

**DOLARİZASYONUN EKONOMİK DİNAMİKLERE ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**THE IMPACT OF DOLLARIZATION ON ECONOMIC DYNAMICS: THE CASE OF TURKEY**

**Adalet HAZAR<sup>a</sup>, Şenol BABUŞCU<sup>b</sup>, Zeycan YALÇINER<sup>c\*</sup>**

<sup>a</sup> Prof. Dr., Başkent Üniversitesi Uluslararası Finans ve Bankacılık, ahazar@baskent.edu.tr, ORCID: 0000-0002-1483-8360.

<sup>b</sup> Prof. Dr., Başkent Üniversitesi Uluslararası Finans ve Bankacılık, babuscu@baskent.edu.tr, ORCID: 0000-0003-2870-6358.

<sup>c\*</sup>Sorumlu Yazar, Arş. Gör., Başkent Üniversitesi Uluslararası Finans ve Bankacılık, zeycanyalciner@hotmail.com, ORCID: 0009-0005-3418-4527.

**MAKALE BİLGİLERİ**

Makale Tarihi: 30.08.2024  
Gönderilme Tarihi: 30.08.2024  
Düzenleme: 21.09.2024  
Kabul Tarihi: 30.09.2024

Anahtar Kelimeler:  
Dolarizasyon, Kredi temerrüt takası, Enflasyon oranı, Döviz kuru, Faiz oranı, Granger Nedensellik Testi  
Jel Kodları: B26, C58, G18

**ARAŞTIRMA MAKALESİ**

**BENZERLİK/ PLAGIARISM**

Ithenticate: %20

**ARTICLE INFO**

Article history:  
Received: 30.08.2024  
Revised: 21.09.2024  
Accepted: 30.09.2024

Keywords: Dollarization, Credit default swap, Inflation

**ÖZET**

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de dolarizasyonun ekonomik dinamiklere etkisini araştırarak finansal göstergeler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi ortaya koymaktır. Bu kapsamda Türkiye ekonomisinde 2008:12 – 2024:06 arasındaki dönem incelenmiştir. Bu dönemde dolarizasyon oranı, CDS risk primi, enflasyon oranı, döviz kuru ve faiz oranı arasındaki ilişki Granger nedensellik testi kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre dolarizasyon oranı ile enflasyon oranı ve döviz kuru arasında çift yönlü ve güçlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Diğer bir taraftan, dolarizasyondan hem faiz oranına hem de CDS risk primine doğru olmak üzere tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Döviz kurundan ise faiz oranına doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu görülmüştür. Elde edilen bulguların başta para politikası belirleyicileri olmak üzere piyasa oyuncularına önemli bilgi sunduğu görülmektedir.

**ABSTRACT**

The purpose of the study is to present findings to decision makers and market players by revealing the long-term correlation between economic and financial indicators. In this study, the correlation between dollarization rate, credit default swap, inflation rate, exchange rate and interest rate in the Turkish economy between 2008:12-2024:06 was analyzed by using the Granger causality test method. According to the test results, there was a bidirectional causality relationship between the dollarization rate and the inflation rate and the

rate, Exchange rate, Interest rate, Granger Causality Test

Jel Codes: B26, C58, G18

*exchange rate, and a bidirectional and strong causal relationship between the exchange rate and the inflation rate. On the other hand, a one-way causality relationship was found from dollarization rate to both interest rate and credit default swap. It was observed that there is a one-way causal relationship from exchange rate to interest rate. It's seen that the findings provide significant information to market players, and especially monetary policy makers.*

## 1. GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkelerde dolarizasyon, enflasyon, döviz kuru, CDS risk primi ve faiz oranı arasındaki ilişki önemli bir yer edinmiştir. Bu ülkelerde meydana gelen ekonomik krizler dolarizasyona olan ilgiyi artırmıştır. Finansal serbestlik ve uygulanmakta olan esnek döviz kuru sistemi nedeniyle bireylerin, ulusal para karşında yabancı paraya olan talepleri her geçen gün artmaktadır. Yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerde, elde yerli para tutmanın maliyeti oldukça yüksek olduğu için bireyler enflasyonun olumsuz etkilerinden kaçınmak için ellerinde yabancı para bulundurmaya daha çok tercih etmektedir. Enflasyon baskısı ne kadar uzun soluklu olursa bireylerin yabancı para tutma istekleri de o kadar yüksek olur.

Dolarizasyon, günümüz gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde karşılaşılan oldukça yaygın bir durumdur. Yaşanan ekonomik krizlerden kaynaklı olarak da varlığını sürdürmektedir. Dolarizasyon kelimesinin kullanılmasındaki neden ise bireylerin ve kurumların ulusal para biriminden ziyade amerikan dolarını tercih etmelerinden kaynaklanmaktadır. Bir diğer anlamıyla dolarizasyon başka bir ülkenin para biriminin, yerel para birimine ek olarak veya ulusal para birimi yerine yaygın olarak kullanılmasıdır (Karakaya ve Karoğlu, 2020). Genellikle dolarizasyonun yüksek enflasyon sonucu ortaya çıktığı düşünülse de döviz kurunda meydana gelen değişiklikler, faiz oranları ve CDS risk primleri gibi makroekonomik büyüklüklerden de etkilenmektedir. Dolarizasyon sorunu yaşanan ülkelerde, tasarruflarını değerlendirmek isteyen bireyler ve şirketler daha güvende olacakları yabancı para talebine yönelmektedirler (Yılmaz ve Uysal, 2019).

Dolarizasyon, sermaye piyasası ve mali araçları gelişmemiş ülkelerde gözlenmektedir. Bu ülkelere örnek olarak, ciddi enflasyon yaşanan Venezüella, Peru, Arjantin ve Nijerya gibi ülkeler verilebilir. Aynı zamanda Kamboçya, Pakistan, Malezya gibi Asya ülkeleri ile birlikte Romanya, Estonya ve Rusya gibi Avrupa ülkelerinde gözlenen bir durumdur (Yılmaz ve Uysal, 2019). Türkiye’de dolarizasyon borçlanma maliyetlerini yükselttiği için Merkez Bankasının para politikalarının etkinliğini düşürmektedir. Türkiye ekonomisinde, en önce siyasi ve ekonomik istikrarsızlık Türk lirasına olan güveni olumsuz yönde etkilerken, yabancı para özellikle dolar olarak varlıkları elde bulundurmaya daha uygun ve cazibeli kılmaktadır (Kızılkaya, 2012).

Bu çalışmada dolarizasyon oranı ile döviz kuru, enflasyon oranı, faiz oranı ve CDS risk primi arasındaki nedensellik ilişkisi incelenmiştir. Çalışmada dolarizasyon, döviz kuru, enflasyon, faiz oranı ve CDS risk primine yönelik genel bilgilerin bahsedildiği giriş bölümü sonrasında sırasıyla, ikinci bölümde, konuyla ilgili ulusal ve uluslararası literatürden bahsedilmiştir. Üçüncü bölümde, kullanılan veri seti ile analiz yöntemi hakkında genel bilgilerden bahsedilmiştir. Dördüncü bölümde ise analiz sonucunda elde edilen bulgulardan bahsedilmiş ve devamında çalışma tartışma ve sonuç bölümü ile tamamlanmıştır.

## 2. LİTERATÜR

Ulusal literatürde yapılan çalışmalara bakıldığında en başta kur ve enflasyon ve dolarizasyon verisi olmak üzere çeşitli finansal göstergelerle konunun çeşitli nedensellik yöntemleri ile sorgulandığı dikkati çekmektedir.

Bu çerçevede Türkiye’de enflasyon ve kur arasındaki nedensellik ilişkisini sorgulayan çalışmalarda (Özmen vd., 2017; Çakır ve Kaya, 2023; Dereli, 2018) Türkiye’de döviz kuru ile enflasyon arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığını ortaya koymuşlardır.

Türkiye’de faiz oranları ve nominal döviz kurları arasındaki etkileşimi araştıran çalışmada (Gül vd., 2007) döviz kurundan faiz oranlarına doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunurken, döviz kuru, enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişkiler aynı çalışmada analiz edilmiş (Kaygısız ve İşcan, 2019) döviz kuru, enflasyonun ve aynı zamanda faizin de nedeni olduğu tespit edilmiştir.

Dolarizasyon oranı ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda (Çetin, 2004; Özkul, 2021; Demirgil ve Birol, 2020) enflasyon ve dolarizasyon arasındaki ilişkinin çift yönlü olduğunu tespit etmişlerdir. Bir başka çalışmada (Yılmaz ve Uysal, 2019) dolarizasyon oranının enflasyon oranının nedeni olduğu belirlenirken, bu iki finansal göstereyi inceleyen başka çalışmada (Çorak ve Aksoy, 2022) dolarizasyondan enflasyona doğru bir nedensellik ilişkisi gözlenmiş, ancak enflasyondan dolarizasyona doğru bir ilişki bulunamamıştır.

Dolarizasyon oranı ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmada (Kofoglu, 2013) karşılıklı yani çift yönlü nedensellik bulunduğunu ortaya koyarken, başka bir çalışma (Yılmaz, 2022) politik gerilimler ile belirsizlik durumlarında döviz kurunun nedeni dolarizasyonken, finansal gerilimler ve ekonomik belirsizlik durumlarında ise dolarizasyonun nedeni döviz kuru olarak tespit edilmiştir.

CDS ve döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmada (Özman vd., 2018) döviz kurundan CDS’e doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu tespit edilmiştir. Son olarak, finansal dolarizasyonun enflasyon ve istihdam ile olan etkileşimi araştırılmış (Özkul, 2021) ve mevduat dolarizasyonundan enflasyon ve istihdama, istihdamdan kredi dolarizasyonuna ve kredi dolarizasyonundan enflasyona doğru bir nedensellik ilişkisi olduğunu belirlenmiştir.

(Özen, 2018) çalışmasında Türkiye’de krizlere eşlik eden enflasyonist eğilimlerin dolarizasyona neden olduğunu ve gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye’de ekonominin yapısından kaynaklanan nedenlerle dolarizasyon riskinin her zaman mevcut olduğunu belirtmiştir.

Türkiye’de yapılan çalışmalar genel olarak dolarizasyon, döviz kuru, enflasyon ve faiz oranları arasında karmaşık ve çift yönlü nedensellik ilişkiler olduğunu ortaya koymaktadır. Çoğu çalışma, dolarizasyonun diğer ekonomik değişkenler üzerinde belirleyici bir etkisi olduğunu gösterirken, bazıları enflasyon ve döviz kuru gibi faktörlerin de dolarizasyon üzerinde etkili olabileceğini belirtmektedir.

Bu çalışma dolarizasyonu sorgularken yakından ilgili olabilecek temel finansal göstergeleri bir arada değerlendirmekte, daha önce az sayıda kullanılan CDS verisini dikkate almakta aynı zamanda çalışmanın yoğunlaştığı verisi setinin (12.2008-06.2024) özellikle 2 büyük küresel krizi (finansal kriz ve pandemi), politik risklerin yükseldiği dönemleri (Rusya-Gürcistan Savaşı, 2008; Rusya – Ukrayna Savaşı, 2014; Nagorno - Karabakh Savaşı, 2020) içeren uluslararası düzeydeki sorunların olduğu tarihsel dönemi kapsamı nedeniyle elde edilecek sonuçların benzer olayların yaşanacağı dönemler için politika yapıcılara ve piyasa oyuncularına önemli içgörüler sunacağı düşünülmektedir. Aynı zamanda bu dönemin Türkiye ekonomisinde ve finansal piyasalarda yaşanan çok sayıda volatil dönemin etkilerini ve bulgularını içermesi çalışmanın bir diğer katkısıdır. Literatürdeki farklılığı ve bir diğer katkısı ise çalışmada dolarizasyon verisi olarak yabancı para mevduatın toplam mevduat içindeki oranı dikkate alınmış olup, 2021 yıl sonu uygulamaya konulan kur korumalı mevduat kapsamındaki tasarruflar da yabancı para mevduat olarak hesaplamalara dahil edilmiştir.

Bu konuyla ilgili uluslararası literatürde yapılan çalışmalara bakıldığında Afrika ve Latin Amerika ülkelerinde yapılan çalışmalar yoğunluktadır. Afrika ve Latin Amerika ülkelerinde yapılan çalışmalarda, dolarizasyon oranı ile enflasyon oranı, döviz kuru ve faiz oranı verileri ile bu verilerin aralarındaki ilişkinin çeşitli nedensellik yöntemleri ile analiz edildiği görülmektedir.

Dolarizasyon oranı ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen Latin Amerika ülkelerindeki bir çalışmada (Gruben ve McLeod, 2004) dolarizasyon oranı, enflasyon oranının nedeni olduğu tespit edilirken, başka bir çalışmada (Olayungbo ve Ajuwon, 2015) Nijerya ekonomisindeki dolarizasyon, enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişki incelenmiş ve sonuç olarak dolarizasyondan enflasyona doğru olmak üzere tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Dolarizasyon oranı ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmada (Yinusa, 2008) Nijerya’da dolarizasyon oranı ve döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişki incelenmiş ve dolarizasyon oranı ile döviz kuru

arasında çift yönlü ve güçlü bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Tanzania için yapılan bir çalışmada (Musoke, 2017) yine dolarizasyon oranı ile döviz kuru arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu iki finansal göstergelyi inceleyen başka çalışmalarda (Willett ve Banaian, 1996; McKinnon, 1993; Bofinger, 1991) dolarizasyon ve döviz kuru arasında güçlü bir nedensellik ilişkisi olduğu belirlenmiştir.

Döviz kuru ile enflasyon oranı arasındaki ilişkiyi inceleyen bir çalışmada (Pitia Zacharia Lado, 2015) Güney Sudan ekonomisinde döviz kurundan enflasyon oranına doğru olmak üzere tek yönlü nedensellik bulunurken, bir başka çalışmada (Yıen vd., 2017) Malezya ekonomisinde uzun vadede döviz kuru ile enflasyon oranı arasında çift yönlü ve güçlü bir nedensellik ilişkisi olduğu belirlenmiştir.

Faiz oranı ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmada (Dash, 2012) Hindistan ekonomisinde faiz oranından döviz kuruna doğru olmak üzere tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğu tespit edilmiş, ancak döviz kurundan faiz oranına doğru bir ilişki tespit edilememiştir. Bu finansal göstergeleri inceleyen başka çalışmada (Tafa, 2015) bu kez Arnavutluk ekonomisinde faiz oranı, döviz kurunun nedeni olduğu tespit edilmiştir.

Dolarizasyon oranı ile döviz kuru arasındaki ilişki (Garcia-Escribana ve Sosa, 2011) Peru, Bolivya ve Uruguay gibi Latin Amerika ülkelerinde incelenmiş ve nominal döviz kurlarındaki değişimin dolarizasyon oranını etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. (Ju, 2020) çalışmasında Arjantin, Nijerya, Filipinler ve Macaristan’da döviz kuru oynaklığının yüksek olmasının dolarizasyonu artırdığını tespit etmiştir.

### 3. VERİ SETİ VE ANALİZ YÖNTEMİ

#### 3.1. Veri Seti

Çalışmanın 2005:01 döneminden başlatılması amaçlanmış olmakla birlikte, 2005 ile 2008 yılları arasındaki döneme ait CDS risk primi verilerine ulaşılamamıştır. Bu nedenle çalışmadaki tüm veriler 2008:12 döneminden itibaren alınmıştır. Bu çerçevede çalışmada Türkiye ekonomisinde dolarizasyon oranı, faiz oranı, enflasyon oranı, döviz kuru ve kredi risk primi arasındaki ilişkileri analiz etmek için 2008:12-2024:06 dönemine ait aylık veriler kullanılmıştır.

Döviz kuru, faiz oranı ve enflasyon oranı verileri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın internet sitesindeki Elektronik Veri Dağıtım Sisteminden (EVDS) temin edilmiştir. CDS risk primi verilerine investing.com internet sitesinden ulaşılmıştır. Son olarak dolarizasyon oranında kullanılan veriler ise Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu’nun internet sitesindeki veri tabanından temin edilmiştir.

Dolarizasyon oranı, çeşitli yöntemlerle hesaplanmaktadır. Literatürde en yaygın olarak kullanılan yöntem Yeyati’nin (2006) önerdiği mevduat dolarizasyonu hesaplama yöntemidir (Çorak ve Aksoy, 2022). Buna göre; mevduat dolarizasyonu, finansal kesimin yurtiçindeki bankalarda tutmuş olduğu yabancı para mevduatların toplam mevduatlar içindeki payını göstermektedir. Bu çalışmada kullanılan dolarizasyon oranı; mevduat dolarizasyonu hesaplama yöntemi ile yani yabancı para mevduatların, toplam mevduatlara bölünmesi ile elde edilmiştir. Türkiye’de 21 Aralık 2021 tarihinden başlayarak “Kur Korumalı Mevduat” sistemi uygulanmaya başlamıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın 31 Mayıs 2024 tarihli Finansal İstikrar Raporunda belirtildiği üzere kur korumalı mevduat hesapları yabancı para mevduat olarak kabul edilmektedir. Özünde de bu tasarruf grubu dövize endeksli bir birikim olduğu için yabancı para mevduat olarak kabul edilmesi uygundur. Bu nedenle çalışmada, KKM verilerinin resmi olarak açıklandığı ilk tarih olan 2022:02 döneminden itibaren yabancı para mevduat hesabı olarak hesaplamalara dahil edilmiştir. Bu doğrultuda çalışmada dolarizasyon oranı KKM dahil yabancı para mevduat/toplam mevduat hesaplaması ile bulunmuştur.

#### 3.2. Analiz Yöntemi

Bu çalışmada, dolarizasyon oranı, döviz kuru, enflasyon oranı, faiz oranı ve kredi risk primi arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırılması amaçlanmıştır. Nedensellik ilişkisinin araştırılmasında Granger Nedensellik Analizi kullanılmıştır. Bu analiz, Clive Granger tarafından geliştirilmiştir. Granger nedensellik analizi yöntemi, iki değişken arasında bir nedensellik ilişkisinin olup olmadığını test etmek amacıyla kullanılmaktadır. Granger (1969) tarafından geliştirilen nedensellik analizinde, değişkenler arasındaki nedenselliği araştırmak için aşağıdaki denklemler kullanılmaktadır;

$$X_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_i Y_{t-i} + u_{1t} \quad (1)$$

$H_0 = \sum_{i=1}^n \alpha_i = 0$  ise  $X_t, Y_t$ 'nin nedeni değildir.

$H_1 = \sum_{i=1}^n \alpha_i \neq 0$  ise  $X_t, Y_t$ 'nin nedenidir.

$$X_t = \sum_{i=1}^n c_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^n d_i Y_{t-i} + u_{2t} \quad (2)$$

$H_0 = \sum_{i=1}^n d_i = 0$  ise  $Y_t, X_t$ 'nin nedeni değildir.

$H_1 = \sum_{i=1}^n d_i \neq 0$  ise  $Y_t, X_t$ 'nin nedenidir.

Yukarıdaki modellerde kullanılan  $\alpha_i, b_i, c_i, d_i$  değerleri gecikme katsayılarını temsil etmektedir. Bu eşitliklerdeki “n” harfi gecikme derecesini göstermektedir. Hata terimlerinin beyaz gürültü (white-noise) aşamalarını aralarında seri korelasyonu bulunmayan  $u_{1t}$  ve  $u_{2t}$  sembolleri ifade etmektedir. Eğer modellerdeki bağımsız değişkenlere ait olan gecikmeli değerlerdeki katsayıların tümü sıfıra eşitse veya sıfırdan farklıysa aşağıda belirtilen dört farklı modelden söz edilmektedir:

Belirli bir anlamlılık seviyesinde  $\alpha_i$  katsayıları sıfırdan farklı tespit edilirse  $H_0$  hipotezi reddedilerek  $X_t, Y_t$ 'nin Granger nedenidir hipotezi kullanılır. Burada tek yönlü bir nedensellik ilişkisinden bahsedilir. Benzer durumda  $d_i$  katsayısının belli bir anlamlılık düzeyine göre sıfırdan farklı bir değerde bulunması halinde  $H_0$  hipotezi reddedilir. Böylece  $Y_t, X_t$ 'nin Granger nedenidir hipotezi kabul edilir. Bu aşamadaki nedenselliğin de tek yönlü olduğu sonucuna ulaşılır. Hem  $\alpha_i$  hem de  $d_i$  katsayılarının belirli bir anlamlılık düzeyine göre sıfırdan farklı bulunmaları durumunda  $H_0$  hipotezleri reddedilerek  $X_t$  ve  $Y_t$ 'nin arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılır. Eğer  $\alpha_i$  ile  $d_i$  katsayılarının bütün değerleri sıfıra eşit olursa o zaman  $H_0$  hipotezleri kabul edilir. Hem  $X_t$  hem de  $Y_t$  arasında herhangi bir nedensellik ilişkisinin olmadığı sonucuna ulaşılır (Çakın, 2019).

#### 4. BULGULAR

Bu çalışmada dolarizasyon oranı, döviz kuru, enflasyon oranı, faiz oranı ve kredi risk primi değişkenleri arasındaki nedensellik ilişkisi Granger Nedensellik Testi ile analiz edilmiştir ve aşağıdaki bulgulara ulaşılmıştır.

**Tablo 1.** Bağımlı değişken – CDS Primi

Bağımlı Değişken	Dışlanan Değişkenler	Ki-Kare İstatistiği	Serbestlik Derecesi	Olasılık Değeri
CDS	DOLARİZASYON	15,95847	4	0,0031
CDS	ENFLASYON	2,680723	4	0,6126
CDS	FAİZ	5,695549	4	0,2231
CDS	KUR	7,674330	4	0,1043

Tablo 1’de CDS risk primi ile dolarizasyon, enflasyon, faiz oranı ve döviz kuru arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin olup olmadığı bulduğumuz olasılık değeri ile anlaşılmaktadır. Bu değer 0,05’ten küçük ise nedenselliğin varlığı söz konusudur. Granger nedensellik sonuçları incelendiğinde, dolarizasyon oranı ile CDS risk primi arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Bu nedenle dolarizasyonun CDS risk priminin nedeni olduğu tespit edilmiştir. Bu analizin sonuçlarına göre; dolarizasyonda meydana gelecek olan bir artış, kredi risk primlerinin de yükselmesiyle sonuçlanmaktadır. Diğer taraftan CDS risk primi ile enflasyon, faiz ve kur arasında bir nedensellik ilişkisinin varlığı söz konusu değildir.

**Tablo 2.** Bağımlı değişken – Dolarizasyon oranı

Bağımlı Değişken	Dışlanan Değişkenler	Ki-Kare İstatistiği	Serbestlik Derecesi	Olasılık Değeri
DOLARİZASYON	CDS	7,368861	4	0,1176
DOLARİZASYON	ENFLASYON	12,56645	4	0,0136
DOLARİZASYON	FAİZ	3,938468	4	0,4144
DOLARİZASYON	KUR	17,01010	4	0,0019

Tablo 2’de dolarizasyon oranı ile enflasyon, CDS risk primi, faiz ve kur arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Olasılık değeri 0,05’ten küçük ise nedenselliğin varlığı söz konusudur. Tablo 2’deki Granger nedensellik analizi sonuçları incelendiğinde, %5 anlamlılık düzeyinde, döviz kuru ile dolarizasyonun arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu gözlemlenmiştir. Bu nedenle döviz kuru, dolarizasyon değişkeninin nedeni olduğu tespit edilmiştir. Nedensellik testinin sonuçları incelendiğinde; döviz kurunun artması dolarizasyonun da artmasına neden olmaktadır.

Diğer bir değişken olan enflasyon ile dolarizasyon değişkeni arasındaki nedensellik ilişkisinin anlamlı olduğu tespit edilmiş ve bu nedenle enflasyonun, dolarizasyona neden olduğu tespit edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre; enflasyondaki artış dolarizasyonun da artmasına sebep olmaktadır.

**Tablo 3.** Bağımlı değişken – Enflasyon oranı

Bağımlı Değişken	Dışlanan Değişkenler	Ki-Kare İstatistiği	Serbestlik Derecesi	Olasılık Değeri
ENFLASYON	CDS	1,401186	4	0,8440
ENFLASYON	DOLARİZASYON	14,39388	4	0,0061
ENFLASYON	FAİZ	1,053743	4	0,9015
ENFLASYON	KUR	41,97687	4	0,0000

Tablo 3’de enflasyon oranı ile CDS risk primi, dolarizasyon, faiz ve kur arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Tablo 3’deki Granger nedensellik sonuçları incelendiğinde, %5 anlamlılık düzeyinde, döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu; bu nedenle döviz kuru, enflasyonun nedeni olduğu tespit edilmiştir. Nedensellik analizi sonuçlarına göre; döviz kurunun yükselmesi enflasyonun da yükselmesine neden olmaktadır.

Diğer bir değişken olan dolarizasyon ile enflasyon arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu bulunmuştur. Bu nedenle dolarizasyonun, enflasyona sebep olduğu tespit edilmiştir. Nedensellik testinin sonuçlarına bakılınca; dolarizasyonda meydana gelen artış, enflasyonun da artmasına sebep olmaktadır.

**Tablo 4.** Bağımlı değişken – Faiz oranı

Bağımlı Değişken	Dışlanan Değişkenler	Ki-Kare İstatistiği	Serbestlik Derecesi	Olasılık Değeri
FAİZ	CDS	6,931621	4	0,1395
FAİZ	DOLARİZASYON	22,20718	4	0,0002
FAİZ	ENFLASYON	3,303067	4	0,5084
FAİZ	KUR	32,30720	4	0,0000

Tablo 4’de faiz oranı ile dolarizasyon, enflasyon, CDS risk primi ve döviz kuru arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Tablo 4’deki Granger nedensellik testi sonuçları incelendiğinde, döviz kuru ile faiz oranı

arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu; bu nedenle döviz kurunun, faiz oranının nedeni olduğu tespit edilmiştir. Analiz bulgularına bakılınca; döviz kurunda meydana gelecek olan yükseliş, faiz oranlarının da yükselmesine zemin hazırlamaktadır.

Diğer bir değişken olan dolarizasyon değişkeni ile faiz oranı arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu tespit edilmiş ve bu nedenle dolarizasyon, faiz oranının nedeni olduğu tespit edilmiştir. Nedensellik testi bulgularına göre; dolarizasyonda meydana gelecek olan yükseliş, faiz oranlarının yükselmesiyle neticelenmektedir.

**Tablo 5.** Bağımlı değişken – Döviz kuru

Bağımlı Değişken	Dışlanan Değişkenler	Ki-Kare İstatistiği	Serbestlik Derecesi	Olasılık Değeri
KUR	CDS	8,016183	4	0,0910
KUR	DOLARİZASYON	44,47626	4	0,0000
KUR	ENFLASYON	11,49223	4	0,0216
KUR	FAİZ	5,254315	4	0,2622

Tablo 5’de döviz kuru ile dolarizasyon, enflasyon, faiz oranı ve CDS risk primi arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Tablo 5’deki Granger nedensellik analizi sonuçları incelendiğinde, dolarizasyon oranı ile döviz kuru arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu bulunmuş ve dolarizasyonun, döviz kuruna sebep olduğu tespit edilmiştir. Nedensellik analizi sonuçlarına göre; dolarizasyonda yaşanan bir artış, döviz kurunun da artmasıyla sonuçlanacaktır.

Bir diğer değişken olan enflasyon değişkeni ile döviz kuru değişkeni arasındaki ilişkinin anlamlı olduğu bulunmuştur. Bu nedenle enflasyon değişkeni, döviz kuru değişkeninin nedeni olduğu tespit edilmiştir. Testin sonuçlarına göre; enflasyonda yaşanacak yükseliş döviz kurunun da yükselmesine yol açmaktadır.

## 5. TARTIŞMA VE SONUÇ

Bu çalışmada dolarizasyon oranı, döviz kuru, enflasyon oranı, faiz oranı ve kredi risk primi değişkenleri arasındaki nedensellik ilişkisi 2008:12-2024:06 arasındaki dönemler için analiz edilmiştir. Granger nedensellik testinin sonucunda %5 anlamlılık düzeyinde dolarizasyon oranından kredi risk primine doğru olmak üzere tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Elde edilen bu sonuç dolarizasyondan CDS risk primine doğru tek yönlü bir ilişkinin belirlendiği Erkan (2021) çalışması ile benzerlik gösteren bir sonuçtur. Kredi risk priminden dolarizasyona doğru literatürden farklı olarak tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit eden az sayıda (Aracı vd., 2022) çalışma da mevcuttur.

Dolarizasyon oranı ve döviz kuru arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur. Bu sonuç, literatürdeki Kofoğlu (2013) ve Yılmaz’ın (2022) çalışmalarıyla da benzerlik göstermektedir.

Dolarizasyon oranı ve enflasyon oranı arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu sonuç literatürdeki (Demirgil ve Birol, 2021; Çetin, 2004; Özkul, 2021) çalışmaları ile benzerlik göstermektedir. Uluslararası literatürde ise (Park ve Son, 2022) enflasyonun dolarizasyon üzerinde yaratmış olduğu etkilerinin dolarize olan ekonomilerde daha belirgin olduğunu ve aynı şekilde bu ekonomilerde dolarizasyondaki artışın, enflasyonu artırdığını tespit etmişlerdir. Bu bulgulardan hareketle politika yapıcılara, Türkiye’de enflasyonla mücadele edebilmek için ulusal paraya olan güven kaybının önüne geçecek ve dolayısıyla dolarizasyonun azaltılmasına yönelik tedbirlerin alınması gerektiği önerilebilir.

Dolarizasyon oranından faiz oranına doğru olmak üzere tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır ve döviz kurundan faiz oranına doğru olmak üzere tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu tespit, literatürdeki (Gül vd., 2007) çalışmasıyla da benzerlik göstermektedir.

Enflasyon oranı ve döviz kuru arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu sonuç, literatürdeki (Özmen vd., 2017; Çakır ve Kaya, 2023; Dereli, 2018) çalışmalarıyla da benzerlik göstermektedir. Literatürdeki çalışmalardan farklı olarak (Gül ve Ekinci, 2006) çalışmasında döviz kurundan enflasyona doğru

tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir. Uluslararası literatürde ise (Yıen vd., 2017) Malezya’da yaptıkları çalışmada, bu çalışma ile benzer olarak enflasyon ve döviz kuru arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit etmişlerdir.

Türkiye ekonomisinde dolarizasyon düzeyi piyasalar açısından etkin ve önemli bir konumdadır. Bu nedenle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın döviz kurlarına müdahalesi de kaçınılmaz olmaktadır. Dolarizasyonun önüne geçmek amacıyla 2021 Aralık ayında döviz kuruna endeksli kur korumalı mevduat hesapları (KKM) açılmıştır, kısa bir süreliğine Türk lirası kaybettiği değerinin bir kısmını geri kazansa da bu uygulama hem hazineye hem de T.C. Merkez Bankası’na büyük bir yük getirmiş ve Türk lirası her geçen gün değerini kaybetmek durumunda kalmıştır. Diğer bir taraftan elde edilen bulgular ülke risk düzeyinin ve faiz oranlarının diğer göstergelerin etkisiyle oluştuğu bilgisini vermektedir. Ulusal parayla birebir ilişkisi dikkate alındığında faizi yönlendirebilmek için başta dolarizasyon olmak üzere enflasyon ve kura ilişkin politikaların belirlenirken bu bulgulara önem vermesi bir gerekliliktir.

TCMB otoriteleri, para politikasına olan güveni artırmalı ve bu doğrultuda fiyat belirsizliğini azaltmak için uygun politikalar üretmelidir. Ayrıca, TCMB tarafından mali disiplin oluşturulmalı ve enflasyonda kalıcı düşüş sağlamak amacıyla sıkı para politikaları uygulanmalıdır. TCMB, politika faizlerini belirlerken bu konuya dikkat etmeli ve ek para politikaları uygulamaya koymalıdır. Diğer bir önemli konu ise güven eksikliğinin yarattığı olumsuz etkilerdir. Siyasi otoritelerin hem yerli hem de yabancı yatırımcı için kalıcı bir güven ortamını sağlaması gerekmektedir.

#### **Etik Kurul Beyanı**

Çalışma için etik kurul kararı gerekmemektedir.

#### **Yazar Katkı Oranı Beyanı**

Çalışmanın tamamı yazarlar tarafından ortak olarak yazılmıştır.

#### **Çatışma Beyanı**

Çalışmada yazarlar arasında çıkar çatışması yoktur.

#### **Destek Beyanı**

Bu çalışma için herhangi bir kurumdan destek alınmamıştır.

---

## **KAYNAKÇA**

- BDDK (2024). Web: <https://www.bddk.org.tr/> (Erişim Tarihi, 3 Ağustos 2024).
- Bofinger, P. (1991). Options for a new monetary framework for the area of the Soviet Union. Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Series No. 604
- Çakır, M., & Kaya, A. E. (2023). Türkiye’de döviz kuru geçişkenliği zamanla değişiyor mu?. *İstanbul İktisat Dergisi*, 73(1), 359-383.
- Çetin, A. (2004). Enflasyon, Döviz Kuru Belirsizliği ve Dolarizasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *İktisat İşletme ve Finans*, 19(218), 99-110.
- Çorak, M. G., & Aksoy, E. E. (2022). Dolarizasyon ile enflasyon arasındaki nedensellik ilişkisi: Türkiye örneği. *Uluslararası Muhasebe ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 4(2), 205-220.
- Dash, P. (2012). The relationship between interest rate and exchange rate in India. In *Sixth Annual Conference on Money and Finance in the Indian Economy*, March (25-27).
- Demirgil, B., & Birol, Y. E. (2020). Türkiye’de enflasyon ve para ikamesi ilişkisi üzerine uygulamalı bir analiz. *Temel Ekonomik Göstergeler Çerçevesinde Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler*, Gazi Kitabevi, Ankara, 55-72.
- Dereli, D. D. (2018). Türkiye’de döviz kuru ile enflasyon arasındaki ilişkinin analizi (2005-2017). *Turkish Studies International Academic Journals*, 13(30), 137-150.
- Erkan, R. (2021). Dolarizasyon histerisi: Türkiye örneği. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (49), 397-407.
- Granger, C. W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica: journal*



- of the Econometric Society, 424-438.
- Gruben, W. C., & McLeod, D. (2004). Currency competition and inflation convergence in Latin America. Federal Reserve Bank of Dallas. <http://www.fordham.edu/economics/mcleod>.
- Gül, E., & Ekinci, A. (2006). Türkiye’de enflasyon ve döviz kuru arasındaki nedensellik ilişkisi: 1984-2003. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(1), 91-105.
- Gül, E., Ekinci, A., & Özer, M. (2007). Türkiye’de faiz oranları ve döviz kuru arasındaki nedensellik ilişkisi: 1984–2006. *İktisat İşletme ve Finans*, 22(251), 21-31.
- Investing.com İnternet Sitesi (2024). Web: <https://tr.investing.com/> (Erişim Tarihi, 3 Ağustos 2024).
- Karakaya, G., & Karoğlu, Y. (2020). Dolarizasyon olgusu: 2008 finansal krizinden sonra Türkiye’de dolarizasyon incelemesi. *Stratejik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4(2), 353-364.
- Kaygısız, A. D., & İşcan, H. (2019). Türkiye’de döviz kuru, enflasyon ve faiz oranı ilişkisi: 2009-2017 uygulaması. *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (17), 581-604.
- Kızılkaya, O. (2012). Reel döviz kuru, yabancı sermaye ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği. Doktora Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kofoğlu, İ. H. (2013). Türkiye’de dolarizasyon olgusu: 1999-2011 yılları için bir uygulama. Yüksek Lisans Tezi. Trabzon: Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Lado, E. P. Z. (2015). Test of relationship between exchange rate and inflation in South Sudan: Granger-Causality approach. *Economics*, 4(2), 34-40.
- McKinnon, R. I. (1993). The rules of the game: international money in historical perspective. *Journal of Economic Literature*, 31(1), 1-44.
- Musoke, Z. (2017). An empirical investigation on dollarization and currency devaluation: A case study of Tanzania (No. 2017-8). *Economics Discussion Papers*.
- Olayungbo, D. O., & Ajuwon, K. T. (2015). Dollarization, inflation and interest rate in Nigeria. *CBN Journal of Applied Statistics*, 6(1), 241-261.
- Özden, B., Aracı H., & Dilsizler E. B. (2022). Türkiye’de kredi risk primi ve dolarizasyon ilişkisi. *Geçmişten Günümüze Para, Bankacılık ve Finans Tartışmaları*, Ekin Yayınevi, Bursa, 621-633.
- Özkul, G. (2021). Türkiye’de finansal dolarizasyonun enflasyon ve istihdam ile olan etkileşimi. *İşletme Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 59-79.
- Özman, H., Özpinar, Ö., & Doru, O. (2018). Kredi temerrüt takası (CDS) ve kur-faiz ilişkisi: Türkiye örneği. *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, 2(4), 31-45.
- Özmen, M., Karlılar, S. ve Kıral, G. (2017). Türkiye için döviz kuru, faiz ve enflasyonun hisse senedi getirileri üzerine etkileri. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(1), 107-120.
- Park, H., & Son, J. C. (2022). Dollarization, inflation and foreign exchange markets: A cross-country analysis. *International Journal of Finance & Economics*, 27(3), 2724-2736.
- Tafa, J. (2015). Relationship between exchange rates and interest rates: Case of Albania. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(4), 163-170.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB (2024). Finansal İstikrar Raporu 2024-I. (31 Mayıs 2024). <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/51d9b779-23db-4dff-8595-aba1fb7448e5/Tam+Metin.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-51d9b779-23db-4dff-8595-aba1fb7448e5-o.t3TRH>
- TCMB (2024). Web: <https://www.tcmb.gov.tr/> (Erişim Tarihi, 3 Ağustos 2024).
- Willett, T. D., & Banaian, K. (1996). Currency substitution, seigniorage and the choice of currency policies. In P. Mizen & J. Pentecost (Eds.), *The macroeconomics of international currencies: Theory, policy and evidence*, (77–95). USA: Edward Elgar Publishing Ltd.
- Yeyati, E. L. (2006). Financial dollarization: evaluating the consequences. *Economic Policy*, 21(45), 62-118.

- Yılmaz, K. Ç. (2022). Time-varying causality between dollarization and exchange rate. *Business & Management Studies International Journal (BMIJ)*, 10(1), 163-175.
- Yılmaz, M., & Uysal, D. (2019). Türkiye’de dolarizasyon ve enflasyon ilişkisi. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 4(10), 286-288.
- Yien, L. C., Abdullah, H., & Azam, M. (2017). Granger causality analysis between inflation, debt and exchange rate: Evidence from Malaysia. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 7(1), 189-196.
- Yinusa, D. O. (2008). Between dollarization and exchange rate volatility: Nigeria's portfolio diversification option. *Journal of Policy Modeling*, 30(5), 811-826.

---

## EXTENDED ABSTRACT

In recent years, dollarization has gained significant traction in developing countries and emerging markets. It is also a common occurrence in the global economy. In this context, the relationship between dollarization and the inflation rate, exchange rate, credit default swap (CDS), and interest rate has taken on a unique place in the global economy. Additionally, due to economic crises, dollarization continues to persist in emerging countries. Although dollarization is generally thought to occur as a result of high inflation, it is also affected by macroeconomic aggregates. In countries with high inflation, individuals prefer to hold foreign currency to avoid the negative effects of inflation, as the cost of holding local currency is quite high. Dollarization is typically observed in countries with underdeveloped capital markets and financial instruments. For example, Venezuela, Peru, Argentina, and Nigeria, which have experienced severe inflation.

In Turkey, dollarization reduces the effectiveness of the Central Bank's monetary policies by increasing borrowing costs. Political and economic instability negatively affects confidence in the Turkish lira, making it more convenient and attractive to hold assets in foreign currencies, especially US dollars. Therefore, individuals are inclined to act in their own interests and turn to safer channels to make a profit and secure their future.

The purpose of this study is to present findings to decision-makers and market participants by revealing the long-term correlation between economic and financial indicators. In this study, the causality relationship between the dollarization rate and the exchange rate, inflation rate, interest rate, and credit default swap was investigated using the Granger causality method, and the direction of this relationship was also examined. Monthly data for the period from December 2008 to June 2024 were used to analyze the relationship between the dollarization rate, interest rate, inflation rate, exchange rate, and credit default swap in the Turkish economy. The dollarization rate used in this study was calculated by dividing foreign currency deposits by total deposits.

Additionally, this study takes into account CDS data, which has been less frequently used in prior research. The dataset for this study (2008:12 – 2024:06) covers two major global crises in particular. One is the COVID-19 pandemic, and the other is the global financial crisis. The study also includes political crises such as the Russia-Georgia War in 2008, the Russia-Ukraine War in 2014, and the Nagorno-Karabakh War in 2020.

According to the test results, credit default swaps and interest rates caused movements in other variables (they only have a causal effect). There was a bidirectional causality relationship between the dollarization rate and both the inflation rate and the exchange rate, and a bidirectional and strong causal relationship between the exchange rate and the inflation rate. On the other hand, a one-way causality relationship was found from the dollarization rate to both the interest rate and the credit default swap. A one-way causal relationship was also observed from the exchange rate to the interest rate. The findings provide significant insights for decision-makers, market participants, and especially monetary policy makers.