

Dolarizasyon ve Finansman Maliyeti

Hasan ZEYBEK

Ankara Caddesi No:51, 81410, İSTANBUL.

Email: hasan.zeybek@okan.edu.tr

ÖZET: Günümüzün çalkantılı ekonomik ortamında kendisini kanıtlamış yabancı para birimleri üzerinden işlem yapma eğilimleri artmaktadır. Dolarizasyon olarak bilinen bu eğilimler, ekonomiler üzerinde olumlu ve olumsuz çeşitli etkiler yaratmaktadır. Bunu ekonomik aktörlerin en önde gelenlerinden birisi olan bankaların dikkate almaları gerekmektedir. Bu çalışmada bankaların dolarizasyondan ne şekilde etkilendikleri, bir araştırma vasıtasıyla ele alınmaktadır. Bankaların finansal işlemlerinde dolarizasyonun belli derecelerde olmasının, finansal performansı etkilemesi beklenti dahilindedir. Gerçekten de araştırma sonucunda, bu hususa yönelik önemli bulgular elde edilmiştir. Çalışmada, T.C. Merkez Bankası'ndan yıllara göre 3 aylık periyotlarla, dolarizasyon, enflasyon, zorunlu rezerv karşılık oranı ve reel kesim güven endeksi rakamları alınmıştır. Hayali bir firmanın belli sabitlerle ve aynı tarihteki faiz oranları ile birlikte finansman giderleri bulunmuştur. Bu veriler birbiri ile korelasyon analizine tabi tutulmuş olup, aralarında çeşitli yoğunluklu ilişkiler bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Dolarizasyon; Banka; Finansal Performans; Türkiye.

JEL Kodu: G23; P44

Dollarization and Finance Cost

ABSTRACT: Unsettled economic environment in today has turned out itself to trade foreign currencies trend is increasing. These tendencies known as dollarization which creat variety of positive and negative effects on the economy. Therefore, banks that one of the foremost economic actors must be taken into account. In this study by the help of surveys it is adressed that how banks are affected by dollarization. The dollarization at certain levels in financial transactions of the banks is estimated to affect the financial performance. Indeed, at the end of the research important evidences are obtained related to this subject. In the study the dollarisation, inflation, the real sector confidence index and the response rate of compulsory reserves figure per three-month periods according to the years has been recieved by Central Bank of the Republic of Turkey. An imaginary company's financial expenses related to certain contrains and the interest rates on the same dates have been found out. These data elements are subjected to a correlation analysis, There has been observed various density correlation.

Keywords: Dollarization, Banks; Financial Performance; Turkey.

JEL Code: G23; P44

1. Giriş

Ekonomik ve finansal dünyada para pek çok işlevi üstlenmektedir. Gerek değiş-tokuş aracı olma ve gerekse de değer biriktirme açılarından paranın, ekonomiler üzerinde büyük bir etkisi bulunmaktadır. Farklı ekonomilerin farklı derecede güce sahip olmaları ve ekonomilerde görülebilen kırılğanlıklar ise yerli para birimi yerine küresel olarak kabul görmüş yabancı para cinslerinin daha çok tercih edilmelerini sağlayabilmektedir. Söz konusu tercih, dolarizasyon olarak bilinmektedir.

Dolarizasyonun şekline de bağlı olarak bir ülkede yerli ve yabancı para birimlerinin kullanılması birtakım sonuçlara yol açmaktadır. Literatüre göre bu sonuçlar makro iktisadi açıdan genellikle olumsuz olurken, az sayıda olumlu sonuç da görülebilmektedir. Diğer taraftan bankacılık açısından bakıldığında, dolarizasyonun bankaların kur riski üstlenmeleri, açık pozisyon taşımaları ve yabancı para cinsinden kredilerin tahsilatı gibi sorunlar bağlamında, olumsuz bir husus olduğu aklı gelmektedir. Bunun bir uzantısı olarak dolarizasyonun bankaların mevcut durumlarında sarsıntı yaratması ve finansal performanslarını olumsuz etkilemesi beklenti dahilindedir. Ancak bu beklentiyi,

uygulamalı bir şekilde irdeleyen oldukça az sayıda çalışmanın yapıldığı görülmektedir. Bu çalışma ile literatürde oldukça nadir bir şekilde ele alınan bu hususa ışık tutulması amaçlanmaktadır.

2. Dolarizasyon ve İlgili Literatür

2.1. Dolarizasyon kavramı, tanımı, türleri ve etkileri

Dolarizasyon kavramı literatürde dikkat çeken bir konu haline gelmeye başlamıştır. Döviz kurlarındaki büyük çaplı değişimler, ekonomik ve finansal krizler dolayısıyla ödemeler dengesindeki sorunlar gibi hususlarla birlikte düşünülen dolarizasyon (Neanidis ve Savva, 2013); bir ülkedeki ekonomik aktörlerin giderek büyük bir ağırlık kazanacak şekilde yabancı bir para cinsinden varlık tutmaları ve borçlanmaları (Basso v.d., 2007) şeklinde tanımlanabildiği gibi, ülkedeki ticari ve finansal işlemlerde yabancı bir para cinsinin tercih edilmesi şeklinde de düşünülebilmektedir (Levy-Yeyati ve Sturzenegger, 2005). Küreselleşmenin bir sonucu ve bir gereği olarak dikkate alınan dolarizasyon, başta bankalar olmak üzere (Levine, 1997; Athanasoglou v.d., 2008) bir ülkenin ekonomik ve finansal altyapısında yer alan aktörler üzerinde ciddi etkiler yaratabilmektedir (Chang ve Velasco, 2001).

Söz konusu etkilerin şekli ve boyutları pek çok faktörün bir birleşimi şeklinde kendisini göstermektedir. Öncelikle, dolarizasyon kavramının tek bir şekilde ele alınamayacağı ortaya çıkmaktadır; farklı şekillerde dolarizasyondan bahsedilmektedir. Bunlardan birisi *tam dolarizasyon* olmaktadır. Tam dolarizasyonda bir ülkedeki ekonomik aktörler, güven duydukları yabancı bir para cinsini tüm finansal işlemlerinde kullanmaya başlamaktadır (Levy-Yeyati ve Sturzenegger, 2005). Diğer taraftan *kısmi dolarizasyonda* ise bir ülkedeki ekonomik aktörler, yerli para biriminin yanı sıra yabancı bir para cinsini de tercih etmekte ve bu para cinsini işlemlerinde, birikimlerinde ve yükümlülüklerinde kullanabilmektedirler (Machicado, 2008; Rennhack ve Nozaki, 2006).

Özellikle kısmi dolarizasyon sayesinde ekonomik aktörler, kur riski üstlenmektedir (Goldstein ve Turner, 2004). Bu risk ise devalüasyonun olduğu bir ortamda aktörlerin finansal durumlarına önemli ölçüde zarar verebilmektedir. Zararın önüne geçilebilmesi için atılan adımlar, literatürde kendisine özgü bir araştırma alanını teşkil etmektedir. Örneğin Brown ve Haas (2010) Hırvatistan, Romanya ve Kazakistan gibi ülkelerde dolarizasyonun yıkıcı etkileri ve dolarizasyona karşı alınan önlemleri incelerken; Kutan v.d. (2012), aynı konuyu Türkiye açısından ele almışlardır. Devalüasyon da dikkate alındığı zaman dolarizasyonun, finansal yükümlülükler açısından düşünüldüğünde, ekonomik ve finansal krizlerin bir nedeni olarak görülmesi söz konusudur (Céspedes v.d., 2000).

Diğer taraftan ekonomik veya finansal bir krizin olmadığı bir ortamda dahi, ekonomik aktörlerin varlıklarının ağırlıklı olarak yabancı para cinsinden olması durumunda, ülkedeki finansal derinleşmenin yeterince gerçekleşmeyeceği savunulmaktadır (Rengifo v.d., 2010). Bunun da ötesine geçildiğinde, ülkeler arasındaki işbirlikleri ve entegrasyon eğilimlerinin artması durumunda, ülkelerdeki ekonomik aktörlerin yabancı para cinsinden mevduatlarının azaldığı ve borçlarının arttığı ortaya çıkmaktadır. O halde küreselleşme eğilimleri, dolarizasyon süreci üzerinde olumlu ve olumsuz bir takım etkiler doğururken, bu etkilerin ülke ekonomisine birikim ve borçlanma açılarından farklı şekillerde yansiyabildiği görülmektedir. Buna güzel bir örnek, Avrupa Birliği'ne giren ülkelerdir (Neanidis, 2010).

Dolarizasyon, makro iktisadi dengelerdeki bozulmanın bir sonucu olarak ortaya çıkabildiği gibi (Savastano, 1996; Honig, 2009) bizzat ekonomik gidişatı bozmaya yol açan (örneğin dolarizasyonun para politikasını zorlaştırması açısından Reinhart ve Rogoff, 2004) bir özellik sergileyebilmektedir. Benzer nitelikli bir başka bakış açısına göre ekonominin daha tutarlı hale gelmesinin ve özellikle dezenflasyon sürecinin ortaya koyacağı doğal bir sonucun, dolarizasyonun zayıflaması ve hatta tersine dönmesi (de-dolarizasyon) olabileceği öne sürülmektedir (Galindo ve Leiderman, 2005). Ekonomik tutarlılık ve dezenflasyon bağlamındaki olumsuz gelişmelerin, para talebine yönelik olumsuz etkileri de beraberinde getirebileceği düşünülebilir. Ekonomik çalkantıların yaşandığı bir ülkedeki yerli para birimine yönelik olan talep, ciddi ölçüde değişkenlik gösterebilmektedir ve bu değişkenlik ise ekonomik belirsizliği daha da artırıcı sonuç yaratmaktadır (Oomes ve Ohnsorge, 2005). Bundan daha vahim olan bir durum ise söz konusu talebin yüksek enflasyonist bir ortamda oluşmasıdır zira enflasyon, yerli para birimine yönelik olan talebi (ve dolayısıyla yabancı paraya yönelmeyi) daha da volatil hale getirmektedir (Honohan ve Shi, 2001).

Dolarizasyonun olumsuz etkileriyle birlikte birtakım olumlu etkilerinin bulunduğu da öne sürülmektedir. Örneğin dolarizasyon, dış ticarete olumlu yansımakta ve tam dolarizasyona geçen ülkelerin gerek ABD ve gerekse de diğer tam dolarizasyona geçen ülkelerle olan dış ticaret maliyetleri

azalmaktadır (Alesina ve Barro, 2001; Lin ve Ye, 2010). Ayrıca kısmi dolarizasyona geçen ve uygun döviz kuru rejimini uygulayan ülkeler de, ekonomik ve finansal nitelikli işlemlerini daha düşük maliyet üzerinden gerçekleştirebilmektedirler (Shi ve Xu, 2010). Diğer taraftan tüm bu olumlulukların ortaya çıkmayacağını savunan çalışmalar da yapılmıştır. Örnek olması açısından, Persson (2001) para birliği yapan ülkeler arasındaki ticaret üzerinde, bu birliğin pek olumlu sonuçlar doğurmadığını ifade etmektedir. Benzer bir şekilde Klein (2005) dolarizasyonun dış ticarete olumlu katkısının oldukça zayıf olduğunu ortaya çıkaran sonuçlara ulaşmıştır. Bu çalışmalara karşılık, para birliğinin dış ticareti güçlendireceği sonucuna ulaşan çalışmalar da mevcuttur (örneğin Frankel ve Rose, 2002).

Dolarizasyonun bir başka olumlu etkisi ise kısmi, ancak özellikle tam dolarizasyona geçilen bir ülkenin ekonomisinin daha fazla kredibiliteye sahip olmasıdır. Artan kredibilite sayesinde ilgili ekonominin küresel açıdan daha fazla rağbet görmesi beklenirken; dolarizasyon-kredibilite bağlantısı hakkında yeterli sayıda bilimsel modellerin bulunmadığı da öne sürülmektedir (Sargent, 2001). Bahsi geçen bu olumlu etkinin bir yansıması, borçlanma imkanları üzerindedir. Özellikle uluslararası piyasalarda konvertibilitesi yüksek yabancı para cinsinden borçlanan ülkelerin, yerli para birimi üzerinden borçlanmaya göre daha fazla borç alabilme imkanlarının doğabileceği düşünülmektedir (Arellano ve Heathcote, 2010).

Dikkat çeken bir başka olumlu yansıma ise enflasyonun kontrolü hakkındadır. Yerli para biriminin değerini koruyan ülkelerde meydana gelecek dolarizasyon, enflasyonu düşürmede etkili olabilmektedir (Edwards ve Magenzo, 2001). Hatta tam dolarizasyona geçişin olduğu bir ortamda, kur krizlerinin görülmesi olasılığı ortadan kalkacak ve böylece kredi maliyetleri düşme fırsatı yakalayacaktır (Calvo, 2002).

2.2. Dolarizasyonun nedenleri, gerçekleşme mekanizması ve ölçümü

Dolarizasyonun nedenleri ve gerçekleşme mekanizması ise merak uyandıran bir başka araştırma alanını oluşturmaktadır. Resmi bir karar alınmadıktan sonra, *para ikamesinin* dolarizasyona yönelik mekanizmalardan birisi olduğu ifade edilebilir. Finansal işlemlerde gönüllü olarak giderek yerli para birimi yerine yabancı para cinsinin tercih edilmesi şeklinde tanımlanabilen para ikamesi (Feige, 2002), özellikle yüksek enflasyona karşı bir koruma mekanizması olarak düşünülmektedir (Guidotti ve Rodriguez, 1992).

Para ikamesi hakkındaki en eski çalışmalar 1980'lere dayanmaktadır ve Tobin'in (1980) geliştirmiş ülkelerdeki volatil döviz kurlarının, para ikamesine yol açtığını savunduğu çalışma öncül bir nitelik taşımaktadır. 1980'lerden itibaren para ikamesi özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından bir inceleme konusu yapılmıştır (Canto, 1985; Ramirez-Rojas, 1985). Euro Bölgesi'nin kurulmasının ardından da ilgili ülkelerde ne ölçüde para ikamesi olduğu merak edilmeye başlanmıştır (örneğin Feige, 2002).

Literatüre göre para ikamesinin ana nedeni kar saikinden ziyade, *güvendir*. Aslında daha geniş bir perspektiften bakıldığında finansal varlıkların tercih edilmelerinde, güven faktörü hayati bir rol oynamaktadır (Guiso v.d., 2008; Mudd ve Valev, 2009) ve dolayısıyla iktisadi unsurların yanı sıra güvenin veya güvensizliğin, gerek dolarizasyon ve gerekse de dolarizasyonun oluşma mekanizması konularında etkili olması beklenebilir (Metin-Özcan ve Us, 2007). Özellikle yüksek kronik enflasyonun olduğu ülkelerde, yüksek düzeyde seyreden dolarizasyonun; enflasyon kabul edilebilir seviyelere düştüğünde bile devam etmesi, işlem yapma açısından yabancı paraya yönelik olan güvenin bir göstergesi olabileceği gibi (Oomes, 2003), yabancı para cinsinden olan yükümlülüklerin uzun vadeye yayılacak şekilde geri ödenmesine de bağlanabilmektedir (Vieira v.d., 2012).

Dolarizasyonun bir diğer mekanizması ise *varlık ikamesidir*. Buna göre ekonomik aktörler yerli para biriminden ziyade yabancı para cinsinden birikim yapmaktadır (Feige, 2002). Varlık ikamesinin kardeşi olarak nitelendirilebilecek bir diğer mekanizma ise *yükümlülük dolarizasyonu* olmaktadır ve ekonomik aktörlerin yükümlülüklerinin ağırlıklı olarak yabancı para birimine dayanması durumudur (Eichengreen ve Hausmann, 1999). Dikkat edilirse bu mekanizmalar, ayrı ayrı veya bir arada gerçekleşebilir.

Dolarizasyonun nedenleri pek çok farklı unsurlara dayanabilmektedir ancak bu nedenler arasında da bağlantılar bulunmaktadır (Neanidis ve Savva, 2009). Bir ülkede yabancı para cinsinden mevduata izin verilmesi durumunda, yabancı para cinsinden yükümlülükler de artmakta ve dolayısıyla, varlık ikamesi ile yükümlülük dolarizasyonu eş zamanlı olarak artış gösterebilmektedir (Levy-Yeyati ve Sturzenegger, 2005). Diğer taraftan burada verilen izin mutlaka dolarizasyona neden olmayabilir; daha önce de ifade edildiği üzere ana husus, güven olmaktadır. Özellikle yüksek ve

kronik enflasyonist bir ortamda, ulusal ekonomiye yönelik olan güven ve bunun bir sonucu olarak yerli paraya yönelik inanç zarar görmektedir (Domaç ve Oskooee, 2002; Rennhack ve Nozaki, 2006). İnancı yeniden tesis etmek için örneğin enflasyon hedeflemesi uygulaması sayesinde, istikrarlı ve düşük seviyede tutulan enflasyon (Neumann ve Von Hagen, 2002) ile dalgalı kur rejimi (Ize ve Levy-Yeyati, 2003) önerilmektedir. Bazı çalışmalarda ise (örneğin Burger ve Warnock, 2006) ülkedeki yasal kurumların zayıflaması durumunda yine güven problemi çıkacağı ve problemin dolarizasyonu tetikleyeceği ifade edilmektedir. O halde güveni pekiştirecek bir uygulama, düzenlemelerin hazırlanması ve uygulanması açılarından, kurumsallaşma olmaktadır. Söz konusu kurumsallaşmanın güven tesisinde rol alması (Guiso v.d., 2004; Honig, 2009; Neanidis ve Savva, 2013), hem ekonomik çalkantıları azaltacak ve hem de yerli para birimine yönelmeyi arttıracaktır. Burada güvensizliğin düzenlemeler vasıtasıyla doldurulması mevzu bahis iken, güven kavramının psikolojik niteliğinden dolayı dolarizasyon sadece ekonomik mantık ile açıklanamamakta ve psikolojik unsurlar da devreye girebilmektedir (Levy-Yeyati, 2006). Bunun bir devamı olarak kurumsallaşma-dolarizasyon ilişkisini ele alırken güveni daha detaylı bir şekilde irdeleyen çalışmalarda, güvenin asimetrik etkiler doğurduğu da ortaya çıkmaktadır. Örneğin Neanidis (2010) Avrupa Birliği üyeliğinin gerçekleştiği ülkelerde varlık tutmada dolarizasyonun azalma, ancak borçlanmada artma eğilimi sergilediği sonucuna ulaşmıştır. Sonuç, Avrupa Birliği çerçevesi altında yaşanan kurumsallaşmanın dolarizasyon üzerindeki etkisini ortaya koyarken, ekonomik aktörlerin Avrupa Birliği'ne yönelik olan güvenlerinin etkin olduğunu da dikkate almaktadır.

Diğer taraftan kurumsallaşma-dolarizasyon ilişkisini güven eksenine dayandırmak üzere, düzenleme yapma perspektifinin tek başına düşünülmemesi gerekmektedir. Örneğin bir ülkede yasal açıdan kurumsallaşma çok güçlü olmasa dahi uzun yıllar düşük seyreden enflasyon sayesinde, enflasyona yönelik yerleşik bir beklenti oluşacak ve bu beklenti aynen düzenlemeler bağlamındaki kurumsallaşmanın amaçladığı gibi güvene yol açarak, özellikle borçlanma açısından dolarizasyonu dizginleyecektir (Jeanne, 2003). “Devlet kalitesi”, diğer bir ifadeyle yasal düzenlemelerin de ötesinde devlet otoritesinin ne ölçüde tutarlı politikalar izlediği, ekonomik aktörlerde belli bir güvene yol açabilmekte ve dolarizasyonu azaltıcı etkiler yaratabilmektedir (Honig, 2009). Kurumsallaşma ile bağlantılı olarak gerçekleşen finansal serbestleşme, dolarizasyona sebebiyet verebilecek bir başka unsurdur. Buna göre yüksek enflasyonun olmadığı bir ortamda dahi finansal kısıtlamaların hafifletilmesinin, yabancı paraya kayışı arttırdığı ileri sürülmektedir (Çetin, 2004).

Dolarizasyonu açıklamak açısından işlem maliyetlerinin etkili olabileceği öne sürülmektedir. Yabancı para cinsinden işlemlerin yapılması durumunda, tarafların en az birinin yabancı parayı kullanmaya devam etmesi, yerli para birimine dönüşün faydasını ortadan kaldırmaktadır (Uribe, 1997). Ortadan kalkan bu fayda ise stabil ekonomilerde bile dolarizasyon seviyesinin yüksek olmasının ardında yatan bir neden olmaktadır (Ize ve Levy-Yeyati, 2003). İşlem maliyetlerinin yanı sıra enflasyon da bir değişken olarak ele alındığında, ilginç bir sonuca rastlanmaktadır: Yerli para biriminin işlem maliyetinin düşük olması önemli değildir, zira bu maliyet düşük, ancak ülkedeki enflasyon yüksek ise, özellikle büyük hacimdeki işlemlerde bile daha yüksek işlem maliyetine sahip olan yabancı para tercih edilmektedir (Engineer, 2000). İşlem maliyeti açısından düşünüldüğünde, ülkenin kendi kredibilitesi de önemli bir rol oynamaktadır. Gelişmekte olan ülkeler, uluslararası alanda kredibilite sorunu yaşayabilmekte ve bu yüzden bu ülkelerin para birimleri üzerinden borçlanmaların işlem maliyetleri yüksek olabilmektedir (Caballero ve Krishnamuthy, 2003). Ortaya çıkan sonuç ise yabancı kreditorlerin, söz konusu ülkelere yüksek işlem maliyetlerinden kaçınmak amacıyla konvertibilitesi yüksek para birimleri üzerinden kredi vermeye yanaşmalarıdır (Eichengreen v.d., 2002).

İşlem maliyetlerini ele alan bu yaklaşımın eksik bir yanı, dolarizasyonu sadece işlemler bakımından dikkate almasıdır (Winkelried ve Castillo, 2010). Hâlbuki dolarizasyon, varlık ve yükümlülük konularında da görülen bir olgudur. Ekonomik aktörlerin varlık birikimlerinde dolarizasyonu irdeleyen az sayıdaki çalışmada (örneğin Granger, 1980); bu aktörlerin birbirlerinden oldukça farklı oldukları ortaya çıkmış ve bu farklılığın, dolarizasyonun ortaya çıkmasında bir neden olduğu öne sürülmüştür. Yine varlık ve yükümlülük açılarından ele alındığında, dolarizasyonu etkileyen bir husus, ekonomik aktörlerin nakit tutma tercihleri olmaktadır. Böyle bir tercih, nakdin hangi para cinsinden tutulacağı ile ilgili olmakla birlikte, ülke ekonomisine duyulan güven ile de bağlantılar içermektedir (Stil, 2013). Ekonomiye yönelik güveni sarsacak en büyük gelişmelerden birisi, ekonomik veya finansal nitelikli bir krizdir. Böyle bir kriz, etkileri geçmiş olsa dahi, ekonomik

aktörlerin birikim yapma veya borç verme açılarından daha stabil buldukları yabancı bir ülkenin para birimini tercih etmeleri sonucuna yol açabilmektedir (Asili ve Paul son, 2008).

Son olarak dolarizasyon, döviz kuru rejiminin bir sonucu olarak da görülebilmektedir. Buna göre bir ülkedeki döviz kuru rejimi ve bu rejimin uygulanış şekli, dolarizasyona yol açabilmektedir. Özellikle kur çıpasının, dolarizasyona ani bir geçiş ile sonuçlanması ihtimal dahilinde iken (Arellano ve Heathcote, 2010); sabit kur rejimi zamanla bir kur krizine ve yine yüklü miktarda dolarizasyona yol açabilmektedir (Goldstein, 1999). Her iki rejimde de ekonomik aktörlerin zamanla yerli para biriminin aşırı pahalı hale gelebileceği beklentisi bulunmaktadır ve özellikle borçlanma açısından en doğru seçim, kendisini kanıtlamış olan bir yabancı para cinsinin tercih edilmesidir (Makinen ve Pil, 1999).

Çare olarak serbest kur rejimi ve hatta tam dolarizasyon önerilmekte (Hausmann v.d., 1999) ancak bu gibi durumlarda da, ekonomik aktörlerin gelecekteki döviz kurlarına yönelik olan beklentileri, dolarizasyonu etkilemektedir (Poloz, 1986). Bu husus, literatürde “dalgalanma korkusu” olarak bilinmektedir ve bir ülkedeki yabancı para cinsinden olan yükümlülüklerin, ekonomik aktörlerin değerlerini ve dolayısıyla bu aktörlere yönelik kredi kararlarını etkilemesi şeklinde kendisini gösteren bir huzursuzluktur (Calvo ve Reinhart, 2002). Serbest kur rejiminin kullanıldığı bir ülkedeki ekonomik otorite, gerek dış ticarete dezavantajlı hale gelmekten korunmak ve gerekse de döviz kurlarının aşırı volatilitesi ile baş edebilmek adına döviz kurlarına dolaylı olarak müdahale edebilmektedir (Cabral, 2010). Tüm bu olumsuzluklar yüzünden her ülkenin çipa sistemi ve serbest kur rejimi arasında bir seçim yapması ve gerekirse bu seçimi güncellemesi gerektiğini öne süren yaklaşım da popülerite kazanmaya başlamıştır (Fischer, 2001). Döviz kuru rejiminin seçimi ve güncellenmesi önemli olmakla birlikte dolarizasyonun, döviz kuru-enflasyon volatilitesi ilişkisine bağlı olarak gerçekleşmesi de söz konusudur. Özellikle reel döviz kuru volatilitesinin, enflasyon volatilitesinden yüksek olması durumunda dolarizasyon görülmektedir (Ize ve Levy-Yeyati, 2003).

Dolarizasyonu ölçmek üzere genel kabul görmüş birtakım yaklaşımlar bulunmaktadır. Bazı çalışmalarda dolarizasyon derecesi, bir para biriminin kendi ülkesi dışında ne ölçüde bulunduğu dikkate alınarak irdelenmiştir (örneğin Feige, 1997). Diğer taraftan teknik nitelikli para tanımları da kullanılmaktadır. Örneğin Feige v.d. (2000) yabancı para cinsinden mevduatları ölçmek üzere *geniş para* (M3 para) tanımını kullanmıştır. Araştırmacılar, bir ülkedeki geniş paranın; dolaşımdaki yerli para, yerli para cinsinden mevduatlar ve yabancı para cinsinden mevduatın toplamından teşkil olduğundan hareket etmişlerdir. Geniş para ile dolaşımdaki yabancı para toplandığı zaman ise efektif geniş para ortaya çıkmaktadır. Benzer bir anlayışla hareket eden Calvo ve Vegh (1992), M2 para tanımı dahilindeki yabancı parayı dikkate almışlardır. Castillo (2006) daha dolaylı bir yöntemi benimseyip *quasi paranın* (merkez bankası haricindeki ekonomik aktörlerin yabancı para cinsinden mevduatları), M3 para içerisindeki payını kullanmıştır.

2.3. Dolarizasyonun bankalar üzerindeki etkileri

Bankalar, para ticareti yapan işletmeler olduklarından ötürü dolarizasyondan çift yönlü olarak etkilenmektedir. Buna göre bankaların kur riski üstlenmeleri, yabancı para cinsinden mevduat ile kredi arasındaki dengelerine dayanmaktadır (Kutan v.d., 2012). Literatürde bu dengedeki bozulmalara “kur uyumsuzluğu” adı verilmekte ve yerleşiklerin yabancı para cinsinden olan mevduatları ile bankaların yerleşik özel sektöre verdikleri yabancı para cinsinden kredilerin dengesizliği olarak bilinmektedir (Arteta, 2005). Kur uyumsuzluğu hakkında varılan genel bir sonuç, dolarizasyonun banka karlılığını olumsuz etkilediği (Kutan v.d., 2012) ve bankacılık sektörü kökenli finansal krizlere yol açabileceği (Goldstein ve Turner, 2004) şeklindedir. Mevduatların yabancı para ağırlıklı olması durumunda devalüasyon ile ekonomik belirsizlikler, döviz kuru rejimine de bağlı olarak, döviz kurlarında aşırı volatiliteye sebebiyet vermekte ve böylece hem bankaların geleceğe yönelik olarak uygun pozisyon almaları ve hem de bilanço hedeflerine varmaları zorlaşmaktadır (Kutan v.d., 2012). Kur uyumsuzluğuna uzun süre boyunca maruz kalan bankaların piyasa değerlerinde ciddi düşüşler beklenmelidir (Mishkin, 1997). Diğer taraftan az sayıdaki çalışma, dolarizasyonun banka faizleri ve buna bağlı olarak banka karlılıkları üzerinde karışık sonuçlara yol açtığını ortaya koymaktadır (örneğin Honohan ve Shi, 2002). Bu karışıklığın çeşitli faktörlere bağlı olduğu savunulurken; bankaların farklı segmentlere yönelmeleri, aracılık maliyetleri ve banka hisse senetlerinin performanslarının önde gelen faktörler oldukları ifade edilmektedir (Catao ve Terrones, 2000).

Dolarizasyon, para talebinde belirsizlikler yarattığından (Domaç ve Oskooee, 2002) ötürü para politikasının hazırlanması ve uygulanması daha zorlu bir hale gelmekte (Yıldırım, 2003) ve böylece bankalar, kur uyumsuzluğu ile başa çıkmada resmi otoriteden yeterli destek göremedikleri gibi,

belirsizliklerle daha ziyade tek başlarına mücadele etmek zorunluluğu altına girmektedirler (Domaç ve Oskooee, 2002).

Kur uyumsuzluğunu ele alan çalışmalarda ilginç olan bir husus ise bankalardaki yabancı para cinsinden mevduatların, dolayısıyla bankaların yabancı para cinsinden yükümlülüklerin daha sıkça ele alınmasıdır (örneğin Savastano, 1996). Bu çalışmaların bir kısmında, ekonomiye yönelik olan güvenin yabancı paraya rağbette etkili olduğu savunulmaktadır (örneğin Calvo, 1999). Nispeten az sayıdaki çalışma ise diğer tarafı, bankaların verdikleri yabancı para cinsinden kredileri ele almaktadır.

Ağırlıklı olarak kredileri içeren çalışmalarda, kredilere yönelik talepte belirsizliklerin yaşanması durumunda, bankacılık sektörü açısından dolarizasyonun katlanarak artış eğilimi gösterdiği (Machicado, 2008) ve merkez bankası politikalarının bir uzantısı olarak bankaların yaşayabilecekleri riskleri minimize etmek adına, yabancı para cinsinden kredi vermeyi tercih edebildikleri (Antinolfi ve Keister, 2006) şeklindeki sonuçlara varılmıştır. Bununla birlikte kredilerin geri ödenmemesi durumunda, ekonominin çarklarının aniden durabileceği ancak bu süreçte dolarizasyonun dolaylı olarak etkili olduğu, ortaya çıkan bir başka sonuçtur (Aysun ve Honig, 2010). Daha geniş bir zaman perspektifinden bakıldığında ise yabancı para cinsinden olan kredilerin geri ödenmesindeki sorunların, bankaların iflas risklerini oldukça arttıracakları beklenmektedir (De Nicolo v.d., 2005). Yabancı para cinsinden kredilerin geri ödenmeme sorunuyla baş edebilmek için genel bir yaklaşımın, resmi açıdan tam dolarizasyona geçmek olduğu savunulmaktadır (Hausmann v.d., 1999). Bankalar açısından uygun bir çözüm ise yabancı para cinsinden kredi vermek yerine yabancı para cinsinden türev araçları kullanmak olacaktır, ancak böyle bir durumda bankalar bu araçların doğurabileceği risklere karşı açık hale gelmektedir (Chang ve Velasco, 2001).

2.4. Dolarizasyonun banka maliyetleri üzerindeki etkileri

Bankacılık maliyetleri açısından bakıldığında, dolarizasyonun pek çok etkiye yol açabildiği ortaya çıkmaktadır. Tam dolarizasyonun olması durumunda ülkenin merkez bankasının para basması ve buna bağlı olarak bankalara kredi vermesi mümkün olmamaktadır. Bankaların tüm yükümlülükleri yabancı para cinsinden olmakta (Chang ve Velasco, 2000) ve ülkenin kredibilitesi ile bankaların yükümlülük miktarına bağlı olacak şekilde, bankaların yeni kredi bulma ve taşıma maliyetleri yükselebilmektedir (Calvo, 2001). İlginç bir şekilde, yükselen bu maliyetler bankacılık sistemini zorlasa dahi, ülkedeki tüketiciler ve işletmelerin bankacılık sistemine yönelik olan güvenleri, bankaların maliyetlerini düşürücü sonuçlar yaratabilmektedir. Buradaki güven aslında bankacılık sisteminden ziyade, sistemin kullandığı yabancı para cinsine yönelik olan güven olmaktadır (Chang ve Velasco, 2000).

Tam dolarizasyon, merkez bankasına bir avantaj sağlayabilmektedir. Ülkenin merkez bankasının kendi imajının veya yerli para biriminin imajının zedelenmesi durumunda, imajı güçlendirmek için uygun para politikasının güdülmesi gerekecektir ve bu politika, özellikle volatil bir ekonomide bankaların kredi bulmaları ve müşteri kredilerinin takibi gibi hususlarda maliyetleri yükseltecektir (Gale ve Vives, 2002). Maliyeti düşürücü bir çözüm, tam dolarizasyona geçmektir (Minda, 2005). Ayrıca avantaj, sadece merkez bankasının imajı için değildir; tam dolarizasyona geçen ülkelerde örneğin Ekvator'da, ülke riski çok ciddi oranda düşmekte ve bu durumda da bankaların kredi maliyetleri azalırken, karlılıkları artmaktadır (Quispe-Agnoli ve Whisler, 2006). Diğer bir ifadeyle, bir ekonominin küresel entegrasyonu açısından tam dolarizasyon faydalı olabilmektedir. Bankaların, yabancı bankalar ve müşterilerle olan işlemlerinde yerli-yabancı döviz kuru farklılığı bulunmayacağından ötürü, bankaların işlem yapma maliyetleri düşecektir (Minda, 2005).

Diğer taraftan küresel entegrasyon bağlamındaki tam dolarizasyon, birtakım olumsuz etkiler de yaratabilmektedir. Uluslararası alanda ülke veya ekonomiye yönelik olan güvenin sarsılması durumunda, bankalar kaynak bulmada sıkıntı çekeceklerdir. Bu durumda yerli para basmayan merkez bankası da bu güvensizlikten olumsuz etkilenecek ve yabancı para cinsinden borçlanma senetleri ve geri alım gibi yöntemlerle ulusal bankalara destek vermeye çalışacaktır. Şu halde güvensizliğin doğuracağı likidite sıkıntısı, merkez bankası tarafından üstlenilecek ve ulusal bankalara yansıtılarak, bu bankaların kaynak sağlama maliyetlerini yukarı çekecektir (Beckerman ve Solimano, 2002). Yine de tam dolarizasyona geçen bazı ülkelerdeki bankaların, risk yönetimi açısından yabancı para cinsindeki varlıklarını daha likit tutma eğilimi sergiledikleri ve böylece hem olası kaynak sıkıntılarını kendilerini korudukları ve hem de olası fırsatları değerlendirdikleri; bu sayede maliyet-kar arasında bir denge yakalamaya çalıştıkları ortaya çıkmıştır (Quispe-Agnoli ve Whisler, 2006).

Bankaların likidite risklerine karşılık olarak zorunlu rezerv tutmaları gerekmektedir. Zorunlu rezervler, bankalar için maliyet doğurucu unsurlardır zira kullanılmayan veya piyasa getirisinin altında getiriye sahip olan kaynakları ifade etmektedir (Gulde v.d., 2004). Bu kaynakların yabancı para cinsinden tutulmaları durumunda, ekonomik otoritenin yabancı paraya yönelik güveninden ötürü, rezerv tutma alt limitleri azaltılabilir; böylece bankalar rezerv tutma maliyetlerini azaltacakları gibi, daha fazla kaynağı piyasaya sürebileceklerdir (Moreno-Villalaz, 1999). Daha da önemli olan bir husus ise zorunlu rezervler dâhilindeki kaynakların sigortalarının, bankalar açısından ek bir maliyet doğurabilmesidir ve resmi açıdan tam veya kısmi dolarizasyonun olduğu bir ülkede, yabancı para cinsinden tutulacak rezervlerin riski düşük algılanacağından ötürü, bu rezervlerin sigorta maliyetleri, dolayısıyla bankaların maliyetleri düşecektir (Quispe-Agnoli ve Whisler, 2006).

Rezervlerle ve dolarizasyonla bağlantılı bir diğer husus, enflasyon olmaktadır. Literatürdeki bulgulara göre özellikle tam dolarizasyona geçen bazı ülkelerde enflasyonda ani ve kalıcı düşüşler gözlenmiştir. Bu durumda banka aracılık maliyetlerinin düştüğü ve banka karlılıklarının olumlu etkilendiği ortaya çıkarken, zorunlu rezervlerdeki azalışların da karlılığa ayrıca katkı sağladığı ifade edilmektedir (Towers ve Borzutzky, 2004). Diğer taraftan enflasyon ve büyüme gibi makro iktisadi hususlarda stabilite yakalamak için öncelikle kurumsallaşmanın sağlanması, ardından da finansal serbestleştirici adımların atılması önerilmektedir (Guiso v.d., 2004). Bunların bir sonucu; yabancı sermayenin ülkeye hızlıca girmesi iken, tam bu noktada dolarizasyona geçilmesi sayesinde bu sermaye girişinin daha da hızlanması ve sadece yabancı paraya yönelik güvenin değil, aynı zamanda yabancı para bolluğunun, bankaların kaynak sağlama maliyetlerini düşürmede etkili olduğu düşüncesi bulunmaktadır (Jacome, 2004). Finansal serbestleşme sayesinde bankacılık sektörü hızlı bir biçimde büyümekte iken, kısmi dolarizasyonun oluşması durumunda büyüme sağlıklı olmayabilmekte ve kur riskini üstlenmedeki sorunlar, bankaların döviz kurlarına bağlı işlem maliyetlerini arttırabilmektedir (SAPRIN, 2001). İşlem maliyetlerindeki ve daha genel bir çerçevede aracılık maliyetlerindeki artışlar, bankacılığı daha rekabetçi bir hale getirmektedir. Buna göre daha düşük maliyet artışlarıyla yüzleşen bankalar, rakiplerini geride bırakabilmektedir. Literatürde bunun bir sonucu olarak bankalar arası satın alma ve birleşmelerin hızlandığı ve konsolidasyon sonrasında ayakta kalan daha büyük hale gelmiş bankaların, işlem maliyetlerini düşürebilmek açısından daha rahat adım attıkları savunulmaktadır (Quispe-Agnoli ve Whisler, 2006). Daha genel bir anlayışla bakıldığında, dolarizasyonun olması durumunda sadece maliyet artışları değil, gelir azalması potansiyeli de görülmektedir. Bu bağlamda dolarizasyonun görüldüğü bir ekonomide bankaların kar marjları azalma eğilimi sergilerken, bu eğilim tüketiciler ve işletmeler lehine çalışmaktadır (Swiston, 2011). Eğilimin yaşanması durumunda ise daha çok müşteri bağlayan bankaların daha avantajlı hale gelecekleri söylenebilir.

Gelinen nokta itibarıyla, dolarizasyonun bankalar üzerindeki etkilerini irdeleyen oldukça az sayıda çalışmanın yapıldığı ortaya çıkmaktadır. Bunun da ötesinde dolarizasyonun makro iktisadi etkilerinin konu edildiği; ancak dolarizasyon-banka finansal performansı ilişkisinin çok nadir dikkate alındığı ifade edilmektedir (Kutan v.d., 2012). Bu çalışma vasıtasıyla tam da bu noktada bilimsel bir katkı yapma saiki bulunmaktadır. Çalışmanın amacı 1990-2013 ölçeğinde Türkiye ekonomisinde dolarizasyona etki edebilecek parametrelerin hem kendi içinde birbirlerini etkileme durumlarını hem de tek tek ve topluca dolarizasyon üzerinde etki dereceleri bulup ortaya çıkarmaktır. Bunlarla birlikte dolarizasyonun finansman maliyetine etkisi ölçmektir.

3. Metodoloji

Bu araştırmada; nitel araştırma teknikleri kullanılarak yapılmıştır. Konu ile ilgili literatür ve benzer çalışmalar araştırılmıştır. Araştırma sonucunda aşağıdaki model geliştirilmiştir ve genel itibarıyla dolarizasyonun bankaların finansal performansına etkisini aşağıdaki şekil 1'deki gibi sistemize edilmiştir. Bu modelde enflasyon, reel kesim güven endeksi ve zorunlu rezervlerin birbirini etkilediği düşünülmektedir. Yine bu üç parametrenin dolarizasyonu, dolarizasyonunda finansal maliyeti etkilediği düşünülmektedir. Burada göz önünden ayrılmaması gereken husus, modelde tüm parametrelerin sayısal büyüklüklerine değil, 3 er aylık sayısal değişimlerine bakılmıştır. Yani örneğin enflasyondaki değişim 3 er aylık değişim farkı ile reel kesim güven endeksindeki değişim arasında ilişki olup olmadığına bakılmıştır.

Sekil 1. Finansman Maliyetine Etki Eden Unsurlar



Bu modelin geçerliliğinin test edilebilmesi için 1990-2013 yılları arasındaki veriler araştırılmıştır. Yıllık enflasyon oranları, güven endeksi (reel kesim güven endeksi), zorunlu rezervler (1 yıllık mevduat rezervleri), Finansman gideri/maliyeti ($FG/M = (Kredi\ Miktarı - Öz\ Sermaye) * (Kredi\ Miktarı * Süre * Faiz\ Oranı) / 100 / Kredi\ Miktarı$) ve ülkedeki dolarizasyon oran verileri 3'er aylık dilimlerle veri seti haline getirilmiştir. FG/M bulunurken Özen'in yazmış olduğu "finansman maliyetinin tümü gider sayılmayacak" adlı makaledeki sayısal değerlerden faydalanılmıştır. Bu makalede finansman gider kısıtlaması kapsamında bulunan işletmelerde kullanılan yabancı kaynakları öz kaynaklarını aşan ve aşan kısma münhasır olmak üzere, işletmede kullanılan yabancı kaynaklara ilişkin harcamaların Bakanlar Kurulunun belirlediği oranını geçen bölümünün vergiden düşürülemeyeceğine belirtmektedir. Vergiden düşürülmeyen bu değer işletmelere direk maliyet olarak yansımaktadır. Özen'in makalesinde örnek almış olduğu 100.000 TL'lik öz sermaye ve 150000 TL'lik Kredi miktarı bu çalışmada baz alınmıştır. Bu değerlerle 1 yıllık faiz oranları ile tutarlar hesaplanmıştır (Özen, 2012).

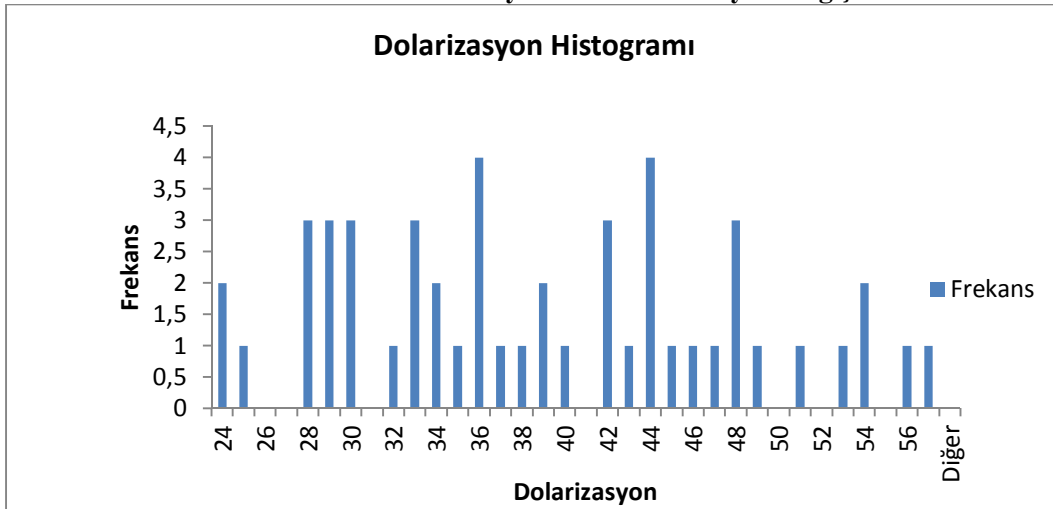
Modele dayandırılarak aşağıdaki hipotezler geliştirilmiştir.

- H₁: Güven Endeksi ile dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H₂: Enflasyon ile en dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H₃: Zorunlu Rezervler ile en dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur.
- H₄: Değişkenler birlikte dolarizasyonu anlamlı derecede etkilememektedir
- H₅: Finansman Giderleri ile dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

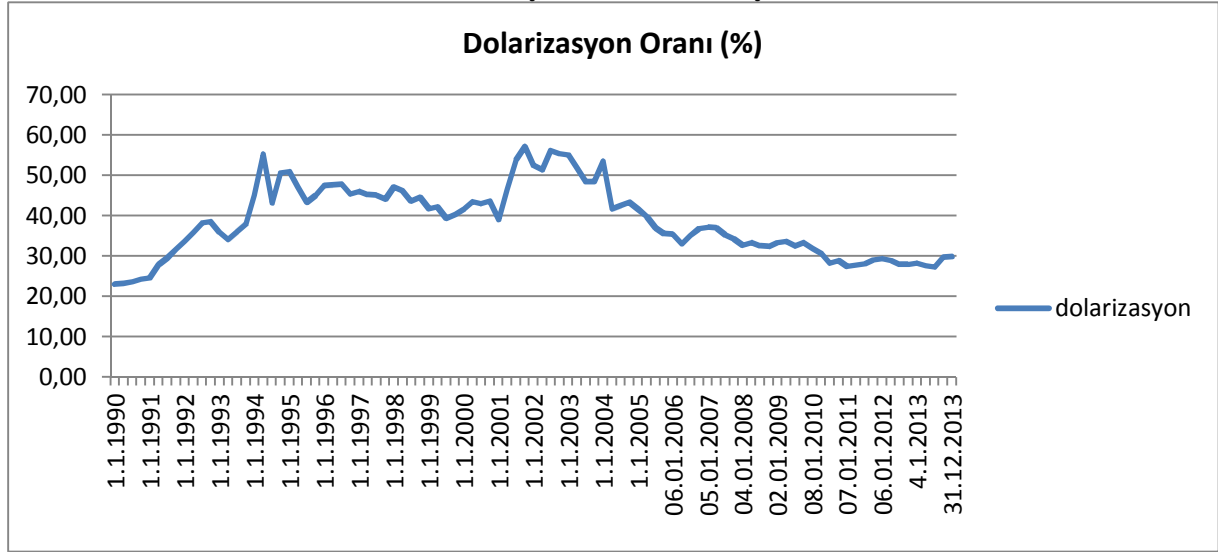
4. Bulgular

1990-2013 yılları arasındaki altışar aylık dolarizasyon seviyesine bakıldığında tekrarlanan seviyeye göre histogram grafiği aşağıdaki gibidir (grafik 1). Sistem kusurlu değerleri bir üst tam sayı değerine yuvarlamıştır. Grafik 2'de ise 1990 yılı ile 2014 yılının başına kadar zaman aralığında yabancı paranın piyasadaki oranları verilmiştir.

Grafik 1. 1990-2013 Türkiye'de ki Dolarizasyon Değişimi



Grafik 2. 1990-2013 Türkiye’de ki Dolarizasyon Oranları Yüzdesi



Tablo 1’e bakıldığında dolarizasyonun yaklaşık %23 ile %56,23 arasında salınım yaptığı görülmektedir. Enflasyondaki uç noktalar ise birbirinden çok ayrıktır. Yaklaşık %5 ile %117 arasında salınım yapmıştır. Reel kesim güven endeksinde en düşük rakam 62,30 iken en yüksek rakam yaklaşık %96’dır. Zorunlu karşılık oranları ise %4 ile %9,20 arasında değişmiştir.

Tablo 1. 1990-2013 Türkiye’de ki Ekonomi Rakamları

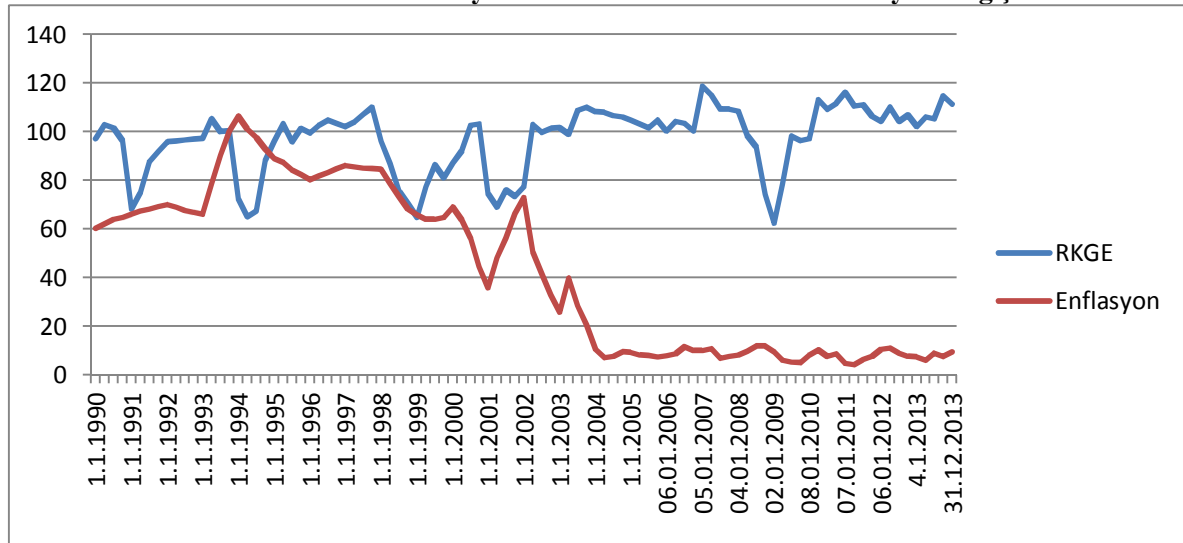
	Min	Mak.	X
Dolarizasyon	%23,02	%56,23	%38,37
Enflasyon	%4,9	117,00	%42,70
Reel Kesim Güven Endeksi	62,30	118,70	96,32
Zorunlu Karşılık Oranı	4,00	9,20	6,54

4.1. Reel Kesim Güven Endeksi ile İlgili Analizler

Reel kesim güven endeksi ile zorunlu rezerv değerleri arasında yapılan analizde ($r=-,13$ ve $p=,34$) anlamlı herhangi bir ilişkiye rastlanmamıştır.

Reel kesim güven endeksi ile enflasyon arasında herhangi bir ilişki olup olmadığı varsa miktarı araştırılmıştır. Bu kapsamda yıllara göre değişkenlerin değerleri grafik 3’te verilmiştir.

Grafik 3. 1990-2013 Türkiye’de ki Güven Endeksi ve Enflasyon Değişimi



Grafikte de görüldüğü gibi Reel kesim güven endeksi enflasyona göre çoğu zaman zıt hareket etmiştir. Lakin grafik iyi incelendiğinde enflasyondaki yükseliş ve azalışlarla aynı anda değil bir süre kayması ardından zıt hareket ettiği görülmektedir. Bu hareketin anlamlı bir ilişkinin sonucu olup olmadığını incelemek ve etkisi varsa etki değerini hesaplamak için korelasyon ve lineer regresyon analizi yapılmıştır. Sırasıyla aynı tarih verileri, 3, 6 ve 9 ay kaydırılmış tarih verileri ayrı ayrı analiz edilmiştir. Bu yöntemde enflasyonun reel kesim güven endeksini etkilediği düşünüldüğünden enflasyon değerleri sabit bırakılmış ve güven endeksi değerleri 3 er ay kaydırılmıştır. Aşağıdaki tabloda sonuçlar verilmiştir (tablo 2).

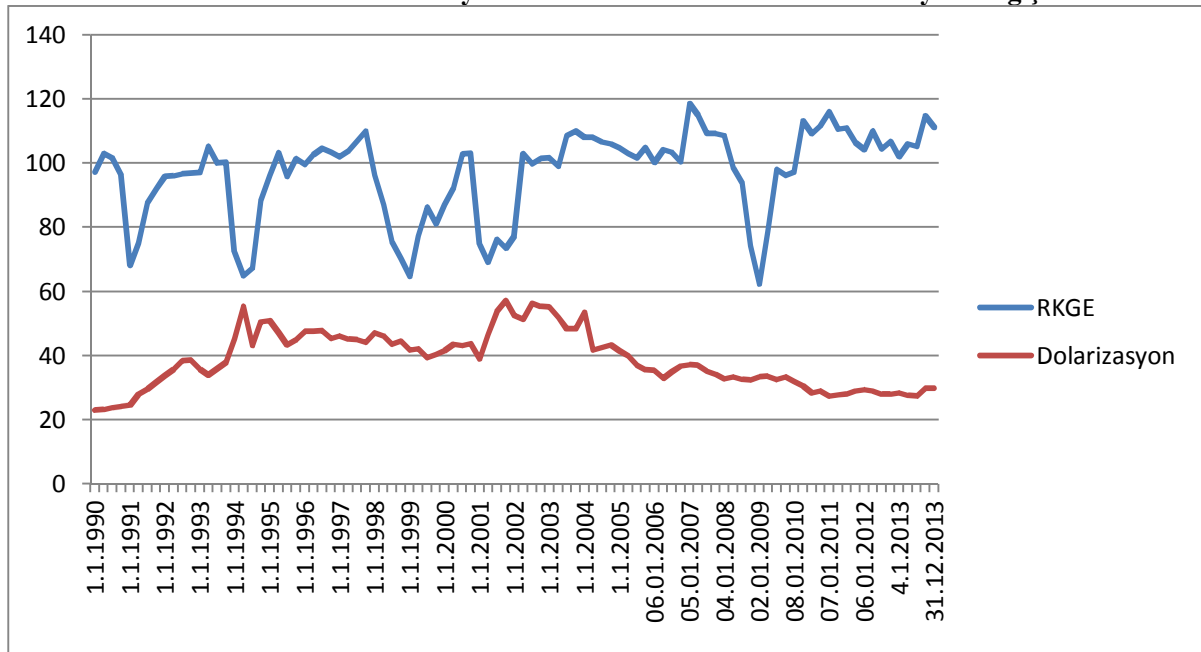
Tablo 2. Reel Kesim Güven Endeksi ile Enflasyon Arasındaki İlişki

Kontrol Değişkeni (Enflasyon)		RKGE	
Aynı Tarih	Enflasyon (E)	r	,263
		p	,022
		sd	95
3 ay kaydırılmış	Enflasyon (E)	r	,515
		p	,000
		sd	94
6 ay kaydırılmış	Enflasyon (E)	r	,425
		p	,000
		sd	93
9 ay kaydırılmış	Enflasyon (E)	r	,399
		p	,000
		sd	92

Yapılan lineer regresyon analizlerinin tümünde anlamlı ilişki çıkmışken bu ilişkinin en büyüğü 3 ay değer kaydırılmış analiz olmaktadır. Bu analizde $r=,515$ bulunmuştur. İlişkinin yönünü bulmak amacıyla korelasyon analizi yapılmış ve değer – (eksi) bulunmuştur.

Reel kesim güven endeksi ile dolarizasyon arasında bir ilişkinin olup olmadığı araştırılmıştır. Bu iki değişkenin değişimleri grafik 4'te verilmiştir. Lineer regresyon analizi yapılırken zaman kayması yöntemi kullanılmıştır.

Grafik 4. 1990-2013 Türkiye’de ki Güven Endeksi ve Dolarizasyon Değişimi



Konu ile ilgili hipotez;

H₀: Güven Endeksi ile dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Güven Endeksi ile dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tüm zaman kaydırma yöntemiyle yapılan basit regresyon analizlerinde değişkenler arasında anlamlılık ($p < 0,05$) saptanmıştır. Lakin r değerlerine bakıldığında aynı zamanda ($r = 0,282$), 3 ay kaydırılmış durumda ($r = 0,336$), 6 ay kaydırılmış durumda ($r = 0,356$), 9 ay kaydırılmış durumda ($r = 0,375$) ve 1 yıl kaydırılmış durumda ($r = 0,355$) olduğu saptanmıştır. Bu katsayılar reel kesim güven endeksi ile dolarizasyon arasındaki ilişkinin zayıf olduğunu göstermektedir. Bu durumda H₀ hipotezi red edilmiş, H₁ kabul edilmiştir lakin aralarındaki ilişki en fazla 9 ay zaman farkında dahi zayıf bir ilişkidir.

4.2. Enflasyon ile İlgili Analizler

Enflasyon ile reel kesim güven endeksinin analizleri yukarıda yapılmıştır. Enflasyon ile zorunlu rezerv karşılığı oranı arasında yapılan analizlerde herhangi bir anlamlı ilişkiye rastlanmamıştır.

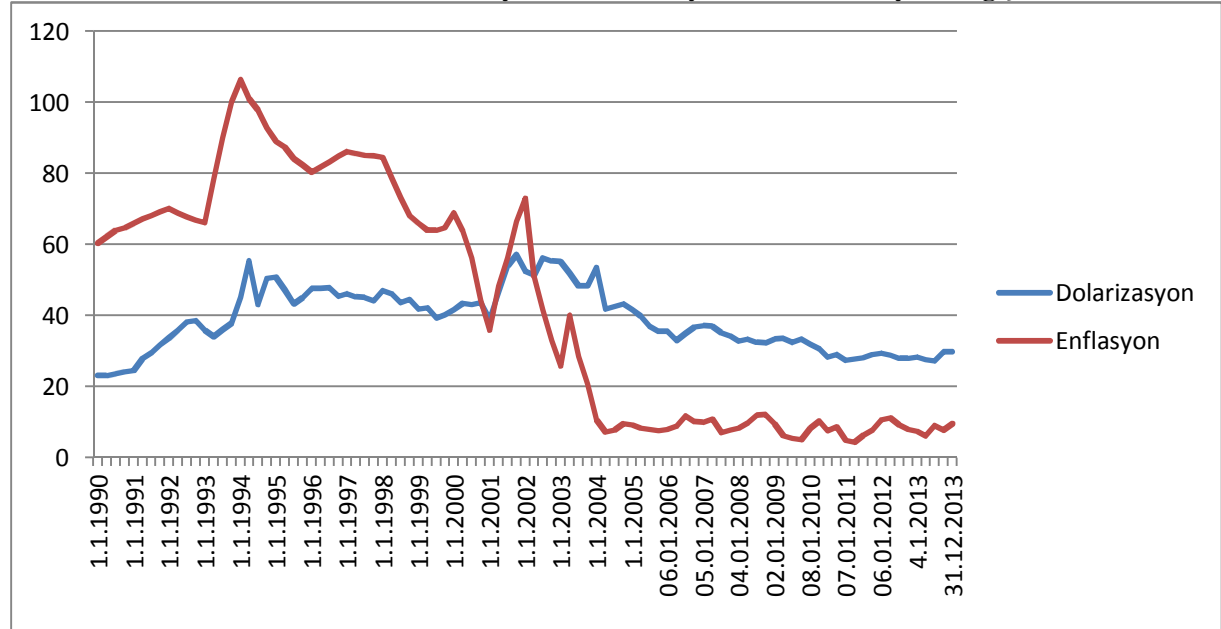
Enflasyon ile dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı araştırılmıştır. Konu ile ilgili hipotez;

H₀: Enflasyon ile en dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Enflasyon ile en dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Enflasyon ve dolarizasyon verilerinin zaman göre değişimi grafik 5'te gösterilmiştir.

Grafik 5. 1990-2013 Türkiye'de ki Enflasyon ve Dolarizasyon Değişimi



Enflasyonun dolarizasyonun değerlerini etkileyip etkilemediğini etkiliyorsa bunun değerini bulmak için korelasyon ve lineer regresyon analizleri yapılmıştır. Lineer regresyonda zaman kaydırma işlemi de yapılarak birden fazla durum analiz edilmiştir. Sonuçlar Tablo 3'te verilmiştir.

Hipotezin sınanması için yapılan analizde tüm zaman kaymaları için anlamlılık değeri ($p < 0,05$) saptanmıştır. Aynı zaman için yapılan analizde ($r = 0,527$), 3 ay kaydırılmış analizde ($r = 0,426$), 6 ay kaydırılmış analizde ($r = 0,330$) ve 9 ay kaydırılmış analizde ($r = 0,274$) olduğu saptanmıştır. Analizden de anlaşılacağı üzere enflasyon dolarizasyonu aynı zaman diliminde en fazla etkilemektedir. İlişkinin yönünü saptamak için yapılan korelasyon analizinde değer + (artı) çıkmıştır. Bu durumda H₀ hipotezi red edilmiş, H₁ hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 3. Enflasyon ile Dolarizasyon Arasındaki İlişki

Kontrol Değişkeni (Enflasyon)		D	
Aynı Tarih	Enflasyon (E)	r	,527
		p	,000
		sd	95
3 ay kaydırılmış	Enflasyon (E)	r	,426
		p	,000
		sd	94
6 ay kaydırılmış	Enflasyon (E)	r	,330
		p	,001
		sd	93
9 ay kaydırılmış	Enflasyon (E)	r	,274
		p	,008
		sd	92

4.3. Zorunlu Rezerv ile İlgili Analizler

Zorunlu rezerv ile hem enflasyon hem de reel kesim güven endeksi değerlerinin arasında ilişki olup olmadığı yukarıda analiz edilmişti. Zorunlu rezerv ile dolarizasyon arasındaki anlamlı bir ilişki olup olmadığı sınanmıştır. Konu ile ilgili hipotez;

H₀: Zorunlu Rezervler ile dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Zorunlu Rezervler ile dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Zaman kaymalı yöntemiyle yapılan analizlerde aynı anda (r=0,115), üç ay kaydırmalı da (r=0,129), altı ay kaydırmalı da (r=0,121), dokuz ay kaydırmalı da (r=0,113) bulunmuştur. Tüm zamanlarda p>,05 bulunmuştur. Bu durumda H₀ hipotezi kabul edilmiştir. Yani Zorunlu Rezervler ile dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

4.4. Tüm Değişkenlerin Birlikte Dolarizasyon Üzerine Etkisi

Reel kesim güven endeksi, enflasyon ve zorunlu rezerv karşılığının dolarizasyon üzerine etkisi yukarıdaki araştırılmıştır. Zorunlu rezervin herhangi bir etkisi olmadığı analizlerden anlaşılmıştır. Bu değişken göz ardı edilerek iki değişkenin dolarizasyona etkisini hesaplamak için çoklu regresyon analizi yapılmıştır. Analiz yapılırken en güçlü ilişkilerin olduğu zaman kaymaları ele alınmıştır. Bunlar güven endeksi için 6 ay ve enflasyon için aynı zaman dilimleridir. Toplu olarak analiz edildiğinden veriler 1.1.1990 ile 1.1.2013 tarihleri arasındakiler analiz edilebilmiştir (tablo 4).

Tablo 4. Üç Değişkenin Dolarizasyon Üzerine Etkisi

	B	Sh	β
Model 1			
Sabit	20,876	7,028	
Güven Endeksi	,081	,028	,184
Enflasyon	,126	,034	1,124

R² =0,33 (p<,05)

H₀: Değişkenler birlikte dolarizasyonu anlamlı derecede etkilememektedir.

H₁: Değişkenler birlikte dolarizasyonu anlamlı derecede etkilemektedir.

Yapılan analiz sonucunda tüm değerlerin anlamlı (p<,05) derecede etki ettiği saptanmıştır. R²=0,330 bulunmuştur. Düzeltilmiş R² değeri ise = ,322 bulunmuştur. Yani bu iki değişkenin toplamı dolarizasyonun %32,2'sini açıklamaktadır. Bulunan değer kuvvetli derecede dolarizasyonu açıklamasa da bu oran dikkate değer büyüklüktedir. H₀ hipotezi red edilmiş, H₁ hipotezi kabul edilmiştir. Dolarizasyonun değerinin etkilenme durumunu aşağıda formülize edilmiştir.

Denklem 1. Dolarizasyon Formülü:

$$\text{Dolarizasyon} = 20,876 + ((\text{Güven endeksi} * 0,081) + (\text{Enflasyon} * 0,126))$$

4.5. Dolarizasyon ile Finansman Maliyeti Analizi

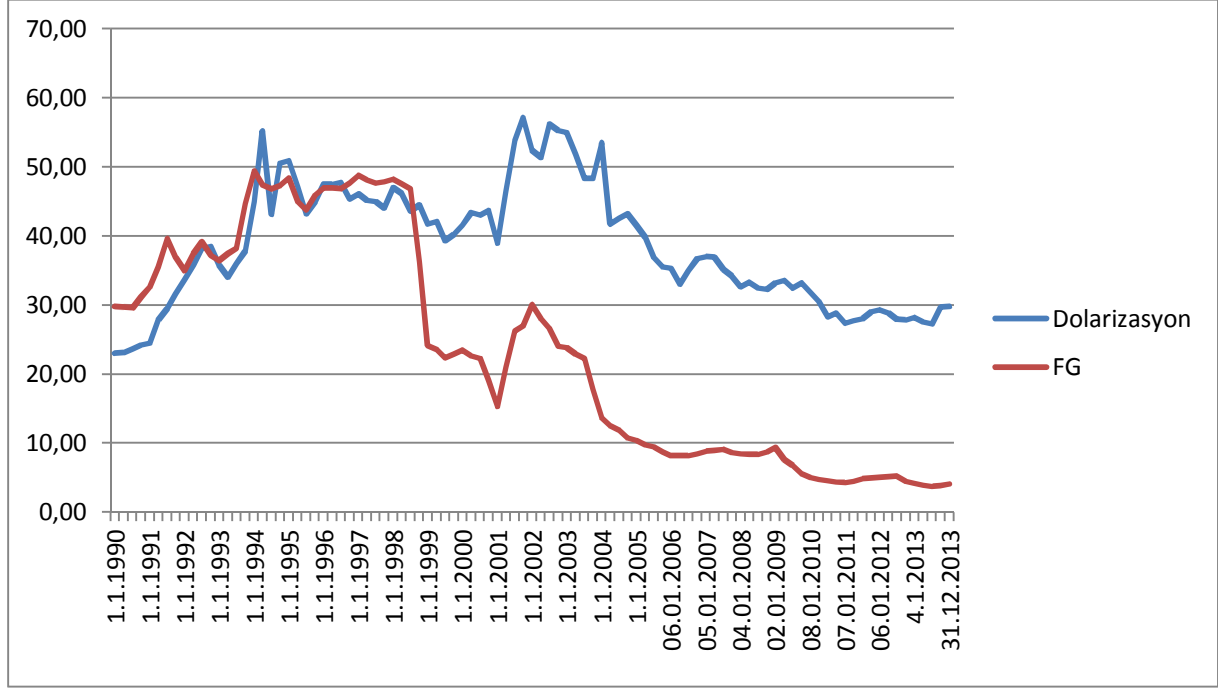
Dolarizasyon ile Finansman maliyeti arasında ilişkinin var olup olmadığı araştırılmıştır. Konu ile ilgili hipotez ;

H₀: Finansman Giderleri ile dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Finansman Giderleri ile dolarizasyon arasında anlamlı bir ilişki vardır.

İkilinin zamanla almış olduğu değerler aşağıdaki grafikte verilmiştir. Grafik 6'dan da anlaşılacağı üzere yükseliş ve düşüşlerde bir denklik vardır.

Grafik 6. 1990-2013 Türkiye'de ki Dolarizasyon ile Finansman Giderleri Değişimi



Tablo 5. Finansman Maliyeti ile Dolarizasyon Arasındaki İlişki

Kontrol Değişkeni (Dolarizasyon)		FG	
Aynı Tarih	Dolarizasyon (D)	r	,544
		p	,000
		sd	95
3 ay kaydırılmış	Dolarizasyon (D)	r	,581
		p	,000
		sd	94
6 ay kaydırılmış	Dolarizasyon (D)	r	,601
		p	,000
		sd	93
9 ay kaydırılmış	Dolarizasyon (D)	r	,616
		p	,000
		sd	92
12 ay kaydırılmış	Dolarizasyon (D)	r	,637
		p	,000
		sd	91

İki değişken arasındaki ilişki lineer regresyon ile analiz yapılmıştır. Yapılan analizin sonuçları tablo 5'te verilmiştir. Yapılan basit regresyon analizlerinin tümünde anlamlı ilişki çıkmışken bu ilişkinin en büyüğü 12 ay değer kaydırılmış analiz olandır. Bu analizde $r=,637$ bulunmuştur. İlişkinin yönünü bulmak amacıyla korelasyon analizi yapılmış ve değer + (artı) bulunmuştur. Bu durumda H_0 hipotezi red edilmiş, H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

5. Sonuçlar

İnsanlar ve devletler ekonomide davranışlarını anlık olarak değil, genel konjoktüre göre planlamaktadır.. Bu yüzden ekonomide kimi parametreler farklı bir parametreyi anında değil bir süre sonra etkiler. Kimi parametrelerin farklı bir parametreyi etkilemesi için sürekliliğin ya da etkilemesi için sürekliliğin olması gerekmektedir. Bu sebeple çalışmada zaman kayması metodu kullanılmıştır. Araştırmacı dolarizasyona etki eden değişkenlerin hem kendi aralarında hem de dolarizasyon üzerinde etkisini ölçebilmek için üçer aylık toplam 12 ay zaman kaydırma işlemi yaptıktan sonra analizleri yapmıştır. Bu yöntemle elde edilen sonuçlar şunlardır;

Literatürde çeşitli araştırmalarda reel kesim güven endeksinin dolarizasyon üzerinde etkisi olduğu ortaya çıkmıştır (Domaç ve Oskooee, 2002, Rennhack ve Nozaki, 2006, Neumann ve Von Hagen, 2002, Burger ve Warnock, 2006, Guiso v.d., 2004; Honig, 2009; Neanidis ve Savva, 2013, Levy-Yeyati, 2006, Honig, 2009). Bu çalışmada da reel kesim güven endeksi rakamlarının dolarizasyona anlamlı derecede etkisi olduğu saptanmıştır. Bu etki zayıf olmakla birlikte en fazla etkiyi 6 ay sonra göstermektedir.

Dolarizasyon ile zorunlu rezerv arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı konusunda araştırma sonucunda literatürde çok az çalışmada bağıntı bulunmuştur. Bunların biri Honohan ve Shi'in 2002 yılında yapmış olduğu araştırmada bulunmuştur. Lakin bu araştırmada bu ikilinin arasında herhangi anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Zorunlu rezerv karşılığı oranları (ZRKO) hükümetler tarafından en az değiştirilen parametrelerden biridir. Çalışmada baz alınan tarihler arasında diğer parametreler çok geniş aralıklarda değerler alırken ZRKO sadece birkaç puanlık aralıkta oynamaktadır. Bu yüzden ne dolarizasyona ne de diğer değişkenlere herhangi anlamlı bir etkisi görülmemiştir.

Literatürde dolarizasyonun dikkat çeken bir başka olumlu yansıması enflasyonun kontrolü hakkındadır. Edwards ve Magenzo'nun, 2001 yılındaki ve Calvo'nun, 2002 yılındaki araştırmalarında dolarizasyonun enflasyonu düşürmede etkili olduğunu belirtmişlerdir. Bu çalışmada da dolarizasyon aynı zaman diliminde enflasyon üzerinde etkisi olduğu bulunmuştur.

Yapılan birçok çalışmada ülkenin güven yapısı ile enflasyon arasında negatif yönde kuvvetli bir ilişki olduğu bulunmuştur. Çalışmalardaki güven, güven endeksi, ülkeler arası konjoktür, dünya piyasa yapısı, ülkedeki siyasi istikrar gibi birçok unsur yer almaktadır (Mishkin, 1997, Honohan ve Shi, 2002, De Nicolo v.d., 2005, Gale ve Vives, 2002). Bu çalışmada sadece reel kesim güven endeksi baz alınmış ve 3 ay zaman kaydırmalı yöntemle enflasyonla arasında 0,515 büyüklüğünde anlamlı ilişki bulunmuştur. Bu ilişki zıt yönlüdür. Yani güven arttıkça enflasyon azalmaktadır.

Bu çalışmada zorunlu rezerv oranının dolarizasyona etkisi olmadığı anlaşıldığı için bu değişken göz ardı edilerek diğer iki değişkenin dolarizasyon üzerindeki toplu etkisi araştırılmıştır. Yapılan regresyon analizinde enflasyon ve güven endeksinin %32,2 oranında enflasyona etkisi olduğu anlaşılmıştır.

Dolarizasyon ile finansal maliyeti arasındaki ilişkinin varlığı üzerine birçok araştırma yapılmıştır. Saprın'in 2001 yılındaki, Quispe-Agnoli ve Whisler'in 2006 yılındaki çalışmalarında ikili arasındaki anlamlı ilişki görülmüştür. Bu çalışmada da dolarizasyon ile finansman maliyeti arasında anlamlı ilişki bulunmuştur. En büyük katsayı 12 ay sonra kendini göstermektedir. 12 ay sonra aralarındaki korelasyon 0,637 seviyesine kadar çıkmaktadır. Bu durumda dolarizasyonun finansman maliyetinin üzerinde etkisi olduğu sonucuna çalışmamızda ulaşılmıştır.

Kaynakça

- Alesina, A. ve Barro, R. (2001). *Dollarization*, American Economic Review, 91(2), 386–390.
- Antinolfi, G. ve Keister, T. (2006). *Discount Window Policy, Banking Crises and Indeterminacy of Equilibrium*, Macroeconomic Dynamics, 10, 1–19.
- Arellano, C. ve Heathcote, J. (2010). *Dollarization and Financial Integration*, Journal of Economic Theory, 145(3), 944-973.

- Arteta, C.O. (2005). *Exchange Rate Regimes and Financial Dollarization: Does Flexibility Reduce Bank Currency Mismatches?*, Topics in Macroeconomics, 5(1), Makale No. 10.
- Athanasoglou, P.P., Brissimis, S.N. ve Delis, M.D. (2008). *Bank-Specific, Industry-Specific and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability*, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 18, 121-136.
- Aysun, U. ve Honig, A. (2011). *Bankruptcy Costs, Liability Dollarization, and Vulnerability to Sudden Stops*, Journal of Development Economics, 95, 201-211.
- Basso, H.S., Calvo-Gonzalez, O. ve Jurgilas, M. (2007). *Financial Dollarization: The Role of Banks and Interest Rates*, ECB Working Paper 748.
- Beckerman, P. ve Solimano, A. (2002). *Crisis and Dollarization in Ecuador: Stability, Growth and Social Equity*, Washington, D.C.: World Bank.
- Brown, M. ve Haas, R.D. (2010). *Foreign Currency Lending in Emerging Europe: Bank-Level Evidence*, Working Papers No. 122, European Bank for Reconstruction and Development.
- Burger, J. ve Warnock, F. (2006). *Local Currency Bond Markets*, NBER Working Paper No. 12552.
- Caballero, R. ve Krishnamuthy, A. (2003). *Excessive Dollar Debt: Underinsurance and Domestic Financial Underdevelopment*, Journal of Finance, 58(2), 867-893.
- Cabral, R. (2010). *Why Dollarization Didn't Succeed: Comparing Credibility and The Impact of Real Shocks on Small Open Economies*, North American Journal of Economics and Finance, 21, 297-313.
- Calvo, G.A. ve Vegh, C.A. (1992). *Currency Substitution in Developing Countries – An Introduction*, IMF Working Paper No. 40.
- Calvo, G. A. (1999). *On Dollarization*, <http://www.econ.yale.edu/alumni/reunion99/calvo1.htm>, Erişim Tarihi: 13.12.2013.
- Calvo, G.A. (2001). *Capital Markets and The Exchange Rate with Special Reference to The Dollarization Debate in Latin America*, Journal of Money, Credit, and Banking, 33(2), 312-334.
- Calvo, G. A. (2002). *On Dollarization*, Economics of Transition, 10(2), 393-403.
- Calvo, G.A. ve Reinhart, C.M. (2002). *Fear of Floating*, The Quarterly Journal of Economics, 117(2), 379-408.
- Canto, V. (1985). *Monetary Policy, Dollarization and Parallel Market Exchange Rates: The Case of the Dominican Republic*, Journal of International Money and Finance, 4, 507-521.
- Castillo, S. (2006). *Dollarization and Macroeconomic Stability in Latin America*, Oshkosh Scholar, 1, 51-59.
- Catao, L. ve Terrones, M. (2000). *Determinants of Dollarization – The Banking Side*, IMF Working Paper 00/146.
- Céspedes, L.F., Chang, R. ve Velasco, A. (2000). *Balance Sheets and Exchange Rate Policy*, NBER Working Paper Series, vol. w7840.
- Chang, R. ve Velasco, A. (2000). *Financial Fragility and The Exchange Rate Regime*, Journal of Economic Theory, 92(1), 1-34.
- Chang, R. ve Velasco, A. (2001). *Monetary Policy in A Dollarized Economy Where Balance Sheets Matter*, Journal of Development Economics, 66, 445-464.
- Çetin, A. (2004). *Enflasyon, Döviz Kuru Belirsizliği ve Dolarizasyon Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği*. İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 118, 99-110.
- De Nicolo, G., Honohan, P. ve Ize, A. (2005). *Dollarization of The Banking System: Causes and Consequences*, Journal of Banking and Finance, 29, 1697-1727.
- Domaç, I. ve Oskooee, B.M. (2002). *On The Link Between Dollarization and Inflation: Evidence from Turkey*, TCMB tartışma tebliği.
- Edwards, S.A. ve Magenzo, I. (2001). *Dollarization, Inflation and Growth*, NBER Working Paper No. 8671.
- Eichengreen, B. ve Hausmann, R. (1999). *Exchange Rates and Financial Fragility*, NBER Working Paper No. 7418.
- Eichengreen, B., Hausmann, R. ve Panizza, U. (2002). *Original Sin: The Pain, the Mystery and the Road to Redemption*, Döviz ve Vade Uyum Konferansı, tebliğ, Inter-American Development Bank, Washington, D.C., November, 21-22.

- Engineer, M. (2000). *Currency Transactions Costs and Competing Fiat Currencies*, Journal of International Economics, 52(1), 113-136.
- Feige, E. (1997). *Revised Estimates of the Size of the U.S. Underground Economy: Implications of U.S. Currency Held Abroad*, Lippert O. ve Walker M. (ed.), *The Underground Economy*, Fraser Institute, Vancouver, Kanada, 255.
- Feige, E. (2002). *The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and Euroization in Transition Countries*, 8. Dubrovnik Gelişmekte Olan Ülkelerde Para Politikası ve Döviz İkamesi Konferansı tebliği, 36.
- Feige, E., Faulend, M., Sonje, V. ve Sosic, V. (2000). *Currency Substitution, Unofficial Dollarization and Estimates of Foreign Currency Held Abroad: The Case of Croatia*, 6. Dubrovnik Ekonomik Konferansı, tebliğ, Dubrovnik, Haziran, 28-29.
- Fischer, S. (2001). *Distinguished lecture on economics in government: exchange rate regimes: Is the bipolar view correct?*, Journal of Economic Perspective, 15(2), 3-24.
- Frankel, J. ve Rose, A. (2002). *An Estimate of the Effect of Common Currencies Unions on Trade and Income*, Quarterly Journal of Economics, 117, 437-466.
- Gale, D.veVives, X. (2002). *Dollarization, Bailouts, and The Stability of The Banking System*, Quarterly Journal of Economics, 117(2), 467-502.
- Galindo, A. ve Leiderman, L. (2005). *Living with Dollarization and the Route to Dedollarization*, Inter-American Development Bank, Research Department Working Paper No. 526.
- Goldstein, M. (1999). *Safeguarding Prosperity in a Global Financial System: The Future International Financial Architecture Report of an Independent Task Force*, Washington, DC: Institute for International Economics for the Council on Foreign Relations, 48.
- Goldstein, M. ve Turner, P. (2004). *Controlling Currency Mismatches in Emerging Markets*, Peterson Institute, Washington, DC, 146.
- Granger, C.W.J. (1980). *Long Memory Relationships and the Aggregation of Dynamic Models*, Journal of Econometrics, 14(2), 227-238.
- Guidotti, P.E. ve Rodríguez, C.A. (1992). *Dollarization in Latin America: Gresham's Law in Reverse?*, IMF Staff Papers, 39(3), 518-544.
- Guiso, L., Sapienza, P. ve Zingales, L. (2004). *The Role of Social Capital in Financial Development*, American Economic Review, 94(3), 526-556.
- Guiso, L., Sapienza, P. ve Zingales, L. (2008). *Trusting the Stock Market*, The Journal of Finance, 63(6), 2557-2600.
- Gulde, A.,Hoelscher, D., Ize, A., Marston, D. ve De Nicolo, G. (2004). *Financial Stability in Dollarized Economies*, International Monetary Fund Occasional Paper No. 230.
- Hausmann, R., Gavin, M., Pages-Serra, C. ve Estein, E. (1999). *Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime*, Inter-American Development Bank, Mimeo.
- Honig, A. (2009). *Dollarization, Exchange Rate Regimes and Government Quality*, Journal of International Money and Finance, 28(2), 198-214.
- Honohan, P. ve Shi, A. (2002). *Deposit Dollarization and The Financial Sector in Emerging Economies*, World Bank Policy Research Working Paper No. 2748.
- Ize, A. ve Levy-Yeyati, E. (2003). *Financial Dollarization*, Journal of International Economics, 59, 323-347.
- Jacome, L. (2004). *The Late 1990s Financial Crisis İnecuador: Institutional Weaknesses, Fiscal Rigidities, and Financial Dollarization at Work*, International Monetary Fund Working Paper WP/04/12.
- Jeanne, O. (2003). *Why Do Emerging Economies Borrow in Foreign Currency*, CEPR Discussion Papers No. 4030.
- Klein, M.W. (2005). *Dollarization and Trade*, Journal of International Money and Finance, 24, 935-943.
- Kutan, A.M., Özsöz, E. ve Rengifo, E.W. (2012). *Cross-sectional Determinants of Bank Performance Under Deposit Dollarization in Emerging Markets*, Emerging Markets Review, 13(4), 478-492.
- Levine, R. (1997). "Financial development and economic growth", Journal of Economic Literature, 35 688-726.
- Levy-Yeyati, E. ve Sturzenegger, F. (2005). *Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds and Words*, European Economic Review, 49(6), 1603-1635.

- Levy-Yeyati, E. (2006). *Financial Dollarization: Evaluating the Consequences*, Economic Policy, 21(45), 61-118.
- Lin, S. ve Ye, H. (2010). *Dollarization Does Promote Trade*, Journal of International Money and Finance, 29(6), 1124-1130.
- Machicado, C.G. (2008). “*Liquidity Shocks and The Dollarization of a Banking System*”, Journal of Macroeconomics, 30(1), 369-381.
- McKinnon, R. ve Pill, H. (1999). *Exchange Rate Regimes for Emerging Markets, International Overborrowing and Moral Hazard*, Oxford Review of Economic Policy, 15, 19-38.
- Metin-Özcan, K. ve Us, V. (2007). *Dedollarization in Turkey after Decades of Dollarization: A Myth or Reality*, Physica A, 385(1), 292-306.
- Minda, A. (2005). *Official dollarization: A last resort solution to financial stability in Latin America?*, Groupment de Recherches Economiques et Sociales Working Paper No. 2.
- Mishkin, F. (1997). *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective*, NBER Working Paper Series No. 5600.
- Moreno-Villalaz, J.L. (1999). *Lessons From Themonetary Experience of Panama: A Dollar Economy With Financial Integration*”, Cato Journal18(30), 421–439.
- Mudd, S. ve Valev, N. (2009). *Once Bitten, Twice Shy: Expeirences of a Banking Crisis and Expectations of Future Crises*, William Davidson Institute Working Paper No. 969.
- Neanidis, K.C. ve Savva, C.S. (2009). *Financial Dollarization: Short-Run Determinants in Transition Economies*, Journal of Banking and Finance, 33, 1860-1873.
- Neanidis, K.C. (2010). *Financial Dollarization and European Union Membership*, International Finance, 13(2), 257-282.
- Neanidis, K.C. ve Savva, C.S. (2013). *Institutions and Financial Dollarization: Indirect Effects Based on a Policy Experiment*, CGBCR Discussion Paper Series No. 186.
- Neumann, M.J.M. ve Von Hagen, J. (2002). *Does Inflation Targeting Matter?*, Federal Bank of St. Louis Review, Temmuz, 127-148.
- Oomes, N. (2003). *Network Externalities and Dollarization Hysteresis: The Case of Russia*, IMF Working Paper No. 96.
- Oomes, N. ve Ohnsorge, F. (2005). *Money Demand and Inflation in Dollarized Economies: The Case of Russia*, IMF Working Paper No. 05/144.
- Osili, U.O. ve Paulson, A.L. (2008). *Bank Crises and Investor Confidence*, FRB of Chicago Working Paper No. 2008-17.
- Özen, T. (2012). *Finansman Maliyetinin Tümü Gider Yazılamayacak*, <http://www.muhasabetr.com/yazarlarimiz/turgay/027/>, Erişim Tarihi:12.12.2013.
- Persson, T. (2001). *Currency Unions and Trade: How Large is the Treatment Effect?* Economic Policy: A European Forum, 33, 435-448.
- Poloz, S.S. (1986). *Currency Substitution and the Precautionary Demand for Money*, Journal of International Money and Finance, 5(1), 115-124.
- Quispe-Agnoli, M. ve Whisler, E. (2006). *Official Dollarizationand the Banking Systemin Ecuador and El Salvador*, Economic Review, third quarter, 55-71.
- Ramirez-Rojas, C.L. (1985). *Currency Substitution in Argentina, Mexico and Uruguay*, IMF Staff Papers, 32, 627-667.
- Reinhart, C. ve Rogoff, K. (2004). *The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation?*, Quarterly Journal of Economics, 119(1), 1-48.
- Rengifo, E.W., Court, E.J. ve Ozsoz, E. (2010). *Deposit Dollarization and Its Impact On Financial Deepening in the Developing World*, Fordham University Department of Economics Discussion Paper No. 2010-08.
- Rennhack, R. ve Nozaki, M. (2006). *Financial Dollarization in Latin America*, IMF Working Paper No. 06/7.
- Sargent, T. (2001). “*Comment on Fiscal Consequences for Mexico of Adopting the Dollar*”, Journal of Money, Credit, Banking, 33, 619–625.
- Savastano, M. (1996). *Dollarization in Latin America: Recent Evidence and Some Policy Issues*, IMF Working Paper No. 96/4.
- Shi, K. ve Xu, J. (2010). *Twin Dollarization and Exchange Rate Policy*, Journal of International Economics, 81(1), 109-121.

- Stix, H. (2013). *Why Do People Save in Cash? Distrust, Memories of Banking Crises, Weak Institutions and Dollarization*, Journal of Banking & Finance, 37(11), 4087-4106.
- Structural Adjustment Participatory Review International Network (SAPRIN). 2001. *The Liberalization of the Financial System in El Salvador: Executive Summary*, http://www.saprin.org/elsalvador/research/els_sum_financial_sys.pdf, Erişim tarihi: 11.11.2013.
- Swiston, A. (2011). *Official Dollarization as a Monetary Regime: Its Effects on El Salvador*, International Monetary Fund, Working Paper WP/11/129.
- Tobin, J. (1980). *The Short-Run Macroeconomics of Floating Exchange Rates: An Exposition*, Tobin J. ve Braga de Macedo J. (ed.), *Flexible Exchange Rates and the Balance of Payments*, North-Holland.
- Towers, M. ve Borzutzky, S. (2004). *The Socio Economic Implications of Dollarization in El Salvador*, Latin American Politics and Society, 46(3), 29–54.
- Uribe, M. (1997). *Hysteresis in a Simple Model of Currency Substitution*, Journal of Monetary Economics, 40, 185–202.
- Vieira, F.A.C., Holland, M. ve Resende, M.F. (2012). *Financial Dollarization and Systemic Risks: New Empirical Evidence*, Journal of International Money and Finance, 31, 1695-1714.
- Winkelried, D. ve Castillo, P. (2010). *Dollarization Persistence and Individual Heterogeneity*, Journal of International Money and Finance, 29(8), 1596-1618.
- Yıldırım, J. (2003). *Currency Substitution and the Demand for Money in Five European Countries*, Journal of Applied Economics, 6, 361-383.