



## **TAM DOLARİZASYONUN MAKROEKONOMİK POLİTİKA YANSIMALARI**

### **THE IMPLICATIONS OF FULL DOLLARIZATION ON MACROECONOMIC POLICY**

**Arş.Gör. Burcu BERKE**

Akdeniz Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü  
[burcuberke@akdeniz.edu.tr](mailto:burcuberke@akdeniz.edu.tr)

#### **ÖZ**

Ülkeler, dış ticaret, finansal ve mali argümanlara göre kendi paralarına sahip olmayı isteyebilirler. Dış ticaret argümanı, para otoritesinin döviz kurunu ihracatı teşvik edecek biçimde ayarlayabilmesini; finansal argüman para otoritesinin para basma gücüne bağlı olarak finansal sisteme son ödünç verici merci olarak kaynak aktarmasını ve mali argüman ise hükümetin ulusal reel para balansları talebine enflasyon vergisi yüklemesini içermektedir. Tam dolarizasyon, bir ülkenin ulusal parasını terk edip yabancı bir parayı yasal ödeme aracı kabul etmesidir. Bu çalışmanın temel amacı, tam dolarizasyonun fırsatları ve tehditlerini büyük ölçüde teorik ve kısmen ampirik literatürün taranması yoluyla ortaya koymaktır. Literatürde tam dolarizasyonun bir ülkede işlem maliyetlerini azaltma, ulusal enflasyon ve devalüasyon risklerini azaltarak para ve maliye politikalarının kredibilitelerini artırma ve ulusal paranın değer kaybı (devalüasyon) riskini ortadan kaldırarak ülkenin borçlarını ödeyememe riskini azaltma fırsatları bulunurken senyoraj gelirlerini ortadan kaldırma, para politikalarının bağımsızlığının ve ulusal merkez bankasının son ödünç verici merci işlevinin kaybolması başlıca tehditlerini oluşturmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Döviz Kuru Rejimleri, Tam dolarizasyon, Fırsatlar, Tehditler, Para ve Maliye Politikaları

#### **ABSTRACT**

Countries may wish to have their own currencies for foreign trade, financial and fiscal arguments. Foreign trade includes monetary authority adjusts exchange rate to stimulate exports; financial actions involve monetary authorities bailout to financial system through its money creation power as a lender of last resort; and fiscal actions mean that government levy inflation tax national real money balances. Full dollarization means that a country abandons its own currency and adopts a foreign currency as a legal tender. The main goal of this paper is to explain its opportunities and threats through survey of the theoretic and empirical literatures. Full dollarization's main threats are leading to loss of independence of the monetary policies, loss of seigniorage revenues and loss of ability of the domestic central bank functioning as lender of last resorts. Its main opportunities are leading to decreasing in transaction costs, increasing credibilities of the monetary and fiscal policies by decreasing the domestic inflation rates and devaluation risks and decreasing the default risks by eliminating depreciation risks.

**Keywords:** Exchange Rate Regimes, Full dollarization, Opportunities, Threats, Monetary and Fiscal Policies.

## 1. GİRİŞ

2000’li yıllara yaklaşırken hızla gelişen piyasa ekonomilerinde (emerging markets) yaşanan şiddetli finansal krizler<sup>1</sup> ve makroekonomik istikrarsızlıklar bu ekonomiler için en uygun kur rejimine ilişkin tartışmaları yeniden başlatmıştır. Bu tartışmalar döviz kuru rejiminin kendisini bir politika değişkeni olarak ele alıp makroekonomik istikrarsızlıkta bu seçimin katkısı üzerine odaklanmıştır. Buna paralel olarak döviz kuru rejimini değiştirmenin makroekonomik performansı geliştirme potansiyeli araştırılmıştır. Bu çerçevede “kur rejimi seçiminin makroekonomik istikrarsızlığa nasıl katkı sağladığı” ve buna karşılık “kur rejimindeki bir değişimin makroekonomik performansı nasıl iyileştirebileceği” şeklindeki sorgulamalar izlemiştir. 1990’lı yıllarda şiddetli finansal kriz yaşayan tüm ülkelerin sabit kur rejimine sahip olması veya bu ülkelerin çoğunun sabit ayarlanabilir kur rejimlerini benimsemesi hangi kur rejiminin en uygun olduğu şeklindeki temel tartışmayı güçlendirmiştir. Hızla gelişen piyasa ekonomileri; dalgalı, sabit veya bu ikisinin karışımından oluşan bir kur rejimini (sabit ayarlanabilir kur rejimi) mi seçmeli? şeklindeki temel soru yanıtlandırılmaya çalışılmıştır.

Bu tartışmaların bir sonucu olarak bu dönemde özellikle bu ülkelerde kredibil bir sabit kur rejimine veya parasal çıpalı bir dalgalı kur rejimine doğru yönelme [köşe çözümü (corner solution)] oluşmuştur. Bu yönelmenin arkasında sabit kur rejimi ile esnek kur rejiminin belli bir kombinasyonuna karşılık gelen sabit ayarlanabilir kurlar ve döviz kurlarının belli sınırlarda olması şeklindeki ara kur rejimlerinin kredibilite<sup>2</sup> ve esneklik<sup>3</sup> kriterlerini görünürde sağlamaları; büyük sermaye hareketleri ve yüksek döviz girişleri mevcut iken oldukça yüksek maliyetli spekülasyonlara karşı çok kırılgan olduklarının görülmesi yatmaktadır (Corbo, 2002:92-95). Ülkelerin dünya sermaye piyasalarıyla giderek artan bütünleşmesine bağlı olarak ara kur rejimlerinin kriz yaratma eğiliminde olması ve ülkeleri nispeten düşük maliyetli kur seçenekleri araştırmaya itmesi iki uç kur rejiminin seçimine güçlü bir destek oluşturmuştur: Bunlar kredibil bir sabit kur rejimi (hard peg) veya tam esnek kur rejimidir (Fischer, 2001). Kısaca, finansal küreselleşmenin piyasaların dalgalı kur sistemlerine karşı kırılganlıklarını arttırdığı fikrinden hareketle bazı iktisatçılar dışa açık ekonomilerin tam esnek kur sistemlerine geçmelerini önerirken, başta Calvo (1999), Berg ve Borensztein (2000a,b) olmak üzere bir kısım iktisatçılar ise katı kur sistemleri ya da bunun önemli bir türü olan ülkenin ulusal parasını terk edip yabancı bir parayı seçmesi (tam dolarizasyon) şeklinde uç önerilerde bulunmuştur.

<sup>1</sup> 1994-95’de Meksika’da, 1997’de Güney Doğu Asya, 1998 Rusya’da, 1999’da Brezilya ve Ekvador, 2001-2002’de Arjantin’de ve 2001’de Türkiye yaşanan türden krizler (Calvo ve Mishkin, 2003:99).

<sup>2</sup> Döviz kuru çıpası veya bandının sağlanması.

<sup>3</sup> Şoklara tepki olarak nominal ve reel döviz kurunun sınırlı ve yavaş intibakı üzerinden olur.

1990'lı yıllardan sonra sabit döviz kurunu terk edip kuru dalgalanmaya bırakan (sabit ayarlanabilir kur benimseyen) birçok ülkede<sup>4</sup> döviz kurunun aşırı değerlenmesi ve takip eden dönemde ise para ve finansal krizlere girilmesi bu ülkelere büyük maliyetler getirmiştir. Bu maliyetler, kur istikrarının yüksek faiz oranlarında sağlanabilmesinden ve yurtiçi finansal sistemde büyük kırılma riskleriyle karşılaşılmasından kaynaklanmıştır. Öyle ki ayarlanabilir sabit kurlar (crawling pegs) ülkelerde ciddi güçlükler yaratmış<sup>5</sup>; bu ülkelerde tersine dönen sermaye akımları ve zayıflayan ulusal finansal sistem beraberinde döviz kuru üzerinde oldukça fazla baskı yaratmış ve bu koşullar, güçlü makroekonomik politikaları olan ve uluslararası rezerv düzeyi yüksek ülkelerde bile etkilerini hissettirmiştir. İşte bu yaşanan para ve finansal krizler gelişmekte olan ülkeler için dalgalı kur rejimleri yerine dikkatleri tam dolarizasyon gibi katı bir kur rejiminin uygun olup olmadığına çekmiştir (Velasco, 2000).

Hızla gelişen ülkelerin çoğunun (emerging markets) kriz öncesinde serbest dalgalı (free float) kur rejimini benimsemesi, ancak bu rejimi benimserken genellikle kamu ve özel karar birimlerinin yabancı para cinsinden borçlanması anlamına gelen yükümlülük dolarizasyonunu ihmal etmeleri ve karar birimlerinin gelirlerinin ulusal para cinsinden olması nedeniyle döviz kurunun artması bunların bilançolarını (özellikle bankalar ve kurumların) kötüleştirmektedir. Döviz kuru oynaklığının artması enflasyonun artmasına, yatırım ve ihracatın düşmesine neden olduğu için tam dolarizasyonun uygun bir kur rejimi olduğu ileri sürülmektedir. Bir ülkenin kendi parası yerine değeri istikrarlı yabancı bir parayı benimseyerek (tam dolarizasyon) para krizleriyle karşılaşmayacağı; bu ülkede tüm varlıklar ve yükümlülükler seçilen yabancı para cinsinden olacağı için karar birimlerinin bilançolarında belirtilen parasal uyumsuzlukların<sup>6</sup> (currency mismatches) olmayacağı ifade edilmektedir (Calvo, 1999; Berg ve Borensztein, 2000b). Bu nedenlerle, tam dolarizasyon genellikle bu tür özelliklere sahip ülkeler için optimal bir kur rejimi olarak çıkabilmektedir.

Döviz kuru rejimi olarak tam dolarizasyonun temel bir seçenek oluşturmaya başlamasıyla birlikte bazı ülkeler ya tam dolarize olmuş ya da bu yönde hareket ettiklerini ilan etmeye başlamışlardır<sup>7</sup>. Bu tartışma hem kısmen dolarize olan ekonomilerde (Peru, Arjantin, Bolivya ve

<sup>4</sup> Brezilya, Ekvador, Rusya, Tayland, Endonezya, Kore gibi.

<sup>5</sup> Velasco (2000:2)'ya göre ayarlanabilir sabit kurlar, yüksek ve değişken (volatile) sermaye hareketli bir dünyada savunulamamaktadır. Bu kur rejimleri, daha çok orta gelirli olup rezerv kısıtlı gelişmekte olan ülkelerde geçerlidir.

<sup>6</sup> Parasal uyumsuzluk, kamu ve özel kesim gelirlerinin, yabancı para cinsinden değil iken borçlarının bu para cinsinden olmasıdır (Winkler vd., 2004:8). Kısaca, yabancı para cinsinden varlıklar, bu para cinsinden yükümlülüklerden farklı iken parasal uyumsuzluk oluşur. Bilançolarda, döviz yükümlülükleri, bu türden varlıklardan fazla iken ulusal paranın değer kaybetmesi karar birimlerin net değerlerinin azalmasına ve bunların borçlarını geri ödeyememelerine neden olur (Heysen, 2005:45).

<sup>7</sup> Dünyada bilinen en eski tam dolarize (1904) ülke Panamadır. Latin Amerika ülkelerine bakıldığında Ekvador 2000 yılında ulusal parasını terk ederek ABD dolarını yasal ödeme aracı olarak benimserken El Salvador ise 2001 yılında

Uruguay gibi) hem de ulusal ve yabancı paralar cinsinden varlıklar arasında ikame derecesi düşük olup tam dolarize olmayan (non-dollarized) ülkeler için (Nikaraguay ve Guatemala gibi) yapılmaktadır. Tam dolarizasyonun temel makroekonomik değişkenler<sup>8</sup> ile mali ve parasal politikalar üzerinde önemli sonuçları bulunmaktadır<sup>9</sup>. Bu çalışmanın temel amacı, “gelişmekte olan ülkeler için tam dolarizasyon uygun bir seçenek midir?” şeklindeki tartışmalı soruya, tam dolarizasyonun fırsatları ve tehditlerinin büyük ölçüde teorik ve kısmen ampirik literatür yardımıyla ortaya konulmasıyla kavramsal düzeyde yanıt aranmakta ve ülkemizde nadiren ele alınan bu konunun tartışmaya açılmasına öncülük edilmesi amaçlanmaktadır. Bu doğrultuda ilk olarak başta tam dolarizasyonun kavramsal boyutu ve nedenleri ele alınıp döviz kuru rejimleri içindeki yeri ve önemi tespit edilmekte; takiben bu katı kur rejiminin gelişmekte olan ülkeler için yarattığı fırsatlar ve tehditler ortaya konulmakta ve son olarak çalışmanın genel bir değerlendirmesi yapılmaktadır.

## 2. TAM DOLARİZASYONUN KAVRAMSAL BOYUTU VE NEDENLERİ

Para ikamesi ile dolarizasyon arasında ilk ayrımı Calvo ve Végh (1993:34) yapmıştır. Bu iktisatçılar ulusal para yerine yabancı bir paranın *değişim aracı* olarak kullanımını “para ikamesi” olarak, *hesap birimi, değişim ve değer saklama aracı* olarak kullanımını ise “dolarizasyon” olarak tanımlamıştır. Literatürde para ikamesi ve dolarizasyonun nedenleri arasında ülkedeki yüksek enflasyon gibi makroekonomik istikrarsızlıklar sayılmakta ve bu olguların büyük ölçüde paranın fonksiyonlarıyla bağlantılı olduğu açıklanmaktadır. Yüksek enflasyon, ulusal paraların belirtilen işlevlerini zayıflatmaktadır. Paraların değerlerinde enflasyonla birlikte oluşan ve genellikle tahmin edilemeyen kayıplar *değer saklama işlevlerini* zayıflatmaktadır. Ulusal enflasyon oranı artarken yurtiçi yerleşikler başlangıçta ulusal paranın hızla değer kaybetme ihtimalinden kaçınmak için değer saklama aracı olarak yabancı bir parayı talep ederler. Dolayısıyla yabancı bir paranın bu işlevi nedeniyle ikame edilmesi dolarizasyon sürecinin *ilk* aşamasını oluşturmaktadır. Benzer olarak, yüksek enflasyon paraların *hesap birimi* olarak kullanılmasını engellemektedir. Ülkede yüksek ve istikrarsız bir enflasyon oranı mevcut iken dolarizasyonun *bir sonraki* aşamasında ulusal para yerine yabancı bir para hesap birimi olarak kullanılmaktadır. Mal ve hizmetlerin fiyatları yabancı para cinsinden saptanmakta ve sözleşmeler bu para cinsinden yapılarak işlemlerin reel değerleri korunmaya çalışılmaktadır.

---

bunu gerçekleştirmiştir. Guatemala ve Nikaraguay’da tam dolarizasyonu ciddi bir seçenek olarak görüp ona yönelmeye başlamışlardır (Edwards, 2001:249; Sickle, 2001:1; Winkler vd., 2004:5-7).

<sup>8</sup> Enflasyon oranı, faiz oranları, ekonomik faaliyet seviyesi, yatırım, finansal bütünleşme derecesi vs.

<sup>9</sup> Ayrıntılı bilgi için bakınız: (Calvo (1999), Berg ve Borensztein (2000a,b), Bogetic (2000b), Edwards (2001), Yeyati ve Sturzenegger (2003), Cooper (2004), Winkler vd. (2004)).

Nihai olarak, yurtiçi yerleşikler değeri istikrarsız ulusal para yerine değeri istikrarlı yabancı bir parayı *değişim aracı* olarak talep etmektedir. İşte dolarizasyonun bu *son* aşamasında para ikamesi ortaya çıkmaktadır (Melvin ve Peiers, 1996:34). Kısaca, dolarizasyon durumunda yabancı paraların değişim aracı olarak kullanılması bir zorunluluk değildir. Ulusal para yerine yabancı bir paranın sadece hesap birimi ve/veya değer saklama aracı olarak kullanıldığı bir ekonomide dolarizasyondan bahsedilebilirken para ikamesinden ise bahsedilememektedir.

Dolarizasyon, genel anlamda ulusal para yerine yabancı bir paranın kullanılmasıdır<sup>10</sup>. Dolarizasyonun, gayri resmi (unofficial), yarı resmi (semi-official) ve resmi (official) olmak üzere üç farklı biçimi mevcuttur. *Gayri resmi veya fiili (de facto) dolarizasyon*, yurtiçi yerleşiklerin kronik ve yüksek enflasyon nedeniyle kendi paralarına olan güvenlerinin kaybolmasıyla ortaya çıkmaktadır. Fiili dolarizasyonda, bir ülkedeki karar birimleri herhangi bir yasal zorunluluk olmaksızın büyük ölçüde hesap birimi, değişim ve değer saklama aracı olarak başka bir ülkenin parasını kullanmayı seçmektedir. Yurtiçi yerleşikler, servetlerini paralarının değerlerindeki düşmeye karşı korumak için değeri istikrarlı yabancı bir parayı değer saklama aracı olarak bulundurmaktadır. Ayrıca, hükümetler de yurtiçinde yabancı paraların dolaşımına ve yurtiçi yerleşiklerin bu paralar cinsinden mevduat hesabı açmalarına izin vererek gayri resmi (fiili) dolarizasyona zemin hazırlamaktadır (Chang (2000), Sickle (2001), Cooper (2004)). *Yarı resmi dolarizasyon*, yabancı bir paranın ulusal parayla birlikte ulusal ekonomide dolaşmasıdır ve her iki paranın da yasal ödeme aracı (legal tender) olarak kabul edilmesidir. Bazı ülkelerde yabancı para büyük ölçüde yasal ödeme aracı olarak kullanılırken, ulusal para ikinci derecede bir rol üstlenmektedir. Bu ise “çift parasal sistem” olarak adlandırılmaktadır. Bir çok ülkede yabancı para gayri resmi (unofficial) olarak kullanılmasına karşın, sadece çok az sayıda bağımsız küçük ülkede yasal ödeme aracı olarak resmen kullanılmaktadır<sup>11</sup> (Bogetic, 2000a:2). *Resmi (de jure) veya tam dolarizasyon* bir ülkenin belli bir döviz kurunda ulusal parasal tabanını tamamen yabancı bir parayla değiştirmesidir<sup>12</sup>. Başka bir deyişle, tam (resmi) dolarizasyon, bir ülkedeki tüm işlemlerde ve sözleşmelerde ulusal para yerine yabancı bir paranın kanunlar yoluyla yasal ödeme aracı olarak kullanılmasına izin verilmesi durumu olup aslında yabancı bir ülkeyle yapılan tam bir parasal birliğe eşdeğerdir. Bu dolarizasyon türünde ulusal para cinsinden olan her işlem yabancı parayla yürütülmektedir (Calvo (1999), Berg ve Borenstein (2000b), Bogetic (2000a,b), Cooper, (2004)).

<sup>10</sup> Uygulamada, genellikle yabancı para olarak ABD doları benimsenmektedir.

<sup>11</sup> Guatemala, Bosna Hersek, Lesotho, Liberya, Namibya, Tacikistan gibi ülkeler çift parasal sistemi benimsemiştir (Bogetic, 2000b:21).

<sup>12</sup> Kuzey Kıbrıs, Greenland, Puerto Rico, San Marina, Ekvador, El Salvador gibi ülkeler ve adalar da tam dolarize olmuştur (Bogetic, 2000b:20).

Tam dolarizasyonun kendi içinde tek taraflı (unilateral) ve çift taraflı (bilateral) olmak üzere iki türü bulunmaktadır. Tek taraflı dolarizasyon, ülkeler arasında karşılıklı bir anlaşma olmaksızın herhangi bir ülkedeki karar birimlerinin başka bir ülkenin ulusal parasını benimsemesi ve bunun yasal olarak resmileştirilmesidir (Hausmann ve Powell, 1999:4). Bu dolarizasyon, yabancı paranın sahibi olan ülkenin resmi bir onayı olmadan ortaya çıkmaktadır. Bu durumda, tek taraflı dolarize olan ülke yabancı ülkenin faiz taşımayan paralarını satın almak için faiz taşıyan rezervlerini kullanarak paraların değişimini yapmakta ve bu ise tek taraflı dolarize olan ekonomiye belli bir maliyet yüklemektedir. Üstelik, bu ülkenin gelecekte parasal tabanı artırmak ve yurtiçinde kullanım açısından yabancı para satın almak için dış ticaret veya finansman üzerinden döviz biriktirmesi gerekmektedir. Şöyle ki yurtiçinde yabancı para talebi artmasına karşın yabancı para arzı sabit iken dolarize olan ekonomide bu paranın yurtiçi satın alma gücü yabancı ülkeye göre artacaktır. Başka bir deyişle, dolarize olan ülkede yabancı para cinsinden fiyatlar yabancı ülkeye kıyasla düşecek; bu nedenle, bu ülkede ihracatlar artacak ve parasal tabanı genişletmek için gerekli yabancı para miktarı bu yolla sağlanabilecektir. Çift taraflı dolarizasyonda ise dolarizasyonu seçen ülke ile parası resmi ödeme aracı olarak seçilecek ülke arasında bu ikinci ülkenin parasının yasal ödeme aracı olarak kabulüne ilişkin bir anlaşma yapılmaktadır. Bu dolarizasyon türünde, paraların değişimi, yabancı paranın sahibi olan ülkenin tam bir işbirliğiyle gerçekleştirilmektedir. Burada, yabancı ülkenin para otoritesi, dolarize olacak ekonominin faiz taşıyan formdaki döviz rezervlerini teminat olarak almakta ve takiben bunlar, bu ülkenin ulusal parasal tabanının başlangıçtaki değişimi (conversion) için gerekli olan paraları arz etmektedir. Çift taraflı dolarize olan ülke, yeniden bir ulusal para arz etmeye çalışır ise yabancı ülkenin para otoritesi bu ekonomiye başlangıçta yaptığı serbest para transferini telafi etmek için ilk başta aldığı teminat varlıklarını kullanır. Çift taraflı dolarizasyonun tersine çevrilmesi oldukça maliyetli olduğu için tek taraflı dolarizasyona göre ülkeleri daha fazla disipline sokmaktadır (Cooper, 2004:81).

Literatürde tam dolarizasyon ulusal paranın başka bir paraya bağlanmasını (çıpalanmasını) kapsayan katı (sabit) bir kur rejimi olarak görülmektedir. Teorik olarak, esnek kurlar altında bir para otoritesi ekonomik şoklara karşı optimal biçimde tepki verip konjonktüre ters yönde (countercyclical) politikalar izleyebilirken, sabit kurda ise para politikası artık şoklara tepki amaçlı değil döviz kurunu koruma amaçlı yürütülmektedir.

Dünyada dalgalı kurlara yönelmesi sonucu kırılganlıkların ve küreselleşmenin artması ortak para kullanımının (sabit kur sistemi) uygun bir alternatif olup olmadığının sorgulanmasına neden olmuştur. Küreselleşme yanında iki temel nedenle dünyada her ülkenin kendi parasının olması (tek ülke/tek para) doktrininden uzaklaşarak çok ülkeli parasal birliklere (ortak paralar)



doğru hareket olmuştur. Bunlardan ilki, dünyada bağımsız küçük ülke sayısının giderek artması ve bu ülkelerin kendi paralarını korumalarının dış ticaret kazançlarından vazgeçmeleri gibi yüksek maliyetler pahasına mümkün olması iken diğeri ise dünyada para otoritelerinin aktif makroekonomik istikrar politikalarıyla ekonomik istikrarı sağlamaktan ve çıktı kazancı sağlamaktan vazgeçerek fiyat istikrarına önem vermeleridir (Alesina ve Barro, 2001:381). Bu nedenlerle özellikle dışa açık küçük ve bağımsız ülkeler tam dolarizasyona doğru yönelmektedir.

Tam dolarizasyonu benimseyecek ülkenin bazı n koşulları sağlaması gerekir. Velasco (2000:4), Jameson (2001:6) ve Corbo (2002:96)' ya göre tam dolarizasyonu benimseyecek ülkenin sağlaması gereken ön koşullar şoyledir:

➤ Tam dolarize olacak ekonominin parasını benimseyeceği ülkeyle oldukça bütünleşmiş ve benzer şoklara sahip olması gerekir.

➤ Tam dolarize olacak ülkenin parasını yasal olarak kabul etmeye karar verdiği ülkeyle dış ticaretinin gelişmiş olması gerekir<sup>13</sup>.

➤ Tam dolarize olacak ülkenin, enflasyonla ilgili olarak parasını benimsemeyi dşndği ülkeyle para ve maliye politikaları yönünden oldukça *benzer* tercihlere sahip olması gerekir. Bu koşul yüksek enflasyon geçmişine sahip olup bugün fiyat istikrarını hedefleyen ülkelerde kolaylıkla sağlanmaktadır (rneğin, Arjantin).

➤ Tam dolarizasyonda, döviz kuru sabit olduğu için ters bir şok karşısında, işgücü piyasalarının çeşitli şoklara intibak edecek kadar esnek olması gerekir. Bu nedenle, tam dolarize olacak ülkenin ilk başta işgücü piyasasında reformlar yaparak belirtilen esnekliği sağlamalıdır<sup>14</sup>.

➤ Tam dolarizasyon, merkez bankasının ulusal bankalara son ödünç verici merci (LLR) olarak kaynak aktarmasını engellediği için bankaların finansal olarak güçlü (yüksek sermayeli) olmaları ve regülasyonunun iyi yapılması gerekir. Ancak, finansal bir kriz durumunda gelişmiş bir ülkenin para otoritesinden veya yabancı ticari bankalardan kredi imkanlarının olması ve/veya mali durumunun acil bir durumda finansman sağlayabilecek kadar yeterince güçlü olması gerekir.

➤ Tam dolarizasyon büyük lde merkez bankasının zayıf ve mali kurumların problemlili olduğu ülkelere uygundur. Ancak, bu rejimin sağlıklı işlemesi için yüksek kaliteli kurumlar ve yasal kuralların varlığı gerekmektedir.

<sup>13</sup> Bu gerekçeye bakıldığında, diğer şeyler sabit iken, Meksika veya Merkezi Amerika'nın Arjantin, Brezilya veya şili'ye göre tam dolarizasyon için daha iyi bir aday ülke oldukları görülebilir.

<sup>14</sup> Bu konuyla ilgili temel argüman, bazen özellikle Avrupa'da katı bir kur rejiminin (tam dolarizasyon) varlığının, işgücü piyasasının serbestleştirilmesi için politik bir araç yaratmasıdır.

➤ Tam dolarizasyon benimsenirken merkez bankası parasal tabanı değiştirmek için yeterli döviz rezervlerine sahip olmalıdır. Ayrıca, ülkenin mali ve finansal durumu, özel kesimin işleyişini kolaylaştırmaya yetecek kadar güçlü olmalıdır. Aksi takdirde, arzulanmayan iktisadi sonuçlar (yüksek faiz oranları, düşük büyüme ve yüksek istihdam gibi) sistemin kredibilitesini azaltır ve spekülasyon ataklarına karşı kırılganlığını artırır.

➤ Tam dolarizasyon, ülke riskini içeren faiz oranlarının özel kesimin talebini azaltmadığı finansman yönünden güçlü (solvent) bir hükümet gerektirmektedir. Üstelik, ülke toplam talepte bir azalmayla sonuçlanan şoklarla karşı karşıya iken hükümetin konjonktüre ters yönde (countercyclical) mali politika izleyebilme gücüne sahip olması gerekir.

Bu koşullar sağlandıktan sonra temel mesele hangi paraya bağlanılacağıdır. Bu mesele, dış ticareti yoğun olan ülkeler için problem değildir ve bu ülkeler genellikle büyük bir ticaret partnerinin parasını benimsemektedir. Aksi takdirde, çapraz döviz kurundaki (cross-rate) dalgalanmalar ülkeye ciddi zararlar verebilir. Bu sorunu engellemenin bir yolu, ulusal paranın tek bir yabancı paraya değil yabancı paraların karışımından oluşan bir sepete bağlanmasıdır<sup>15,16</sup> (Velasco, 2000:5).

### 3. TAM DOLARİZASYONUN FIRSATLARI VE TEHDİTLERİ

Buraya kadar tam dolarizasyon kavramsal düzeyde ele alındı ve nedenleri ile ön koşulları üzerinde durularak bu olgunun fırsatları ve tehditlerinin işlenmesine uygun bir zemin hazırlandı. Bu alt kısımda ise tam dolarizasyonun lehindeki ve aleyhindeki en güçlü argümanlar detaylı biçimde incelenecektir.

#### 3.1. Tam Dolarizasyonun Fırsatları

Literatürde, tam dolarizasyonun üç temel fırsatına işaret edilmektedir [Berg ve Borensztein, (2000b); Yeyati ve Sturzenegger, (2003); Chang ve Velasco, (2003)]. Tam dolarizasyon:

<sup>15</sup> Bu şekilde ülkeler çapraz kurlardaki dalgalanmalardan izole olabilmekle birlikte bu sepetin uygulamaya konulması bazı güçlükler taşımaktadır. Katı kur rejimlerinde, bu sepeti hesaplamak için kullanılan ağırlıkların halkın bilgisine sunulması gerekir. Ancak, bu yöntem bankaların bu tür sepetleri yönetmek için genellikle tercih ettikleri bir yol değildir. Çünkü, ekonomideki yapısal değişimler sonucu kullanılan ağırlıkların değiştirilmesi gerekir (Velasco, 2000:5).

<sup>16</sup> Peki bu kriterler neye göre belirlenecektir? Şili örneğinde olduğu gibi ağırlıkların ihtiyari olarak belirlenmesi bağımsız ve sorumlu merkez bankası tarafından yapılırsa bile sorun çıkabilir. Gerçekte, basitlik, şeffaflık ve gözlenebilirlik katı kur rejimlerinin temel unsurları iken karmaşık ve sürekli değişen bir sepet sistemine doğru hareket edilmesi bu rejimlerin temellerine zarar verebilmektedir (Velasco, 2000:5).



- Aynı parayı kullanan ülkeler arasında işlem maliyetlerini azaltmaktadır.
- Ulusal enflasyon oranlarını düşürerek<sup>17</sup> ve reel döviz kuru oynaklığını (volatility) azaltarak para ve maliye politikalarının kredibilitesini<sup>18</sup> artırmaktadır.
- Hükümet, vadesi gelen borçlarını olağan (vergi gelirleri) ve olağandışı (senyoraj gelirleri ve borçlanma) finansman kaynakları ile ödeyemez ise borcunu geri ödememe riski (default or sovereign risk) ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu koşullarda, tam dolarizasyon, paranın değer kaybı riskini (currency risk) ve maliyetli spekülasyon ataklarının oluşma olasılığını ortadan kaldırarak hükümetin borçlarını geri ödememe riskini azaltmaktadır.

### 3.1.1. İşlem Maliyetlerinin Azalması

Dünyada, çoklu paralarla işlem yapılması beraberinde işlem maliyetlerini getirmektedir. Oysa, tam dolarizasyonla birlikte ilk başta ulusal paranın yabancı paralara çevrilme maliyetlerinden oluşan işlem maliyetleri büyük ölçüde ortadan kalkmakta ve takiben ortak bir paranın hem hesap birimi hem de değişim aracı olarak kullanılması işlem maliyetlerinin düşmesine neden olmaktadır<sup>19</sup>(Sickle, 2001:9; Nuti, 2002:424; Winkler vd., 2004:8). Avrupa Birliği Komisyonu (EC) parasal birlik sonrası Avrupa Birliği için ticari işlem maliyetlerindeki azalmanın yıl başına GSYİH'nın %0.25 ile %0.5 arasında olduğunu tahmin etmiştir. Yeyati ve Sturzenegger (2003:22) ise az gelişmiş ülkelerde geçerli alış-satış fiyat farkları (bid-ask spreads) nispeten yüksek olduğu için gelişmiş ülkelere göre bu işlem maliyetlerinin nispeten büyük olacağını öngörmüş ve ülkeler arasında ortak bir paranın kullanımının ticari faaliyetlerde farklı paraların kullanılmasıyla oluşan işlem maliyetlerini azalttığını vurgulamıştır. Tam dolarizasyonda işlem maliyetlerinin azalması (i) döviz kurunun volatilitesi yüksek iken (ii) paraların değişiminin beraberinde getirdiği döviz kuru maliyetleri yüksek iken ve (iii) son olarak dolarize olan ülke ile parası benimsenen ülke arasında ticari ve finansal bütünleşme yüksek iken daha yüksek olmakta ve ayrıca ticari ve yatırım akımlarının artması da nispeten yükselmektedir (Curutchet, 2001:10-11).

---

<sup>17</sup> Edwards (2001:254) tam dolarize olan ülkelerin önemli ölçüde daha düşük bir enflasyon oranına sahip olduğunu bulmuştur.

<sup>18</sup> Edwards (2001:255) dolarize olan ülkelerin, dolarize olmayan ülkelere göre daha kredibil maliye politikalar izlediğine ilişkin herhangi bir bulguya rastlamamıştır.

<sup>19</sup> Tek bir hesap biriminin kullanımı, fiyatların daha şeffaf olmasına da neden olur (Nuti, 2002:424).

### 3.1.2. Kredibilitenin Artması

Tam dolarizasyon tarzı katı kur rejiminin yanlıları, geleneksel olarak sabit parite taahhüdünün kredibilite yönünden ülkeye sağlayacağı yararı, parasal ve mali politikalar olmak üzere iki boyutta incelemektedir. Parasal politika açısından tam dolarizasyon, hükümeti “pasif” bir parasal politika izlemeye zorlayarak ekonomiyi enflasyonist bir sürece sokacak enflasyon yanlısı bir parasal politika izleme imkanını ortadan kaldırmaktadır (Alesina ve Barro, 2001:381; Yeyati ve Sturzenegger, 2003:23; Winkler vd., 2004:7). Mali politika açısından ise tam dolarizasyon, bütçe açıklarının enflasyonist finansman imkanını ortadan kaldırarak hükümete daha güçlü finansal kısıtlar yüklemekte ve bu nedenle, bütçe dengesini sağlamaktadır<sup>20</sup>. Tam dolarizasyon enflasyon oranlarının parası benimsenen ülkenin enflasyon oranlarına doğru yakınsamasına neden olduğu için öncekine göre daha düşük bir ulusal enflasyon oranı sağlayarak hem parasal hem de mali politikanın kredibilitesini artırmaktadır (Yeyati ve Sturzenegger, 2003:23).

Tam dolarizasyonun gelişmekte olan ülkelerin çoğunda, enflasyon oranlarını düşürmesi ve ulusal paraların değer kaybı riskini ortadan kaldırması risk primini düşürerek reel faiz oranlarını da düşürmektedir. Tam dolarizasyon, enflasyon ve nominal faiz oranlarının çok yüksek olduğu ülkelerde belirtilen oranların düşmesini sağlayarak reel gelirin artmasına neden olup bir taraftan kamunun finansman durumunu iyileştirirken diğer taraftan, hükümetin enflasyon yoluyla gelir sağlama gücünü ortadan kaldırarak mali disiplini desteklemektedir (Fischer, 1982:300-310). Tam dolarizasyonun lehindeki temel argüman, parasal ve mali politikaların kredibilitesini artırması ve ülkede bu politikalar yönünden kredibilite yok iken ulusal paranın değeri istikrarlı yabancı bir paraya bağlanmasıyla kredibilite ithalatının yapılabilmesidir (Nuti, 2002:424).

Tam dolarizasyon ülkenin gerek ulusal gerekse uluslararası kredibilitesinin artmasını sağlayarak yurtdışından kolaylıkla kredi bulabilmesine imkan tanımaktadır. Bu ülkelerde yabancı kredi maliyetleri azalmakta; dolaylı olarak yatırımlar ve ekonomik büyüme canlanmaktadır (Yeyati ve Sturzenegger, 2003:23). Bu katı kur rejimi ülkenin yabancı para cinsinden borçlanma imkanlarını artırarak parasal dengesizliklerden kaynaklanan finansal kırılganlıkları da azaltmaktadır. Tam dolarizasyonun tersine çevrilmesi güç olduğu için para kurulu ve diğer kur rejimlerine göre daha “güvenilir”(credible) bir rejim olarak görülmekte; bunun en temel faydası ise merkez bankasının ve hükümetin aktif parasal ve mali politikalar uygulama gücünü sınırlandırarak ulusal parasal ve mali politikaların kredibilitesini artırabilmesidir. Hükümet genellikle senyorej gelirleri toplama amacıyla iken zaman tutarsız

<sup>20</sup> Bu argüman, hükümetin “ellerini bağlama (tie-up-one’s) yaklaşımı” olarak bilinmektedir.

davranarak sözlerinden dönme eğiliminde olmasına karşın, tam dolarizasyon hükümetlerin kendi parası üzerinden senyorej gelirleri toplama imkanını ortadan kaldırdığı için parasal ve mali politikalar üzerindeki kontrolünü de sınırlandırmaktadır (Winkler vd. 2004:7; Chang ve Velasco, 2003:66). Bu rejim para otoritesinin uygulamaya koyduğu parasal ve mali politikalar üzerindeki kontrol gücünü zayıflatmakla kalmayıp yanıltıcı taahhütlerle sürpriz enflasyon yaratma güdüsünü de (zaman tutarsız davranma) azaltmaktadır. Tüm bunlar, tam dolarizasyonun parasal ve mali disiplini artırma (kredibilite sağlama) imkanına işaret etmektedir (Yeyati ve Sturzenegger, 2003:25).

### 3.1.3. Ülke Riskinin Azalması

Ülke riski (country risk) bir ülkenin uluslararası borçlanma yönünden hem borçlanma maliyetlerinin yüksek hem de bu nedenle kredibilitesinin düşük olması ve kolaylıkla uluslararası finansman bulamaması demektir. Ülkelerin hem iç hem de dış finansman maliyetinin yüksek olması kalkınmalarına zarar veren en önemli faktörlerden biri olduğu için özellikle gelişmekte olan ülkeler için oldukça önemlidir (Yeyati ve Sturzenegger, 2003:24). tam dolarizasyonun olmadığı ülkelerde genellikle uluslararası kredi değerliliği düşük olduğu için bu ülkelerin yabancı para cinsinden borçlanma seviyeleri düşüktür. Çoğu gelişmekte olan ülkenin kendi parası cinsinden uluslararası borçlanma yapılmadığı için bu ülkelerin ulusal paralarının zayıf olduğu görülmekte ve bu da ülke riskine neden olmaktadır.

Borçlanma maliyetlerinin azalması veya artması sorunu, tam dolarizasyonun uygunluğunun değerlendirilmesinde önemli bir kriter olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu maliyetler duruma göre dolarizasyonla birlikte artabilmekte veya azalabilmektedir. Bu maliyetlerin artması veya azalmasına neden olan çeşitli faktörler vardır. Maliyetlerin artmasının nedenleri arasında tam dolarizasyonun bir finansman mekanizması olarak enflasyon vergisi kaybını içermesi ve bu kaybın hükümetin bütçe kısıtını olumsuz etkileyerek çıktı değişkenliğini artırması sayılabilirken maliyetlerin azalmasının nedenleri arasında ise tam dolarizasyonun devalüasyon riskini elimine ederek borçların geri ödenmeme riskini<sup>21</sup> (default risk) ve spekülasyon atakları karşısında faiz oranı maliyetini azaltması; ortak bir paranın kullanımı nedeniyle finansal araçların (bankaların) etkinliğini ve parasal ve mali politikaların kredibilitesini artırması sayılabilir. Tüm bunlar, uluslararası borçlanmanın (yabancı para cinsinden), yurtiçi borçlanmaya (ulusal para cinsinden) göre tercih edilmesine yol açtığı için tam dolarize olan

<sup>21</sup> Kısmi olarak dolarize olan ekonomilerde, borçların geri ödenmeme riskleri (default or solvency risk) bilançolarda varlıklar ve yükümlülüklerin eşleşmemesi ile ulusal paranın değer kaybetmesinden kaynaklanır (Heysen, 2005:45).

ülkelerde, ülke riski önemli ölçüde düşme eğilimine girmektedir (Yeyati ve Sturzenegger, 2003:28).

Tam dolarizasyonun en açık kazancı ulusal para riskini (veya ulusal paranın devalüasyon riskini) ve bununla birlikte para krizleri riskini büyük ölçüde azaltması veya ortadan kaldırmasıdır. Bu kazanç, para krizleri geçmişi ve gevşek parasal politikadan kaynaklanan oldukça değişken döviz kurlu ülkelerde daha yüksek olabilmektedir<sup>22</sup> (Bogetic, 2000b:9). Devalüasyon birkaç nedenle ülkelerin borçlarının geri ödenmeme riskini (default risk) artırarak borçlanma maliyetlerini yükseltmektedir. İlk olarak devalüasyon para kriziyle karşılaşmaktan kaçınan bir hükümetin para kontrolü yaparak dış borçlarını erteletebilmektedir. İkinci olarak yabancı para cinsinden borçlanmanın ulusal para cinsinden borçlanmaya göre maliyeti yüksek olduğu için devalüasyon borçların zamanında ödenmeme riskini artırmaktadır. Üçüncü olarak, devalüasyon yurtiçi finansal sektörde ağır kayıplar yaratarak bunun maliyetinin büyük bir kısmını hükümetin yüklenmesine neden olmaktadır. Sonuç olarak devalüasyon riskinin olmadığı tam dolarize bir ekonomide devalüasyon riskinin yarattığı borçların geri ödenmeme riski de olmadığı için ülkenin borçlanma maliyetleri düşük olmaktadır<sup>23</sup> (Berg ve Borensztein, 2000a:39). Tam dolarizasyonun devalüasyon riskini (veya para riskini) elimine etmesi hem borçların geri ödenmeme riskini hem de dolaylı olarak yüksek faiz oranları, yüksek geri ödememe oranları (default rates) ve iktisadi performansın kötüleşmesi gibi etkileri kapsayan ülke riskini azaltmaktadır<sup>24</sup>.

Uluslararası borçlarının yüksek olması nedeniyle bir çok ülkenin kredi değerliliği yüksek değildir ve bu nedenle, ülkeler bu yüksek riski telafi etmek için bir faiz oranı primiyle karşı karşıyadır. Faiz oranlarına eklenen bu risk primi, birbiriyle ilişkili olan paranın değer kaybetme riski ile borcun geri ödenmeme riskinin bir fonksiyonudur (Cooper, 2004:83). Para kriziyle karşı karşıya olan bir hükümet, yüksek oranda yabancı para cinsinden enstrümanlardan borçlanabilir ve bu ise Meksika'da olduğu gibi nihai olarak para krizlerini kötüleştirir. Paranın değer kaybı riski, mevcut yabancı para cinsinden borçların büyüklüğünü artırdığı için bu ülkenin borç maliyeti de yükselir. Bu tür bir para krizine maruz kalan bir ülke ulusal parasının değerini korumak için sermaye kontrollerini seçebilir. Ancak, sermaye kontrollerinin yüklenmesi ise bu

<sup>22</sup> Ancak, diğer para bölgeleriyle (örneğin Euro Bölgesi) ilgili döviz riski hala devam etmektedir.

<sup>23</sup> Dolayısıyla, para krizlerinde tam dolarizasyon uygun bir seçenek gibi gözükmemektedir. Ancak, borçların geri ödenmeme riski sadece devalüasyona yol açan para krizlerinden kaynaklanıp sürdürülemeyen bir mali durum ya da olumsuz bir politik gelişme de kriz yaratabilmektedir. Tam dolarizasyon bu tür krizleri tamamen önleyememekte ve belirtilen riskleri sadece azaltmaktadır (Berg ve Borensztein, 2000a:39).

<sup>24</sup> Goldfajn ve Olivares (2000:6) ulusal faiz oranlarındaki azalmanın tam dolarizasyonun mu yoksa rekabetçi uluslararası bankacılık sisteminin (Panama durumu) mi sonucu olup olmadığını açık olmadığını belirtmiştir. Ayrıca, paranın değer kaybı riskinin (currency risk) elimine edilmesinin borçların geri ödenmeme riskinin elimine edilmesini ve faiz oranı farklarındaki (spreads) değişkenliğin yüksek olmasını engellemeyeceğine işaret etmiştir.

yabancı para cinsinden yükümlülüklerin geri ödenmemesine neden olur. Üstelik, oldukça dolarize olan ülkelerde para krizi, temel bir bankacılık krizini hızlandırabilir. Bankaların varlıkları ve yükümlülüklerinde parasal bir uyumsuzluk olmasa bile, ulusal paranın devalüasyonu nedeniyle yüksek borç servis maliyetiyle karşı karşıya olan bankalar, yüksek bir borç geri ödememe oranıyla karşılaşabilir (Bogetic, 2000b:9). İşte, tam dolarizasyon ulusal paranın değer kaybı riskini elimine ederek ülkenin kredi alırken karşılaştığı faiz priminin azalmasına ve dolaylı olarak da ülke riskinin düşmesine neden olur.

Tam dolarizasyon yanlıları, devalüasyon riski ortadan kalktığından borçların geri ödenmeme riskinin azalmasını<sup>25</sup> ve bu nedenle ülkenin dış borçlanmada karşılaştığı faiz priminin düşmesini beklerler. Bu iki nedenle oluşabilir: İlki yurtiçi yerleşikler veya hükümet genellikle yabancı para cinsinden yükümlülüklerle sahip iken gelirlerinin ise ulusal paranın değerine bağlı olmasıdır. Ulusal para değer kaybederken yabancı para cinsinden yükümlülüklerin nispi değeri artar ve ülke içinde iflaslar olur. Bu durum, ulusal para cinsinden varlıkların yükümlülükleri karşılamamasından kaynaklanır; işte tam dolarizasyon, ulusal paranın değer kaybı riskini ortadan kaldırdığı için bu tür olumsuzlukları önleyebilmektedir. İkincisi, ulusal paranın değerini koruma sözü veren hükümet, spekülatif atakları engellemek için sermaye kontrollerine başvurabilir. Sermaye kontrolleri ise ulusal para cinsinden ödünç alanların bu ödünçlerini yabancı para cinsinden ödünçlere çevirmelerini geciktirebilir. Bu koşullarda tam dolarizasyon, devalüasyon riskini elimine ederek borçların geri ödenmeme riskini azaltmak yerine artırabilmektedir (Chang, 2000:8).

### 3.2. Tam Dolarizasyonun Tehditleri

Literatürde, tam dolarizasyonun üç temel tehditi üzerinde durulmaktadır. Tam dolarizasyon:

- Ekonomideki reel veya dışsal şoklara karşı döviz kurunun tampon (buffer) olarak kullanılmasını engellemektedir ve aynı zamanda merkez bankasının para arzı ve faiz oranları üzerindeki kontrolünü ortadan kaldırdığı için parasal bağımsızlık kaybı yaratmaktadır.
- Senyoraj gelirleri kaybı yaratarak ülkeye mali bir maliyet yüklemektedir.
- Merkez bankasının son ödünç verici merci işlevini veya para basarak gelir sağlama gücünü kullanarak finansal sisteme likidite sağlama imkanını kısıtlamaktadır [Calvo (1999),

<sup>25</sup> Bununla birlikte, dolarizasyon sürdürülemeyen bir mali durumdan kaynaklanan borçların geri ödenmeme riskini önleyememektedir (Winkler vd, 2004:8).

Chang (2000), Berg ve Borensztein (2000b), Yeyati ve Sturzenegger (2003), Broda ve Yeyati (2003)].

### 3.2.1. Parasal Bağımsızlık Kaybı

Tam dolarizasyon, ulusal merkez bankasının para arzını kontrol etmesini engelleyerek parasal politikaların bağımsızlığını zayıflatmaktadır. Oysa, merkez bankası para arzını kontrol ederek para piyasasını ve dolayısıyla reel değişkenler ile enflasyon oranını etkilemektedir. Ulusal para, merkez bankasının olağan dışı bir gelir kaynağı olarak dış dünyadan bağımsız bir parasal politika uygulama aracıdır. Tam dolarizasyon merkez bankasının parasal politika araçlarını (para arzı, faiz oranları ve döviz kuru gibi) kullanarak ülkenin makroekonomik sorunlarını çözüm gücünü zayıflatmaktadır. Bu olgu, ülkeler arasında parasal bir bağımlılık yaratarak parasal politikanın bağımsızlık kaybına neden olmaktadır (Cohen, 2000:4; Berg ve Borensztein, 2000a,b; Yeyati ve Sturzenegger, 2003:29; Cooper, 2004:82; Winkler vd., 2004:8; Salvatore, 2006:11).

Para kurulu rejiminde merkez bankası, para arzını kendi parasını alıp satmak için rezervlerini kullanarak kontrol edebilirken, tam dolarizasyonda ise bu imkan ortadan kalkmaktadır. Tam dolarize olan bir ekonomide parasal politika parası benimsenen ülkenin (örneğin, ABD) merkez bankası tarafından yapılmaktadır ve bu politikanın ulusal ekonomi için uygunluğu ise tartışmalıdır. Parası yasal ödeme aracı olarak benimsenen yabancı ülke genellikle parasal politikalarını dolarize olan ülkelerin ekonomik koşullarına uyum sağlayacak biçimde değiştirmeyecektir. Bu ise tam dolarize olan ülkenin parasal politikalar açısından yabancı ülkeye bağımlı olması anlamına gelmektedir (Berg ve Borensztein, 2000b; Sickle, 2001:10).

Optimum para alanı (OCA) literatürü, bir ülke açısından parasal bağımsızlık kaybını daha az maliyetli kılacak birkaç kriter belirlemektedir: (i) dolarize olan ülkenin iktisadi konjonktürü (cycle) parasını benimsediği yabancı ülkenin iktisadi konjonktürü ile oldukça yüksek ilişkili ise (ii) dolarize olan ülke nispeten yüksek oranlı ücret esnekliğine sahip ise (iii) dolarize olan ülke ile parası benimsenen ülke arasında yüksek oranlı bir sermaye mobilitesi mevcut ise (iv) ülkeler arasında istikrar sağlayıcı faktörler olarak kullanılabilen transfer sistemleri mevcut ise ve (v) son olarak parasal politikanın etkinliğinin düşük ve devalüasyonların genellikle daha yüksek enflasyonun nedeni olduğu ekonomi oldukça dışa açık ise parasal bağımsızlık kaybı nispeten *düşük* olmaktadır (Curutchet, 2001:14).

Parasal politikanın etkinliği teoride ülkelerin seçtiği döviz kuru düzenlemelerinin türüne bağlı olup sabit kur rejiminde parasal politika tamamen etkinsizdir. Bu sistemde ülkelere

paralarının değerlerini korumaları için dış dengelerini sağlayacak biçimde para arzlarını değiştirmelerine (pasif dahi olsa) izin verilmediğinde ülke para arzı üzerindeki kontrolünü tamamen kaybetmekte ve artık enflasyon ve/veya resesyon gibi ulusal bir dengesizliği gidermek için parasal politikayı kullanamamaktadır. Diğer yandan, esnek kur sistemi ise akışkanlığı oldukça yüksek uluslararası sermaye piyasalarında bile bağımsız bir parasal politikaya imkan tanıdığı için parasal politika etkindir. Ancak, bu rejimde ise ülke döviz kuru üzerindeki kontrolünü tamamen kaybetmekte ve döviz kurundaki dalgalanmalar, ulusal ekonominin istikrarını bozabilmektedir. Böylece, her iki kur seçeneği de küçük ve dışa açık ekonomiler için tatmin edici olmadığı için bu ekonomiler tek taraflı da olsa dolarizasyonu benimsemeyi tercih etmektedir (Salvatore, 2006:2).

Tam dolarizasyon benimsendiğinde ise ülke yabancı ülkenin politikalarına bağımlı hale geldiğinden parasal ve döviz kuru politikalarının bağımsızlığını kaybetmektedir. Ancak, fırsatlar kısmında belirtildiği gibi tam dolarize olan ülkenin, aynı parayı kullanan yabancı ülkelerle bütünleşme derecesinin artması bağımsız parasal ve döviz kuru politikalarına olan ihtiyacı azaltabilmekle birlikte sermaye akımlarının büyük ve bütünleşmiş sermaye piyasalarının varlığı veri iken, küçük ve dışa açık tam dolarize bir ülke, büyümesine zarar verebilen bu uluslararası sermaye akımlarını kısıtlamadığı sürece bu bağımsız parasal politikanın etkinliği de sınırlı olmaktadır. Benzer olarak, dış ticaret politikaları açısından bakıldığında tam dolarize olarak ülke, dış ticaret açıklarını dengeleme gücünü kaybetmekte veya ulusal parasını devalüe ederek dış ticaret şoklarıyla başa çıkma gücünden mahrum kalmaktadır (Salvatore, 2006:11). Bu nedenle tam dolarizasyonla birlikte ülkenin, yabancı ülkeden farklı devresel dalgalanmalar ve asimetrik şoklara intibak mekanizması olarak alternatif para politikası enstrümanları (mekanizmaları) geliştirmesi gerekmektedir. Bu mekanizmalar sağlanabildiği ölçüde tam dolarizasyonun para politikalarında yarattığı bağımsızlık kaybı yerine konabilmektedir (Winkler vd., 2004:8).

### **3.2.2. Son Ödünç Verici Merci Kaybı**

Tam dolarizasyonun temel maliyetlerinden biri de merkez bankasının son ödünç verici merci işlevini yerine getirememesi veya likidite sıkışıklığı durumunda bankacılık sektörüne kaynak aktarma gücünü kaybetmesidir (Chang, 2000:5; Berg ve Borensztein, 2000a,b; Yeyati ve Sturzenegger, 2003:30; Broda ve Yeyati, 2003:102; Cooper, 2004:82).

Tam dolarizasyonda merkez bankasının sınırsız miktarda para basma gücünün olmaması bankalara likidite veya banka krizi dönemlerinde son ödünç verici merci olarak kredi vermesini engellemektedir. Bu tür bir ekonomide merkez bankası sadece büyük miktarda döviz



rezervlerine sahip ise bu işlevini yerine getirebilir. Oysa, tam dolarizasyon merkez bankasının bu işlevini gereksiz kılacak biçimde dünya finansal piyasalarıyla tamamen bütünleşmesini sağladığı için bankacılık sisteminin uluslararası bankalardan kredi almasını kolaylaştırmaktadır. Tam dolarize olan ülkeler her ne kadar son ödünç verici işlevinin kaybına uğrasalar da bunun yerine geçecek bazı alternatif imkanlara sahip olabilirler ve bunlardan en önemlisi de yabancı bankalardan kredi alabilme imkanlarının olmasıdır<sup>26</sup> (Sickle, 2001:11).

Tam dolarizasyonda merkez bankasının nihai ödünç verme işlevi, en az iki şekilde korunabilmektedir. İlki, uluslararası kredi veren finansal bir kurumun kurulması ve ulusal merkez bankasının bu kurumdan kredi alabilmesi iken ikincisi ise ulusal merkez bankasının doğrudan ulusal bankacılık sektöründen katkı payları toplayıp bankaları bu toplam biriken sigorta fonuyla sınırlı olacak biçimde belli bir miktara kadar sigorta etmesi mümkündür. Başka bir deyişle, bir banka kriziyle karşılaşma olasılığına karşılık hükümet likit fon ayırarak bankalara ödünç verebilmekte ya da merkez bankası rezervlerini biriktirerek mevduat sigorta fonuna benzer bir fon oluşturabilmektedir. Kısaca, merkez bankasının döviz rezervleri biriktirmesi ve hazineyle birlikte banka krizlerinde kullanılması için bir istikrar fonu oluşturması bu işlevinin kaybolmasını engellemektedir. Bu düzenleme, mevduat sigortası fonuna benzemekte ve ulusal hazine tarafından doğrudan fonlama yoluyla uygulanabilmektedir. Ancak, her iki alternatifin hem uygulaması zordur hem de maliyetlidir (Broda ve Yeyati, 2003:104; Yeyati ve Sturzenegger, 2003:31). Bu nedenle, tam dolarizasyonla birlikte merkez bankalarının son ödünç verici merci fonksiyonlarının azalması sonucu bu ülkelerin uluslararası para fonunun desteğine daha fazla dayanmaları beklenmektedir. Diğer yandan, tam dolarizasyonla birlikte, ulusal bankaların yabancı para cinsinden yükümlülüklerinde parasal bir uyumsuzluk olmayacağı için ulusal paranın devalüe olmasından kaynaklanan bir artış da yaşanmaz ve bankaların varlıkları ve yükümlülükleri arasında dengesizlik mevcut değil iken mevduat sahipleri de ulusal bankalara daha fazla güven duydukları için ani mevduat çıkışları ve likidite krizleri de olmayacak ve merkez bankasının bu ani durumlar için bankalara kaynak aktarmasına gerek kalmayacaktır (Berg ve Borensztein, 2000a:41).

---

<sup>26</sup> Calvo (1999:2)'ya göre tam dolarizasyon daha derin bir bankacılık sistemi yaratmakta ve banka krizlerinde dışsal kredi kullanımını artırmaktadır (Arjantin gibi).

### 3.2.3. Senyoraj Gelirleri Kaybı

Tam dolarizasyon, parasal tabanın reel değerinin artması şeklinde tanımlanan ve ulusal paranın basılmasıyla elde edilen gelir anlamına gelen senyoraj gelirlerini azaltmaktadır<sup>27</sup> (Berg ve Borensztein, 2000b:15; Bogetic, 2000b:6; Chang ve Velasco, 2003:53; Yeyati ve Sturzenegger, 2003:28). Tam dolarizasyonda, iki tür senyoraj kaybı maliyeti vardır. İlki, “stok” maliyeti iken diğeri ise “akım” maliyetidir. Tam dolarizasyonu benimseyen ülke, ulusal parayı dolaşımdan çekip yabancı paraıyla değiştirmek için halkın ve bankaların tuttıkları ulusal para stokunu satın almak zorundadır. Başka bir deyişle, tam dolarizasyonda ulusal para stokunun yabancı para stokuyla değiştirilmesi gerekir. Parasal tabanın yabancı paraıyla değiştirilmesi için ülke uluslararası rezervlerini kullanır ve dolayısıyla bundan kaynaklanan bir stok senyoraj kaybı maliyeti oluşmaktadır. Tam dolarizasyon sonucu bu stoklardan elde edilen senyoraj gelirleri de yabancı merkez bankasına gitmektedir (Bogetic, 2000b:6; Chang ve Velasco, 2003:53). Bunun yanı sıra, tam dolarizasyona geçtikten sonra ülkenin yabancı para talebini karşılamak amacıyla yabancı para stokunu artırması için yabancı para satın alması gerekir. İşte bunlar da akım senyoraj kaybı maliyeti olarak bilinmektedir. Ulusal merkez bankası, para talebindeki artışları karşılamak için her yıl ilave para basıp bu yeni para akımlarından kazanacağı senyoraj gelirlerinden de vazgeçmektedir (Berg ve Borensztein, 2000b:15; Bogetic, 2000b:7; Yeyati ve Sturzenegger, 2003:34). Yapılan ampirik çalışmalar, tam dolarizasyonun senyoraj maliyetlerinin önemsiz olmadığını göstermektedir<sup>28,29</sup>. Gelecekte yabancı para talebinin artabileceği de dikkate alınır ise bu artışla birlikte toplam senyoraj maliyetleri yükselecektir. Tam dolarize olan ülkeler, senyoraj kaybına uğramasına karşın bu gelir kaybı, kamu harcamalarının azaltılması, vergiler ve kamu borçlanmasının artırılması gibi politikalarla telafi edilebilmektedir<sup>30</sup>.

## 4. SONUÇ

Bu çalışmada, tam dolarizasyonun ulusal ekonomiye getirebileceği çeşitli fırsatlar ve tehditler büyük ölçüde teorik ve kısmen ampirik literatür çerçevesinde incelenmiştir. Ulusal

<sup>27</sup> Alesina ve Barro (2001:383), senyoraj kaybının sosyal bir tercih olmadığını, ancak, tam dolarizasyonun ulusal ülkeden yabancı ülkeye doğru yeniden bir senyoraj dağılımına neden olduğunu belirtmiştir.

<sup>28</sup> Fischer (1982), stok ve akım senyoraj maliyetlerini hesaplamıştır. Dolarizasyonun akım maliyetini GSMH'nin yaklaşık %1'i kadar bulurken, stok maliyetini ise GSMH'nin yaklaşık %10'u kadar bulmuştur.

<sup>29</sup> Chang (2000), Arjantin, Brezilya ve Meksika'nın dolarizasyondan kaynaklanan yıllık senyoraj maliyetlerini hesaplamıştır. Arjantin'in yıllık senyoraj gelirlerini GSMH'nin yaklaşık %0.3'ü olarak, Brezilya'nın senyoraj gelirlerini ise GSMH'nin yaklaşık %1.3'ü olarak hesaplamıştır. Bu durumda, Brezilya'dan ABD'ye senyoraj transferi, Arjantin'den ABD'ye transfer edilenin yaklaşık üç katıdır. Bu da dolarizasyonun Brezilya'ya göre Arjantin'de popüler olma nedenini açıklamaktadır. Meksika'da ise yıllık senyoraj gelirleri GSMH'nin yaklaşık %1'i kadar bulunmuştur.

<sup>30</sup> Ayrıca, tam dolarize olan ülke ile yabancı ülke arasında senyoraj paylaşım anlaşması yapılabilmektedir. Bu konuyla ilgili olarak bakınız: Bogetic (2000a,b).

paranın terk edilip değeri istikrarlı yabancı bir paranın benimsenmesi, dünyada yaşanan küreselleşmeyle birlikte yaygınlaşmış; bunu takiben bağımsız ülke sayısının artması, sabit ayarlanabilir kur rejimlerinin para ve finansal krizlerle sonuçlanması ve zaman tutarsız aktif makroekonomik politikaların reel ekonomide etkinliğini yitirmesi de bu olguya zemin hazırlamıştır.

Ülkeler, dış ticaret, finansal ve mali argümanlara göre kendi paralarına sahip olmayı isteyebilirler. *Dış ticaret* argümanı, para otoritesinin döviz kurunu (nispi fiyatları) ithalatları caydırıp ihracatları teşvik edecek biçimde ayarlayabilmesini; *finansal* argüman, para otoritesinin para basma gücüne bağlı olarak finansal sisteme son ödünç verici merci olarak kaynak aktarmasını; *mali* argüman ise finansal argümanla bağlantılı olarak hükümetin ulusal reel para balansları talebine enflasyon vergisi yüklemesini ve bu şekilde gelir sağlayabilmesini kapsamaktadır (Hinds, 2004). Bu argümanlara göre, ülkenin kendi parasını terk edip yabancı bir parayı benimsemesi bu fırsatların tamamından vazgeçmesi anlamına gelmektedir. Ulusal paranın lehindeki bu üç temel argümana bakıldığında aslında ülkelerin politikalarının yapısına bağlı olarak değiştiği görülmektedir.

Tam dolarizasyonun temel fırsatları, ülkenin dış ticaretinde özellikle farklı paraları kullanmasıyla oluşan işlem maliyetlerini azaltması, ulusal enflasyon oranlarının, parası seçilen ülkenin enflasyon oranlarına yakınsamasını sağlayarak ülkenin aktif parasal ve mali politikalar izleme imkanını ortadan kaldırması ve dolayısıyla bu politikaların kredibilitelerini artırması ve artık paranın değer kaybı riski ortadan kalkacağı için borçların geri ödenmeme riskini azaltması oluştururken, temel tehditleri ise ulusal merkez bankasının belli başlı para politikası enstrümanları (para arzı, faiz oranı ve döviz kuru) üzerindeki hakimiyetini ortadan kaldırıp dış şoklara karşı savunma gücünü zayıflatması, ülkenin kendine ait ulusal bir parası olmayacağı için para yaratarak gelir sağlama (senyoraj) imkanını ortadan kaldırması ve merkez bankasının son ödünç verici merci işlevini ve dolayısıyla ulusal bankalara likidite sıkışıklıklarında para aktarma işlevini yerine getirememesi şeklinde özetlenebilmektedir. Tam dolarizasyonun fırsatları ve tehditlerinin aslında birbirinden çok bağımsız unsurlar olmadığı ve genellikle dışa açık olup istikrarsız makroekonomik politika geçmişi bulunan, enflasyon oranlarının yüksek, parasal ve mali politikaların kredibilitelerinin düşük olduğu ülkeler için fırsatlarının ön plana çıkabildiği görülmektedir. Kısaca, düşük enflasyona ulaşmada bağımsız bir parasal politika oluşturmayı başaramayan zayıf makroekonomik istikrarlı ülkelerde tam dolarizasyon yararlı olabilmektedir<sup>31</sup>.

<sup>31</sup> Corbo (2002:108-9) çalışmasında bu kategoride olan ülkeler arasında Arjantin, Nikaraguay ve Venezuela'yı saymış ve Merkezi Amerika ve Karayipler'deki küçük ülkeler için de mal ve hizmet ticaretleri ve sermaye akımlarının önemli bir kısmı ABD ile olduğu için tam dolarizasyonun karlı olabileceğini belirtmiştir. Bu ülkeler için

Ülkelerde işgücü piyasaları esnek ise ve ani bir kriz durumunda finansal sistemin desteklenmesi için uygun kurumlar geliştirilir ise tam dolarizasyonun fırsatları artabilmektedir. Buna karşın, iyi finansal istikrarlı, ticareti yapılabilir sektörün büyük, oldukça çeşitlendirilmiş ihracatın ve aşağıya doğru nominal katılıkların yaygın olduğu dışa açık ekonomiler için tam dolarizasyon reel bir değer kaybını gerektiren negatif bir reel şoka intibakın önünde ise temel bir engel olarak durmaktadır. Sermaye hareketliliğiyle birlikte döviz kuru esnekliği, beklenmedik ulusal ve dışsal şoklara tepki olarak ihtiyari parasal politikanın kullanımına açık bir kapı bıraktığı için bu tür ülkelerde daha çok esnek döviz kuru tercih edilmelidir.

Ülkeler, genellikle tam dolarizasyonu benimseyerek iktisadi istikrar ve büyümeyi sağlamayı ve aynı zamanda yabancı yatırım artışı ve uluslararası piyasalarla bütünleşmeyi beklemekte; oysa bu politika seçeneği yapısal ve kurumsal problemleri tamamen çözemediğinden ülkelerin uzun vadeli iktisadi istikrar ve büyümeyi başarmaları için öncelikle bu problemleri çözmeleri gerekmektedir. Ülkelerin tam dolarizasyonu benimseme nedenlerinden biri politika kredibilitesi arayışında olmalarıdır. Tam dolarizasyon tutarlı iktisadi politikayı koruma yönünde ciddi bir taahhüt gerektirmekte ve hükümetin bir dizi kurumsal ve yapısal reform sunmaları gerekmektedir.

Tam dolarizasyonun kısa vadeli etkilerine bakıldığında bu politika seçeneğinde para arzının net dış rezervlere göre değişmesinin iktisadi politika açısından birkaç implikasyona sahip olduğu görülmektedir. Merkez bankası artık son ödünç verici merci işlevini yerine getiremeyerek finansal kurumlara fon sağlayamadığı için finansal sistemin gücünün ve etkinliğinin korunması gerekmektedir. Diğer yandan, hükümet artık para basamayacağı için başka alternatif gelir kaynaklarıyla mali açıklarını finanse edebilmektedir. Bu etkilerin hem fırsat hem de tehdit olduğu söylenebilir. Latin Amerika ülkelerinin çoğunun mali açıklarının finansmanında senyorağı kullanmasının hiperenflasyonla sonuçlanması veri iken, tam dolarizasyonla birlikte para arzının değişiminin kısıtlanması ülkenin parasal ve mali politikalarının kredibilitesini iyileştirebilmektedir. Üstelik tam dolarize olan bir ekonomide ulusal paranın değer kaybı riski olmayacağından faiz oranlarının düşmesi beklenmekte ve bu ise hem özel kesimin borçlanma

---

tam dolarizasyonun fırsatları, döviz riski ve bu riskin beraberinde getirdiği primin elimine olmasından kaynaklanan faiz oranlarının düşmesi, döviz işlem maliyetlerinin ortadan kalkması, ticareti yapılabilir malların nispi maliyetlerinin değişkenliğinin düşmesi ve yabancı varlıklar ve yükümlülükler cinsinden parasal uyumsuzluğun giderilmesi şeklinde sayılmaktadır. Ona göre tüm bu mikroekonomik maliyetler ve piyasa friksiyonunun azalması dünya ekonomisiyle bütünleşmenin iyileşmesi nispeten yüksek gelir seviyesi ve yüksek büyüme oranlarıyla sonuçlanmaktadır.

maliyetlerini düşürerek yatırımlarını artırmakta hem de ülkenin borç anapara ve faiz ödemelerini geri ödeme gücüne bağlı olan borçların geri ödenmeme riskini azaltmaktadır.

Tam dolarizasyonla birlikte finansal sistem sermaye akımlarına açık hale gelmekte; sermaye hareketi finansal aracı, kurumlar arası rekabet ve etkinliği artırmakta ve finansal sistemde güveni sağlamaya yardımcı olarak finansal sistemin dünyanın geri kalanıyla bütünleşmesine teşvik etmektedir. Ancak, uluslararası piyasaların dışa açıklığı dolarize olan ülkeyi şoklara maruz bırakmakta ve ulusal bir şok durumunda ülke bu şokun finansmanında dış kaynaklara daha bağımlı hale gelmektedir. Öyle ki, dolarize olan ülke bu şokların ekonomiye olan negatif etkilerini dengelemek için artık parasal ve döviz kuru politikalarını kullanamamaktadır. Tam dolarize olan bir ekonomi, uluslararası rezervler veya yabancı para akımına ve sonuç olarak uluslararası piyasaların koşullarına bağımlı olmaya başlamaktadır. Tam dolarize olan ülkenin iktisadi büyümesini koruması için ya yabancı yatırım ya da net borçlanma şeklinde sermaye akımlarını çekmesi ve uluslararası rekabete açılması gerekir. Tam dolarize olan bir ekonominin uzun dönemde sürdürülebilirliği hükümetin vergi ve harcama reformlarını içeren mali bir disiplini başarılı biçimde nasıl uyguladığına bağlıdır. Finansal sistemin regülasyonu nedeniyle finansal krizler ve ani sermaye çıkışlarına tepki olarak güven artmakta ve istikrar sağlanabilmekle birlikte ihracatların çeşitlendirilmesi ve rekabetçi yapının teşviki de yatırım ve iktisadi büyümeyi sağlamada önem arz etmektedir. Sonuç olarak, tam dolarizasyonun iktisadi bozukluklar için tek başına bir politika seçeneği olmadığı söylenebilmektedir. Uzun dönemde tam dolarizasyona kalkınma ve iktisadi büyümenin başarılması için bir dizi yapısal reformun eşlik etmesi gerekir.

## KAYNAKÇA

- ALESINA A. and BARRO, R. (2001), "Dollarization", *The American Economic Review*, Vol: 91(2), pp.381-385.
- BERG, A. and BORENSZTEIN, E. (2000a), "The Dollarization Debate", *Finance & Development*, Vol:37(1), pp.38-42.
- BERG A. and BORENSZTEIN, E. (2000b), "The Pros and Cons of Full Dollarization", *IMF Working Paper*, Vol:50, pp.1-34.
- BOGETIC, Z. (2000a), "Seigniorage Sharing Under Dollarization", *Central Banking (U.K.)* Vol:X(4), pp.1-13.
- BOGETIC, Z. (2000b), "Full Dollarization: Fad Or Future?", *Challenge*, Vol:43(2), pp.17-48.
- BRODA, C. and YEYATI, E. L. (2003), "Dollarization and the Lender of Last Resort", *Dollarization Debates and Policy Alternatives*, The MIT Press, Cambridge, pp.101-133.

- CALVO, G. A. and VÉGH, C.A. (1993), "Currency Substitution in High Inflation Countries", *Finance & Development*, Vol:30(1), pp.34-37.
- CALVO, G.A. (1999), "Testimony on Full Dollarization" [www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm](http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm)  
Erişim Tarihi: 01/10/2004.
- CALVO, G. A. and MISHKIN, F. S. (2003), "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries", *Journal of Economic Perspectives*, Vol: 17(4), pp.99-118.
- CHANG, R. (2000), "Dollarization: A Scorecard", *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, pp.1-12.
- CHANG, R. and VELASCO, A. (2003), "Dollarization: Analytical Issues", *Dollarization Debates and Policy Alternatives*, The MIT Press, Cambridge, pp.53-77.
- COOPER, J. B. (2004), "Dollarization In Theory and Practice", *World Economics*, Vol:5(4), pp.79-89.
- CORBO, V. (2002), "Exchange Rate Regimes in the Americas: Is Dollarization the Solution?", *Monetary and Economic Studies* (Special Edition), pp. 91-122.
- CURUTCHET, A. S. (2001), "The Benefits and Costs of Official Dollarization for Argentina", *Lund University Department of Economics, Master Thesis*  
<http://www.nek.luse/NEKasc/research/dollarization.pdf> Erişim Tarihi: 21/08/2007.
- EDWARDS, S. (2001), "Dollarization Myths and Realities", *Journal of Policy Modelling*, Vol:23, pp.249-265.
- FISCHER, S. (1982), "Seigniorage and the Case for a National Money", *Journal of Political Economy*, Vol:90, pp.295-313.
- FISCHER, S. (2001), "Distinguished Lecture on Economics in Government –Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?", *Journal of Economic Perspectives*, Vol:15(2), pp.3-24.
- GOLDFAJN, I. and OLIVARES, G. (2000), "Is Adopting Full Dollarization the Solution? Looking at the Evidence", *Departamento De Economia Puc-Rio Texto Para Discussao*, No:416, pp.1-23.
- HAUSMANN, R. and POWELL, A. (1999), "Dollarization: Issues of Implementation", *Inter-American Development Bank*, pp.1-20.
- HEYSEN, S. (2005), "Dollarization: Controlling Risk Is Key", *Finance&Development*, pp.44-46.
- HINDS, M. (2004), "Is Dollarization a Worthwhile Option for Developing Countries?", *International Finance*, Vol:7(2), pp.287-309.
- JAMESON, K.P. (2001), "Dollarization: Wave of The Future or Flight to the Past", *Paper Presented at The Meetings of The Latin American Studies Association*, pp.1-32.
- MELVIN, M. and PEIERS, B. (1996), "Dollarization in Developing Countries: Rational Remedy or Domestic Dilemma?", *Contemporary Economic Policy*, 14(3), pp.30-40.
- NUTI, D. M. (2002), "Costs and Benefits of Unilateral Euroization in Central Eastern Europe", *Economics of Transition*, Vol:10(2), pp.419-444.
- SALVATORE, D. (2006), "Euro and Dollarization: Forms of Monetary Union in Integrating Regions" <http://www.bnet.fordham.edu/public/munion/abstracts/salvatorpaper.pdf>  
Erişim Tarihi: 03/07/2006.

- SICKLE, J. V. (2001), “Legal and Policy Choices in Official Dollarization” [http://www.law.harvard.edu/programs/pifs/pdfs/john\\_vansickle.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/pifs/pdfs/john_vansickle.pdf) Erişim Tarihi: 01/07/2006.
- VELASCO, A. (2000), “ Exchange Rate Policies for Developing Countries: What Have We Learned? What Do We Stil Not Know?” *United Nations Conference on Trade and Development*, G-24 Discussion Paper, pp.1-24.
- YEYATI, E. and STURZENEGGER, F. (2003), “Dollarization: A Primer”, *Dollarization Debates and Policy Alternatives*, The MIT Press, Cambridge, pp.1-51.
- WINKLER, A., MOZZAFERRO, F. NERLICH, C. and THIMANN, C. (2004), “Official Dollarization/Euroization: Motives, Features and Policy Implications of Current Cases”, *European Central Bank Occasional Paper Series*, No:11, pp.1-63.