesinin zemberek dişlisi etkisi, döviz kuru riski, ulusal parada beklenen

değer kaybı ve enflasyon beklentisinden kaynaklandığını ortaya koymuştur. Zemberek dışlisi etkisi uzun dönemde çok önemli bir olgu olarak çalışmada tartışılmış ve bunun ülkede para ikamesinin süreklilik arz ettiğini gösterdiğini belirtmişlerdir.

Xaiyavong ve Toyoda (2016), 1993-2012 döneminde Laos ekonomisi için ECM modelini kullandıkları çalışmalarında faiz oranı farklılığının para ikamesini belirlemede önemli bir değişken olduğu sonucuna ulaşmışlardır ve para ikamesi sürecini tersine çevirmek için çok güçlü politikaların uygulanması gerektiğini belirtmişlerdir. Diğer yandan çalışma ülkede yaşanan dolarizasyon sürecinde zemberek dışlisi etkisinin de mevcut olduğu sonucuna ulaşmıştır. Şıklar vd. (2017), 2003-2016 yıllarını kapsayan dönem için Türkiye ekonomisinde para talebini göz önünde bulundurarak para ikamesini inceledikleri çalışmalarında ARDL modelini kullanmışlar ve aylık verilerle analizlerini yapmışlardır. Modelin tahmin sonuçları, faiz oranı farklılıklarının Türkiye’de para ikamesini belirleyen önemli bir değişken olduğunu göstermektedir. Ayrıca tahmin sonuçları, mevduatın yerli ve yabancı para birimleri arasında dağılımında güçlü bir zemberek dışlisi etkisinin varlığını desteklemektedir. Bu sonuçlar, ülkede tersine para ikamesinin başlaması ve ekonomik birimlerin yerel para cinsinden mevduatlara geri dönmesi için daha yüksek güvenilirliğe sahip güçlü politikaların daha uzun bir süre izlenmesi gerektiğini göstermektedir.

Hijazeen ve Al-Assaf (2018), 1994-2016 dönemi üçer aylık veriler için Ürdün ekonomisinde dolarizasyon ve zemberek dışlisi etkisini inceledikleri çalışmalarında faiz oranı farklılıklarının para ikamesi üzerinde küçük bir etkiye sahip olduğu sonucuna varmışlardır. Diğer yandan makalede reel efektif döviz kurunun mevduat sahiplerinin portföy tercihlerine etkisi küçük bulunmuştur. Bununla beraber çalışmada uluslararası rezerv miktarının dolarizasyon üzerinde ters yönde önemli bir etkiye sahip olduğu ortaya konmuştur. Çalışmada sonuç olarak Ürdün ekonomisinde zemberek dışlisi etkisinin olduğu ve uzun dönemde dolarizasyonun kalıcılık gösterdiği bulunmuştur. Udoh ve Udeaja (2019), 2009-2018 dönemi aylık veriler için Nijerya ekonomisinde finansal dolarizasyon ve döviz kuru volatilitelerini inceledikleri çalışmalarında TARARCH modelini kullanmışlardır. Tahmin sonuçlarına göre; Nijerya'daki nominal döviz kuru oynaklığının, finansal dolarizasyon derecesine bağlı olduğu açıktır. Ayrıca, çalışmada döviz kuru oynaklığının yüksek derecede kalıcılık ve zemberek dışlisi etkisi sergilediği de ortaya konmuştur. Diğer bir deyişle kötü haberin yarattığı ulusal paradaki değer kaybı, iyi haberin yarattığı ulusal paranın değerlendirilmesinden daha baskındır.

2. Türkiye Ekonomisinde Para İkamisinin Gelişimi

Türkiye ekonomisinin geçmişine baktığımızda döviz kıtlığı yüzünden krizlere maruz kaldığını görmekteyiz. Bunun sebeplerinden en önemlisi, ülke ekonomisinin sürekli dış açık vermesi ve ara malı ithalatının toplam ithalat içerisindeki payının yaklaşık %75'ler civarında olmasıdır. 24 Ocak 1980 kararlarından sonra ülkenin gerek cari işlemler bilançosu gerekse finans hesabını tedricen liberalize etmesi, ülkenin daha sık ve daha büyük dış şoklara maruz kalmasına neden olmuştur. 1980'den günümüze bu gelişmeler yaşanırken enflasyon ve dış açık sorununu bir türlü çözemeyen Türkiye, kendi ulusal parasının değerini bazı dönemler hariç korumayı başaramadığı için çoğu zaman dolarizasyon sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Türkiye'de 1930 öncesi dönem, Osmanlı döneminin⁴ bir uzantısıdır. Dolayısıyla 1930 yılına kadar döviz ile ilgili olarak kısıtlamalar yoktu ve TL, konvertibil bir para idi. Döviz rejimi ile ilgili Cumhuriyet döneminde yapılan ilk yasal düzenleme 16 Mayıs 1929 tarih 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunudur⁵. Bu yasa ile hükümet, döviz spekülasyonunu önlemek, döviz alım satım işlerini düzenlemek ve sınırlandırmak konularında Maliye Bakanlığına yetki vermiştir. Bu kanunla Türkiye'de ilk olarak döviz işlemlerine birtakım kısıtlamalar getirilmiştir (Karluk, 1996: 511).

25 Şubat 1930 tarih ve 1433 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 1567 sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu⁶, Türkiye'deki kambiyo mevzuatının temelini oluşturmaktadır. Döviz rejimine⁷ ilişkin usul ve esaslar, 1567 sayılı Kanunun esas alındığı kararlarla düzenlenmiştir. Bu kapsamda 27 Şubat 1930 tarih ve 1435 tarihli 12 sayılı Karar, “Türk Parasının Kıymetini Koruma” adıyla Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Bu Karar ile Maliye Bakanlığınca ilan edilen bankalar, yetkili bankacılar ve ihtiyaç listesinde sayılanlar dışında döviz alım ve satımı yasaklanmıştır. Bunun yanında Türkiye'de yerleşik olanların ellerinde döviz bulundurmaları ve kullanmaları da yasaklanmıştı (Işık, 2019: 26-27). 7 Eylül 1946 tarihinde alınan 13 sayılı Karar ile döviz işlemlerinin önemli bir kısmı Maliye Bakanlığına devredilmiştir. 1946 yılının Türkiye

⁴ İmparatorluk sınırları içerisinde altın ve gümüş paraların yanında diğer ülke paraları da günlük kullanımda yer almakta, sarraflar ve borsa simsarları tarafından da bu paralar alınıp satılmaktaydı. Kurlar serbest piyasada oluşurken sermaye hareketleri de serbestti. I. Dünya Savaşı ile döviz arzının daralması ile 01 Şubat 1917 tarihinde “Kambiyo Muameleleri Merkez Komisyonu” kuruldu. Kambiyo piyasasını devlet denetimine alan bu komisyonun kurulmasıyla, spekülatif nitelikteki para transferleri önlenmiştir.

⁵ 1930 yılına kadar, TL'nin değeri, piyasada belirleniyordu. Ülkeden para çıkarılması serbestti. Spekülasyon arttığında, piyasaya müdahale etmek için bir kambiyo denkleştirme fonu bulunuyordu.

⁶ Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 1567 Sayılı Kanun, 25 Şubat 1930 Tarih, 1433 Sayılı Resmi Gazete'de Yayınlanarak 3 yıl geçerli olmak üzere yürürlüğe girmiştir. Daha sonra yayımlanan Kanunlarla süresi 25 Şubat 1970 tarihine kadar uzatılmış, en son 11 Şubat 1970 tarihinde yayımlanan 1224 sayılı Kanunla süresiz olarak uzatılmıştır.

⁷ Bu dönemde, TL, 1931'e kadar Sterlin'e bağlıdır. Ancak 1931'de İngiltere altın standardından ayrılınca, hükümet TL'nin altın paritesini bozmamak için, İngiliz devalüasyonunu izlemiş ve TL'yi Fransız Frangı'na bağlamıştır. Bu durum TL'nin 1939'da resmi olarak yeniden Sterlin'e bağlanmasına kadar sürmüştür.

açısından bir başka önemli yanı ise 19 Şubat 1946 tarih ve 5016 sayılı Kanun ile IMF ana sözleşmesinin onaylanmasıdır (Karluk, 1996: 519-520).

15 Eylül 1955 tarih ve 9104 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 14 sayılı Karar ile Türkiye'ye döviz ithalatı serbest bırakılmıştır. Ancak ülkeye getirilen yabancı para birimlerinin Maliye Bakanlığınca belirlenen süreler içinde yetkili bankalardan birine satılması zorunluydu. Daha sonra ise 175 sayılı Karar 14 Eylül 1962 tarih ve 11206 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Bu yönetmelikte Türkiye'ye döviz ithalatının serbest olduğu ve ithalatın herhangi bir beyana veya başka bir işleme konu olamayacağı belirtilmiştir. Ayrıca Türkiye'de döviz alımı serbest bırakılmıştır. Aynı düzenleme ile Türkiye'de yerleşiklerin Türkiye'ye getirmek zorunda olmadıkları dövizlerle yabancı para cinsinden mevduat açmalarına izin verilmiştir. Bu düzenleme, Türkiye'de dolarizasyon olgusunun gelişmesinin ilk adımı olarak kabul edilebilir. Bu düzenlemenin ardından 1967 yılında dövize çevrilebilir mevduat (DÇM)⁸ uygulamasına başlanmıştır. Bu hesapların amacı, yurt dışındaki Türk işçilerinin birikimlerinden ekonomi için gerekli dövizin sağlanmasıdır (Işık, 2019: 27). 1976 yılında TCMB, Türk işçilerinin birikimlerini Almanya'dan almak için Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları (KMDTH ya da DTH) açmaya başlamıştır. DÇM'ler ile DTH'ler arasındaki fark, DTH açılan yetkili bankanın buna ilişkin dövizleri TCMB'ye devretme zorunluluğunun bulunmaması ve kur garantisinin olmamasıdır. DÇM ve DTH uygulamalarına baktığımız zaman Türkiye'de dolarizasyon olgusunun 1970'lerde başladığını söylemek yanlış olmaz⁹ (Artukoğlu, 2005: 26-27).

24 Ocak 1980 Kararları ile finansal serbestleşmeye ilişkin çeşitli reformlar ve döviz mevzuatı değişiklikleri yapılmıştır. Bu kapsamda yapılan önemli mevzuat değişikliklerinden ilki, döviz kazandırıcı işlem yapanların döviz tevdiat hesabı açmalarına ilişkin uygulanacak kuralları konu alan 26 sayılı Karar olmuştur. 12 Ocak 1983 tarih ve 17929 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Karar, Türkiye'de ikamet edenlerin Türkiye'ye getirmek zorunda oldukları dövizle vadesiz mevduat açmalarına olanak sağlamıştır. Ancak bu mevduatın miktarı Türkiye'ye getirilen miktarın%5'ini geçemezdi. 29 Aralık 1983 tarihinde, Türkiye'de döviz rejiminin liberalleştirilmesi yönünde önemli bir adım daha atılmıştır. 28 sayılı Karar ile Türkiye'de yerleşik olanlara gerek yurt içinden gerekse yurt dışından nakdi döviz kredisi sağlamaları serbest bırakılmıştır. 07 Temmuz 1984 tarihinde 30 sayılı Karar yürürlüğe

⁸ DÇM, yurtdışındaki gerçek ve tüzel kişilerin Türkiye'deki bankalarda kur garantisi altında açtıkları, 1967 ve 1981 yılları arasında uygulanan bir tür döviz hesabıdır. Bu uygulama ile Avrupa'da çalışan işçilerimizin oradaki bankalarda düşük faizle tuttıkları paraları Türkiye'ye getirmeleri teşvik edilmiştir. DÇM uygulamasında TCMB açılan hesaplara, Hazine adına, kur garantisi vermiştir. Diğer bir deyişle oluşacak kur farklarının bütçeden ödenmesi garanti altına alınmıştır.

⁹ 1974 yılından önce, bankalar döviz işlemlerini TCMB adına yaparlardı. Bunun doğal sonucu olarak kur farklarından oluşan kar ve zarar, TCMB'ye ait olur, kişiler ve bankalar arbitraj yapamazlar, kur farklılıklarından olumlu ve olumsuz olarak etkilenmezlerdi. 1974 yılında oldukça kısıtlı da olsa bankaların döviz bulundurmalarına, hesaplarında döviz satmalarına ve oluşan kar-zararı üstlenmelerine izin verilmiştir.

konulmuştur. Bu Karar ile Türkiye’de yerleşik kişilerin yanlarında döviz bulundurmaları ve bu dövizin kaynağının sorulmaması, bankalarda döviz tevdiat hesabı açtırmalarına olanak sağlanmıştır. Diğer bir gelişme ise bankaların ya da Türkiye’de yerleşik gerçek ve tüzel kişilerin belli koşullarda yurt dışından döviz kredisi almaları, yurt içinde döviz kredisi açmaları serbest bırakılmıştır. Özetle bu karardan sonra Türkiye’de 1985 yılında yurtiçinde yerleşik olan ve olmayan kişilerin döviz hesabı açmaları yasal hale gelmiştir (Işık, 2019: 28).

1986 yılında bankaların döviz tevdiat hesapları için yasal karşılık ayrılması ve bu karşılıkların TCMB’ye yatırılması karara bağlanmıştır. Öte yandan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 30 sayılı Karara ilişkin 29 Temmuz 1988 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren Merkez Bankası Genelgesi, özel finans kurumları ve yetkili müesseselerin (döviz büfesi) döviz, efektif ve altına ilişkin işlemler yapabilmelerine olanak sağlamıştır (Altinkemer,1990: 1). 11 Ağustos 1989 tarihinde ise 32 sayılı Karar yürürlüğe girmiştir. Bu Karar ile hem sermaye hareketlerinin önündeki tüm engeller kaldırılırken hem de TL’nin konvertibl bir para olması kararlaştırılmıştır. Sermaye hareketlerinin 1989’da serbestleştirilmesiyle Türkiye döviz dar boğazından çıkarken, sermaye girişleri TL’de aşırı değerlenmeye neden olmuştur. Bu gelişmeler ülkeyi 1994 yılında bir döviz krizine sürüklemiş ve sonucunda 5 Nisan 1994 tarihinde bazı tedbirler uygulanmıştır. 1994 yılından 2000’li yılların başına kadar ülkede enflasyon oranları, faiz oranları, iç borçlanma, bütçe açığı ve TL’de değer kayıpları yüksek seyretmiştir. Bunun yanında dünya ekonomisinde irili ufaklı pek çok lokal krizlerin de yaşanması, Türkiye ekonomisine olumsuz yansımıştır. Sözü edilen tüm bu olumsuzluklar, ülke ekonomisinde dolarizasyon sorununun da ortaya çıkmasına neden olmuştur. Aşağıdaki Tablo-1 1985-2002 tarihleri arasında Türkiye ekonomisindeki mevduat dolarizasyonunun gelişimini göstermek için hazırlanmıştır.

Tablo 1: Türkiye’de Dolarizasyonun Gelişimi (1985-2002)

Yıllar	YP Mevduat/Toplam Mevduat	Yıllar	YP Mevduat/Toplam Mevduat
1985	%13	1994	%51
1986	%18	1995	%52
1987	%26	1996	%48
1988	%28	1997	%50
1989	%25	1998	%45
1990	%26	1999	%46
1991	%33	2000	%45
1992	%38	2001	%57
1993	%44	2002	%57

Kaynak: Özen, 2018: 110.

Tablo-1'den de görüldüğü gibi yurtiçi yerleşiklerin yabancı para cinsinden mevduat açmalarına serbesti getirildiği 1985 yılından sermaye hareketlerine serbesti getirildiği 1989 yılına kadar Türkiye'de dolarizasyon düşük oranlarda seyretmiştir. Ancak 1989 yılından 1994 krizine kadar geçen dönemde dolarizasyon hız kazanmış ve kriz sonrası yıl olan 1995 yılında %52 ile 1990'lı yılların zirvesine ulaşmıştır. Daha sonra dolarizasyonda azalma olmasına rağmen yine kriz yılı olan 2001 ve sonrası yıl olan 2002'de %57 oranı ile yeni bir zirveye ulaşmıştır. Buradan dolarizasyonun kriz öncesi yanlış politikalarla artmaya başlayıp kriz yılı ve sonraki yılda yerleşiklerin TL'ye güveninin sarsılmasıyla her seferinde yeni bir zirveye ulaştığını söyleyebiliriz. Türkiye'nin yaşadığı krizlerin çoğunlukla döviz krizi olması, kriz ve sonrası yılda dolarizasyonun zirve değerlerine ulaşmasında önemli bir faktördür.

Kasım 2000 likidite krizinden sonra 2001 Şubat ayında yaşanan kur krizi sonrası Türkiye IMF ile 2001 yılının Nisan ayında Stand-by anlaşması imzalamış ve "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı"nı uygulamaya başlamıştır. Bu süreç sonunda Türkiye 2002 yılında örtük ve 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulamaya koymuştur. Bu gelişmelerin yanında 1 Ocak 2005 tarihinde paradan altı sıfır atılmıştır. 1 Ocak 2005 ile 31 Aralık 2009 tarihleri arasında Yeni Türk Lirası (YTL) uygulamasına geçilmiş ve 1 Ocak 2010'dan itibaren yeniden Türk Lirası (TL) uygulaması başlamıştır. 2001 IMF programının başlangıcından 2013 yılına kadar bazı kesintiler hariç Türkiye ekonomisinde enflasyon oranı ve faiz oranları düşmüş, GSYH ve kişi başına gelir artmış, 3 Ekim 2005 tarihinde AB'ye tam üyelik için müzakerelere başlanmış, güçlü bankacılık sistemi ve TCMB'nin tutarlı politikaları ile yerleşiklerin yeniden TL'ye güveni kazanılmış ve sonuçta Türkiye 2002 yılından 2013 yılına kadar dolarizasyon sürecini tersine çevirebilmiştir (Şıklar vd., 2017: 147-148).

Ülke içinde bu olumlu gelişmeler yaşanırken dünyada ise tarihte hiç olmadığı kadar bol para döneminin yaşanması, ABD'de Fed'in faiz oranlarını neredeyse sıfır seviyesine çekmesi, uluslararası sermaye hareketlerini artırmış ve Türkiye de bu süreçten payını almıştır. Türkiye 2002-2013 arası yüksek cari açık vermiş olmasına rağmen verdiği cari açıktan çok finans hesabında fazla verdiği için döviz kurları düşmüş (ulusal para değer kazanmış), kurlar düştüğü için döviz kurundan geçiş etkisiyle enflasyon oranları düşmüş ve yerleşiklerin TL'ye güvenleri artmıştır. Bu olumlu gelişmeler devam ederken ABD'de enflasyon kaygısından dolayı Fed'in 2006 yılında faiz oranlarını artırmaya başlaması, 2008 yılında ABD'de Mortgage Krizinin ortaya çıkmasına neden olmuş ve bu kriz tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Bu krizden sonra Fed, faiz oranlarını tekrar düşürmüştü, geleneksel genişletici para politikasının yanında Niceliksel Gevşeme (Quantitative Easing) politikasıyla devlet tahvili ve diğer finansal varlıkları piyasadan her ay düzenli almaya başlamıştır. Fed 22 Mayıs 2013 tarihinde uyguladığı bu genişletici politikaları

sonlandıracağını açıklayarak finansal varlık alımını tedricen azaltacağını (tapering) ve daha sonra faiz oranlarını artıracığını piyasaya duyurmuştur (Türkay, 2019: 311-314). Bu gelişmeden sonra Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan piyasalarda kur istikrarsızlıkları ortaya çıkmaya başlamıştır. Aşağıdaki Tablo-2 2003-2012 tarihleri arasında Türkiye ekonomisindeki mevduat dolarizasyonunun gelişimini göstermek için hazırlanmıştır.

Tablo 2: Türkiye’de Dolarizasyonun Gelişimi (2003-2012)

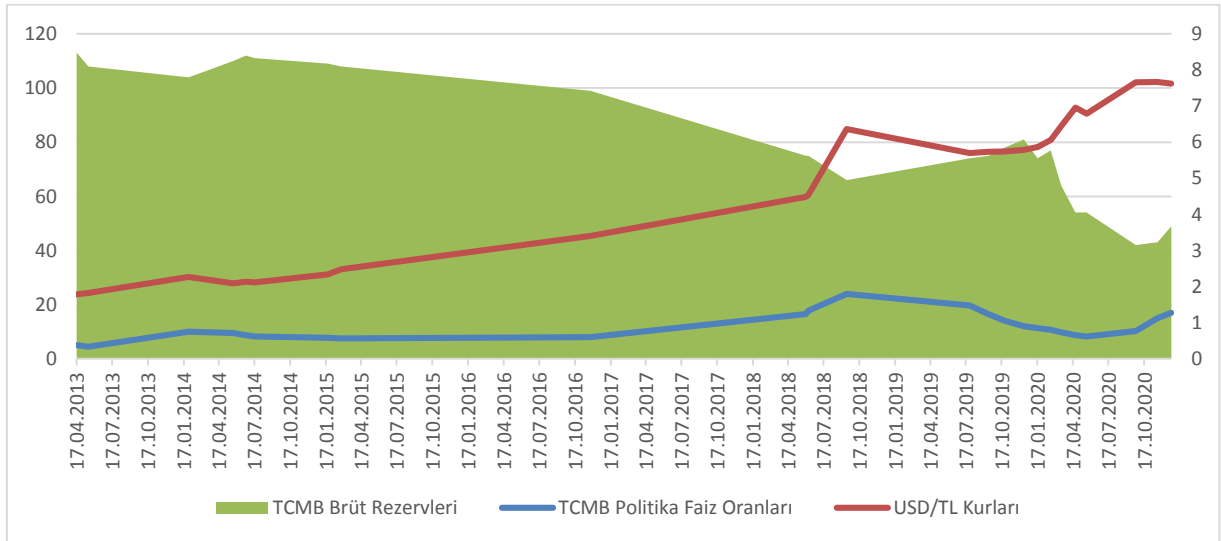
Yıllar	YP Mevduat/Toplam Mevduat	Yıllar	YP Mevduat/Toplam Mevduat
2003	%51	2008	%33
2004	%45	2009	%33
2005	%38	2010	%30
2006	%36	2011	%30
2007	%35	2012	%32

Kaynak: Özen, 2018:110.

Tablo-2’den de görüldüğü gibi 2003 yılından 2012 yılına kadar Türkiye’de dolarizasyon sürekli bir düşme eğilimi göstermiştir. Bu gelişmenin olmasında yukarıda sözünü ettiğimiz yurtiçi ve yurtdışı olumlu gelişmelerin payı çok yüksektir. 22 Mayıs 2013 tarihinde Fed’in Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı sonrasında devlet tahvili ve diğer finansal varlıkların alımını tedricen azaltacağını piyasaya duyurması ve 16 Aralık 2015’teki toplantısından sonra ise faiz oranlarını yüzde 0-0,25 aralığından yüzde 0,25- 0,50 aralığına yükseltme kararı alması, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ulusal paraları üzerinde bir baskı oluşturmuştur. Çünkü ABD gibi ana merkezlerdeki faiz artışı, gelişmekte olan ülkelere girecek yabancı sermaye miktarını azaltacağından dolayı ulusal paraların değer kaybı beklentisini artırmıştır (Sevinç vd., 2016: 72). Fed 16 Aralık 2015 tarihinde başladığı faiz artışlarını faiz oranlarını tedricen %2,50’ye yükselttikten sonra 31 Temmuz 2019 tarihinde %2,25’e düşürerek sonlandırmıştır. 31 Temmuz 2019 tarihinden sonra tedricen azalan Fed politika faizi, 2020 yılının başında Covid-19 Salgınından dolayı 15 Mart 2020 yılında %0,25’e düşürülmüştür. Fed’in faiz politikası 2013 sonrasında Türkiye ekonomisi için çok önemli göstergelerden biri olmuştur. Bu çerçevede 2013 sonrasında TCMB politika faiz oranları, aşağıda Grafik-1’de de görüldüğü gibi Fed’in faiz politikası ile uyumlu bir şekilde 2019 yılına kadar artırılmış ve sonra Fed’in faiz düşürmesi ile düşürülmüştür. Ancak TCMB, 2020 yılının son çeyreğinden itibaren Fed ve diğer büyük merkez bankalarının aksine faiz oranlarını artırmaya başlamıştır. Bu durumun yaşanmasında Türkiye’de döviz kurlarının artış trendine girmesinin önemli bir payı vardır. Aşağıdaki Grafik-1’e dikkatlice bakacak olursak Fed’in 2013

yılının Mayıs ayında yapmış olduğu açıklamadan sonra USD/TL kuru 2018 yılının Mayıs ayına kadar istikrarlı bir şekilde artarken brüt döviz rezervleri ise düşme göstermiştir. 2018 yılının Haziran ayına kadar TCMB TL'yi korumak için faiz politikası yerine görece rezervlerini kullanmayı tercih etmiştir. Çünkü 2014 yılından 2018 yılının haziran ayına kadar TCMB politika faiz oranı yaklaşık %7-8 aralığında belirlenirken, TCMB brüt döviz rezervleri aynı dönemde 110 milyar dolardan 75 milyar dolara kadar düşmüştür. Daha sonra 2018 yılının haziran ayından 2019 yılının temmuz ayına kadar TCMB politika faiz oranları hızlı bir şekilde artırılarak yaklaşık %24'e çıkarken, TCMB brüt rezervleri bir miktar artarak yaklaşık 80 milyar doların üzerine çıkmıştır. Son olarak TCMB 2019 yılının son çeyreğinden 2020 yılının son çeyreğine kadar politika faiz oranlarını yaklaşık %8'lere çekerken, bu dönemde TL'yi korumak için rezervlerini kullanmıştır. Bu dönemde TCMB brüt rezervleri yaklaşık 80 milyar dolardan 40 milyar dolara kadar gerilemiştir. Türkiye'de dolar kuru 2013-2018 döneminde istikrarlı bir şekilde artarken, 2018 yılının Mayıs ayından itibaren kur şoklarının arttığını Grafik-1'den de gözlemlemek mümkündür. Özetle TCMB 2013-2018 Mayıs döneminde dolar kuru artarken ulusal parayı korumak için görece rezervlerini kullanmayı tercih ederken, 2018 Mayıs ayından 2019 Yaz aylarına kadar faiz oranlarını artırmış ve son olarak TCMB TL'yi korumak için 2019 yılının Yaz aylarından 2020 yılının son çeyreğine kadar rezervlerini kullanmayı tercih ederken, 2020 yılının son çeyreğinden 2021 yılının başlarına kadar tekrar politika faiz oranlarını artırarak rezerv erimesinin ve dolar kuru artışının önüne geçmek istemiştir.

Grafik 1: Türkiye'de TCMB Faiz Oranları, Brüt Rezervler ve USD/TL Kurunun Gelişimi (2013-2021)

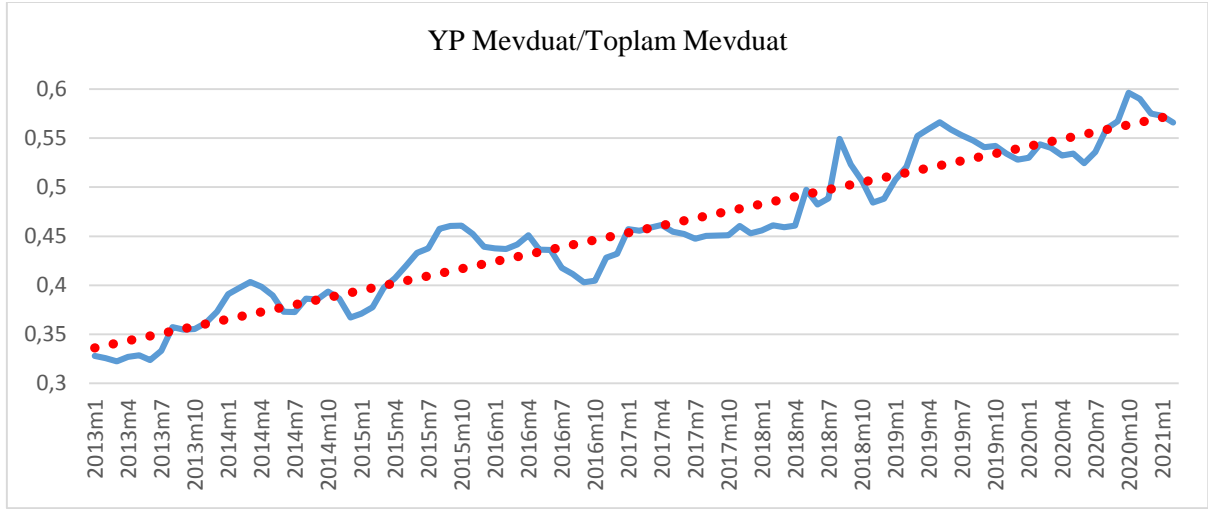


Kaynak: TCMB, EVDS.

Yukarıda yaptığımız analizden sonra 2013 sonrası Türkiye'de yaşanan mevduat dolarizasyonunun boyutlarını görmek için aşağıdaki Grafik-2 hazırlanmıştır. 2012 yılında %32

olan dolarizasyon oranı 2013 yılının sonunda %37'ye yükselmiş ve nihayet 2021 yılının Şubat ayı itibariyle yaklaşık 2001-2002 zirvesi olan %57 oranına ulaşmıştır. Grafik-2'den de görüldüğü gibi dolarizasyonun yaklaşık %60 ile tarihi en yüksek değeri aldığı tarih 2020 yılının Ekim ayıdır. Dolarizasyonun bu kadar yüksek olması, 2020 yılının son çeyreğiyle birlikte Merkez Bankası'nın TL'ye tekrar güven kazandırmak için Grafik-1'de de görüldüğü gibi politika faiz oranlarını sert bir şekilde artırmasına neden olmuştur. Grafik-2'de dolarizasyonun trend olarak arttığını görmek mümkündür. Bazı dönemlerde dolarizasyon oranı azalmasına rağmen dönem içinde trend olarak sürekli artmıştır.

Grafik 2: Türkiye'de Dolarizasyonun Gelişimi (2013-2021)



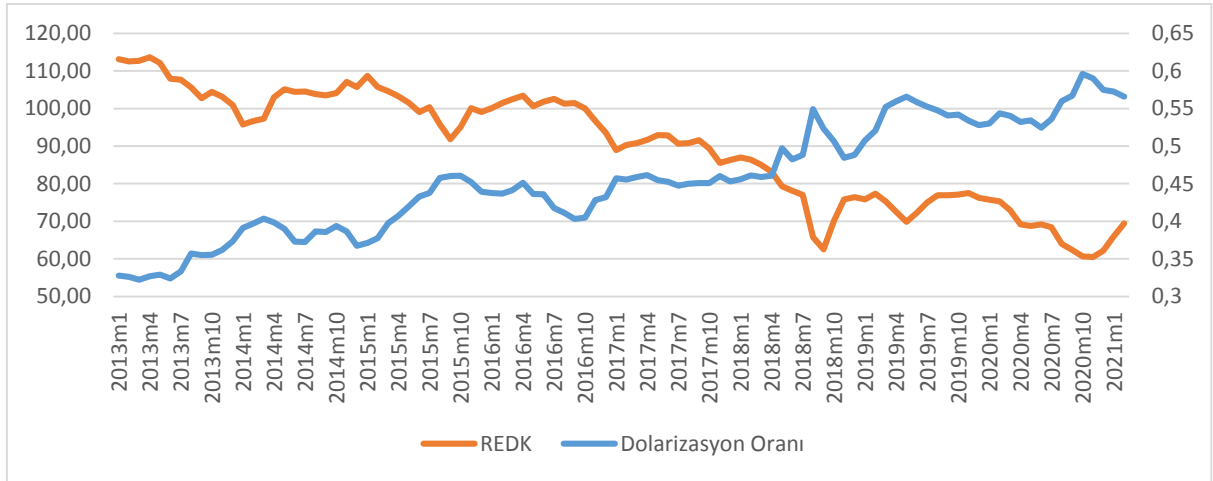
Kaynak: TCMB, EVDS.

Grafik-2'de dolarizasyonun trend değerinden yukarıya saptığı dönemlere dikkatlice bakarsak ilk aralık 2013-2014 dönemidir. Bu dönem, Fed'in genişletici para politikalarına son vereceğini ilan ettiği döneme denk gelmektedir. İkinci dönem ise 2015 yılının Nisan ayı ile 2016 yılının yaz aylarına kadar olan dönemi kapsamaktadır. Bu dönem Fed'in faiz oranlarını artırmaya karşın TCMB'nin faiz oranlarını görece düşük tuttuğu döneme denk geldiği için bu dönem içerisinde kurun istikrarlı bir şekilde artması, yerleşikleri dolarizasyona yönlendirmiştir. Grafik-2'deki ilginç sonuçlardan birisi 2016 Temmuz ayında yaşanan darbe girişimine karşın dolarizasyon oranının trend değerinin altına düşmesidir. Bunda kanımızca yerleşiklerin dövizlerini bankalardan çekip yastık altına yönlendirmeleri etkili olmuş olabilir. Son olarak 2018 yılının yaz aylarında yaşanan kur şoku ve daha sonra TCMB'nin politika faizini düşürerek rezervleri kullanma politikası, 2018 yaz aylarından itibaren dolarizasyonu trend değerinin üstüne çıkararak yaklaşık %55-60 bandına çıkarmıştır.

Aşağıdaki Grafik-3 Türkiye'de 2013-2021 dönemi arasında dolarizasyon ve TÜFE bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (REDK) arasındaki ilişkiyi göstermek için hazırlanmıştır. Grafikten

de görüldüğü gibi dönem içerisinde dolarizasyon istikrarlı bir şekilde artarken, REDK istikrarlı bir şekilde düşme göstermiştir. REDK, bir ekonominin dış ticaretinde en çok paya sahip ülke para birimlerinin karşısındaki ağırlıklı ortalama değerinden enflasyonun arındırılması ile elde edilen makroekonomik bir değişkendir. REDK endeksinin 100'ün altında değer alması yerli para biriminin aşırı değer kaybı yaşadığını ifade ederken söz konusu endeksin 100'ün üzerinde değer alması ise yerli para biriminin aşırı değerli hale geldiğini ifade eder. REDK'nin 2020 yılının son aylarında yaklaşık 60'lı değerleri görmesi TL'nin reel olarak diğer ülkelerin paralarına karşı çok fazla değer kaybettiğini göstermektedir. Bu dönem içerisinde REDK'nin düşüp dolarizasyonun artmasında yukarıda sözünü ettiğimiz gelişmelerin yanında 2013-2021 dönemi arasında Türkiye'de neredeyse her yıl bir seçimin olması, sınır ötesi operasyonların gerçekleştirilmesi, darbe girişimi, TCMB bağımsızlığının ve kredibilitesinin tartışılır olması, Covid-19 Salgınının ekonomiyi olumsuz etkilemesi ve yabancı sermaye çevrelerinin Türk piyasalarına güveninin azalması etkili olmuştur.

Grafik 3: Türkiye'de Dolarizasyon ve REDK'nin Gelişimi (2013-2021)

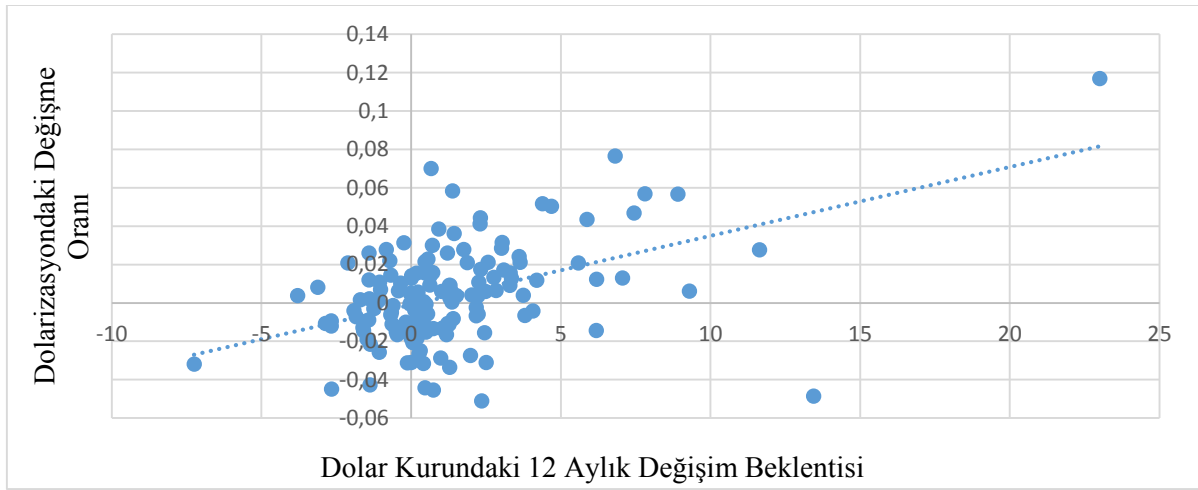


Kaynak: TCMB, EVDS.

2018 yılının yaz aylarından itibaren TL'nin çok değer kaybetmesi ve dolarizasyonda yaşanan artışlar nedeni ile BDDK Ağustos 2018 tarihinde bankaların yurt dışı ile yaptığı bir bacağı döviz, diğer bacağı TL olan para swaplarının ve swap benzeri işlemlerinin, bankaların yasal öz kaynaklarının %25'ini geçemeyeceğini açıklamıştır. Covid-19 Salgını önlemleri kapsamında ise bu kısıtlama 2020 yılının şubat ayında %25'ten %10'a, 12 Nisan 2020'de %10'dan %1'e çekilmiştir. Bu oran en son 25 Eylül 2020 tarihinde tekrar %10'a çekilmiştir (www.bddk.org.tr). Bu swap kararlarıyla Türkiye, Londra swap piyasasına TL vermeyi imkansız hale getirerek yabancıların TL'ye ulaşmalarını engellemek istemiştir. Çünkü bu piyasada yabancılar TL'nin daha da düşeceğini bekledikleri için ellerine TL geçtiği zaman TL'yi satarak TL'nin daha fazla değer kaybetmesine neden olmaktadır. Ancak yerli bankaların döviz

kaynaklarından biri olan Londra swap piyasasının ortadan kalkması, bankaların TCMB ile swap yapmasına neden olarak 2018 yılından sonra TCMB'nin swap yükümlülüklerini artırmıştır. Bu çerçevede TCMB'nin brüt rezervleri artı gözüксе de swap yükümlülüğü çıkarıldığı zaman TCMB'nin net rezervleri 2020 yılıyla birlikte eksi değerlere düşmüştür. İşte bu gelişmeler, 2018 yılından sonra TL'nin değer kaybetmesine ve dolarizasyonun artmasına neden olmuştur. Dolarizasyonun artması ise kurların artış göstermesinde yabancıların değil, yerleşiklerin daha fazla etkili olmasına neden olmuştur.

Grafik 4: Dolarizasyondaki Değişme Oranı ve Dolar Kurundaki 12 Aylık Değişim Beklentisi (2008-2021)



Kaynak: TCMB ve TÜİK.

Görüldüğü gibi Türkiye ekonomisinde sebebi ne olursa olsun yerleşiklerin geleceğe yönelik dövizkuru beklentileri bozulmuşsa yani ulusal paranın değer kaybedeceği beklentisi yerleşmişse dolarizasyon artma eğilimine girmektedir. Yukarıdaki Grafik-4 2008 yılının Eylül ayından 2021 yılının Şubat ayına kadar Türkiye'deki dolarizasyon oranı ile yerleşiklerin 12 ay sonrasına yönelik dolar kurundaki artış beklentisi arasındaki dağılımı göstermek için hazırlanmıştır. Grafiğin dikey eksenini dolarizasyon oranındaki değişme oranını, yatay eksen ise dolar kurundaki 12 aylık değişim beklentisini göstermektedir. Grafik-4'ten de görüldüğü gibi iki değişken arasında pozitif yönde çok güçlü bir ilişki vardır. Bu nedenle Türkiye'de dolarizasyon sorununu çözmek isteyen bir politika demetinin öncelikle beklentiler üzerine yoğunlaşması gerekmektedir.

Türkiye'de 2013-2021 döneminde dolarizasyonun gelişimi ile ilgili olarak yabancı para mevduatının bileşimine bakmak konunun anlaşılması adına daha yararlı olacaktır¹⁰. Bu çerçevede aşağıdaki Tablo-3 hazırlanmıştır. Toplam yabancı mevduat (YP) miktarı, 2013

¹⁰ TCMB tarafından tutulan haftalık para ve banka istatistiklerinin derlenmesinde kullanılan istatistik kavram ve tanımlar, IMF'in "Parasal ve Finansal İstatistikler El Kitabı 2000 (MFSM 2000)" de yer alan kurallara dayanmaktadır.

yılında 162 milyar dolarken 2020 yılının sonunda 263 milyar dolara ulaşmıştır. 2020 yılının sonunda bu miktarın yaklaşık 233 milyar doları mevduat bankalarında bulunurken yaklaşık 30 milyar doları katılım bankalarında açılmıştır. 2013 yılında toplam YP mevduatları içerisinde katılım bankalarının payı yaklaşık %7 iken 2020 yılı itibariyle katılım bankalarının payı yaklaşık %11'lere yükselmiştir. 2020 yılının sonunda mevduat bankalarındaki 233 milyar dolarlık YP mevduatın yaklaşık 208 milyar doları yurtiçi yerleşiklerin mevduatından oluşurken geriye kalan yaklaşık 25 milyar dolar, yurtiçinde yerleşik bankalar, yurtdışında yerleşikler ve yurtdışında yerleşik bankalar tarafından tutulmaktadır. Yurtiçinde yerleşiklerin mevduat bankalarında tuttuğu 208 milyarlık mevduatın yaklaşık %63'ü (131 milyar dolar) gerçek kişiler tarafından tutulurken, geriye kalan yaklaşık %37'lik (77 milyar dolar) kısım tüzel kişiler tarafından tutulmaktadır. Bu oran, 2018 yılı öncesi gerçek kişiler için yaklaşık %60 iken tüzel kişiler için yaklaşık %40'lar civarındaydı. Son birkaç yıldır YP mevduatta gerçek kişilerin payı artış göstermektedir. YP mevduatın para birimi açısından dağılımına bakacak olursak; gerçek kişiler tarafından tutulan mevduatın yaklaşık %52'si dolar cinsinden, %25'i euro cinsinden %20'si kıymetli maden depo hesaplarından ve yaklaşık %3'ü ise diğer para birimlerinden oluşmaktadır. Tüzel kişiler tarafından tutulan mevduatın yaklaşık %54'ü dolar cinsinden, %42'si euro cinsinden %2'si kıymetli maden depo hesaplarından ve yaklaşık %2'si ise diğer para birimlerinden oluşmaktadır. Türkiye'de YP mevduat tutanların para birimi açısından dağılımında dikkat çeken en önemli fark, tüzel kişilerin gerçek kişilere göre altın ve gümüş gibi kıymetli madenlere yöneliminin daha az olmasıdır. Diğer yandan tüzel kişilerin gerçek kişilere göre euro mevduatı açma konusunda daha istekli olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Kanımızca bunun en temel sebebi, tüzel kişilerin YP mevduatı enflasyondan korunmanın yanında yurtdışına yaptıkları ticarete ve yabancı para cinsinden borçları ödemedede bir hedging mekanizması olarak görmeleridir.

Tablo 3: Türkiye’de 2013-2020 Yılları Arası YP Mevduatının Gelişimi (Milyar Dolar)¹¹

Tarih	Toplam YP Mevduatı	Mevduat	Yurtiçi	Gerçek	Tüzel	Katılım
		Bankaları YP Mevduatı	Yerleşikler YP Mevduatı	Kişiler YP Mevduatı	Kişiler YP Mevduatı	Bankaları YP Mevduatı
2013	162	150	127	77	50	12
2014	167	156	132	80	52	11
2015	180	168	142	87	55	12
2016	173	163	137	84	53	10
2017	201	188	154	90	64	13
2018	192	178	148	88	60	14
2019	224	203	175	108	67	21
2020	263	233	208	131	77	30

Kaynak: TCMB, EVDS.

3. Ampirik Analiz

Para ikamesinin zemberek dışlisi etkisi taşıyıp taşımadığını inceleyen çalışmaların birçoğunda para ikamesinin belirleyicileri, Mongardini ve Mueller (2000) ile Us (2003) çalışmalarını takiben genel olarak para talebi denklemi çerçevesinde ele alınmaktadır. Buna göre yerleşiklerin yerli para yada yabancı para tutma arasındaki tercihleri, yerli para cinsinden reel faiz getirisi ile yabancı para cinsinden reel faiz getirisi arasındaki farka, yerli para ile yabancı para arasındaki kurun değerlenme (veya değer kaybı) beklentisine ve enflasyon beklentisine bağlı olarak değişmektedir. Yine Mongardini ve Mueller (2000)’in ve Us (2003)’ün çalışmalarını takiben para ikamesinin asimetric bir ilişki taşıyıp taşımadığını belirlemek için modele bir zemberek dışlisi (ratchet) değişkeni dahil edilmiştir.

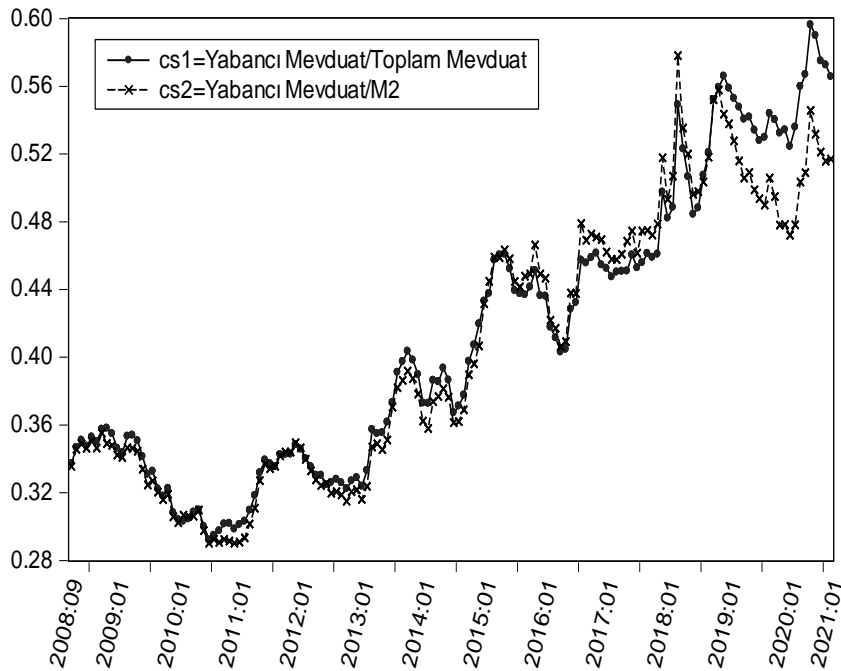
Zemberek dışlisi etkisi (Ratchet effect) olarak da ifade edilen bu durum literatürde, bağımlı değişkenin önemli bağımsız değişkenlerden birindeki değişikliklere asimetric olarak tepki verdiği durum olarak tanımlanmaktadır. Bu etkiyi gösterebilmek için genellikle modele, bu önemli bağımsız değişkenin cari dönem değerinin yanında geçmiş dönem tepe değerlerini içeren değişken de ilave edilmektedir. Bununla birlikte zemberek dışlisi etkisini görebilmek

¹¹ TCMB, 20.02.2014 tarihli değişiklik ile 28 Aralık 2012 haftasına ait verilerden başlamak üzere yabancı para cinsinden mevduat kalemine “Kıymetli Maden Depo Hesapları” verilerini eklemeye başlamıştır. Diğer yandan 25 Şubat 2021 tarihli değişiklik ile 19 Şubat 2021 haftasına ait verilerden başlamak üzere yurt içi yerleşiklerin önceki haftaya göre yabancı para mevduatlarındaki değişim tutarı, “parite etkisinden arındırılmış” olarak yayın kapsamına dahil edilmiştir. Burada ABD doları cinsinden yayınlanan YP mevduat verilerinde EUR/USD ve ONS/USD parite etkisi hesaplamaları uluslararası metodolojiye uygun olarak yapılmakta olup hesaplamalar gerçek ve tüzel kişiler için ayrı ayrı uygulanmaktadır.

için modele zaman zaman bağımlı değişkenin geçmiş dönem tepe değerlerini içeren değişkende eklenmektedir. Bu konudaki ilk çalışma tüketim teorisini ele alan Duesenberry'nin (1952) çalışmasıdır (Mongardini ve Mueller, 2000: 12).

Para ikamesi literatürde genelde iki şekilde tanımlanmaktadır: Yerleşiklerin yabancı para cinsinden mevduatlarının toplam mevduatlar içindeki payını gösteren “dar” tanım ($cs1$) ve yerleşiklerin yabancı para cinsinden mevduatlarının geniş para arzı (M2) içindeki payını gösteren “geniş” tanım ($cs2$). Dikkat edilirse her iki tanım da yerli para yerine ikame edilen dövizin sadece değer saklama fonksiyonu nedeniyle tercih edildiği varsayılmaktadır (Calvo ve Vegh, 1992: 3-4). Bunun temel nedeni, değişim ve ödünç verme fonksiyonları için talep edilen döviz miktarının ölçülme zorluğudur. Bununla birlikte Türkiye’de yaşanan para ikamesinin temel güdüsü, yerleşiklerin enflasyon baskısından ve servetlerinin değer kaybından kurtulmak gibi görünmektedir. Bu nedenle Türkiye’de yaşanan para ikamesini ve bu konudaki zemberek dışlı etkisini ölçmek için yerleşiklerin yabancı para cinsinden mevduatlarını kullanmak belirgin bir sorun oluşturmayacaktır. Çalışmada kullanılan yerleşiklerin yabancı para cinsinden mevduatları, toplam mevduatlar ve M2 para arzı değişkenleri TCMB’nin hazırladığı EVDS’den aylık düzeyde 2008 Eylül-2021 Şubat dönemi için alınmıştır. Bu çerçevede elde edilen ($cs1$) ve ($cs2$) değişkenlerinin grafiği aşağıda gösterilmektedir.

Grafik 5: Türkiye’de Para İkamesi

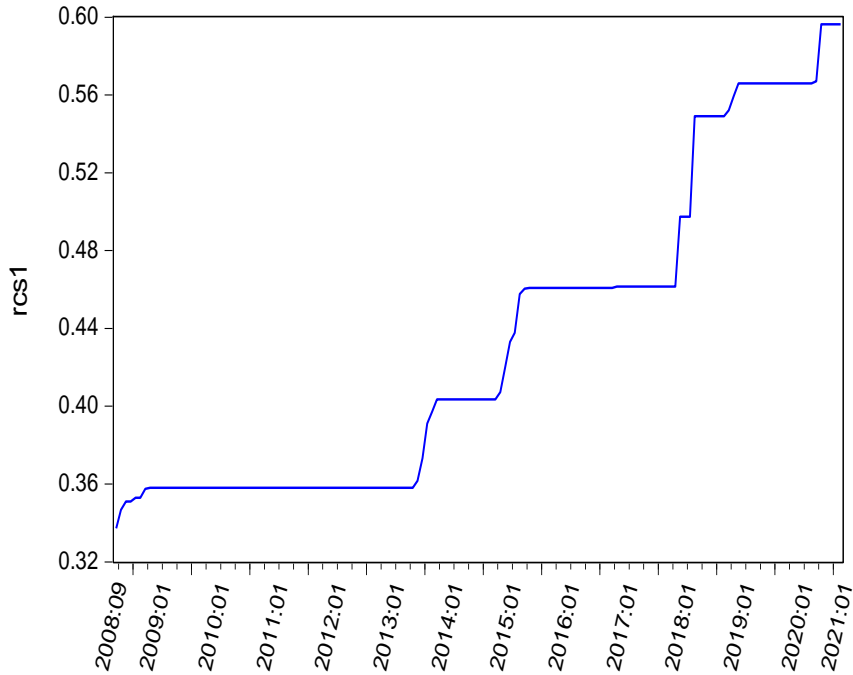


Grafikten de görüldüğü gibi iki seri birbirini yakından takip etmektedir. Sadece 2019 yılı Nisan ayından itibaren bir ayrışma yaşanmaktadır. Ancak bu ayrışmada iki serinin volatilitesi değişmemiş, sadece düzey değerleri farklılaşmıştır. Bu nedenle analizler farklı para

ikamesi göstergeleri ile değil sadece dar tanım olarak ifade edilen ($cs1$) ile yapılacaktır. İktisat literatüründe daha öncede söylendiği gibi para ikamesini belirleyen unsurlar yapısal para talebi denklemi çerçevesinde ele alınmaktadır. Buna göre para ikamesi oranının bağımlı değişken olduğu bir modelde, ilk açıklayıcı değişken TL'nin yıllık reel getirisi ile ABD dolarının yıllık reel getirisi arasındaki fark olacaktır ($ffylr$). Bu değişken TUIK'in "Finansal Yatırım Araçlarının Getirileri" isimli veri seti ile TCMB veri seti olan EVDS'den türetilmiştir. Bu veriye ulaşmak için TL mevduata verilen yıllık reel faizden, dolar mevduata verilen yıllık reel faiz ile reel kur değerlemesi toplamı çıkarılmıştır. Diğer açıklayıcı değişkenler; TL'nin dolar karşısındaki 12 ay sonraki değer kaybı beklentisi ($dep12$) ve kur riskini göstermek üzere döviz kuru ile trendi arasındaki fark ($krisk$) şeklindedir. Bu değişkenler TCMB'nin EVDS sisteminden türetilmişlerdir. Modelde zemberek dışlasi etkisini temsil için para ikamesinin geçmiş dönem tepe değerlerini gösteren değişken ($rsc1$) yer almaktadır. Bu tepe noktasına ait grafikler aşağıda gösterilmiştir.

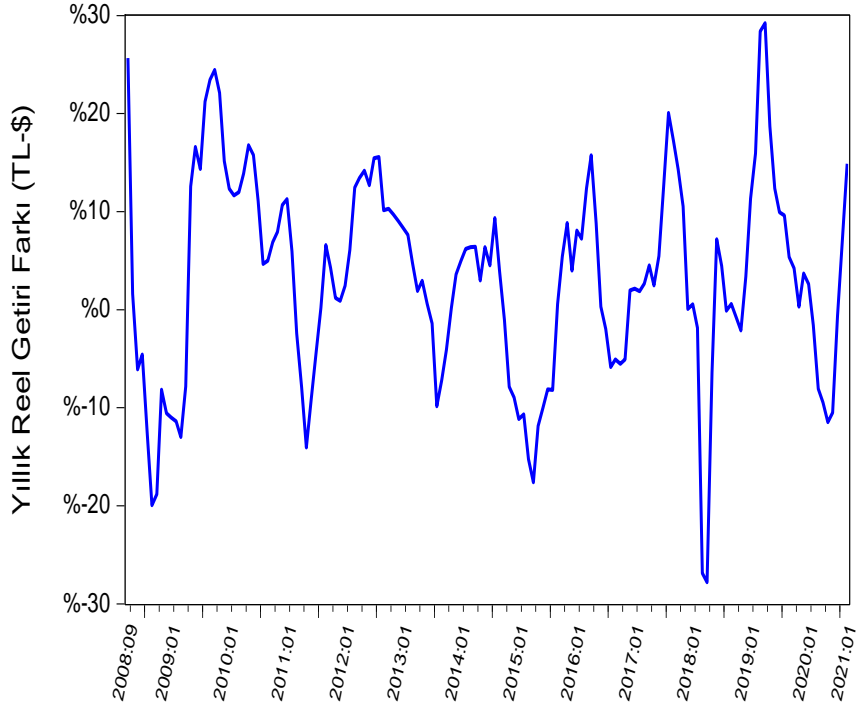
$$rsc1_t = \begin{cases} cs1_t, & t = 1 \\ \max(rsc1_{t-1}, cs1_t), & t \geq 2 \end{cases}$$

Grafik 6: Para İkamesi Tepe Noktaları



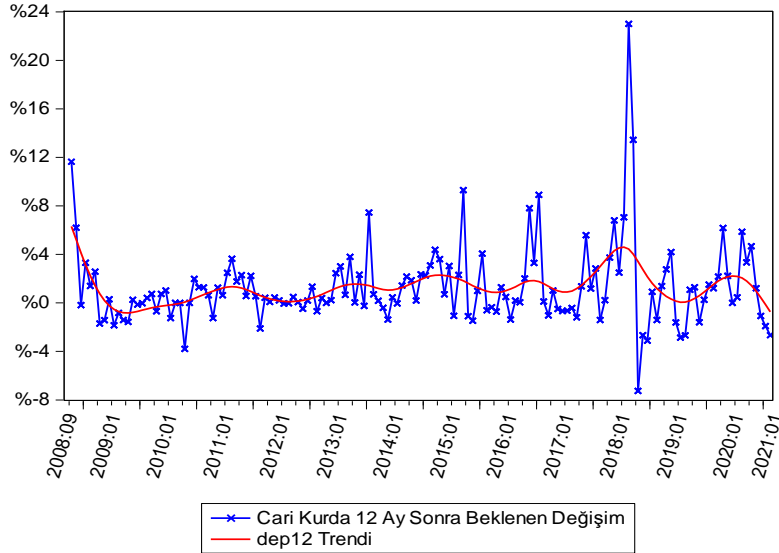
Grafikten de görüldüğü gibi 2014 yılına kadar para ikamesi tepe noktaları yatay bir seyir izlerken, daha sonra 2021 yılı Şubat ayına kadar kademeli olarak artmıştır. TL'nin yıllık reel getirisi ile doların yıllık reel getirisi arasındaki farkı gösteren ($ffylr$) değişkenin gelişimi de aşağıda görülebilir.

Grafik 7: TL ve Doların (\$) Aylık Bazda Yıllık Reel Getiri Oranı Farkı



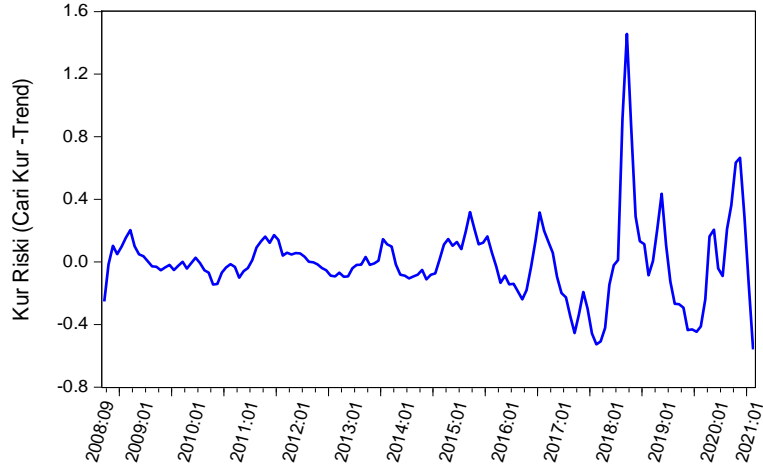
Benzer şekilde yerleşiklerin 12 ay sonraki kur beklentilerinin değişimini gösteren ve TCMB anket verilerinden elde edilen (*dep12*) değişkenine ait grafik aşağıda gösterilmektedir.

Grafik 8: Aylık Bazda 12 Ay Sonraki Dolar/TL Kurunda Beklenen Değişim



Modelde yerleşiklerin artan kur riski nedeniyle döviz mevduatına (veya tersi durumda TL mevduatına) yönelme eğilimlerini görebilmek için kullanılan cari dönem nominal kur değeri ile trendi arasındaki farkı gösteren (*krisk*) değişkeninin gelişimi ise aşağıdaki grafikte gösterilmektedir.

Grafik 9: Nominal Kur Riski



Grafikte gösterilen kur riski değerleri, nominal dolar kurunun, Hodrick-Prescott yöntemi ile hesaplanan devrevi değerlerinden elde edilmiştir. Modelde gerek reel getiri oranları hesap edilirken, gerek 12 aylık beklenen kur değişimleri gösterilirken, gerekse de kur riski belirlenirken ABD doları kullanılmıştır. Bunun temel nedeni yabancı para cinsinden mevduatın genellikle dolar cinsinden tutuluyor olmasıdır. Modelde kullanılan diğer değişkenler; 2008 krizini temsil eden (*dum1*), 2020 yılı Covid-19 Salgını dönemini temsil eden (*dum2*) ve 2018 Yaz dönemine denk gelen ve “Rahip Branson Krizi” olarak tanımlanan dönemi temsil eden (*dum3*) kukla değişkenleridir.

$$\begin{aligned} dum1_t &= \begin{cases} 1, & 2008m09 - 2010m03 \\ 0, & 2010m04 - 2021m02 \end{cases} \\ dum2_t &= \begin{cases} 0, & 2008m09 - 2020m02 \\ 1, & 2020m03 - 2021m02 \end{cases} \\ dum3_t &= \begin{cases} 1, & 2018m05 - 2018m09 \\ 0, & \text{diğer aylar} \end{cases} \end{aligned}$$

Modeldeki değişkenleri tanımladığımızı göre artık tahmin denkleminizi yazabiliriz.

$$(cs1)_t = \alpha_0 + \alpha_1(ffyilr)_t + \alpha_2(dep12)_t + \alpha_3(rcs1)_t + \alpha_4(krisk)_t + \alpha_5(dum1)_t + \alpha_6(dum2)_t + \alpha_7(dum3)_t + \varepsilon_t(1)$$

Bu eşitliklerde (*ffyilr*) değişkeni yani yıllık TL reel getirisi ile dolar yıllık reel getiri farkı yerleşiklerin servetlerini döviz yerine TL olarak tutmasının alternatif maliyeti olarak ele alınabilir. Buna göre TL aylık bazda ABD dolarına göre daha yüksek bir getiriye sahip ise (yani *ffyilr* arttığında) yerleşiklerin TL cinsinden mevduata yönelmeleri dolayısıyla para ikamesinin azalması beklenir. Bu nedenle modeldeki α_1 parametresinin negatif olması beklenmektedir. Ayrıca TL'nin gelecek dönemlerde dolar karşısında değer kaybedeceği beklentisi de (*dep12*'de yaşanacak bir artış) spekülatif bir şekilde dolara olan talebi artıracaktır. Bu nedenle tahmin edilecek denklemlerdeki α_2 parametresinin pozitif değerler alması beklenmektedir.

Tahmin edilecek denklemdeki diğer değişken, para ikamesinde asimetrik bir ilişkinin olup olmadığını gösterecek olan zemberek dışlisi değişkeni olan (*rcsI*) değişkenidir. Zemberek dışlisi etkisi değişkeninin modele dahil edilmesinin iki nedeni bulunmaktadır; ilk olarak incelenen dönemde yukarıdaki grafiklerden de görülebileceği gibi para ikamesinin kademeli olarak artması ve böylece aykırı (outlier) değerlerin etkisini azaltmış olmasıdır. Bu nedenle modele zemberek dışlisi etkisinin dahil edilmesi, enflasyondaki ve ulusal paranın değerindeki dalgalanmalara karşı ekonomik birimlerin öğrenme, strateji geliştirme ve uygulama süreçlerinin de dikkate alınması anlamına gelmektedir. Öte yandan modele zemberek dışlisi etkisinin dahil edilmesi, döviz kuru değişkeni dışında kalan ve geçmişte para ikame sürecini etkileyen tüm değişkenlerin modele dahil edilmesini de sağlamaktadır (Şıklar, vd., 2017:150).

Literatürde zemberek dışlisi etkisini göstermek için faiz farkı veya ulusal paranın değer kaybı beklentilerini gösteren değişkenlerin tepe değerlerinin kullanıldığı çalışmalar da bulunmasına rağmen bu çalışmada zemberek dışlisi etkisini göstermek için biz sadece bağımlı değişkenin tepe değerlerini içeren değişkeni kullanacağız. Bu nedenle zemberek dışlisi etkisinin varlığı durumunda her iki modeldeki α_3 parametresinin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olması beklenmektedir. Bu parametrenin negatif olması veya istatistiksel olarak anlamlı olmaması durumunda para ikamesinde zemberek dışlisi etkisinin olmadığı düşünülmektedir. Modelde kullanılan bir diğer değişken kur riskini göstermektedir. Buna göre dolar kuru kendi trend değerinin ne kadar üstünde seyrederse yerleşiklerin kur değişim beklentisi TL'nin değer kazanacağı yönünde (kurun kendi trendine döneceği beklentisi ile) olacak ve dolayısıyla TL mevduata yöneleceklerdir. Tersine dolar kuru kendi trend değerinin ne kadar altında seyrederse, yerleşiklerin gelecekte TL'nin değer kaybı yaşayacağı beklentisi güçlenecek ve bu nedenle döviz mevduatına yöneleceklerdir. Sonuç olarak (*krisk*) değişkeninin katsayısı α_4 'ün negatif olması beklenmektedir.

Son olarak modelde 2008-2010 yılları arasında etkili olan Mortgage Krizinin etkilerini göstermek için (*dum1*), 2020-2021 yıllarında etkili olan Covid-19 Salgını sürecinin etkilerini göstermek için (*dum2*) ve Branson Krizi olarak adlandırılan siyasal krizi göstermek için ise 2018 yılının son ayları için (*dum3*) değişkenlerine yer verilmiştir. Her üç değişkenin de katsayılarının pozitif olması beklenmektedir. Modelde kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 4: Değişkenlere Ait Özet Bilgiler

	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
<i>ffylr</i>	150	3.193267	10.55786	-27.8	29.22
<i>cs1</i>	150	0.411021	0.084954	0.2921	0.5963
<i>dep12</i>	149	1.252764	3.303452	-7.2542	22.9982
<i>krisk</i>	150	-6.67E-07	0.252096	-0.559	1.4569
<i>rsc1</i>	150	0.432501	0.081022	0.3372	0.5963

Modeli tahmin etmeden önce değişkenlerin durağan olup olmadıkları araştırılmalıdır. Serilere ait genişletilmiş Duckey-Fuller (ADF) testi sonuçları Tablo-5'te gösterilmektedir.

Tablo 5: Değişkenlere Yönelik ADF Birim Kök Testleri

Düzye Değerler (Sabit Terimli ve Trendli)			Birinci Derece Farklar (Sabit Terimli ve Trendli)		
	Prob.	Gecikme		Prob.	Gecikme
<i>dep12</i>	0.0000*	0	<i>d(dep12)</i>	0.0000*	2
<i>ffylr</i>	0.0005*	1	<i>d(ffylr)</i>	0.0000*	1
<i>krisk</i>	0.0000*	3	<i>d(krisk)</i>	0.0000*	1
<i>cs1</i>	0.3127	0	<i>d(cs1)</i>	0.0000*	0
<i>rsc1</i>	0.3590	3	<i>d(rsc1)</i>	0.0005*	2

* %1 anlamlılık düzeyinde birim kök yok.

Tablodan da görülebileceği gibi (*dep12*), (*krisk*), ve (*ffylr*) değişkenleri düzeyde durağan yani I(0) iken, (*cs1*) ve (*rsc1*) değişkenleri I(1) yani birinci farkta durağan olabilmektedirler. Modelde kullanılan değişkenlerin tamamı düzeyde durağan olmadıkları için, eş-bütünleşik seriler olup olmadıkları sınıanmalıdır. Ancak serilerin tamamı I(1) veya I(0) düzeyinde durağan olmadıkları için Johansen veya Engle-Granger eş bütünleşme analizi uygulanmamaktadır. Bunların yerine farklı düzeylerde durağan serilerin birlikte kullanılmasına izin veren ARDL modeli kullanılabilir. Engle-Granger eş-bütünleşme modelinde değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisini yakalamak, yani eş-bütünleşik hareket edip etmediklerini ortaya çıkarmak için, değişkenlerin bütünleşme düzeylerinin (integration level) tespit edilmesi gerekmektedir. Engle ve Granger (1987) yaklaşımı bu çerçevede iki aşamalı bir analiz kullanmaktadır. İlk aşamada model EKK ile tahmin edilerek, elde edilen artıkların durağan olup olmadığı test edilmektedir. İkinci aşamada ise ilk aşamada elde edilen hata terimlerinin gecikmelerinden oluşturulan hata düzeltme terimi ile değişkenlerin gecikmeli

farkları tahmin edilmektedir. Böylece değişkenlerin uzun dönemde bütünleşik olup olmadıkları belirlenmektedir (Kripfganz ve Schneider, 2016).

Engle- Granger modelinde eş-bütünleşme analizi için değişkenlerin birim kök analizlerinin öncelikle yapılması ve tüm değişkenlerin aynı düzeyde (I(0) veya I(1)) durağan olması gerekmektedir. Johansen veya Engle-Granger eş bütünleşme analizleri aynı düzeyde durağan seriler gerektirirken, gecikmesi dağıtılmış oto-regresif (ARDL) modeli I(2) olmadığı sürece, farklı düzeylerde durağan serilerin uzun ve kısa dönem etkileşimini analiz edebilmektedir. Engle-Granger analizinin ilk aşamasında model EKK yöntemi ile tahmin edildiğinden, kısa dönem dinamik etkilerin göz ardı edilmesi nedeniyle sonlu örneklerde yanlış sonuçlar verebilmektedir (Banerjee, vd., 1986: 253-273). Bu nedenle bu aşamada yapılan tahminlerden elde edilen sonuçlarda var olan yanlışlık, ikinci aşamaya da taşınmış olmaktadır. İkinci aşamada elde edilen uzun dönem parametreler için EKK tahmincisinin asimptotik dağılımı normal değildir ve bu nedenle t-istatistiğine dayalı standart çıkarımları geçersiz kılmaktadır. ARDL modelinde ise kısa dönem parametrelerinin EKK tahmincileri \sqrt{T} -tutarlı tahmincilerdir ve asimptotik olarak normal dağılımlıdır. Tüm bunların yanında Engle-Granger modeline ait ön testlerde de yanlış ölçümler yapılabilmektedir. Örneğin değişkenlerin durağanlık düzeyleri veya işaretleri (pozitif veya negatif) yanlış ölçülebilmektedir. Son olarak söz konusu bu eş-bütünleşme modellerinin sağlıklı sonuçlar verebilmesi için uzun dönem seriler kullanılması gerekmektedir. ARDL modeli ise küçük örneklem için de kullanılabilir. Johansen ve Engle-Granger eş-bütünleşme analizlerinin yukarıda anlatılan eksiklikleri nedeni ile farklı düzeylerde durağan değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkinin ortaya konabilmesi için Pesaran, vd. (1996), Pesaran ve Shin (1999) ve Pesaran, vd. (2001) çalışmalarında sınır testi ve ARDL model kullanımı önerilmektedir.

ARDL modellerinde iki aşama bulunmaktadır. İlk aşamada değişkenlerin uzun dönemde bütünleşik olup olmadıklarını gösteren sınır (bound) testi yapılmaktadır. Pesaran, vd. (2001) çalışmalarında belirttikleri gibi sınır testi, ortak F istatistiğine dayanmaktadır ve boş hipotezi eş-bütünleşme yok olarak tanımlanan bu testin asimptotik dağılımı normal değildir. Çalışmada ortak F istatistiğini hesap edebilmek için aşağıdaki denklem EKK ile tahmin edilmiştir.

$$\begin{aligned}
 \Delta cs1_t = & \alpha + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta cs1_{t-i} + \sum_{i=0}^q \varphi_i \Delta ffyilr_{t-i} + \sum_{i=0}^r \omega_i \Delta dep12_{t-i} + \sum_{i=0}^c \rho_i \Delta krisk_{t-i} \\
 & + \sum_{i=0}^s \gamma_i \Delta rcs1_{t-i} + \delta_1 cs1_{t-1} + \delta_2 ffyilr_{t-1} + \delta_3 dep12_{t-1} + \delta_4 krisk_{t-1} \\
 & + \delta_5 rcs1_{t-1} + \epsilon_t
 \end{aligned}
 \tag{2}$$

$$H_0: \delta_i = 0 \quad \text{eş - bütünleşme yok}$$

$$H_1: \delta_i \neq 0 \quad \text{eş - bütünleşme var}$$

Bu denklemdeki β , φ , ω , ρ , ve γ kısa dönem etkileri gösterirken, δ 'lar modelin uzun dönem parametreleridir. Denklemde yer alan p , q , r , c ve s parametreleri gecikme değerleridir ve modelde Schwarz Kriterine göre belirlenmişlerdir. Bu denklemde elde edilen Wald testi F istatistiğinin karşılaştırılması için Pesaran, vd. (2001) çalışmalarında iki sınır değer vermektedirler. Alt sınır değer, tüm değişkenlerin I(0) olduğunu varsayarken, üst sınır değer tüm değişkenlerin I(1) olduğunu varsaymaktadır. Hesaplanan F-istatistiği alt sınır kritik değer altına düşerse, eş-bütünleşme olmadığına dair sıfır hipotezi reddedilemez. Dolayısıyla değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olmadığına hükmedilir. Tersine, eğer hesaplanan F-istatistiği üst sınır kritik değerinin üstünde ise eş-bütünleşmenin olmadığı boş hipotezi reddedilir. Böylece modeldeki değişkenler arasında eş-bütünleşmenin varlığına hükmedilir. Ancak, hesaplanan F istatistiği alt ve üst sınırlar arasında yer alıyorsa, sonuç belirsizdir (Bawa, vd., 2015:29). Eş-bütünleşmenin varlığı belirlendikten sonra, uygun bir hata düzeltme katsayısı ile gecikmesi dağıtılmış otoregresif model aşağıdaki gibi belirlenir;

$$\begin{aligned} \Delta cs1_t = & \alpha + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta cs1_{t-i} + \sum_{i=0}^q \varphi_i \Delta ffyilr_{t-i} + \sum_{i=0}^r \omega_i \Delta dep12_{t-i} + \sum_{i=0}^c \rho_i \Delta krisk_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^s \gamma_i \Delta rcs1_{t-i} + \lambda \varepsilon_{t-1} + \mu_t \end{aligned} \quad (3)$$

4. Tahmin Sonuçları

İlk önce uygun gecikme sayısını bulabilmek için (1) numaralı denklem sabitsiz ve trendsiz bir şekilde EKK ile tahmin edilmiştir.

$$cs1_t = f[cs1_{t-1-L}, rcs1_{t-L}, dep12_{t-L}, krisk_{t-L}, ffyilr_{t-L},]$$

Yukarıdaki eşitlikte (L) gecikme operatörüdür ve uygun gecikme sayısı Schwarz Kriteri yardımı ile bulunmuştur. Buna göre ARDL (2, 2, 0, 0, 0) modeli olarak en düşük Schwarz Kriteri değeri veren tahmin sonuçları aşağıdaki tabloda verilmektedir. Tabloda verilmiş olmasına rağmen bu tahmin sonuçlarından elde edilen testlere ve p değerlerine güvenilmemektedir. Bununla birlikte bu modelde elde edilen gecikme değerleri kullanılarak yukarıda verilen (2) nolu denklem çerçevesinde sınır testi gerçekleştirilmiştir. Uygun gecikme değerleri ile tahmin edilen denklemden elde edilen F ve t istatistikleri, Pesaran, vd. (2001)'in çalışmasında verilen tablo değerleri ile kıyaslanmıştır.

Tablo 6: ARDL (2, 2, 0, 0, 0) Modeli Tahmin Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	t-istatistiği	<i>p</i>
<i>cs1(-1)</i>	1.074803	13.76	0.000
<i>cs1(-2)</i>	-0.22142	-2.98	0.003
<i>rcs1</i>	0.944015	7.58	0.000
<i>rcs1(-1)</i>	-1.39502	-8.22	0.000
<i>rcs1(-2)</i>	0.592187	4.33	0.000
<i>dep12</i>	0.000758	2.95	0.004
<i>krisk</i>	-0.0095	-2.70	0.008
<i>ffyilr</i>	-0.00033	-3.84	0.000
R ² =0,99 Schwarz Kriteri=-6,80		D-W=2,04 Σε ² =0,007	

Tablo 7: Sınır Testi Sonuçları

	Hesaplanan	%10		%5		%1		<i>p</i>	
		<i>I(0)</i>	<i>I(1)</i>	<i>I(0)</i>	<i>I(1)</i>	<i>I(0)</i>	<i>I(1)</i>	<i>I(0)</i>	<i>I(1)</i>
<i>F</i>	7.992	1.919	3.041	2.307	3.528	3.169	4.577	0.000	0.000
<i>t</i>	-3.955	-1.614	-3.248	-1.944	-3.595	-2.585	-4.249	0.000	0.022

Tablodan hesaplanan F istatistiği %1 düzeyinde, t istatistiği ise %5 düzeyinde Pesaran vd. (2001) çalışmasında hesap edilen *I(1)* değerlerinden büyüktür. Böylece H_0 yokluk hipotezi reddedilerek değişkenler arasında eş-bütünleşme olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çerçevede (1) nolu denklemin tahmininden bulunan gecikme değerleri ve (2) numaralı denklem yardımı ile yapılan sınır testi için tahmin edilen denklemden elde edilen hata düzeltme katsayısının (*ec*) da bulunduğu ARDL (2,2,0,0,0) modeli kısa ve uzun dönem katsayıları için aşağıdaki gibi tahmin edilmiştir.

Tablo 8: ARDL Modeli Kısa ve Uzun Dönem Etkiler

Kısa Dönem Katsayılar			
Değişkenler	Katsayı	t-istatistiği	<i>p</i>
<i>d(cs1(-1))</i>	0.219877	2.95627	0.0037
<i>d(rcs1)</i>	0.953166	9.01685	0.0000
<i>d(rcs1(-1))</i>	-0.605379	-4.91927	0.0000
<i>d(dep12)</i>	0.000726	2.97802	0.0034
<i>d(krisk)</i>	-0.008998	-1.37193	0.1723
<i>d(ffyilr)</i>	-0.000305	-2.01851	0.0454
<i>ec(-1)</i>	-0.152333	-5.10251	0.0000
$ec = cs1 - (0.9628 * rcs1 + 0.0052 * dep12 - 0.0646 * krisk - 0.0022 * ffyilr)$			
Uzun Dönem Katsayılar			
Değişkenler	Katsayı	t-istatistiği	<i>p</i>
<i>rcs1</i>	0.962832	82.08059	0.0000
<i>dep12</i>	0.005170	2.18658	0.0304
<i>krisk</i>	-0.064650	-2.84404	0.0051
<i>ffyilr</i>	-0.002244	-3.45276	0.0007
$R^2=0,57$		$D-W=1,97$	
Schwarz Kriter=-6,78		$\Sigma \varepsilon^2=0,007$	

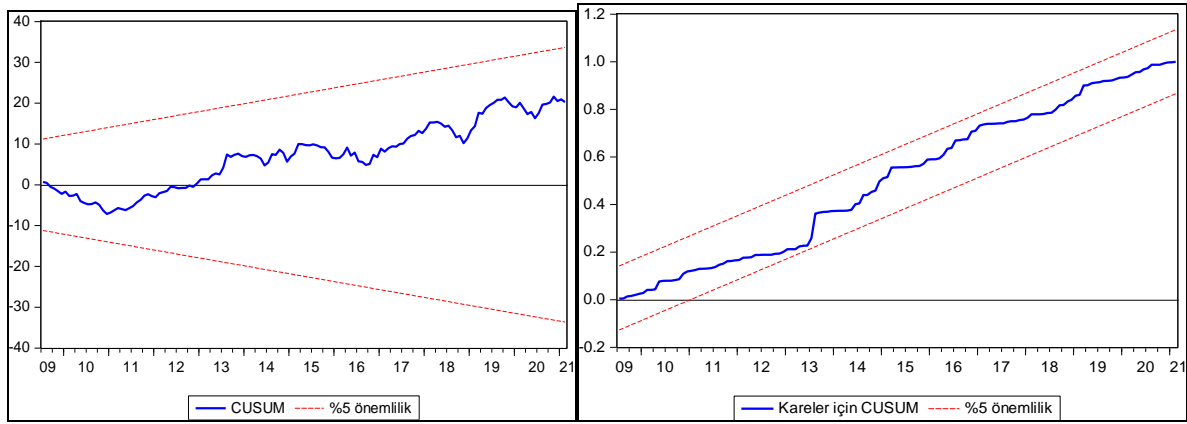
Tahminlere yönelik otokorelasyon ve değişen varyans testleri Tablo-9'da gösterilmektedir.

Tablo 9: (*csI*) Değişkeni İçin Yapılan Tahmin Modeline Yönelik Testler

Breusch-Godfrey Seri Korelasyon LM Testi:			
F	0.432482	Prob. F(2,138)	0.6498
Gözlem*R ²	0.885376	Prob. X ² (2)	0.6423

Değişen Varyans Testi: Breusch-Pagan-Godfrey			
F	2.1592	Prob. F(8,139)	0.0342
Gözlem*R ²	16.3595	Prob. X ² (8)	0.0375

Breusch-Godfrey testine göre kullanılan modelde otokorelasyon bulunmamaktadır. Bununla birlikte değişen varyans olup olmadığını test eden Breusch-Pagan testinin F istatistiği %1 düzeyinde modelde değişen varyans sorunu olmadığını vurgulamaktadır. Son olarak yapılan tahminde kullanılan modelin istikrarlı olup olmadığını gösteren CUSUM testlerine ait grafik aşağıda verilmektedir.

Grafik 10: CUSUM ve CUSUMQ Testleri

Grafikten de görülebileceği gibi CUSUM ve CUSUMQ kare istatistikleri %5'lik önem derecesi bandı içerisinde yer almaktadır. Dolayısıyla bu durum modelin tahmin edilen dönemde yapısal bir kırılma olmadığını göstermektedir.

Uzun dönem katsayıların işaretlerine bakıldığında işaretler beklentilerimiz doğrultusunda çıkmıştır. Yerleşiklerin 12 ay sonrası için TL'nin değer kaybedeceği yönündeki beklentisi arttığında, dolar cinsinden mevduatların arttığını, TL'nin reel yıllık getiri oranının doların reel yıllık getiri oranından daha hızlı arttığı durumlarda dolar cinsinden mevduatların azaldığını, \$/TL kurunun cari değerinin trend değerinden daha yüksek seyrettiği dönemlerde, kurun trend değerine yakınsayacağı beklentisi ile dolar cinsinden mevduatların azaldığını gösteren katsayılar elde edilmiştir. Tüm bunların yanında zemberek dışlisi etkisini gösteren değişken olan (*rcsI*)'in katsayısının pozitif olduğu da gözlemlenmektedir. Böylece uzun dönemde, ele alınan yıllar içinde Türkiye'de para ikamesinde bir zemberek dışlisi etkisinin

yaşandığı sonucuna ulaşabiliriz. Uzun dönem parametrelerin test değerlerine bakıldığında (*rcs1*), (*krisk*) ve (*ffylr*) katsayılarının %1 önemlilik düzeyinde, (*dep12*) değişkeni için tahmin edilen katsayının ise %5 önemlilik düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu katsayılara göre örneğin yerleşiklerin 12 ay sonraki \$/TL kurunda bekledikleri %10'luk bir artış bankalarda tutulan dolar mevduatını %0,5 artırırken, TL'nin yıllık reel getirisinde, doların yıllık reel getirisindeki artışa oranla %10'luk bir artış, döviz mevduatlarını %0,2 oranında azaltmaktadır. Tüm bunların yanında döviz mevduatlarının en önemli belirleyicisi, yerleşiklerin geçmiş dönemde ne kadar döviz mevduatı tuttukları olarak görülmektedir. Zemberek dışlisi değişkenin katsayısı 0,96 olarak tahmin edilmiştir. Bu ise para ikamesi konusunda ciddi bir zemberek dışlisi etkisinin bulunduğunu göstermektedir. Uzun dönem katsayılara bakıldığında yerleşiklerin yabancı para mevduat bulundurma güdüsünün, yerli paranın değer kazanıp kazanmama, kur oynaklığı veya enflasyonist baskılardan ziyade, daha önce yabancı para cinsinden mevduat bulundurmaya bağlı olduğu görülmektedir. Yani yerleşikler daha önce yabancı para mevduatına sahip olmuşlar ise TL'nin kısa dönemde reel getirisi daha hızlı artsa ya da doların değer kaybedeceği beklense bile bu mevduatlarını kısa dönemde bozdurmamakta ve uzun dönemde işlem yapmaktadırlar.

Tahmin sonuçlarından çıkan bir diğer gözlem ise uzun dönem etkilerin kısa dönem etkilerden daha büyük olduğudur. Diğer bir deyişle yerleşikler yabancı para mevduatları hakkında daha çok uzun dönemde karar almaktadırlar. Dolayısıyla var olduğu görülen zemberek dışlisi etkisi politika yapıcıların uzun dönem politikaları ile geri çevrilebilir niteliktedir.

Modelin kısa dönem tahmin denkleminde elde edilen (*ec*) katsayısı, düzeltme katsayısı olarak ele alınmaktadır. Kısa dönem tahmin denkleminde göre (*ec*)'nin işareti negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre (*cs1*)'de oluşacak şoklar 6 ay içinde dengeye gelmektedir. Diğer bir deyişle (*cs1*)'deki bir dengesizliğin %15'i ilk ay içinde giderilmektedir.

Tablo 10: Açıklayıcı Değişkenlerin Uzun Dönem Esneklikleri

Değişkenler	Esneklik
<i>cs1</i>	0,8587
<i>rcs1</i>	0,1496
<i>dep12</i>	0,0021
<i>krisk</i>	0,0000
<i>ffylr</i>	-0,0024

Bağımsız değişkenlerin uzun dönem esneklikleri veya katkıları da yukarıdaki Tablo-10'da verilmektedir. Buna göre zemberek dışlisi etkisi toplam değişimin %15'ini içerirken, uzun dönemde (*ffyilr*), (*krisk*) ve (*dep12*)'nin etkileri ihmal edilebilir düzeydedir.

5. Sonuç ve Değerlendirme

İlk olarak 1980'lerde Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan dolarizasyon, en temel tanımıyla bir ülkede ulusal paranın yerine getirdiği tüm fonksiyonları, başka bir paranın yerine getirmesi durumudur. Dolarizasyon literatürde çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulmaktadır. Çalışmada verilen sınıflandırmalar çerçevesinde Türkiye'de yaşanan dolarizasyonun resmi olmayan ya da fiili (*de facto*) dolarizasyon olduğunu söyleyebiliriz. Bu tip dolarizasyon genellikle bir ülkede yerleşik olanların atalet kazanmış ve yüksek enflasyon sebebiyle kullandıkları ulusal paralarına olan güvenlerinin yok olmasıyla ortaya çıkmaktadır. Diğer yandan Türkiye'de yaşanan dolarizasyon, asimetrik özellikler göstermektedir. Diğer bir deyişle yurtiçi yerleşikler yabancı güçlü paraları kullanmayı tercih ederken, diğer ülkeler işlemlerinde TL'yi tercih etmemektedirler.

Dolarizasyon ya da para ikamesi literatürde farklı şekillerde ölçülse de Türkiye'de yaşanan dolarizasyon, çoğunlukla bireylerin finansal servetlerini yabancı para cinsinden tutmaları yönünde olduğu için çalışmada, mevduat dolarizasyonunu gösteren YP mevduatı/Toplam mevduat ölçüm yöntemi kullanılmıştır. Türkiye ekonomisinde 1980 öncesi kambiyo mevzuatı serbest olmadığı için yerleşiklerin döviz işlemleri yapmaları sınırlandırılmıştır. Özellikle 24 Ocak 1980 Kararları'ndan sonra adım adım kambiyo mevzuatının ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, Türkiye'de yaşanan dolarizasyona zemin hazırlamıştır. Türkiye'de 1980'lerin ortalarından itibaren bankalarda yabancı para cinsinden mevduat açma izni verilmesi ile dolarizasyon süreci başlamıştır. IMF'nin kriterlerine göre bir ekonomide dolarizasyon oranı %30'u aşarsa o ülkede yüksek dolarizasyonun olduğu kabul edilmektedir. Bu çerçevede Türkiye'de yüksek dolarizasyon olgusu, 1990'larla birlikte başlamış ve 2001-2002 kriz sürecinde %57 ile yüksek bir seviyeye ulaşmıştır. Daha sonra ülkede dolarizasyon süreci tersine çevrilebilmiş ve 2011-2012 yıllarında yaklaşık %30'lara indirilebilmiştir. 2002-2012 döneminde dolarizasyon süreci tersine çevrilebilse bile eşik değeri olan %30'un altına indirilememiştir. 2012-2021 yılları arasında ise dolarizasyon tekrar artış trendine girerek 2020 yılının son çeyreğinde yaklaşık %60 gibi tarihi zirvesine ulaşmıştır. Tarihi zirvesine ulaşan dolarizasyonun tersine çevrilebilir olup olmadığının belirlenmesi (zemberek dışlisi etkisi taşıyıp taşımadığı), eğer tersine çevrilebilir nitelikte ise uygulanabilecek politika demetinin belirlenmesi önemli görünmektedir. Bu çerçevede Türkiye'de yaşanan

dolarizasyonun zemberek dışlisi etkisi taşıyıp taşımadığı ve uzun dönem reflekslerinin ne olduğu ARDL modeli kullanılarak test edilmeye çalışılmıştır.

Yapılan ampirik çalışma çerçevesinde Türkiye’de yaşanan dolarizasyonun en azından 2008m09-2021m02 yılları arasında kur beklentileri, alternatif getiri farkları ve cari kur oynaklığı ile uzun dönemde bütünleşik bir ilişki içinde olduğu gözlemlenmiştir. Öyle ki dolarizasyonda yaşanan bir şok sonrası ilk ay dengesizliğin yaklaşık %15’i giderilirken, tekrar dengeye 6 ay sonra dönmektedir. Bu süreler hızlı bir toparlanmayı ifade etmese de yeniden dengeye gelme süreci yavaş da değildir. Yerleşikler TL’nin dolara göre değer kaybettiği dönemlerde dolar cinsinden mevduatlarını artırırken, doların değer kazanacağı beklentisine sahip oldukları anda yine dolar cinsinden mevduatlarını artırmaktadırlar. Benzer şekilde cari kurun kendi trend değerinin altında seyrettiği dönemlerde ise gelecekte TL’nin değer kaybederek, cari kurun trend değerine yakınsayacağı beklentisi ile de dolar cinsinden mevduatlarını artırmaktadırlar. Ancak yapılan çalışmalarda bu etkilerin uzun dönemde aslında çok düşük olduğu gözlemlenmiştir. Yerleşiklerin dolar mevduatı tutma konusunda belirgin bir zemberek dışlisi etkisine sahip olduğu, böylece yabancı para cinsinden mevduatların aslında bağımsız değişkenler ile asimetrik bir şekilde ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer bir deyişle, örneğin yerleşikler doların reel getirisinin TL’nin reel getirisinden daha yüksek olduğu dönemlerde dolar cinsinden mevduatlarını artırırlarken, TL’nin reel getirisinin doların reel getirisinden daha yüksek olacağı beklentisine rağmen dolar cinsinden mevduatlarını azaltmamaktadırlar. Açıktır ki bu türden bir davranış, para ikamesi konusunda ciddi bir zemberek dışlisi etkisi doğurmaktadır.

Yapılan çalışmada bağımsız değişkenlerin para ikamesi üzerinde uzun dönem etkilerinin kısa dönemli etkilerden daha büyük olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Böylece para ikamesinin tersine çevrilmesi politikalarının kısa dönemden ziyade uzun dönemde daha etkin sonuçlar vereceği öngörülmektedir.

Eldeki veriler, Türkiye ekonomisinde oldukça yüksek ve zemberek dışlisi etkisine sahip bir dolarizasyon sorunu olduğunu ortaya koymaktadır. Ülkemizde dolarizasyon daha çok, ulusal paraya güvenin yetersiz olması yüzünden enflasyon ve ekonomideki diğer nedenlerin getirdiği belirsizliklere karşı geliştirilen bir korunma yöntemi olarak öne çıkmaktadır. Uzun yıllar yüksek enflasyonla yaşama nedeniyle elde para tutma maliyetinin yüksekliğinden çekinen yerleşikler, elde tutma maliyeti düşük olan yabancı paraya güvenerek döviz mevduatına yönelmektedir. Türkiye’de yaşanan dolarizasyon süreci kısa dönemli bir süreç olmadığı ve yılların birikimiyle bu denli yüksek dolarizasyon ortaya çıktığı için çözümlerin de uzun vadeli olacak şekilde tartışılması ve ortaya konması gerekmektedir. Bu çerçevede yerleşiklerin

yeniden TL'ye güvenmeleri için TCMB'nin güçlü ve sürdürülebilir bir para politikasını ortaya koyması gerekmektedir. Kredibilitesi yüksek bir programın ortaya konması, kısa vadede dolarizasyonu tersine çevirmese bile artmasının önüne geçeceği için politika yapıcılara uzun vadeli bir programın ortaya konması açısından zaman kazandırmış olacaktır. Son olarak Türkiye'de dolarizasyon sorunun çözümünde ülke ekonomisinin dış ticaret yapısı ve sanayisinin uzun vadeli bir strateji ile dönüşümü, çok önemli bir faktördür. Bu zihniyet yapısının dönüşümü, Türkiye'de sadece dolarizasyon değil pek çok iktisadi sorunun da çözümüne katkı sağlayacaktır. Diğer yandan halk arasında finansal okur yazarlık oranının artırılması ve döviz dışında alternatif yatırım araçlarının yeterince tanıtılması, dövize yatırım yapılmasındaki "katılığı" kıracağını düşünmekteyiz. Geleneksel yatırım araçlarından olan döviz yerine ilk öğretimden itibaren finansal okur yazarlık eğitim ile alternatif yatırımların yeni nesile tanıtılması, para ikamesinin çözümüne bir nebze katkıda bulunabilir.

Kaynakça

- Agenor, P. R. ve Khan, M. S., (1996), "Foreign Currency Deposits and the Demand for Money in Developing Countries", *Journal of Development Economics*, 50(1), s.101-118.
- Ağaslan, E. ve Gayaker, S., (2019), "Türkiye'de Para İkamelinin Belirleyicileri: Doğrusal Olmayan Bir Yaklaşım", *AHBV Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21/2, s.362-387.
- Akçay, C., vd., (1997), "Currency Substitution and Exchange Rate Instability: The Turkish Case", *European Economic Review*, V.41, s.827-835.
- Altinkemer, M., (1990), "Türkiye'de Döviz Piyasası ve Döviz Kurlarının Belirlenmesi", *TCMB Tartışma Tebliği*, Seri No: 9012, s.1-4.
- Artukoğlu, O. S., (2005), *Yurtdışı İşçi Tasarruflarının Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Banka Sistemi ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri*, (TCMB Uzmanlık Tezi).
- Banerjee, A., vd., (1986), "Exploring Equilibrium Relationships in Econometrics Through Static Models: Some Monte Carlo Evidence", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 48(3), s.253-277.
- Bawa, S., vd., (2015), "Ratchet Effects in Currency Substitution: An Application to Nigeria", *CBN Journal of Applied Statistics*, 6(2), s.19-37.
- Berke, Burcu, (2009), "Tam Dolarizasyonun Makroekonomik Politika Yansımaları", *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, Kış, 8(27), s.126-147.
- Boamah, D., vd., (2012), "Currency Substitution: Evidence from the Caribbean", *Journal of Business, Finance and Economics in Emerging Economies*, 7(1), s.1-20.
- Calvo, G. ve Rodriguez, C. A., (1977), "A Model of Exchange Rate Determination Under Currency Substitution and Rational Expectations", *Journal of Political Economy*, 85(3), s.617-625.
- Calvo, G.A., ve Vegh, C.A., (1992), "Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction", *IMF Working Paper*, No:92/40, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Cooper, J. B., (2004), "Dollarization In Theory and Practice", *World Economics*, 5(4), s.79-89.
- Duesenberry, J., (1952), *Income, Savings and the Theory of Consumer Behavior*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.
- El-Erian, M., (1988), "Currency Substitution in Egypt and the Yemen Arab Republic: A Comparative Quantitative Analysis", *IMF Staff Papers*, Vol. 35, No. 1, s.85-103.

- Engle, R. F., ve C. W. J. Granger, (1987), “Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, And Testing”, *Econometrica*, 55(2), s.251–276.
- Hijazeen, I. ve Al-Assaf, A., (2018), “Dollarization in Jordan”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), s.14-24
- Işık, Sena, (2019), *Dollarization and Bank Performance*, The Graduate School of Social Sciences of METU, Yayınlanmamış Master Tezi, Ankara.
- Karluk, Rıdvan, (1996), *Türkiye Ekonomisi, Tarihsel Gelişim, Yapısal ve Sosyal Değişim* (4.Basım), İstanbul, Beta Yayınları.
- Kripfganz, S. ve D. C. Schneider, (2016), “ARDL: Stata Module to Estimate Auto Regressive Distributed Lag Models”, *Stata Conference Chicago, July29*, https://www.stata.com/meeting/chicago16/slides/chicago16_kripfganz.pdf, (Erişim Tarihi,28 Mart 2021).
- Mogardini, J. ve Mueller, J., (1999), “Rachet Effect in Currency Substitutions: An Application to the Kyrgyz Republic”, *IMF Working Paper, No:99/102*, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Ortiz, G., (1983), “Currency Substitution in Mexico: The Dollarization Problem”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 15(2), s.174-185.
- Özen, Aysun E., (2018), “Dolarizasyon Olgusu: Teorik Bir İnceleme ve Türkiye Örneği”, *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*,3(1), s.101-113.
- Özkul, Gökhan, (2021), “Türkiye’de Finansal Dolarizasyonun Enflasyon ve İstihdam ile Olan Etkileşimi”, *İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, V.1, s.59-79.
- Pesaran, M. H. ve R. Smith, (1998), “Structural Analysis of Cointegrating VARs”, *Journal of Economic Survey*, 12(5), s.471-505.
- Pesaran, M. H., ve Y. Shin, (1999), “An Autoregressive Distributed-Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis”, In *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century, The Ragnar Frisch Centennial Symposium*, ed. S. Strøm, Bölüm 11, s.371–413, Cambridge: Cambridge University Press.
- Pesaran, M. H., vd., (2001), “Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships”, *Journal of Applied Econometrics*,16(3), s.289–326.
- Pesaran, M. H., vd., (1996), “Testing for the Existence of a Long Run Relationship,” *University of Cambridge, DAE Working Paper, No. 9622*.
- Ramirez-Rojas, C. L., (1985), “Currency Substitution in Argentina, Mexico and Uruguay”, *IMF Staff Papers*, Vol. 32, No. 4 (December), s.629-667.

- Schuler, K., (1999), “Basics of Dollarization” Joint Economic Committee Staff Report, July, https://www.jec.senate.gov/public/_cache/files/08020552-766a-42c0-bb83-f4a2f94cbdff/basics-of-dollarization-july-1999.pdf, (Erişim Tarihi, 01.04.2021).
- Selçuk, F., (1994), “Currency Substitution in Turkey”, *Applied Economics*, 26(5), s.509-518.
- Sevinç, H., vd., (2016), “Fed’in Faiz Oranı Politikası ve TCMB’nin Politika Faizine Etkileri”, *Sosyal Bilimler Metinleri*, Ocak, s.71-87.
- Şıklar, İ., vd., (2017), “Is There Any Meaningful Ratchet Effect in the Process of Currency Substitution? Evidence from Turkey”, *Business and Economic Research*, 7(2), s.146-162.
- Terzi, H. ve Kurt, S., (2007), “Dolarizasyon, Enflasyon ve Reel Döviz Kuru İlişkisinin VAR Analizi ile Tespiti”, 8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi İnönü Üniversitesi, Malatya.
- Türkay, Mesut, (2019), “Niceliksel Gevşeme Politikalarının Kamu Maliyesi Etkisi”, *İzmir İktisat Dergisi*, 34(3), s.311-320.
- Udoh, Elijah A.P. ve Udeaja, Elias A., (2019), “Asymmetric Effects of Financial Dollarization on Nominal Exchange Rate Volatility in Nigeria”, *The Journal of Economic Asymmetries*, 19 (June), s.1-7.
- Us, V., (2003), “Analyzing the Persistence of Currency Substitution Using a Ratchet Variable: The Turkish Case”, *Emerging Markets Finance & Trade*, 39(4), s.58-81.
- Xaiyavong, I. ve Toyoda, T., (2016), “Currency Substitution in Laos”, *Asian Economic Journal*, 30(1), s.67-89.
- Yılmaz, M. ve Uysal, D., (2019), “Türkiye’de Dolarizasyon ve Enflasyon İlişkisi”, *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 4(10), s.286-306.