

DOLARİZASYON ÇALIŞMALARI ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA*

Muhammed Emin KARAARSLAN**

Öz

İktisadi teoride yerel para birimi ya da varlıkların yabancı ülke karşılıklarıyla ikamesi anlamını taşıyan ve gelişmekte olan ülkeler için önem arz eden, bu nedenle de analizlerde bu ülkelere ilişkin verilerin kullanıldığı dolarizasyon olgusu özellikle para teorisi ve finans alanlarına ilişkin birçok iktisadi analizin ve tartışmanın konusu olmuş, bu olguyu etkileyen faktörler gerek ülke grupları gerek de tek başına ülkeler için araştırılmıştır. Bu çalışmada ise konuya ilişkin çalışmalar incelenmiş, ilgili literatürdeki çalışmalardan yola çıkarak hangi alanların daha yoğun incelendiği ve hangi alanların daha fazla incelenmesi gerektiğine yönelik oluşan fikirler sunulmuştur. Yapılan çalışmalar değerlendirilirken dolarizasyon göstergelerinin birbirine benzer şekilde seçildiği görülmüş, ampirik analizlerin birbirinden farklı yöntemleri benimseyebildiği ama konunun doğası gereği sonuçlarının bazen birbirine zıt olduğu gözlemlenmiştir. Bundan sonraki çalışmalarda dolarizasyon göstergesi konusunda daha kapsamlı bir değişken kullanılmasının, ampirik analizlerin hem ülke grubu hem de ülkeler özelinde ayrı ayrı yapılmasının bu alanın teorik gelişimine katkı sağlayacağı kanaatine varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Dolarizasyon, Para Teorisi, Gelişmekte Olan Ülkeler.

A RESEARCH ON DOLLARIZATION STUDIES

Abstract

In economic theory the dollarization phenomenon means the substitution of local currency or assets with foreign currency equivalents and is important for developing countries. For this reason, the dollarization phenomenon, for which data on developing countries are used in the analyses, has been the subject of many economic analyses and discussions, especially in the fields of monetary theory and finance. The factors affecting this phenomenon have been investigated both for country groups and for individual countries. In this study, the studies on the subject were analysed and the common and different aspects of the related studies were discussed. At the end of the research, based on the studies in the literature, ideas on which areas were examined more intensively and which areas should be examined further are presented. While evaluating the studies, it was observed that the

* Bu çalışma, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat doktora programında yazar tarafından hazırlanan "Macroeconomic Determinants of Dollarization" isimli tez çalışmasından hazırlanmıştır.

** Araştırma Görevlisi, Amasya Üniversitesi Merzifon İ.İ.B.F. İktisat Bölümü, m.eminkaraarslan@amasya.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-0432-776X>

dollarization indicators were selected in a similar way. Although empirical analyses may adopt different methods, the results are sometimes contradictory due to the nature of the subject. It is concluded that the use of a more comprehensive variable for the dollarization indicator in future studies and conducting empirical analyses both for country groups and for individual countries will contribute to the theoretical development of this field.

Keywords: *Dollarization, Monetary Theory, Developing Countries.*

Giriş

İktisadi faaliyetler bireylerin, şirketlerin ve politika yapıcıların her birinin aktörü olduğu ve bu aktörlerin kararlarının da başkaca etkilere yol açtığı bir zeminde gerçekleşir. Gelişen teknoloji ve iletişim olanakları da aktörlerin aldıkları kararları hızlı bir şekilde hayata geçirmelerine yardımcı olur. Teknolojik gelişmeler, iletişimi hızlandırmasının yanısıra kolaylaştırmaktadır da. İktisadi açıdan bakıldığında, sermaye hareketlerinin ve ekonomik aktivitelerin de bu kolaylaşma sayesinde hızı artmıştır, her bir aktör için seçenekleri çeşitlenmiştir ve hacimleri genişlemiştir. Günümüzde, hane halkı kesimi de dahil olmak üzere, hemen bütün iktisadi aktörler sahip oldukları varlıkların değerinin ne şekilde ve nerede korunacağını veya nasıl değer kazanacağını düşünerek yatırımlarını o seçeneklere kaydırmaktadırlar. Bu yönelim beraberinde yerel para biriminin terk edilerek yabancı para biriminin ön plana çıkmasına ve ülke içi ekonomide daha belirgin bir rol almasına yol açar. Literatürde ve resmi kullanımda farklı tanım grupları olmakla beraber, bu durum iktisadi literatürde “dolarizasyon” olarak ifade edilir. Örneğin, Panama ve Ekvador Amerikan dolarını, Lihtenştayn İsviçre frankını, Kosova euroyu, Bhutan da Hindistan rupisini resmi para birimi olarak kullanır ve bu durum tam dolarizasyon olarak isimlendirilir. Bunun dışında gayri resmi dolarizasyon olarak isimlendirilen durum ise yerel para biriminin değer kaybetmesi sonucu ekonomik aktörlerin sahip oldukları varlıkların değerini korumak amacıyla yabancı para birimine veya varlıklara yönelmesi durumudur.

Dolarizasyon üzerinde genellikle yüksek enflasyon oranı ve faiz oranı politikalarının etkin rol oynadığı yönünde literatürde yaygın bir düşünce vardır. Fakat yalnızca enflasyon oranı ve faiz oranı politikaları bir ülkenin yerel para biriminin daha az tercih edilir bulunmasını açıklamakta yeterli olmaz. Nitekim yapılan çalışmalarda da dolarizasyonun belirleyenlerine yönelik farklı yaklaşımlar vardır. Bunlara örnek olarak kurumsal kalite, politika öngörülebilirliği, para politikası ve başkaca göstergeler ve değişkenler dolarizasyon çalışmalarında yer alır.

Literatürde dolarizasyonun, genellikle gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin karşılaştığı bir durum olduğu vurgulanmaktadır. Bu nedenle çalışmalar da bu ülkeler odağında yapılmaktadır. Gelişmiş ülkelerdeki ekonomik ilişkiler hem büyüklük hem de kurumsal ilişkiler açısından

bakıldığında daha fazla güven tesis ettiği için gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin dolarizasyon konusunun odağında olmaları da doğal bir sonuçtur.

Bu çalışmada para teorisinde genellikle gelişmekte olan ülkelerin tecrübe ettiği ve “dolarizasyon” adıyla kavramsallaşmış, yerel para biriminin yabancı bir para birimiyle ikame edilmesi tercihini veya geniş anlamıyla yabancı varlıkların yerel varlıklara tercih edilmesi olarak kabul edilen olguyu etkileyen faktörleri araştıran iktisadi analizler incelenecektir. Araştırma sonucunda ise konuya ilişkin yoğunlukla incelenen alanlarla birlikte göz ardı edilen alanlara ilişkin bir değerlendirmede bulunulacaktır. Yapılacak olan değerlendirme sonucunda bu çalışmanın literatüre katkısı, bu alanda gelecekte yapılacak çalışmalarda hangi konulara odaklanılması gerektiğine ilişkin bir fikir oluşumuna imkan sağlayacak olmasıdır.

Çalışmanın sonraki bölümlerinde öncelikle literatür taramasına yer verilecektir. Bu kısımda, yapılan çalışmalar yöntemleri ve kapsamlarına göre kısaca sunulacaktır. Daha sonra, literatür taraması bölümünde bahsedilen çalışmalar yöntem ve örneklem gibi ortak özelliklerine göre sınıflandırılarak analiz edilecektir. Son olarak, sonuç kısmında ise detaylı analizi yapılmış olan çalışmaların bütüncül değerlendirmesi yapılacaktır.

1. LİTERATÜR TARAMASI

Dolarizasyon olgusu literatürde farklı şekillerde ele alınmıştır. Ele alınmış şekilleri açısından değerlendirildiğinde öncelikle teorik modelleme ve ampirik uygulama yöntemleri özelinde bir ayırmadan söz edilmelidir. Teorik modelleme yöntemiyle yapılan çalışmalara örnek olarak Bocola ve Lorenzoni (2020); Honig (2006); Ize (2005) tarafından yapılan çalışmalar gösterilebilir. Diğer yandan, konuyla ilgili ampirik uygulama gerçekleştirilen çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bunlara örnek olarak da Ajide, Raheem, ve Asongu (2019); Aktaş ve Aydınlik (2022); Arteta (2002); Bacha, Holland, ve Gonçalves (2007, 2009); Balima (2017); Bannister, Turunen, ve Gardberg (2018); Basso, Calvo-Gonzalez, ve Jurgilas (2011); Brahma (2017); Court, Ozsoz, ve Rengifo (2010); De Nicoló, Honohan, ve Ize (2005); Galindo, Izquierdo, ve Montero (2007); Honig (2009); Kaya ve Kara (2022); Lin ve Ye (2013); Milambo (2010); Neanidis ve Savva (2006, 2009, 2013); Raheem ve Ajide (2021); Raheem ve Asongu (2018); Rennhack ve Nozaki (2006); Tufaner (2021); Urošević ve Rajković (2017); Vieira, Holland, ve Resende (2012) tarafından yapılan çalışmalar gösterilebilir. Bunlarla birlikte, bazı çalışmalarda hem teorik modelleme hem de bu modellemeyi sınavan ampirik uygulamalara yer verilmiştir. Buna örnek olarak ise Bacha vd. (2007); Basso, Calvo-Gonzalez, ve Jurgilas (2007); Basso vd. (2011); Ize ve Yeyati (2003); Luca ve Petrova (2008); Mwase ve Kumah (2015) tarafından yapılan çalışmalar gösterilebilir.

Teorik modelleme ve ampirik uygulama ayırımından sonra, bir diğer ayırım da dolarizasyonun tanımı ve yapısı hakkındaki farklı yaklaşımlarda görülmektedir. Yapılan çalışmalarda dolarizasyon ifadesinin yanı sıra finansal

dolarizasyon ifadesi de kullanılmaktadır. Bu ifadelerle, ülkede yerleşiklerin yabancı para birimi cinsinden varlıkları kastedilmektedir. Örnek olarak, Ajide vd. (2019); Aktaş ve Aydınlık (2022); Bacha vd. (2007, 2009); Balima (2017); Brahma (2017); Court vd. (2010); De Nicoló vd. (2005); Lin ve Ye (2013); Milambo (2010); Neanidis ve Savva (2006); Raheem ve Ajide (2021); Raheem ve Asongu (2018); Rennhack ve Nozaki (2006); Tufaner (2021); Urošević ve Rajković (2017); Vieira vd. (2012) tarafından yapılan çalışmalarda yabancı varlıklar dolarizasyon göstergesi olarak kullanılmıştır. Ayrıca dolarizasyonun ölçülmesinde yükümlülüklerin de göz önünde bulundurulduğu çalışmalar vardır. Bunlara örnek olarak da Bocola ve Lorenzoni (2020); Galindo vd. (2007); Honig (2006); Luca ve Petrova (2008) tarafından yapılan çalışmalar gösterilebilir. Ayrıca dolarizasyon göstergesi olarak hem varlıkların hem de yükümlülüklerin kullanıldığı çalışmalar da bulunmaktadır. Bu çalışmalara örnek olarak ise Arteta (2002); Bannister vd. (2018); Basso vd. (2007, 2011); Honig (2009); Kaya ve Kara (2022); Neanidis ve Savva (2009, 2013) tarafından yapılan çalışmalar gösterilebilir.

Ampirik analizlerin yapıldığı dolarizasyon çalışmalarında genel yaklaşım, dolarizasyona sebep olan faktörlerin tespit edilmesidir. Bu çalışmalara örnek olarak Ajide vd. (2019); Aktaş ve Aydınlık (2022); Arteta (2002); Balima (2017); Basso vd. (2007, 2011); Brahma (2017); De Nicoló vd. (2005); Honig (2009); Ize ve Yeyati (2003); Kaya ve Kara (2022); Lin ve Ye (2013); Luca ve Petrova (2008); Milambo (2010); Mwase ve Kumah (2015); Neanidis ve Savva (2006, 2009, 2013); Raheem ve Ajide (2021); Raheem ve Asongu (2018); Rennhack ve Nozaki (2006); Tufaner (2021); Urošević ve Rajković (2017); Vieira vd. (2012) tarafından yapılan çalışmalar gösterilebilir. Diğer bir yaklaşım ise ekonomik değişkenlerin dolarizasyon üzerindeki etkilerinin araştırılması değil, dolarizasyonun ekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin araştırılması olmuştur. Bu çalışmalara örnek olarak Bannister vd. (2018); Court vd. (2010); Galindo vd. (2007) tarafından yapılan çalışmalar gösterilebilir. Bu bağlamda yine hem dolarizasyonu etkileyen faktörlerin hem de dolarizasyonun etkilediği faktörlerin analiz edildiği çalışmalar da bulunmaktadır. Bu çalışmalara örnek olarak ise Bacha vd. (2007, 2009) gösterilebilir.

Dolarizasyon çalışmalarına ilişkin son ayırım ise analize konu olan örneklemdir. Bazı çalışmalarda ülke grupları üzerinden analiz yapılırken bazılarında belirli bir ülke ele alınmıştır. Bu ayırma bağlı olarak panel veri analizi kullanılan çalışmalara Ajide vd. (2019); Aktaş ve Aydınlık (2022); Arteta (2002); Bacha vd. (2007, 2009); Balima (2017); Bannister vd. (2018); Basso vd. (2007, 2011); Brahma (2017); Court vd. (2010); De Nicoló vd. (2005); Galindo vd. (2007); Honig (2009); Lin ve Ye (2013); Milambo (2010); Neanidis ve Savva (2009, 2013); Raheem ve Ajide (2021); Raheem ve Asongu (2018); Rennhack ve Nozaki (2006); Urošević ve Rajković (2017); Vieira vd. (2012) tarafından yapılan çalışmalar, zaman serisi analizi kullanılan çalışmalara da Kaya ve Kara (2022); Neanidis ve Savva (2006); Tufaner (2021) tarafından yapılan çalışmalar örnek gösterilebilir.

Dolarizasyon çalışmalarına ilişkin yukarıda ifade edilen ayrımlar esasında ekonomik araştırmalardaki genel ayrımlar hakkında da fikir vermektedir. Bu nedenle çalışmalara yönelik daha fazla bilgi edinilmesini sağlayacak bir incelemeye gerek duyulmaktadır. Sonraki bölümde yukarıda sınıflandırmaları yapılan çalışmaların bireysel incelemeleri yapılacaktır.

2. ANALİZ

Çalışmanın bu kısmında literatürdeki çalışmalar ayrı başlıklar altında ortak özelliklerine göre sınıflandırılarak incelenecektir.

2.1. Teorik Çalışmalar

Yapılan çalışmaları incelemeye ilk ayırım olan teorik modelleme ve ampirik uygulama yöntemleri özelinde başlamak faydalı olacaktır. İncelenecek ilk çalışma Ize'nin (2005) dolarizasyon çalışmalarında önemli bir yere sahip olan ve politika analizi üzerine genel bir çerçeve çizdiği çalışmasıdır. Bu çalışma daha önce “original sin” (ilk günah¹) ve “liability dollarization” (yükümlülük dolarizasyonu) olarak literatürde kendine yer bulan dolarizasyon tanımlamalarından farklı olarak, varlıkların ve yükümlülüklerin eş anlı olarak ele alındığı bir noktadan hareket etmektedir. Çalışmada daha sonra para politikasının dört farklı özelliğine vurgu yapılarak bunların farklı kanallardan olsa da dolarizasyon üzerindeki etkisine dikkat çekilmiştir. Bu özellikler kredibilite, serbest dalgalanma korkusu, aşırı değerlendirme koruması ve asimetridir. Çalışmada, bahsedilen özelliklerin her birinin dolarizasyon dengesinde farklı roller oynadığı matematiksel olarak gösterilmiş olup sonrasında yapılacak dolarizasyon çalışmaları için önemli bir teorik çerçeve sağlamıştır. Burada dikkat çekilen özelliklere dolarizasyon çalışmalarında sıklıkla rastlamaktayız. Kredibilite başlığı altında değerlendirilebilecek şekilde bazı çalışmalar dolarizasyona etki eden kurumsal değişkenlerin analizini; serbest dalgalanma korkusu başlığı altında değerlendirilebilecek şekilde bazı çalışmalar “Minimum Variance Portfolio” (Minimum varyans portföyü) (MVP) değişkeninin analizini; aşırı değerlendirme koruması başlığı altında değerlendirilebilecek şekilde bazı çalışmalar izin verilen yabancı varlık miktarı değişkeninin analizini yapmışlardır. Bu çalışmanın ilerleyen kısımlarında alandaki çalışmalar incelendikçe bahsedilen değişkenlere yer verilecektir.

Dolarizasyon çalışmalarında önemli yere sahip olan bir diğer teorik çalışma da Honig'in (2006) hükümet aksiyonlarının açık bir ekonomide doğurduğu sonuçları modellediği çalışmadır. Özellikle geçmişte ve günümüzde yaşanan ekonomik krizlerin bazılarında bütün dünyada kısa dönem odaklı politikalar uygulanmıştır. Bu bağlamda, bu çalışma enflasyon değişkeninin yanı sıra faiz oranının da ele almasıyla dolarizasyon olgusu

¹ Hristiyan inancındaki “ilk günah” kavramına atıfla kullanılsa da bu kavram ekonomik literatürde ülkelerin kendi para birimleriyle yurtdışından borçlanamamalarını ifade eder.

üzerinde hükümet politikalarının önemini gösteren bir çalışmadır. Modelde ilk dönemde yaşanan bir şokun fiyatlar ve döviz kuru üzerindeki olağan etkisine verilen reaksiyonun sonuçlarına dikkat çekilmiştir. Kısa dönem odaklı politikalar sonucu yerel para birimine olan güvenin azalmasını yabancı para birimine yönelişin takip ettiği modelde bu durum hem borç veren hem de borç alan aktörlerin ortak bir davranışı olarak karşımıza çıkar. Çalışmanın sonraki aşamasında mevcut dönemde ne kadar düşük faiz oranı uygulanırsa sonraki dönemlerde o kadar daha fazla borcun ortaya çıkacağı dolayısıyla bir bütün olarak ekonomiyi daha da kırılgan hale getireceğine dikkat çekilmiştir.

Dolarizasyon çalışmalarında ekonomik aktörlerin tercihlerinin arkasındaki nedenlere farklı şekillerde yaklaşımlar mevcuttur. Bu nedenler birbirine yakın olsa da aralarında farklılıklar bulunmaktadır. Örneğin Honig (2006) dolarizasyon motivasyonunu yerel para birimine olan güvenin azalmasıyla ve dolayısıyla politikalara olan inancın kaybolmasıyla açıklarken, Ize (2005) ve Bocola ve Lorenzoni (2020) bu duruma daha analitik bir çerçeveden yaklaşım riskten kaçınma veya bir optimizasyon konusu olarak değerlendirmiştir.

Teorik modelleme çalışmalarından sonra ampirik çalışmaların konuyla ilgili yaklaşımları incelenecektir. Bu bağlamda öncelikle hem teorik modelleme yapan hem de bu modeli ampirik uygulama ile test eden çalışmalardan başlamak faydalı olacaktır.

Dolarizasyon çalışmalarının güncel teorik çerçevesine şekil veren yaklaşımlardan olan Ize ve Yeyati'nin (2003) çalışması MVP tercihlerinin dolarizasyon tahminlerinde önemli bir yeri olduğunu öne sürmektedir. Öne sürülen portföy modeli yaklaşımı, bu çalışmanın ilerleyen kısımlarında da görüleceği gibi, kendisinden sonra gelen birçok çalışmada hem özgün haliyle hem de farklı eklenti ve düzenlemelerle sıklıkla kullanılmıştır. Temel olarak portföy modeli yaklaşımı ve MVP tercihleri piyasa aktörlerinin kendilerini risklerden korumayı hedeflemesiyle aldıkları aksiyonları temsil eden bir teorik çerçeveyi ifade eder. MVP göstergesindeki bileşenlerin yabancı ülke karşılıklarının, değişken içerisinde yoğun bir hale gelmesinin dolarizasyonu da büyük ölçüde açıkladığı iddia edilen çalışmada bu önerinin test edilmesi için ampirik analiz de yapılmıştır. Analizde gerçek dolarizasyon göstergesi olarak yabancı ülke para birimi cinsinden mevduatların yurt içi ve yurt dışı toplam mevduatlar içindeki payı kullanılırken, MVP dolarizasyonunu göstermesi adına MVP içindeki dolar payı alınmıştır. Analiz sonucunda MVP dolarizasyonu ile gerçek dolarizasyon arasında önemli ölçüde bir benzerlik olduğu, yani MVP bileşenlerinin dolarizasyonu etkileyen faktörler olarak da yorumlanabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Basso vd.nin (2007) de dolarizasyonun belirleyicileri arasında faiz oranı ve bankaların rolünü incelediği çalışmada, iki dönemli bir model üzerinden teorik çerçeve çizilmeye çalışılmıştır. Modele bankaların ve faiz oranının haricen dahil edilmesi, önceki teorik modellerden farklı olarak ilgili değişkenlerin de denge çözümlemesine etki etmesine neden olacak bir yapı ortaya çıkarmıştır. Öne sürülen modeli ampirik yöntemlerle test etmek için 24

geçiş ekonomisinden oluşan bir örneklem üzerinde analiz yapılmıştır. Hem varlıklara hem de yükümlülüklerle ilişkin değişkenlerin dolarizasyon göstergesi olarak kullanıldığı çalışma daha önce Ize ve Yeyati (2003) tarafından öne sürülen MVP dolarizasyonu ve gerçekleşen dolarizasyon arasındaki ilişkiyi doğrulamıştır. Yine Basso vd. (2011) tarafından benzer bir teorik modelleme içerisinde yapılan çalışmada öncekinden farklı olarak yabancı bankaların dolarizasyona etkisi araştırılmıştır. Çalışmanın bulguları genel teori ile uyumlu bulunmuştur. Ayrıca yabancı bankaların ülke içindeki varlığının yabancı fonlara ulaşımı kolaylaştırması yoluyla dolarizasyona etki ettiği öne sürülen çalışmada bu durumun sadece kredi dolarizasyonunu artırdığı fakat mevduat dolarizasyonunu azalttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Luca ve Petrova (2008) daha önce Ize ve Yeyati (2003) tarafından öne sürülen portföy modelini takip ettikleri bir çalışma yapmışlardır. Modelde rekabetçi ve riskten kaçınan firma ve bankalar yer almıştır. Çalışmanın teorik çözümlemesinde banka ve firmaların tercihlerinin yanı sıra sayılarının da dolarizasyon üzerinde etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kurulan modeli ampirik yöntemlerle test etmek için 21 geçiş ekonomisinin örneklem olarak kullanıldığı çalışmada hem varlık hem de yükümlülük göstergeleri dolarizasyon seviyesini temsilen analiz edilmiştir.

Her ne kadar literatürde dolarizasyon genellikle gelişmekte olan ülkelerin sorunu olarak öne çıksa da Mwase ve Kumah (2015) düşük gelir grubundaki ülkeler üzerine ampirik analiz gerçekleştirdikleri çalışmanın teorik modelinde dolarizasyon göstergesi olarak reel değişkenlerin kullanılması gerekliliğini savunmuştur. Bu bağlamda daha önce literatürde kullanılan değişkenlerde nominal değerlerin kullanımından dolayı döviz kuru hareketlerinin etkisinin gözlemlenemeyeceğini öne sürmüşlerdir.

Buraya kadar bahsedilen teorik çalışmalar dolarizasyonu etkileyen faktörlere ilişkin kurulan modelleri kapsamaktaydı. Bununla birlikte yine dolarizasyonun etkilediği ekonomik değişkenlere ilişkin kurulan modeller de vardır. Örneğin Bacha vd. (2007) daha önce Ize ve Yeyati'nin (2003) çalışmasında öne sürülen MVP dolar payını kullandıkları çalışmada dolarizasyonun da aralarında olduğu bir grup değişkenin reel faiz oranına olan etkisini ampirik yöntemlerle test etmiştir. Analiz sonucunda dolarizasyonun reel faiz oranını negatif etkilediği ve bu etkinin istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yukarıda bahsedilen çalışmalarda dolarizasyon olgusuna ilişkin teorik çerçeveye katkı sağlanmış, bazılarında da bu katkılar ampirik yöntemlerle test edilmiştir. Devam eden bölümde ampirik uygulamaların ön planda olduğu farklı çalışmalar incelenecektir.

2.2. Ampirik Çalışmalar

Literatür taraması kısmında bahsedilen diğer sınıflandırmalar ampirik çalışma başlığı altında yer almaktadır. Bu sınıflandırmalar panel veri analizi, zaman serisi, dolarizasyonu etkileyen faktörler ve dolarizasyondan etkilenen

faktörler olarak özetlenebilir. Bu kısımda literatürdeki çalışmalar bahsedilen sınıflandırmalara göre bir arada değerlendirilecektir.

2.2.1. Varlık Dolarizasyonu – Panel Veri – Dolarizasyonu Etkileyen Faktörler

Değerlendirmeye dolarizasyon olgusunu finansal varlıkların yabancı ülke ikameleri üzerinden ele alan çalışmalarla devam edilebilir. İncelenecek ilk çalışma Ajide vd.nin (2019) 25 Sahraaltı Afrika ülkesinde, 2001-2012 yıllarına ait verileri ve Tobit regresyonu yöntemini kullanarak, finansal dolarizasyonu belirleyen faktörleri araştırdığı çalışmadır. Çalışmada dolarizasyon yabancı para birimi mevduatlarının geniş para arzına oranı olarak ele alınmıştır. Dolarizasyona etki eden faktörler ise ekonomi ve küreselleşmeye ilişkin olmak üzere iki başlık altında incelenmiştir. Ekonomik değişkenler faiz oranı, döviz kuru oynaklığı, enflasyon, döviz kuru değer kaybı, kişi başı gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYH) büyüme oranı, finansal gelişmişlik ve uluslararası rezervler olarak belirlenmiştir. Ekonomik değişkenlerden enflasyon ve döviz kuru oynaklığının dolarizasyona etkisinin istatistiki olarak anlamlı olduğu görülmüştür. Ayrıca kontrol değişkeni olarak kullanılan kişi başı GSYH, finansal gelişmişlik ve uluslararası rezerv değişkenlerinin etkisi de istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur. Bahsedilen değişkenlerden enflasyon, döviz kuru oynaklığı ve uluslararası rezervler dolarizasyona pozitif etki ederken kişi başı GSYH ve finansal gelişmişlik negatif etki etmiştir.

Aktaş ve Aydınlik (2022) tarafından yapılan çalışmada Türkiye'nin tüm illeri için, 2007-2019 yıllarına ait çeyreklik veriler kullanılarak rastsal etkiler panel regresyon metoduyla, mevduat dolarizasyonunu belirleyen faktörleri araştırılmıştır. Çalışmada dolarizasyon yabancı para birimi mevduatlarının toplam mevduatlara oranı şeklinde ele alınmıştır. Dolarizasyona etkisi araştırılan faktörler ise döviz kuru, kredi risk primleri (CDS), illerin enflasyon oranları, ihracat ve ithalatları olarak belirlenmiştir. Araştırma sonucunda bütün değişkenlerin dolarizasyona istatistiki olarak anlamlı ve pozitif etkilerinin olduğu görülmüştür.

Balima (2017) 114 gelişmekte olan ülke için 1984-2009 yıllarına ilişkin verileri kullanarak yabancı ülke para birimi mevduatlarının toplam mevduatlar içerisindeki payının finansal dolarizasyon göstergesi olarak kabul edildiği bir araştırma yapmıştır. Dolarizasyona etki eden ekonomik faktörler, çalışmanın odak noktası olan tahvil piyasasına katılımın yanı sıra kişi başı reel GSYH, özel kredilerin GSYH içindeki payı, reel GSYH büyüme oranı, enflasyon oranı ve dış borç stokunun gayrisafi milli hasıla (GSMH) içindeki payı olarak belirlenmiştir. Araştırmada tahvil piyasasına katılım ve kişi başı reel GSYH değişkenlerinin dolarizasyonu negatif, diğer ekonomik değişkenlerin dolarizasyonu pozitif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Brahma (2017) enflasyon hedeflemesinin dolarizasyona etkisini araştırdığı çalışmasında 14 ülkenin verilerini kullanmıştır. Dolarizasyon

göstergesi olarak yabancı ülke para birimi mevduatların geniş para arzı içindeki payının kullanıldığı çalışmada ekonomik değişkenler GSYH, faiz oranı ve enflasyon oranı olarak belirlenmiştir. Araştırma sonucunda GSYH ve faiz oranı dolarizasyona negatif etki ederken, enflasyon oranının pozitif bir etkisinin olduğu görülmüştür.

De Nicoló vd. (2005) dolarizasyon göstergesi olarak yabancı para mevduatların toplam mevduatlar içerisindeki payının kullanıldığı çalışmada, bütün yatay kesitler için düzenli veriye sahip olmamakla birlikte 100 ülkenin 1990-2001 yıllarına ait verilerini içeren bir çalışma yapmıştır. Çalışmada dolarizasyona etkisi araştırılan ekonomik değişkenler literatürde MVP, olarak yer alan değişken içerisinde değerlendirilmişlerdir. Bu değişkenler enflasyon oranı ve döviz kuru olarak belirlenmiştir. Araştırma sonucunda MVP'nin dolarizasyona pozitif ve istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olduğu gözlemlenmiştir. MVP değişkeninin matematiksel yapısı itibariyle yukarıda bahsedilen ekonomik değişkenlerin riskten kaçınma tercihlerinin bir göstergesi olduğu, dolayısıyla literatürle uyumlu bir sonucun ortaya çıktığı anlaşılmıştır.

Lin ve Ye (2013) dolarizasyon göstergesi olarak daha önce bahsedilen çalışmalarda olduğu gibi yabancı para mevduatların toplam mevduatlar içindeki payını kullandığı çalışmada temel hedef olarak enflasyon hedeflemesinin finansal dolarizasyon üzerindeki etkisini tespit etmeyi amaçlamıştır. Bu bağlamda 106 ülkenin 1985-2004 dönemi yıllık verileri kullanılmıştır. Dolarizasyon üzerine etkisi araştırılan ekonomik değişkenler enflasyon, parasal büyüme oranı ve kişi başı reel GSYH büyümesi olarak belirlenmiştir. Çalışma sonucunda enflasyon hedeflemesi uygulamasının dolarizasyon üzerinde negatif ve istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Milambo (2010) dolarizasyon göstergesi olarak literatürde sıklıkla kullanılan yabancı para birimi mevduatların geniş para arzına oranını kullanmak yerine, döviz kuru değişimlerine karşı kırılganlığının daha az olduğunu ileri sürdüğü, başka bir dolarizasyon değişkeni kullanmıştır. Dolarizasyon değişkeni yine önceki çalışmalarda olduğu gibi yabancı ülke para birimi mevduatları odak noktası olarak ele almıştır. Dolarizasyona etkileri araştırılan ekonomik değişkenler MVP, enflasyon, reel döviz kuru değer kaybı ve faiz oranı farklılıkları olarak belirlenmiştir. Araştırmada panel veri analiz yöntemlerinden Havuzlanmış En Küçük Kareler (POLS), sabit etkiler, rastsal etkiler tahminicileri tercih edilmiştir. Analize konu olan 18 Sahraaltı ülkeye ilişkin veriler 1995-2007 yılları arası dönemi kapsamaktadır. Araştırma sonucunda bahsedilen değişkenlerden MVP, reel döviz kuru değer kaybı ve faiz oranı farkları istatistiki olarak anlamlı sonuçlar verirken enflasyon oranı değişkeni istatistiki olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu bulgularda özellikle dikkat çeken bir durum söz konusudur. Literatürde reel döviz kuru değer kaybının dolarizasyonu pozitif eklediğine ilişkin

çalışmaların yanı sıra teorik modeller de bulunmaktayken bu çalışmada ilgili değişkenin dolarizasyona negatif etkisi olduğu görülmüştür.

Raheem ve Ajide (2021) dolarizasyon göstergesi olarak yabancı para mevduatların geniş para arzına oranını kullandığı ve 25 Sahraaltı Afrika ülkesine yönelik 2001- 2017 yıllarını kapsayan veriyle yaptığı analizde odak noktası olarak turizmin dolarizasyona etkisini araştırmıştır. Analizde ekonomik değişkenler olarak döviz kuru oynaklığı, döviz kuru değer kaybı, enflasyon, kişi başı GSYH ve uluslararası rezervler kullanılmıştır. Veriler panel veri yöntemleri kullanılarak tobit regresyon tahminiyle analiz edilmiştir. Analiz sonucunda döviz kuru oynaklığı, döviz kuru değer kaybı ve kişi başı GSYH değişkenlerinin dolarizasyon üzerinde istatistiki olarak anlamlı düzeyde bir etkisi olduğu görülmüştür. Yine Raheem ve Asongu (2018) tarafından 26 Sahraaltı Afrika ülkesine yönelik 2001-2012 yıllarına ait veriler kullanılarak dolarizasyona etki eden faktörler araştırılmıştır. Çalışmada dolarizasyon göstergesi olarak yine yabancı para mevduatların geniş para arzına oranı tercih edilmiştir. Analiz yöntemi bir önceki çalışmayla aynı şekilde tobit tahmincisi olan çalışmada kullanılan ekonomik değişkenler de aynıdır. Bu çalışmanın Raheem ve Ajide (2021) ile farkı yabancı ülke varlıklarına erişimin kolaylaşmasının dolarizasyona herhangi bir etkisinin olup olmadığının araştırılmasıdır. Yukarıdaki çalışmadan farklı olarak bu çalışmada enflasyon oranı, döviz kuru oynaklığı, kişi başı GSYH ve uluslararası rezerv değişkenleri istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur.

Rennhack ve Nozaki (2006) tarafından yapılan çalışmada dolarizasyona etki eden değişkenler araştırılmıştır. Çalışmada dolarizasyon göstergesi olarak yabancı para mevduatların toplam mevduatlar içindeki payı kullanılmıştır. Çalışmanın odak noktası Latin Amerika ülkeleri olmasına rağmen daha geniş bir ülke grubu için de detaylı analizlerin yapıldığı çalışmada 1990-2001 yıllarına ilişkin veriler kullanılmıştır. Araştırmanın odak noktası ekonomik değişkenlerin yanı sıra kurumsal yapının kalitesidir. Etkisi araştırılan ekonomik faktörler MVP ve enflasyon oranı olarak belirlenmiştir. Çalışmanın sonucunda her iki ekonomik değişkenin de dolarizasyona istatistiki olarak anlamlı düzeyde etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır.

Urošević ve Rajković (2017) dolarizasyonu kalıcı ve geçici olmak üzere iki sınıfa ayırarak incelemiş, dolarizasyon göstergesi olarak da faiz yükümlülüğü olan yerli mevduatlar içindeki yine faiz yükümlülüğü olan yabancı para birimi mevduatların oranını kullanmıştır. Analiz için Mayıs 2005 ve Aralık 2013 dönemine ait aylık veri kullanılmıştır. Analize konu örneklem Orta, Doğu ve Güney Avrupa ülkelerinden oluşmuştur. Uzun dönem etkilerin analizi için panel eşbütünleşme yöntemi tercih edilirken kısa dönem etkiler GMM yöntemiyle tahmin edilmiştir. Uzun dönem tahmin sonuçlarına göre enflasyon volatilitesi ve “passthrough” olarak ifade edilen geçiş etkisi dolarizasyonu pozitif etkilerken, döviz kuru volatilitesinin etkisi negatif olarak gözlemlenmiştir. Kısa dönemde ise faiz oranı farklılığı, döviz kuru

değer kaybı oranı ve MVP dolarizasyon üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve pozitif bir etkiye sahiptir. Bununla birlikte faiz oranının istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmüştür.

Vieira vd. (2012) dolarizasyon göstergesi olarak yurtiçi bankaların yabancı ülke para birimi mevduatlarının yurtiçi toplam mevduatlara oranını kullanarak 79 ülke ve 1996-2006 yıllarına ilişkin verileri analiz etmiştir. Araştırmada panel veri analiz yöntemi ve GMM tahmincisi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, kullanılan ekonomik değişkenlerden dolarize mevduatların bir önceki dönem miktarı, enflasyon oranı, MVP değişkeninin bir önceki dönem değeri ve kişi başı milli gelir miktarı değişkenlerinin dolarizasyona istatistiki olarak anlamlı etkilerinin olduğu anlaşılmıştır.

Bu çalışmada ampirik çalışmalar içerisinde şu ana kadar ele alınan araştırmalar dolarizasyon göstergesi olarak yabancı ülke varlıklarının yerel varlıklara oranı kullanılan, ampirik analizde panel veri analizine başvuran, dolayısıyla belirli bir ülke veya şehir grubuna odaklanan, ve ekonomik değişkenlerin dolarizasyon üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalardan oluşmaktadır. Şimdi ise bu sınıflandırmada dolarizasyon göstergesi olarak yabancı varlıkların yanı sıra yabancı yükümlülüklerin de kullanıldığı çalışmalar incelenecektir.

2.2.2. Yükümlülük Dolarizasyonu – Panel Veri – Dolarizasyonu Etkileyen Faktörler

Dolarizasyon olgusu varlıklar üzerinden incelendiği gibi yükümlülükler üzerinden de sıkça incelenmiştir. Bu bağlamda incelenecek ilk çalışma Arteta (2002) tarafından dolarizasyon göstergesi olarak mevduat dolarizasyonunun yanı sıra kredi dolarizasyonunun da kullanıldığı çalışmadır. Bu değişkenlerden kredi dolarizasyonu özel sektör dolar kredilerinin özel sektör toplam kredilerine oranı olarak ifade edilirken, mevduat dolarizasyonu dolar mevduatların toplam mevduatlara oranı olarak ifade edilmiştir. Çalışmanın odak noktası döviz kuru rejimi değişikliğinin dolarizasyona etkisini incelemek olduğu için kullanılan ekonomik değişkenler kontrol değişkeni olarak analize dahil edilmiştir. Analiz yöntemi olarak da panel veri yöntemlerinden olan POLS regresyonu kullanılmıştır. Mevduat dolarizasyonu için 92, kredi dolarizasyonu için ise 40 ülkenin verileri kullanılarak yapılan analiz sonucunda enflasyonun hem mevduat hem de kredi dolarizasyonuna istatistiki olarak anlamlı etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Honig (2009) hem mevduat hem de kredi dolarizasyonunu etkileyen faktörleri araştırdığı çalışmasında 1988-2000 yıllarına ait verilerle, veri mevcudiyetine bağlı olarak 66 ülkeye kadar ulaşan bir örneklem içerisinde, odak noktası döviz kuru rejiminin ve kurumsal kalitenin dolarizasyona etkisini ölçmek olan bir araştırma yapmıştır. Araştırmada dolar kredilerin toplam kredilere oranı, kredi dolarizasyonu göstergesi olarak kullanılırken dolar mevduatların toplam mevduatlara oranı ise mevduat dolarizasyonu göstergesi olarak kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda kredi dolarizasyonu ve

mevduat dolarizasyonu için yapılan tahminlerde kullanılan ekonomik değişkenlerden enflasyon oranı ve döviz kuru değer kaybı değişkenlerinin etkisi ya istatistiki olarak anlamlı bulunmamıştır ya da etkisi çok küçük bulunmuştur.

Neanidis ve Savva (2009) 11 geçiş ekonomisi için kısa dönemde finansal dolarizasyonun belirleyicilerini mevduat dolarizasyonu ve borç dolarizasyonu olmak üzere iki farklı değişken üzerinden incelediği çalışmada farklı panel veri tahmincilerine yer vermiştir. Araştırma sonucunda döviz kuru değer kaybının kısa dönemde mevduat dolarizasyonu üzerindeki etkisi yüksek seviye dolarizasyon görülen ülkelerde daha fazla görülmüştür. Ayrıca hem mevduat dolarizasyonunun hem de borç dolarizasyonunun yerel ve yabancı ülke faiz oranı farkından istatistiki olarak anlamlı düzeyde etkilendiği görülmüştür. Yine Neanidis ve Savva (2013) kurumsal kalitenin dolarizasyon üzerine etkisini mevduat dolarizasyonu ve borç dolarizasyonu üzerinden Avrupa Birliği'ne yeni üye olan 10 ülkeden oluşan bir örnekleme araştırmıştır. Araştırmada kullanılan ekonomik faktörler olan enflasyon oranı, döviz kuru değer kaybı oranı, MVP dolar payı ve faiz oranı farkı değişkenlerinde meydana gelen değişimin dolarizasyon üzerindeki etkisinin literatürle uyumlu ve anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

2.2.3. Zaman Serisi Analizleri – Dolarizasyonu Etkileyen Faktörler

Literatürde dolarizasyon çalışmalarında zaman serisi teknikleri kullanılarak analiz gerçekleştirilen birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda tek bir yatay kesite yönelik analiz gerçekleştirildiği gibi birden çok yatay kesite yönelik analizler de yapılmıştır. Örneğin, Neanidis ve Savva (2006) 12 gelişmekte olan ülke ekonomisinde her bir ülke için zaman serisi analizi yöntemiyle aylık veri kullanarak yaptığı çalışmada dolarizasyon seviyesine ve enflasyon oranına, enflasyon oranındaki ve dolarizasyon seviyesindeki oynaklığın etkilerini araştırmıştır. Dolarizasyon göstergesi olarak literatürde sıklıkla yer aldığı biçime benzer şekilde yabancı ülke para birimi mevduatların geniş para arzı içindeki payı kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda hem enflasyon oranındaki hem de dolarizasyon seviyesindeki oynaklığın, birçok ülke için kurulan modelde hem enflasyon oranı hem de dolarizasyon seviyesi üzerinde istatistiki olarak anlamlı etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tufaner (2021) Türkiye özelinde dolarizasyona etki eden ekonomik faktörleri araştırdığı çalışmada dolarizasyon göstergesi olarak yabancı para birimi mevduatların geniş para arzı içindeki payını kullanmıştır. Çalışmada kullanılan açıklayıcı değişkenler ise uluslararası rezervler, yerel ve yabancı faiz oranı farkı, finansal yatırım araçları getirileri ve reel efektif döviz kuru olarak belirlenmiştir. Analiz sonuçlarına göre bütün değişkenlerin dolarizasyona istatistiki olarak anlamlı etkileri olduğu görülmüştür. Ayrıca uluslararası rezervler ve yatırım araçları getirileri değişkenlerinden

dolarizasyona doğru, dolarizasyonda da reel efektif döviz kuruna doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kaya ve Kara (2022) yine Türkiye özelinde dolarizasyona etki eden makro ekonomik faktörleri ve sonrasında dolarizasyonla ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz ettikleri çalışmada dolarizasyon göstergesi olarak Reinhart, Rogoff, ve Savastano (2003) tarafından öne sürülen birleşik dolarizasyon endeksini kullanmışlardır. Yapısı itibariyle bu endeks hem varlıkları hem de yükümlülükleri içinde barındırır. Çalışmada Gecikmeli Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi (ARDL) yöntemi kullanılmıştır, bu nedenle uzun ve kısa dönem etkileri ayrı ayrı incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre kısa dönem katsayıları istatistiki olarak anlamlı olmasa da uzun dönemde cari açık ve enflasyonun dolarizasyonu negatif; risk primi, döviz kuru, ithalat ve faiz oranının ise pozitif etkilediği görülmüştür. Ekonomik büyüme ve dolarizasyon arasında da dolarizasyondan ekonomik büyümeye doğru istatistiki olarak anlamlı bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Şu ana kadarki kısımda incelenen çalışmalar ortak özelliklerine göre sunulmaya çalışılmıştır. Yine de araştırmanın ilerleyen kısımlarında bahsedilecek çalışmalar daha önce ele alınan bir sınıflandırmaya ilişkin özellikler taşıyabilir. Fakat ilgili çalışmanın başka özellikleri sebebiyle değerlendirmesi daha sonraya bırakılan çalışmalar bulunmaktadır.

2.2.4. Dolarizasyondan Etkilenen Faktörler

Şu ana kadar incelenen araştırmaların ön plana çıkan ortak özellikleri dolarizasyon göstergesi olarak varlık veya/ve yükümlülük değişkenlerini kullanan, dolarizasyona etki eden ekonomik faktörlerin araştırıldığı çalışmalar olmalarıdır. Şimdi de dolarizasyonun açıklayıcı değişken olarak kullanıldığı ve başkaca ekonomik faktörler üzerindeki etkisinin araştırıldığı çalışmalar incelenecektir.

Söz konusu bağlamda kısaca değinilecek ilk çalışmada Galindo vd. (2007) 9 Latin Amerika ülkesinde reel döviz kuru dalgalanmalarının istihdam üzerine etkilerini araştırmış ve dolarizasyonun dışsal etkisini analiz etmiştir. Dolarizasyon göstergesi içerisinde yabancı para birimi yükümlülüklerin kullanıldığı çalışmada, dolarizasyon seviyesi yükseldikçe döviz kuru dalgalanmalarının istihdam üzerinde gözlemlenen etkisinin tersine döndüğü sonucuna ulaşılmıştır.

Bacha vd. (2009) gelişmekte olan ülke ekonomilerinden oluşan bir örneklemde sistemik risklerin ve dolarizasyonun reel faiz oranlarına etkisini analiz etmişlerdir. Dolarizasyon göstergesi olarak dolar mevduatların toplam mevduatlar içindeki payının kullanıldığı çalışmada teorik olarak sistemik risklerin hem dolarizasyonu hem de reel faiz oranlarını etkilediği, ayrıca dolarizasyonun da reel faiz oranlarını etkilediği öne sürülmüştür. Çalışmada dolarizasyonu etkileyen faktörler yabancı para birimi mevduat kısıtlamaları, yargısal belirsizlik ve sermaye hesabı serbestliği endeksi şeklinde kurumsal

değişkenlerden seçilmiştir. Analiz sonucunda mevduat dolarizasyonunun reel faiz oranı üzerinde küçük ama negatif bir etkisi olduğu gözlemlenmiştir.

Court vd. (2010) dolarizasyon olgusunun finansal derinlik üzerine etkilerini geliştirmekte olan ülkelerden oluşan bir örnekleme araştırmıştır. Çalışmada dolarizasyon göstergesi olarak dolar mevduatların bankacılık sistemi içerisindeki toplam mevduatlara oranı kullanılmıştır. Araştırmada finansal derinlik, veri mevcudiyetine bağlı olarak, M2 ya da M3 para arzının nominal GSYH içindeki payıyla ölçmüştür. Örneklem içerisinde 56 ülkenin 1990-2002 dönemine ait verileri olmakla birlikte dolarizasyon verisi söz konusu olduğunda veri setinin kapsamı 1996-2002 yıllarını ve 44 ülkeyi kapsamaktadır. Analiz sonuçları dolarizasyonun finansal derinlik üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve negatif bir etkisi olduğunu fakat bunun literatürdeki başka çalışmalara zıt bir bulgu olduğunu göstermektedir. Fakat çalışmada yüksek enflasyon gözlemlenen ülkelerde dolarizasyon olgusunun, enflasyonun finansal derinleşme üzerindeki olumsuz etkisini hafiflettiği yönünde bir sonuca ulaşılmıştır. Benzer bir çalışmada Bannister vd. (2018) dolarizasyonun finansal gelişmeye etkisini geliştirmekte olan ülkelerden oluşan bir örneklem üzerinde incelemiştir. Araştırma sonuçları Court vd.nin (2010) bulgularıyla aynı doğrultuda olmakla birlikte dolarizasyonun finansal gelişmeye etkisinin negatif olduğunu ve bu etkinin yüksek enflasyon gözlemlenen ülkelerde daha yumuşak şekilde gerçekleştiğini göstermektedir.

Sonuç

Ekonomik faaliyetlerde bireylerin, firmaların ve politika yapıcılarının ayrı ayrı karar alma süreçleri bulunmaktadır. Bu süreçler sonucunda alınan karara bağlı olarak uygulanan eylemler de yine ekonomik ilişkiler çerçevesinde başkaca etkilere yol açar. Ekonomik faaliyetlere ilişkin araştırmaların temeline inildiğinde, öğretinin en temel başlıklarından olan arz ve talep olgularının irdelenmesiyle karşılaşmaktadır. Yapılan çalışmalar her ne kadar farklı başlıklar altında -para politikası, uluslararası ticaret, iktisadi büyüme, tüketici teorisi vb.- ele alınsa da esasında ilgili aktörlerin tercihlerini anlamaya ve o faaliyetlere has sistematik ilişkiyi kuramsallaştırmaya çalışır. İktisat biliminin alanlarından birisi olan para teorisi içerisinde tıpkı diğer alanlarda olduğu gibi değişkenleri ve dolayısıyla aktör davranışlarını etkileyen faktörler araştırılmış ve kuramsallaştırılmıştır.

Ülkedeki ekonomi politikaları ve ekonomik şartların bir sonucu olarak yerel para biriminin değer kaybı ile birlikte kullanılma istediğinin azalması dolarizasyon olarak isimlendirilir. Dolarize ekonomilerde yaşanan sorunların başında, uygulanan ekonomi politikalarının istenilen etkinliği sağlayamaması ve mevcut sorunların daha kompleks hale gelmesi yer alır. Bu durum, bir ülkenin ekonomik bağımsızlığı ve egemenliği gibi önemli ve gerekli özelliklerinin yanı sıra ekonomik büyümesini ve kalkınmasını da etkileyebilmektedir.

Dolarizasyonun artmasını, ya da diğer bir bakış açısıyla yerel para birimine duyulan güvenin azalmasını, etkileyen faktörler tespit edilirse, politika yapıcılar gerekli adımları atmak ve ileride daha da büyümesi muhtemel sorunların önüne geçebilmek için imkan sahibi olacaklardır.

Bu çalışmada dolarizasyon konusunda literatürdeki yaklaşımlar incelenerek genel bir değerlendirme yapılmaya çalışılmıştır. Yapılan araştırmalar incelendiğinde dolarizasyon olgusuna ilişkin teorik çerçevenin piyasa aktörlerinin değer ve risk algılarından hareketle ortaya koyulduğu görülmüştür. Dolarizasyon çalışmalarında önemli bir yeri olan MVP yaklaşımı da bunu doğrular niteliktedir. Ayrıca çalışmalarda riskin kaynağı olarak düşünülen faktörler de çok farklı şekillerde ele alınmıştır. Bazı çalışmalarda riskin kaynağı olarak kurumsal değişkenlere daha fazla önem verilirken bazı çalışmalarda ekonomik ve finansal değişkenler üzerine yoğunlaşmıştır. Fakat çalışmalarda riskin kaynağının bu iki taraftan da olabileceği yönündeki genel tutum gözlemlenebilir.

Yapılan ampirik çalışmaların farklı şekillerde sınıflandırıldığı görülmüştür. Öncelikle dolarizasyon göstergesi bazı çalışmalarda sadece belli bir para birimi cinsinden döviz özelinde ele alınırken bazı çalışmalarda bütün yabancı para birimleri cinsinden dövizler değerlendirilmiştir. Para birimi ekseninde değerlendirme beraberinde sadece rezerv ve mevduat miktarı gibi kısıtlı bir çerçeve sunarken bazı çalışmalar bu noktadaki sorunu görmüş ve farklı dolarizasyon göstergeleri geliştirmişlerdir. Bu ayrımdan sonra yabancı ülke varlık ve yükümlülüklerinin dolarizasyon göstergesi olarak kullanılması gelmiştir. Bazı çalışmalar sadece yabancı varlıkların paylarını bazı çalışmalar da sadece yabancı yükümlülüklerin paylarını dolarizasyon göstergesi olarak kullanmışlardır. Ayrıca her ikisini de dolarizasyon göstergesi olarak kullanan çalışmalar ve her ikisinin de varlık ve yükümlülük dolarizasyonu şeklinde ayrı bir dolarizasyon türü olduğunu ifade eden çalışmalar incelenmiştir. Çalışmaların dolarizasyonu ele alış biçimleri değerlendirildiğinde dolarizasyon göstergesinin sadece mevduatlar ya da rezervler üzerinden değil daha geniş bir çerçevede varlıklar ve yükümlülükler üzerinden ele alınması analizlerin kapsayıcılığı noktasında daha faydalı olacaktır.

Yapılan ampirik çalışmalar değerlendirildiğinde belli özelliklere sahip ülke gruplarının yoğunlukta incelendiği görülmüştür. Tabii ki daha önce değinildiği gibi, dolarizasyonun gelişmekte olan ülkeler bazında daha önemli bir yeri olması bu durumu kaçınılmaz kılmaktadır. Fakat her ne kadar ülkelerin ekonomileri benzer özellikler gösteriyor olsa da, ampirik analizlerde ülkeler özelinde de incelemenin gerekli olduğu görülmüştür. Çünkü birbirine benzer ülke grupları inceleniyor dahi olsa aynı değişkenin dolarizasyona farklı etkilerinin gözlemlendiğine rastlanılmıştır.

Dolarizasyon çalışmalarında değinilen son sınıflandırma dolarizasyonu etkileyen faktörlerin araştırıldığı ve dolarizasyonun etkilediği ekonomik değişkenlerin araştırıldığı çalışmalar olmuştur. Bu bağlamda çalışmaların geneli dolarizasyonu etkileyen faktörlerin araştırılması şeklinde olsa da diğer

yöndeki ilişkilerin araştırılmasının özellikle politika yapıcılar açısından kullanışlı bilgiler üreteceği düşünülmektedir.

Sonuç olarak, bundan sonraki çalışmalarda dolarizasyon göstergesi konusunda daha kapsamlı bir değişken kullanılması, ampirik analizlerin hem ülke grubu hem de ülkeler özelinde ayrı ayrı yapılması bu alanın teorik gelişimine katkı sağlayacaktır.

Hakem Değerlendirmesi: Dış Bağımsız

Yazar Katkısı: Muhammed Emin Karaarslan: % 100

Destek ve Teşekkür Beyanı: Çalışma için destek alınmamıştır.

Etik Onay: Bu çalışma etik onay gerektiren herhangi bir insan veya hayvan araştırması içermemektedir.

Çıkar Çatışması Beyanı: Çalışma ile ilgili herhangi bir kurum veya kişi ile çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Peer Review: Independent double-blind

Author Contributions: Muhammed Emin Karaarslan: 100%

Funding and Acknowledgement: No support was received for the study.

Ethics Approval: This study does not contain any human or animal research that requires ethical approval

Conflict of Interest: There is no conflict of interest with any institution or person related to the study.

Önerilen Atıf: Karaarslan, ME (2024). Dolarizasyon çalışmaları üzerine bir araştırma. *Akademik Hassasiyetler*, 11(25), 530-550.
<https://doi.org/10.58884/akademik-hassasiyetler.1447992>

Kaynakça

Ajide, K. B., Raheem, I. D., & Asongu, S. A. (2019). Dollarization and the “unbundling” of globalization in sub-Saharan Africa. *Research in International Business and Finance*, 47, 398-409.

Aktaş, R., & Aydınlik, Ü. (2022). Regional dollarization differences and determinants: The case of Turkey. *Öneri Dergisi*, 17(57), 295-315.

Arteta, C. Ó. (2002). Exchange rate regimes and financial dollarization: does flexibility reduce bank currency mismatches? *International Finance Discussion Paper*, 738, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Bacha, E. L., Holland, M., & Gonçalves, F. M. (2007). Is Brazil different? Risk, dollarization, and interest rates in emerging markets. *IMF Working Papers*, 2007(294), International Monetary Fund.

- Bacha, E. L., Holland, M., & Gonçalves, F. M. (2009). Systemic risk, dollarization, and interest rates in emerging markets: A panel-based approach. *The World Bank Economic Review*, 23(1), 101-117.
- Balima, W. H. (2017). Do domestic bond markets participation help reduce financial dollarization in developing countries? *Economic Modelling*, 66, 146-155.
- Bannister, M. G. J., Turunen, M. J., & Gardberg, M. (2018). Dollarization and financial development. *IMF Working Papers*, 2018(200), International Monetary Fund.
- Basso, H. S., Calvo-Gonzalez, O., & Jurgilas, M. (2007). Financial dollarization: the role of banks and interest rates. *ECB Working Papers*, (748), European Central Bank.
- Basso, H. S., Calvo-Gonzalez, O., & Jurgilas, M. (2011). Financial dollarization: The role of foreign-owned banks and interest rates. *Journal of Banking & Finance*, 35(4), 794-806.
- Bocola, L., & Lorenzoni, G. (2020). Financial crises, dollarization, and lending of last resort in open economies. *American Economic Review*, 110(8), 2524-2557.
- Brahma, D. (2017). The effect of inflation targeting policies on dollarization-a cross-country analysis. *The Hilltop Review*, 9(2), 22.
- Court, E., Ozsoz, E., & Rengifo, E. W. (2010). *Deposit dollarization and its impact on financial deepening in the developing world* [doktora tezi]. Fordham University.
- De Nicoló, G., Honohan, P., & Ize, A. (2005). Dollarization of bank deposits: Causes and consequences. *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1697-1727.
- Galindo, A., Izquierdo, A., & Montero, J. M. (2007). Real exchange rates, dollarization and industrial employment in Latin America. *Emerging Markets Review*, 8(4), 284-298.
- Honig, A. (2006). A model of liability dollarization and myopic governments. *International Economic Journal*, 20(3), 343-355.
- Honig, A. (2009). Dollarization, exchange rate regimes and government quality. *Journal of International Money and Finance*, 28(2), 198-214.
- Ize, A. (2005). Financial dollarization equilibria: A framework for policy analysis. *IMF Working Papers*, 2005(186), International Monetary Fund.
- Ize, A., & Yeyati, E. L. (2003). Financial dollarization. *Journal of International Economics*, 59(2), 323-347.
- Kaya, Z., & Kara, O. (2022). Dolarizasyonun belirleyicileri ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği. *Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 24(43), 839-856.

- Lin, S., & Ye, H. (2013). Does inflation targeting help reduce financial dollarization? *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(7), 1253-1274.
- Luca, A., & Petrova, I. (2008). What drives credit dollarization in transition economies? *Journal of Banking & Finance*, 32(5), 858-869.
- Milambo, C. (2010). *Financial dollarization and institutional quality in Sub-Saharan Africa*. [doktora tezi]. Howard University.
- Mwase, M., & Kumah, M. F. Y. (2015). Revisiting the concept of dollarization: The global financial crisis and dollarization in low-income countries. *IMF Working Papers*, 2015(12), International Monetary Fund.
- Neanidis, K. C., & Savva, C. S. (2006). The effects of uncertainty on currency substitution and inflation: Evidence from emerging economies. *Discussion Paper Series, 2006(71)*, Centre for Growth and Business Cycle Research, Economic Studies, University of Manchester.
- Neanidis, K. C., & Savva, C. S. (2009). Financial dollarization: Short-run determinants in transition economies. *Journal of Banking & Finance*, 33(10), 1860-1873.
- Neanidis, K. C., & Savva, C. S. (2013). Institutions and financial dollarization: Indirect effects based on a policy experiment. *Economics Letters*, 121(3), 405-410.
- Raheem, I. D., & Ajide, K. B. (2021). The journey towards dollarization: The role of the tourism industry. *Current Issues in Tourism*, 24(22), 3182-3188.
- Raheem, I. D., & Asongu, S. A. (2018). Extending the determinants of dollarization in sub-Saharan Africa: The role of easy access to foreign exchange earnings. *Research in International Business and Finance*, 45, 106-120.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. A. (2003). Addicted to Dollars. *NBER Working Paper*, 2003(10015), National Bureau of Economic Research.
- Rennhack, R., & Nozaki, M. (2006). Financial dollarization in Latin America. *IMF Working Papers*, 2006(7), International Monetary Fund.
- Tufaner, M. B. (2021). The determinants of dollarization in Turkey: An econometric analysis. *Econder International Academic Journal*, 5(2), 108-118.
- Urošević, B., & Rajković, I. (2017). Dollarization of deposits in the short and long run: Evidence from CESE countries. *Panoeconomicus*, 64(1).
- Vieira, F. A., Holland, M., & Resende, M. F. (2012). Financial dollarization and systemic risks: New empirical evidence. *Journal of International Money and Finance*, 31(6), 1695-1714.

Extended Abstract

Economic activities take place in an environment where individuals, companies, and policymakers are actors, and their decisions lead to various effects. Developing technology and communication opportunities help these actors to implement their decisions quickly. Technological developments not only accelerate communication but also facilitate it. From an economic point of view, the speed of capital movements and economic activities has increased, the options for each actor have diversified, and their volumes have expanded thanks to these advancements. Nowadays, almost all economic actors, including households, are shifting their investments to options where and how they think the value of their assets will be preserved or increased. This tendency leads to the abandonment of the local currency in favor of foreign currencies, which play a more prominent role in the domestic economy. Although there are different definitions in the literature and official usage, this situation is referred to as "dollarization" in the economic literature. For example, Panama and Ecuador use the US Dollar, Liechtenstein uses the Swiss Franc, Kosovo uses the Euro, and Bhutan uses the Indian Rupee as its official currency, and this situation is called full dollarization. Apart from this, informal dollarization occurs when economic actors turn to foreign currencies or assets to protect the value of their assets as a result of the depreciation of the local currency.

In countries where dollarization is observed, it is generally believed that high inflation and interest rate practices play an active role. However, we cannot explain why a country finds its local currency less attractive by relying only on inflation and interest rates. In fact, there are different approaches to the determinants of dollarization in studies. For example, institutional quality, policy predictability, monetary policy, and other indicators and variables are included in dollarization studies.

Since dollarization is a situation generally faced by developing and underdeveloped countries, studies focused on these countries. Since economic relations in developed countries establish more confidence both in terms of size and established systems, it could be expected that developing and underdeveloped countries would be the focus of dollarization.

In this study, economic analyses that investigated the factors affecting the phenomenon, which is generally experienced by developing countries and conceptualized as "dollarization" in monetary theory, were examined. Dollarization is accepted as the preference for substituting the local currency with a foreign currency or the preference for foreign assets over local assets in a broad sense. At the end of the research, an evaluation was made on the areas that were intensively analysed and those that were ignored. The dollarization phenomenon has been addressed in different ways in the literature. When evaluated in terms of the ways it has been handled, a distinction was first made between theoretical modelling and empirical application methods.

Following the distinction between theoretical modelling and empirical application, another distinction could be seen in different approaches to the definition and structure of dollarization. In addition to the term dollarization, the term financial dollarization was also used in the studies. These terms refer to the assets of residents denominated in foreign currency. There were also studies in which liabilities were considered in the measurement of dollarization. Some studies used both assets and liabilities as dollarization indicators.

The general approach in dollarization studies where empirical analyses were conducted was to identify the factors that cause dollarization. Another different approach was not to investigate the effects of economic variables on dollarization but to investigate the effects of dollarization on economic variables. In this context, there were also studies in which both the factors affecting dollarization, and the factors affected by dollarization were analysed. The last distinction regarding dollarization studies was the sample subject to analysis. While some studies analysed country groups, others focused on a specific country.

The empirical studies were classified in different ways. First of all, while some studies considered the dollarization indicator only in terms of foreign exchange denominated in a certain currency, other studies considered foreign exchange denominated in all foreign currencies. While the evaluation on the currency axis provided a limited framework such as the amount of reserves and deposits, some studies identified this limitation and developed different dollarization indicators. This distinction was followed by the use of foreign assets and liabilities as dollarization indicators. Some studies used only the shares of foreign assets, while others used only the shares of foreign liabilities as dollarization indicators. Additionally, there were studies that used both as dollarization indicators and studies that stated that both are separate types of dollarization, namely asset and liability dollarization.

When evaluating how the studies dealt with dollarization, it was found to be more useful for the comprehensiveness of the analyses to consider the dollarization indicator not only in terms of deposits or reserves but also in terms of assets and liabilities within a broader framework.

An analysis of empirical studies revealed that country groups with certain characteristics were investigated more intensively. As mentioned earlier, the fact that dollarization is more significant for developing countries made this situation inevitable. However, even though the economies of the countries had similar characteristics, it was observed that it was necessary to conduct country-specific analyses in empirical studies. This is because, even within similar country groups, different effects of the same variable on dollarization were observed.

In the last classification of dollarization studies, the factors affecting dollarization were investigated, as well as the economic variables affected by dollarization. In this context, although the studies generally investigated the

factors affecting dollarization, it was believed that investigating the relationships in the other direction would produce useful information, especially for policymakers.

As a result, the use of a more comprehensive variable for the dollarization indicator in future studies and conducting empirical analyses both for country groups and for individual countries will contribute to the theoretical development of this field.