

DOLARİZASYONUN FİNANSAL GELİŞME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Ayşe Nur Şahinler¹

ORCID: 0000-0001-8724-8444

Öz

Bu çalışma, Türkiye’de dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkilerini 1996-2024 dönemi çeyreklik verileriyle incelemektedir. Analizde, hem ani hem de yumuşak yapısal kırılmaları dikkate alan genişletilmiş ARDL (AARDL) yaklaşımı kullanılmıştır. Bulgular, dolarizasyonun finansal gelişme üzerinde genel olarak negatif bir etkiye sahip olduğunu, ancak yüksek enflasyon dönemlerinde bu etkinin hafiflediğini göstermektedir. Bu sonuçlar, dolarizasyonun finansal sistem üzerindeki etkisinin enflasyon koşullarına bağlı olarak değiştiğini ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Dolarizasyon, Finansal Gelişme, AARDL, Enflasyon

Atıf için: Şahinler, A.N. (2026). Dolarizasyonun Finansal Gelişme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. *HAK-İŞ Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi*, Cilt: 15, Sayı: 41, ss. 173-200.

1 Dr. Öğr. Üyesi, Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,
E-mail: aysenursahinler@aybu.edu.tr

The Effects of Dollarization on Financial Development: The Case of Türkiye

Abstract

This study investigates the effects of dollarization on financial development in Türkiye using quarterly data from 1996 to 2024. The analysis employs an augmented ARDL (AARDL) approach that accounts for both sharp and smooth breaks. The findings indicate that dollarization generally has a negative impact on financial development, but this effect is mitigated during periods of high inflation. This evidence suggests that the impact of dollarization on the financial system varies depending on inflationary conditions.

Keywords: *Dollarization, Financial Development, AARDL, Inflation*

Giriş

Yüksek ve oynak enflasyon, ulusal paranın değer saklama, hesap birimi ve değişim aracı işlevlerini zayıflatarak bireyleri daha istikrarlı yabancı paralara yöneltmektedir. Sahay ve Vegh (1995), bu sürecin yabancı paranın önce değer saklama işlevini üstlenmesiyle başladığını, enflasyonun kalıcılaşmasıyla hesap birimi ve nihayet değişim aracı hâline geldiğini vurgulamaktadır. Calvo ve Vegh (1992), yabancı paranın üç işlevi tedricen üstlenmesini dolarizasyon olarak tanımlarken, son aşama olan değişim aracı işlevini para ikamesi olarak adlandırmaktadır.

Enflasyondan kaçınmak için değer saklama aracı olarak tercih edilen yabancı paraların bankacılık sisteminde toplanması mevduat dolarizasyonu olarak adlandırılmakta ve yabancı para cinsinden banka mevduatlarının toplam mevduat içindeki payını ifade etmektedir (Honohan ve Shi, 2001). Ancak dolarizasyon yalnızca mevduatlarla sınırlı değildir; Yeyati ve Rey (2006) finansal dolarizasyonu, bir ülke yerleşiklerinin yabancı para cinsinden tüm finansal varlık ve yükümlülüklerini (mevduat, kredi, tahvil) kapsayan daha geniş bir kavram olarak tanımlamaktadır. Nitekim Ize ve Yeyati (2003), literatürde ölçülen dolarizasyonun büyük kısmını aslında faiz getiren finansal varlıkların dolarizasyonunun oluşturduğunu vurgulamaktadır. Yazarlar tarafından geliştirilen minimum varyans portföyü yaklaşımına göre, finansal dolarizasyonun düzeyi enflasyon oynaklığı ile reel kur oynaklığı arasındaki ilişki tarafından belirlenmekte; enflasyon oynaklığı arttıkça yabancı para cinsinden varlık tutma eğilimi yükselmektedir.

Dolarizasyon aynı zamanda ilk günah (original sin) kavramıyla da ilişkilidir. İlk günah, bir ülkenin ulusal parasıyla dış borçlanma yapamaması ve kendi ülkesinde dahi uzun vadeli borçlanma imkânlarının kısıtlı olması durumunu ifade etmektedir (Eichengreen ve Hausmann, 1999). Bu durumdaki bir ülkenin dış borcu tanım gereği ağırlıklı olarak yabancı para cinsinden olacağından, ülke ekonomisi kaçınılmaz olarak kur uyumsuzluğu riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Bu kısıtlılık, iktisadi birimleri ister istemez yabancı para cinsinden borçlanmaya yöneltmekte ve borç dolarizasyonunu derinleştirmektedir. Ancak bu durum, önemli finansal istikrarsızlık risklerini de beraberinde getirmektedir. Zira yabancı para cinsinden borçlanan kesimler, yerli paranın değer kaybetmesi hâlinde kur uyumsuzluğu nedeniyle bilanço baskısı altına girerken; kısa vadeli borçlanma tercihi ise vade uyumsuzluğu

yaratarak likidite sıkışıklığı durumunda geri ödeme sorunlarına yol açabilmektedir (Eichengreen vd., 2002).

Tüm bu durumlarda finansal dolarizasyon, makroekonomik istikrarsızlık veya gelişmemiş yerel kredi piyasaları gibi optimal olmayan bir politika ortamına verilen bir tepki olarak ortaya çıkmaktadır. Bu noktada doğal bir soru ortaya çıkmaktadır: Dolarizasyon, ekonomik birimlere bir çözüm sunarken, aynı zamanda finansal gelişme (finansal derinlik ve erişim) veya verimlilik artışını da destekler mi? (Bannister vd., 2018). İlk günah teorisi çerçevesinde, ulusal paralarıyla dış borçlanma yapamayan ve uzun vadeli kredi imkânları kısıtlı olan gelişmekte olan ülkelerin, dolar gibi güçlü bir parayı benimseyerek bu kısıttan kurtulabilecekleri ileri sürülmektedir. Hausmann (1999)'a göre, tam dolarizasyonun benimsenmesi hâlinde kur ve vade uyumsuzlukları ortadan kalkmakta ve ekonomik birimlerin kullanabileceği finansal seçenekler menüsü genişleyerek finansal istikrarı iyileştirmektedir. Örneğin, siyasi istikrarsızlık geçmişine rağmen dolarize bir ekonomi olan Panama, Latin Amerika'nın en büyük iç kredi piyasasına sahiptir ve bölgede 30 yıl vadeli sabit faizli ipotek kredisi sunan tek ülkedir. Bu örnek, dolarizasyonun finansal derinleşmeyi ve uzun vadeli finansmanı mümkün kılabileceğini göstermektedir.

Ülkelerin resmi olarak yabancı para kullanımını benimsememesi hâlinde, dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkisi enflasyon düzeyine bağlıdır. Literatürde enflasyonun finansal gelişme üzerindeki etkisinin genellikle negatif olduğu belirtilmektedir (Boyd vd., 2001; Bittencourt, 2011; Abbey, 2013; Ofoeda vd., 2025). Yüksek enflasyon, kredi piyasalarındaki bilgi asimetriğini ve finansal sürtünmeleri artırarak bankaların kredi arzını azaltmakta, sermaye tahsisini etkin şekilde gerçekleştirmesini zorlaştırmakta ve finansal aracılık faaliyetlerini zayıflatarak piyasayı daha küçük ve daha az likit hâle getirmektedir (Boyd vd., 2001). Bu mekanizma, finansal gelişme üzerinde doğrudan olumsuz bir etki oluşturmaktadır. Öte yandan, finansal dolarizasyonun yüksek olduğu ekonomilerde bireyler, enflasyonist ortamlarda tasarruflarını yerel para biriminden yabancı paralara kaydırabilmekte ve bu tasarrufları bankacılık sistemi aracılığıyla finansal piyasalara yönlendirebilmektedir (De Nicoló, 2005; Asel, 2010; Court vd., 2012). Bu durum, yüksek enflasyonun finansal gelişme üzerindeki olumsuz etkilerini dengeleyerek tasarrufların korunmasını ve finansal kaynakların etkin bir şekilde yönlendirilmesini mümkün kılmakta ve dolayısıyla finansal gelişmeyi pozitif yönde etkileyebilmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkilerini Türkiye örneği üzerinden incelemektir. Mevcut literatür incelendiğinde, çalışmaların büyük ölçüde dolarizasyonun belirleyicilerine (Selçuk, 1994; Özkaramete, 1996; Bahmani-Oskooee ve Domaç, 2003; Saraç, 2010; Kaya ve Kara, 2022; Kolcu ve Yamak, 2022; Tok vd., 2025) ya da enflasyon, döviz kuru, faiz oranları ve ekonomik büyüme gibi makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerine (Sever, 2012; Çamdibi ve Demirci, 2024; Aslan ve Ozgur, 2024; Hazar vd., 2024) odaklandığı görülmektedir. Bunun yanında bazı çalışmalar, dolarizasyonun borsa performansı ve banka kârlılığı gibi finansal sektörün belirli alt segmentleri üzerindeki etkilerini analiz etmiştir (Işık, S., & Şendeniz-Yüncü, 2022; Emsen, 2022; Tunay and Tunay, 2022; Sarıgül, 2023; Sahabi vd., 2023; Özbek, 2024; Torun vd., 2025). Ancak Türkiye için enflasyon varlığı altında dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki doğrudan etkisini inceleyen kapsamlı bir çalışmaya rastlanmamaktadır. Bu yönüyle çalışma, literatürdeki önemli bir boşluğu doldurmayı ve dolarizasyon ile finansal sistemin bütünsel derinliği arasındaki ilişkiye dair yeni ampirik kanıtlar sunmayı amaçlamaktadır.

Metodolojik açıdan çalışma, geleneksel yaklaşımlardan ayrılmaktadır. Analiz sürecinde hem ani hem de yumuşak yapısal kırılmalar modele dâhil edilmiştir. Zaman serilerinde ortaya çıkabilecek yapısal değişimlerin göz ardı edilmesi, parametrelerin zaman içinde sabit olduğu varsayımını zayıflatmakta ve katsayı tahminlerinde sapmaya ve yanıltıcı çıkarımlara yol açabilmektedir. Özellikle makroekonomik oynaklığın görece yüksek olduğu ekonomilerde, bu durum tahmin sonuçlarının güvenilirliğini azaltabilmektedir. Bu nedenle çoklu yapısal kırılmaların ve Fourier terimleriyle yakalanan yumuşak geçişlerin birlikte ele alınması, modelin veri üretim sürecini daha doğru temsil etmesini sağlamaktadır. Ayrıca analiz, genişletilmiş ARDL çerçevesinde yürütülmüş ve bootstrap kritik değerler kullanılarak sonuçların küçük örneklem özelliklerine karşı dayanıklılığı artırılmıştır. Bu yaklaşım, klasik sınır testi prosedürüne kıyasla daha esnek bir çıkarım süreci sunmakta ve elde edilen bulguların istatistiksel sağlamlığını güçlendirmektedir. Bu bağlamda çalışma, hem literatürdeki boşluğu doldurması hem de daha güvenilir bir ampirik çerçeve sunması bakımından teorik ve metodolojik açıdan önemli katkılar sağlamaktadır.

2. Literatür Taraması

Literatürde dolarizasyona neden olan faktörler ya da dolarizasyonun sonuçları ile ilgili çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Ancak bu makale, finansal gelişme ve dolarizasyon arasındaki karşılıklı ilişkiye odaklanması bakımından literatürdeki diğer çalışmalardan ayrılmaktadır. Çalışma kapsamında, finansal gelişmenin dolarizasyon üzerindeki etkileri ile dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkileri birlikte ele alınmaktadır.

Adenutsi ve Yartey (2007), Gana'da 1987-2005 dönemi çeyreklik verileriyle ARDL, Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik yöntemlerini kullanarak finansal sektör gelişmesinin dolarizasyon üzerindeki etkilerini incelemiştir. Yazarlar, finansal gelişmenin kısa ve uzun dönemde dolarizasyonu artırdığını; uzun dönemde finansal gelişmedeki %1'lik artışın dolarizasyonu %4,23 oranında yükselttiğini tespit etmiştir. Bununla birlikte, modele eklenen finansal gelişme karesinin negatif ve anlamlı olması, bu ilişkinin doğrusal olmadığını ve belirli bir eşikten sonra finansal gelişmenin dolarizasyonu azaltıcı yönde etki edebileceğini göstermektedir. Buna karşılık, Tweneboah vd. (2019) Gana'da 2002-2016 dönemi aylık verileriyle ARDL sınır testi, DOLS, FMOLS ve varyans ayrıştırması yöntemlerini kullanarak finansal gelişmenin dolarizasyon üzerindeki etkisini yeniden incelemiş ve finansal gelişmedeki %1'lik artışın dolarizasyonu yaklaşık %0,3 oranında azalttığı sonucuna ulaşmıştır. Gana için yapılan daha güncel bir çalışmada ise Acheampong vd. (2023), 1999-2022 dönemi çeyreklik verileriyle ARDL yaklaşımını kullanarak finansal gelişmenin uzun dönemde finansal dolarizasyon üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu tespit etmiş ve böylece Tweneboah vd. (2019) tarafından yapılan çalışmayı destekleyici bulgular elde etmiştir.

Mecagni vd. (2015), Sahra Altı Afrika ülkeleri için 2000-2011 dönemini kapsayan çalışmalarında panel regresyon yöntemleri kullanarak finansal gelişmenin mevduat ve kredi dolarizasyonu üzerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olduğunu göstermişlerdir. Elde edilen bulgular, özellikle zayıf ve sığ iç finansal piyasaların yüksek dolarizasyonun temel belirleyicilerinden biri olduğunu göstermektedir. Finansal piyasaların derinleşmesi ve kurumsal yapının güçlenmesiyle birlikte yerel para cinsinden tasarruf ve kredi kullanımının arttığı, buna karşılık dolarizasyon düzeyinin gerilediği tespit edilmiştir.

Dolarizasyon olgusunu finansal varlıkların yabancı para ikameleri üzerinden ele alan çalışmalardan bir diğeri Ajide vd. (2019) tarafından yapılmıştır. Çalışmada, 25 Sahraaltı Afrika ülkesine ait 2001-2012 dönemi verileri Tobit regresyonu ile analiz edilmiştir. Dolarizasyon, yabancı para mevduatlarının geniş para arzına oranı olarak ölçülmüş; dolarizasyonu etkileyen faktörler ekonomik ve küreselleşme başlıkları altında incelenmiştir. Sonuçlara göre, enflasyon, döviz kuru oynaklığı ve uluslararası rezervler dolarizasyonu pozitif yönde etkilerken; kişi başı GSYİH ve finansal gelişmişlik dolarizasyonu negatif yönde etkilemektedir.

Kim (2019), 21 yükselen piyasa ekonomisinde 9.317 firmanın 2009-2017 dönemi verileriyle yaptığı çalışmada, finansal gelişme ile borç dolarizasyonu arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Tobit regresyonu ve etkileşim terimleri kullanan yazar, döviz kuru oynaklığının firma borçlarının dolarizasyonu üzerindeki etkisinin, finansal gelişme arttıkça azaldığını ve özel kredi/GSYİH oranının %100'ü aşması durumunda bu etkinin tamamen ortadan kalktığını göstermiştir. Ayrıca Taper Tantrum dönemi analizi, gelişmiş finansal piyasalardaki firmaların döviz şoklarından daha az etkilendiğini doğrulamıştır. Çalışma, finansal derinleşmenin ilk günah hipotezinde öngörüldüğü gibi dolarizasyonu azalttığını firma düzeyinde kanıtlamaktadır.

Kambana ve Ngongo (2025), Demokratik Kongo Cumhuriyeti'nde 2000-2025 dönemi verileriyle yaptıkları çalışmada, 2024 para reformlarının dolarizasyonu azaltmada etkili olduğunu göstermişlerdir. Yazarlar, farkların farkı ve yerel projeksiyon yöntemleriyle reformlar sonrası döviz kuru geçişkenliğinin belirgin şekilde düştüğünü tespit etmişlerdir. 2025-2050 dönemi için yaptıkları simülasyonlarda, finansal piyasa derinliğinin artmasıyla dolarizasyonun 9,5 puan azaltılabileceğini ve geçiş etkisinin %40 oranında düşürülebileceğini hesaplamışlardır.

De Nicoló vd. (2005), 1990-2001 dönemi verilerini kullandıkları yaklaşık 100 ölkelik geniş bir örnekleme, mevduat dolarizasyonunun finansal gelişme üzerindeki etkilerini OLS ve 2SLS yöntemleriyle incelemişlerdir. Çalışmanın temel bulgusu, dolarizasyonun finansal derinleşme üzerindeki etkisinin enflasyon düzeyine bağlı olarak değiştiğidir. Düşük enflasyonlu ekonomilerde dolarizasyonun finansal derinleşmeye anlamlı bir katkısı bulunmazken, yüksek enflasyonlu ülkelerde dolarizasyon, enflasyonun finansal derinleşme

üzerindeki olumsuz etkisini hafifletmekte ve finansal sistemin daha derin kalmasını desteklemektedir.

Asel (2010), Kazakistan, Kırgız Cumhuriyeti ve Tacikistan'da 1995-2008 dönemi verileriyle korelasyon ve grafiksel analiz yöntemlerini kullanarak dolarizasyonun belirleyicilerini incelemiştir. Çalışma, finansal gelişme ile dolarizasyon arasında güçlü bir negatif ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bankacılık sistemi büyüklüğü ile dolarizasyon arasındaki negatif korelasyon, daha büyük bankacılık sistemlerine sahip ülkelerin daha düşük dolarizasyon oranlarına sahip olduğunu; buna karşın küçük bankacılık sistemlerinin en yüksek dolarizasyon oranlarını sergilediğini göstermektedir.

Marcelin ve Mathur (2016), gelişmekte olan ekonomilerde finansal dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkilerini teorik ve ampirik literatürü sentezleyerek incelemiştir. Çalışmanın temel tezi, finansal dolarizasyonun finansal gelişmeyi olumsuz etkilediği yönündedir. Yazarlar, yabancı para cinsinden mevduat ve kredilerin yaygınlaşmasının, yerel para cinsinden kredi piyasalarının derinleşmesini engellediğini ve finansal aracılık sürecini zayıflattığını vurgulamaktadır. Çalışmada, yabancı para kredilerin yüksek olduğu ülkelerde özel sektör kredilerinin GSYİH'ya oranının daha düşük olduğu ve bankacılık sektörü büyüklüğü ile dolarizasyon arasında negatif bir ilişki bulunduğu gösterilmektedir. Yazarlar, dolarizasyonun finansal gelişmeyi olumsuz etkilemesinin ardındaki mekanizmaları şöyle açıklamaktadır: Bankalar, döviz kuru riskinden kaçınmak için döviz kredisi verirken daha seçici davranmakta, bu da özellikle küçük ve orta ölçekli firmaların krediye erişimini kısıtlamaktadır. Diğer yandan, yerel para cinsinden yatırım araçlarının gelişmesi engellenmekte, bu da tasarrufların dövizde tutulmasına yol açmaktadır. Son olarak, kur uyumsuzluğu nedeniyle firmaların bilançoları zayıflamakta, bu da kredi değerliliklerini düşürmektedir. Sonuç olarak dolarizasyon, kaynak dağılımında etkisizliğe, finansal piyasaların sık kalmasına ve ekonomik büyümenin olumsuz etkilenmesine yol açmaktadır.

Court vd. (2012), 44 gelişmekte olan ülkeye ait 1990-2002 dönemi verilerini panel regresyon yöntemiyle analiz ederek, dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Bulgular, dolarizasyonun genel olarak finansal gelişme üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir; bu etki, kur uyumsuzluğu ve temerrüt riskinin artması nedeniyle kredi arzının kısıtlanmasıyla açıklanmaktadır. Ayrıca, çalışma De Nicoló vd. (2005) tarafından önerilen mekanizmaya benzer şekilde, yüksek enflasyon

ortamlarında dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkisinin pozitif yönde değişebileceğini ortaya koymaktadır.

Bannister vd. (2018), 1996-2015 dönemi verilerini kapsayan 77 gelişmekte olan ülkeyi analiz ederek, panel regresyon yöntemi ile dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Çalışmanın bulguları, dolarizasyonun finansal gelişme üzerinde genel olarak negatif bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Bununla birlikte yazarlar, bu olumsuz etkinin yüksek enflasyon geçmişine sahip ülkelerde de geçerli olduğuna dair kanıtlar sunmuşlardır. Negatif etkinin arkasındaki mekanizma, yabancı para cinsinden mevduatların bir kısmının yurtiçi krediye yönlendirilmek yerine yurtdışına transfer edilmesi ile kur uyumsuzluğunun kredi piyasalarında yol açtığı ek maliyetlerle açıklanmaktadır.

Akyol ve Tekman (2022), Türkiye ekonomisi için 2010q1-2022q2 dönemine ait verilerle dolarizasyon ve finansal derinleşme arasındaki dinamik ilişkiyi VAR modeli çerçevesinde incelemiştir. Granger nedensellik sonuçları, finansal derinleşmeden dolarizasyona doğru anlamlı bir ilişki bulunmadığını; buna karşılık dolarizasyondan finansal derinleşmeye doğru tek yönlü nedensellik olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, dolarizasyonun finansal sistem üzerinde pasif değil, belirleyici bir rol üstlendiğine işaret etmektedir. Ayrıca etki-tepki fonksiyonları, finansal gelişmede meydana gelen bir şoka dolarizasyonun başlangıçta negatif yönlü tepki verdiğini, izleyen dönemlerde dalgalı bir seyir izlediğini ve etkinin zamanla sönümlendiğini ortaya koymaktadır.

Sonuç olarak literatürde yer alan çalışmalar, finansal gelişme ile dolarizasyon arasında genellikle negatif bir ilişki olduğunu, ancak bu ilişkinin ülkelerin enflasyon geçmişi, kurumsal yapısı ve finansal piyasaların gelişmişlik düzeyine bağlı olarak farklılaştığını ortaya koymaktadır. Finansal derinleşme ve kurumsal kalite artışı dolarizasyonu azaltırken, yüksek enflasyonlu ekonomilerde dolarizasyonun finansal sistem üzerinde hafifletici bir rol üstlenebildiği görülmektedir.

3. Data ve Yöntem

Bu çalışmanın amacı, dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkilerini 1996:3-2024:2 dönemi için çeyreklik veriler kullanarak incelemektir. Modele kontrol değişkeni olarak GSYİH (GDP), ticaret hacmi (Trade) ve nominal efektif döviz kuru (NEER) değişkenleri dahil edilmiştir. Ayrıca, Fischer vd. (2002)

tarafından yapılan çalışma dikkate alınarak, yüksek enflasyon dönemlerini temsil eden bir kukla değişken oluşturulmuştur. Bu değişken, enflasyon oranının %50 veya üzerinde olduğu dönemler için 1, %50'nin altında olduğu dönemler için ise 0 değerini almaktadır. Değişen varyans sorununu minimize etmek ve katsayıların yorumlanmasında esneklik sağlamak amacıyla, tüm değişkenler doğal logaritmaları alınarak analize dahil edilmiştir.

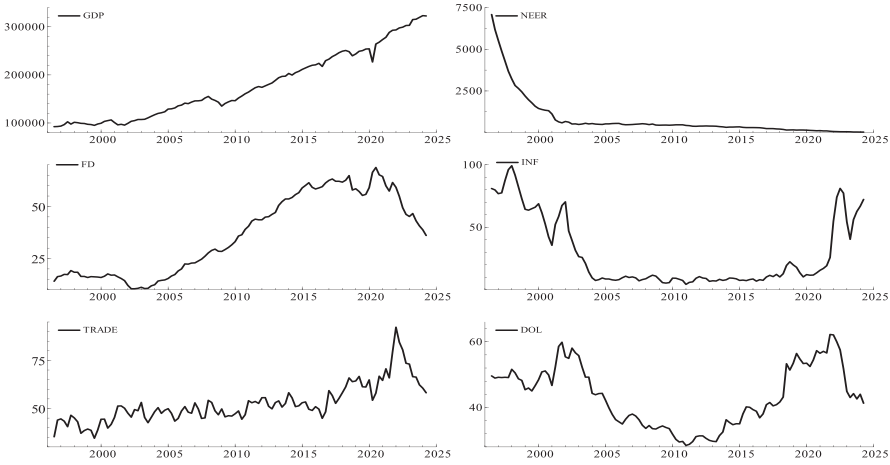
Sembol	Değişken	Ölçüm	Kaynak
FD	Finansal Gelişme	Banka kesiminden özel sektöre verilen kredilerin GSYİHya oranı	WDI
Dol	Dolarizasyon	Yabancı mevduatların toplam mevduatlara oranı	TCMB (EVDS), BDDK Raporları
Neer	Nominal Efektif Döviz Kuru	Nominal Efektif Döviz Kuru	DataStream
INF	Enflasyon	CPI yıllık yüzdelik değişim oranı	DataStream
INF*DOL	Enflasyon*Dolarizasyon	Enflasyon kukla değişkeni ve dolarizasyon verisinin çarpımı	DataStream, TCMB (EVDS), BDDK Raporları
Trade	Ticaret Hacmi	(İhracat + İthalat) / GSYİH	WDI
GDP	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	2010 Sabit fiyatlarla Reel GSYİH	DataStream

Tablo 1: Verilerin Tanımı ve Kaynakları

Tablo 1'de sunulan zaman serisi grafiklerine göre, 1996 yılının üçüncü çeyreğinden 2024 yılının ikinci çeyreğine kadar olan dönemde Türkiye ekonomisinin temel makroekonomik göstergeleri, hem yapısal dönüşümleri hem de dönemsel kırılmalıkları yansıtan çok boyutlu bir dinamik içinde şekillenmiştir. GDP genel olarak artış eğiliminde olsa da, bu büyüme süreci 2001 finansal krizi, 2008 küresel kriz ve 2020 pandemi gibi dışsal ve içsel şoklarla kesintiye uğramıştır. Aynı dönemde NEER'de gözlenen sürekli değer kaybı, özellikle 2018 sonrasında hızlanarak, döviz kuru kaynaklı makroekonomik dengesizliklerin derinleşmesine neden olmuştur. Finansal gelişme oranındaki artış, 2000'li yılların başında finansal sistemin derinleşmesini ve mali aracılık kapasitesinin güçlendiğini göstermektedir; ancak 2018 sonrasında bu göstergede gözlenen gerileme, finansal sistemde güven erozyonuna ve kredi

daralmasına işaret etmektedir. Bu dönemde enflasyon oranı da belirgin şekilde dalgalı bir seyir izlemiştir; özellikle 2001 krizinden sonra güçlü ekonomiye geçiş süreci ile ciddi oranda düşüş eğilimi göstermiş ve bu düşük enflasyon süreci 2018 yılına kadar devam etmiştir. Benzer hareketleri dolarizasyon içinde görmek mümkün olmaktadır. Bu bağlamda, enflasyon ile dolarizasyon arasındaki eş yönlü hareket dikkat çekicidir. Böylelikle, enflasyondaki yükseliş, ekonomik birimlerin yerel para biriminin satın alma gücüne olan güvenini azaltmakta; bu durum da yabancı para cinsinden varlıklara yönelimi, yani dolarizasyonu artırmaktadır. Özellikle 2018 sonrasında enflasyondaki artışın eş zamanlı olarak dolarizasyon oranında da artışa yol açtığı görülmektedir. Bu dinamik, enflasyonun hem beklentiler hem de portföy tercihlerinde kalıcı etkiler yarattığını ve fiyat istikrarının sağlanamamasının finansal istikrar üzerindeki olumsuz yansımalarını göstermektedir. Diğer yandan, dış ticaret hacmi, genel olarak artış eğiliminde olup Türkiye'nin küresel ekonomiye entegrasyonunu yansıtmaktadır; ancak bu büyüme, 2008 ve 2020 gibi küresel krizler karşısında kırılabilir bir yapı sergilemiştir.

Şekil 1: Serilerin Zaman Grafikleri



Not: Grafikler sırasıyla; reel GSYİH (GDP, 2010 sabit fiyatlarla), nominal efektif döviz kuru (NEER, endeks), finansal gelişme (FD, özel sektöre verilen krediler/GSYİH (%)), dolarizasyon (DOL, yabancı para mevduat/toplam mevduat (%)), enflasyon (INF, yıllık % değişim) ve dış ticaret hacmi (TRADE, Ticaret Hacmi/GSYİH (%)) serilerini göstermektedir. Dikey eksenler ilgili değişkenlerin kendi ölçüm birimlerini, yatay eksenler ise zaman dönemlerini temsil etmektedir.

Gecikmeli Dağıtılmış Otoregresif (ARDL) sınır testi, değişkenlerin seviye ve birinci fark düzeylerinde incelenmesine olanak tanımaktadır (Pesaran ve Shin, 1995). Modelin geçerliliği için bağımlı değişkenin I(1), bağımsız değişkenlerin ise I(1) veya I(0) olması gerekmektedir. Bu model, Türkiye için finansal gelişme üzerinde dolarizasyonun etkilerini incelemek için kullanılacaktır.

$$\ln FD_t = \delta_0 + \delta_1 \ln DOL_t + \delta_2 \ln INF * \ln DOLL_t + \delta_3 \ln INF_t + \delta_4 \ln GDP_t + \delta_5 \ln TRADE_t + \delta_6 \ln NEER_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

ARDL sınır testi, Denklem 1’de belirtilen ilişkinin geçerliliğini belirlemeye olanak tanıırken, Denklem 2’de hata düzeltme modeline dayalı olarak yeniden formüle edilmiştir. Böylelikle, dinamiklerin daha derinlemesine incelenmesini sağlamaktadır.

$$\begin{aligned} \ln FD_t = & \alpha_0 + \alpha_1 \ln FD_{t-1} + \alpha_2 \ln DOL_{t-1} + \alpha_3 \ln INF * \ln DOL_{t-1} + \\ & \alpha_4 \ln INF_{t-1} + \alpha_5 \ln GDP_{t-1} + \alpha_6 \ln TRADE_{t-1} + \alpha_7 \ln NEER_{t-1} + \\ & \sum_{i=1}^{p-1} \theta'_i \Delta \ln FD_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \theta'_i \Delta \ln DOL_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \theta'_i \Delta \ln INF * \ln DOL_{t-1} + \\ & \sum_{i=1}^{p-1} \theta'_i \ln INF \Delta_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \theta'_i \ln GDP \Delta_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \theta'_i \ln TRADE \Delta_{t-1} + \\ & \sum_{i=1}^{p-1} \theta'_i \ln NEER \Delta_{t-1} + e_t \end{aligned} \quad (2)$$

Belirlenen hipotezler doğrultusunda, değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığı Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen sınır testi prosedürüne uygun olarak F ve t-istatistikleri aracılığıyla analiz edilmektedir.

$$H_{0All} = \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = 0 \quad (3)$$

$$H_{0D} = \alpha_1 = 0 \quad (4)$$

ARDL modeli çerçevesinde, F_{All} testi bağımlı ve bağımsız değişkenler için uygun gecikme uzunluğunu eşzamanlı olarak değerlendirmek amacıyla kullanılırken, t-testi bağımlı değişkenin gecikme uzunluğunu analiz etmek için uygulanmaktadır. (3) ve (4) numaralı temel hipotezlerin reddedilmesi, bağımlı ve bağımsız değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığına işaret etmektedir.

Pesaran vd. (2001) tarafından önerilen eşbütünleşme analizi için kullanılan F-testi ve t-testine ek olarak, McNown vd. (2018), Bootstrap ARDL modeli ile bağımsız değişkenlerin de sınanması için F_B testinin dahil edilmesini önermiştir. Bu önerme ile, eşbütünleşme vardır eşbütünleşme yoktur ve de-

jenere durum vardır olmak üzere üç farklı senaryo arasında ayırım yapabilmeye olanağı sağlanmıştır. Fakat önermiş oldukları bu test maksimum üç açıklayıcı değişkene izin vermektedir. Bu noktada, Sam vd. (2019) tarafından önerilen genişletilmiş ARDL modeli ile bağımsız değişkenlerin 7'ye kadar çıkarılmasına izin vererek modeli bir adım daha ileriye taşımışlardır.

F_{AU} , F_B , t testlerinden elde edilen bulgulara göre aşağıdaki dört farklı sonuca ulaşmak mümkündür:

1. F_{AU} , F_B ve t ve testlerinin hepsinin anlamlı olduğu durumda eş-bütünleşme vardır.
2. F_{AU} , F_B , t testlerinin hepsinin anlamsız olduğu durumda eş-bütünleşme yoktur.
3. F_{AU} , F_B testlerinin hepsinin anlamlı olduğu fakat t testinin anlamsız olduğu durumda eş-bütünleşme yoktur ve 1. Dejenere durum geçerlidir.
4. F_{AU} , t testlerinin hepsinin anlamlı olduğu fakat F_B testinin anlamsız olduğu durumda eş-bütünleşme yoktur ve 2. Dejenere durum geçerlidir.

Sam vd. (2019) tarafından önerilen modele, hem ani hem de yumuşak geçişli kırılmalar dahil edilerek Denklem (5) elde edilmektedir:

$$\begin{aligned} \ln FD_t = & \sigma_0 + \gamma_1 \sin\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \gamma_2 \cos\left(\frac{2\pi kt}{T}\right) + \gamma_3 D_{t2020q1} + \sigma_1 \ln FD_{t-1} + \\ & \sigma_2 \ln DOL_{t-1} + \sigma_3 KINF * \ln DOL_{t-1} + \sigma_4 \ln INF_{t-1} + \sigma_5 \ln GDP_{t-1} + \\ & \sigma_6 \ln TRADE_{t-1} + \sigma_7 \ln NEER_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \omega'_i \Delta \ln FD_{t-1} + \\ & \sum_{i=1}^{p-1} \omega'_i \Delta \ln DOL_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \omega'_i \Delta KINF * \ln DOL_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \omega'_i \ln INF \Delta_{t-1} + \\ & \sum_{i=1}^{p-1} \omega'_i \Delta \ln GDP_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \omega'_i \Delta TRADE_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \omega'_i \ln NEER \Delta_{t-1} e_t \end{aligned} \quad (5)$$

$$H_{0Hepsi} : \sigma_1 = \sigma_2 = \sigma_3 = \sigma_4 = \sigma_5 = \sigma_6 = \sigma_7 = 0 \quad (6)$$

$$H_{0Bağımlı} : \sigma_1 = 0 \quad (7)$$

$$H_{0Bağımsız} : \sigma_2 = \sigma_3 = \sigma_4 = \sigma_5 = \sigma_6 = \sigma_7 = 0 \quad (8)$$

Christopoulos ve Leon-Ledesma (2010), Omay (2015) ve Fruoka (2017) çalışmalarını takip ederek, Denklem (5)'in tahmini sürecinde Fourier yaklaşımı kapsamında $k = (0.1, \dots, 5)$ aralığında 0.1'lik artışlarla tüm k değerleri test edilmiştir. Bu doğrultuda, en düşük hata kareleri toplamını (RSS) veren k değeri seçilmiştir. Christopoulos ve Leon-Ledesma (2010) çalışmasında,

elde edilen Fourier frekansının tam sayı olması durumunda ilgili kırılmaların geçici nitelikte olduğu; buna karşın, Omay (2015) tarafından vurgulandığı üzere kesirli değerlerin, yapısal kırılmaların kalıcı etkilerini temsil ettiği öne sürülmektedir. Bununla birlikte, modele ait olası keskin yapısal kırılmaları göz önünde bulundurmak amacıyla Bai ve Perron (2003) çoklu kırılma testi uygulanmış ve üç kırılma noktası (2004q2, 2016q2 ve 2020q1) tespit edilmiştir. Ancak 2004:q2 ve 2016:q2 dönemlerine ait yapısal kırılmalar istatistiksel olarak anlamlı bulunmadığından modele dâhil edilmemiştir. Böylece sadece 2020q1 kırılma tarihi modele entegre edilmiştir. Son olarak, Denklem (8)'de yer alan bağımsız değişkenlerin anlamlılığını test etmek amacıyla kullanılan F testi için gerekli olan kritik değerler ise McNown vd (2019) çalışmasından alınarak değerlendirilmiştir.

4. Analiz ve Bulgular

Serilerin durağanlık yapısını incelemek amacıyla öncelikle geleneksel birim kök testlerinden biri olan ve yapısal kırılmaları dikkate almayan ADF testi uygulanmıştır. Ancak ele alınan dönem dikkate alındığında, Türkiye ekonomisinin 2001 krizi, 2008 küresel finansal krizi, 2018 kur şoku, COVID-19 pandemisi ve 2023 depremleri gibi çok sayıda ekonomik, politik ve yapısal şoka maruz kaldığı görülmektedir. Bu nedenle, serilerdeki olası yapısal kırılmaları dikkate alan birim kök testleri de uygulanmıştır. Bu doğrultuda, ani ve keskin kırılmaları içsel olarak belirleyebilen Zivot ve Andrews (1992) testi, yumuşak geçişleri modelleyebilmek amacıyla Christopoulos ve Léon-Ledesma (2010) tarafından önerilen Fourier ADF testi ve her iki kırılma türünü aynı anda ele alabilen Furuoka (2017) tarafından geliştirilen FADF-SB testi kullanılmıştır.

Tablo 2, ADF testine ait sonuçları göstermektedir. Bu sonuçlara göre, tüm serilerin seviye değerleri hem sabitli model hem de sabit ve trendli model altında istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu sonuçlar, serilerin seviyede durağan olmadığını göstermektedir. Serilerin birinci farkları alındığında ise tüm seriler %1 anlamlılık düzeyinde durağan hale gelmiştir. Bu bulgu, serilerin $I(1)$ sürecine sahip olduğunu göstermektedir.

	Seviye		Birinci Fark	
	Sabitli Model	Sabit ve Trendli Model	Sabitli Model	Sabit ve Trendli Model
FD	-0.9975 (0.752)	-0.322 (0.981)	-6.869*** (0.000)	-6.930*** (0.000)
Dol	-1.565 (0.496)	-1.550 (0.496)	-7.951*** (0.000)	-7.916*** (0.000)
Neer	0.301 (0.997)	-1.478 (0.830)	-7.420*** (0.000)	-7.390*** (0.000)
INF	-1.705 (0.425)	0.281 (0.998)	-3.515*** (0.009)	-4.928*** (0.000)
Trade	-0.684 (0.845)	-2.013 (0.586)	-5.634*** (0.000)	-5.484*** (0.000)
GDP	0.157 (0.968)	-3.086 (0.114)	-11.917*** (0.000)	-11.898*** (0.000)

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 önem düzeyini göstermektedir.

Tablo 2: ADF Birim Kök Test Sonuçları

Tablo 3 yapısal kırılmalı birim kök test sonuçlarını göstermektedir. Ani kırılmalara izin veren Zivot-Andrews testine göre serilerin tamamı düzeyde birim köklüdür. Kırılmaları yumuşak geçişlerle dikkate alan FADF test sonuçlarına göre ise yalnızca sabitli modelde INF değişkeni %10 önem seviyesinde durağan bulunmuştur. Ayrıca, ilgili değişken için modele dahil edilen Fourier teriminin %1 önem seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı bulunması, serideki yapısal kırılmaların yumuşak geçişli bir yapı sergilediğine işaret etmektedir. Diğer tüm seriler sabitli model altında düzeyde birim köklü bir yapı sergilerken; sabit ve trendli model sonuçlarına göre TRADE değişkeni %5, GDP değişkeni ise %1 önem seviyesinde durağan bulunmuştur. Her iki değişkene ait Fourier terimlerinin %1 düzeyinde anlamlılığı, yapısal değişimin varlığını doğrulamaktadır. Sabitli model her iki seriyi de birim köklü gösterse de TRADE ve GDP serilerindeki belirgin deterministik trend varlığı nedeniyle, sabit ve trendli model sonuçlarına dayanarak bu serilerin düzeyde durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

Serilerde hem yumuşak hem ani kırılmalara izin veren FADF-SB test sonuçlarına göre NEER değişkeni %1, INF değişkeni %10 ve GDP değişkeni %5 önem

düzeyinde durağan bulunmuştur. Ancak bu değişkenler için hesaplanan F istatistikleri hem yumuşak hem de ani kırılmaların modele dahil edilmesinin gerekli olduğunu yalnızca NEER ve INF değişkenleri için doğrulamaktadır. Diğer değişkenler ise FADF-SB test sonucunda seviyede birim köklü bulunmuştur.

	Zivot-Andrews	Fourier ADF				Fourier ADF-SB	
	Sabit ve Trendte Kırılma	Sabitli Model	F-Stat	Sabit ve Trendli Model	F-Stat	Sabit ve Trendli	F-Stat
FD	-2.522 (0.391) D=2018:2	-2.510 (k=1)	545.09***	-2.965 (k=1)	267.1***	-3.651 (k=1) (D=2018:2)	8.891**
DOL	-2.928 (0.262) D=2003:2	-1.594 (k=1)	143.86***	-1.304 (k=1)	146.4***	-1.656 (k=1) (D=2003:2)	1.154
NEER	-3.672 (0.693) D=2018:4	-0.961 (k=1)	19.474***	-2.896 (k=1)	390.9***	-5.202*** (k=1) (D=2018:4)	14.715***
INF	-2.703 (0.488) D=2003:3	-3.729* (k=1)	240***	-3.768 (k=1)	236.5***	-4.45* (k=1) (D=2003:3)	6.341*
TRADE	-4.0706 (0.294) D=2014:2	-3.078 (k=1)	28.01***	-5.075** (k=1)	10.371***	-5.08** K=1 (D=2014:2)	2.783
GDP	-3.990 (0.417) D=2003:3	-0.418 K=1	101.1***	-3.948*** K=3	45.623***	-2.980 K=1 (D=2003:3)	0.130

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5 ve %1 önem düzeyini göstermektedir. FADF sabitli ve trendli model için kritik değerler Hepsağ (2022)'den alınmıştır. FADF-SB testi için kritik değerler Furuoka (2017) makalesinden alınmıştır.

Tablo 3: Yapısal Kırılmalı Birim Kök Test Sonuçları

Sonuç olarak tüm birim kök testleri değerlendirildiğinde finansal gelişme ve dolarizasyon değişkenleri I(1) düzeyinde durağan bulunurken diğer değişkenler I(0) düzeyinde durağan bulunmaktadır. Değişkenler arasındaki eşbütünleşme derecelerinin farklı olması göz önünde bulundurularak dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki uzun dönem etkisini incelemek için

AARDL yaklaşımı tercih edilmiştir. Birim kök testlerinde yapısal kırılmaları dikkate alan modellerin daha güvenilir sonuçlar vermesi nedeniyle uzun dönem analizinde de yapısal kırılmaların modele dahil edilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır.

Hem ani hem de yumuşak kırılmaların dikkate alındığı AARDL test sonuçları Tablo 4'te gösterilmektedir. Modele ilişkin gecikme uzunluğu (4, 1, 0, 1, 0, 1, 1) olarak belirlenmiş, Fourier teriminde kullanılan frekans değeri 0.1 olarak bulunmuştur. Omay Bulunan 0.1 değeri, serilerdeki şokların kalıcı olduğunu göstermektedir. Kırılma tarihi ise 2020'nin ilk çeyreği (2020:1) olarak tespit edilmiştir. Modeldeki tüm değişkenlerin birlikte anlamlılığını değerlendiren F_A test istatistiği 15.040; yalnızca bağımlı değişkenin anlamlılığını sınavan F_B test istatistiği -6.416; bağımsız değişkenlerin birlikte anlamlılığını test eden test istatistiği ise 17.032'dir. Her üç test istatistiği de %1 anlamlılık düzeyindeki üst sınır tablo kritik değerlerinin üzerindedir. Elde edilen bulgular, analiz edilen değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünlüşme ilişkisinin varlığına dair kanıtlar sunmaktadır.

Gecikme Uzunluğu	Frekans	Kırılma Tarihi	F_A	t	F_B	
4, 1, 0, 1, 0, 1, 1	0.1	2020q1	15.040	-6.416	17.032	
Tablo Kritik Değerler	Alt sınır		Üst Sınır			
	%1	%5	%10	%1	%5	%10
F_{All}	3.457	2.627	2.236	4.943	3.864	3.381
t	-3.43	-2.86	-2.57	-5.608	-4.777	-4.378
F_B	2.94	2.14	1.72	4.86	3.75	3.15

Not: F_B tablo değerleri Sam vd. (2019) makalesinden alınmıştır. Hata terimleri %5 önem düzeyinde normal dağılıma sahip olmaması nedeniyle, kritik değerler aynı zamanda Bootstrap yöntemi ile de türetilmiştir. Sırasıyla %1, %5 ve %10 kritik değerler; F_{All} (7.036, 5.593, 4.929), t (-5.608, -4.777, -4.378), F_B (7.349, 5.863, 4.983)

Tablo 4: Keskin ve Yumuşak Kırılmalı AARDL Sonuçları

Ani ve yumuşak kırılmaların birlikte dikkate alındığı AARDL modeline ait uzun dönem katsayı tahminleri Tablo 5'te raporlanmaktadır. Modelde yer alan DOL değişkeni %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuş ve finansal gelişme üzerinde negatif bir etki sergilemiştir. Sonuç-

lara göre dolarizasyondaki yüzde 1'lik bir artış finansal gelişmeyi yaklaşık %0,147 oranında azaltmaktadır. Bu bulgu, döviz cinsinden varlıklara yönelimin artmasının finansal sistemin yerel para birimi üzerinden derinleşmesini sınırlandırdığı ve finansal aracılığı olumsuz etkilediği yönündeki literatürle uyum içindedir (Marcelin ve Mathur, 2016; Court vd., 2012; Bannister vd., 2018; Akyol ve Tekman, 2022).

Enflasyon oranını temsil eden INF değişkeni, %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı ve negatif bir katsayıya sahiptir. Bu bulgu, enflasyondaki %1'lik bir artışın finansal gelişmeyi %0,117 oranında azalttığını göstermektedir. Literatürde yüksek enflasyonun finansal gelişme üzerindeki olumsuz etkisi, kredi piyasalarında bilgi asimetrisini ve finansal sürtünmeleri artırması, bankaların kredi arzını kısıtlaması ve sermaye tahsisinde etkinsizliğe yol açmasıyla açıklanmaktadır (Boyd vd., 2001; Bittencourt, 2011; Ofoeda vd., 2025). Buna karşın, enflasyonun yüksek seyrettiği dönemlerde dolarizasyondaki %1'lik bir artış finansal gelişmeyi %0,034 oranında artırmaktadır. De Nicoló vd. (2005), yüksek enflasyonlu ülkelerde dolarizasyonun enflasyonun finansal gelişme üzerindeki negatif etkisini azalttığını göstermiştir. Court vd. (2012) de gelişmekte olan ülkelerde yüksek enflasyon ortamlarında dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkisinin pozitif yönde değişebileceğini belirtmektedir. Bu durumun temel nedeni, enflasyonist ortamda bireylerin tasarruflarını yerel paradan yabancı paralara kaydırarak bankacılık sistemi aracılığıyla finansal piyasalara yöneltmesidir (Asel, 2010). Ize ve Yeyati (2003) tarafından geliştirilen minimum varyans portföy yaklaşımına göre, enflasyon oynaklığının arttığı dönemlerde yabancı para cinsinden varlık tutma eğilimi yükselmekte ve bu durum finansal sistemde döviz cinsi işlem hacmini artırabilmektedir.

TRADE değişkeni %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuş olup, finansal gelişme üzerinde pozitif bir etki sergilemektedir. Bu durum, artan dış ticaretin finansal piyasaların derinleşmesini teşvik ettiğini ve dışa açıklığın finansal sistemin gelişimiyle doğrudan ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır. Dış ticaret hacminde meydana gelen %1'lik bir artış, finansal gelişme düzeyinde yaklaşık %0.366 oranında artış sağlamaktadır. TRADE değişkenine paralel olarak, NEER değişkeninin de pozitif ve %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu bulunmuştur. Bu bulgu, NEER'deki %1'lik

bir artışın finansal gelişmeyi %0,698 oranında artırdığını ifade etmektedir. Nier vd. (2020)'ye göre yerel paranın değer kazanmasının pozitif etkileri şu şekilde sıralanabilir: Değerlenme, yurtiçi yerleşiklerin teminat değerlerini ve net varlıklarını yükselterek borçlanma kapasitesini artırmakta, risk algısını azaltmakta ve refah hissini iyileştirmektedir. Bu mekanizmalar kredi arz ve talebini eş zamanlı olarak canlandırmakta, artan krediler ise yerel varlık fiyatlarını besleyerek finansal gelişmeyi pozitif yönde etkilemektedir. Dolayısıyla NEER'deki artış, bahsedilen kanallar aracılığıyla finansal gelişmeye katkıda bulunmaktadır.

GDP değişkeni pozitif yönlü bir katsayıya sahip olmakla birlikte istatistiksel olarak anlamlı bulunmamıştır. Bu durum, Patrick (1966) tarafından öne sürülen "talep takipli hipotez" (demand-following hypothesis) çerçevesinde beklendiği gibi ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi doğrudan ve anlamlı bir şekilde artırdığı yönündeki hipotezi desteklememektedir. Literatürde benzer sonuçlar Cherif ve Dreger (2016), Özcan (2020) ve Abaidoo ve Agyapong (2022) tarafından da bulunmuştur.

Elde edilen bulgular, makroekonomik istikrarın sağlanmasının, finansal sistemin sürdürülebilir ve derinleşmiş bir yapıya kavuşması açısından kritik rol oynadığını göstermektedir.

Tablo 5'te yer alan kısa dönem sonuçları değerlendirildiğinde, dolarizasyondaki kısa vadeli bir artış finansal gelişme üzerinde pozitif ve %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Bu bulgu, uzun dönemde gözlenen negatif ilişkiden farklılaşmakta olup, dolarizasyonun kısa vadede likidite sağlayarak bankacılık sistemindeki işlem hacmini artırıcı bir rol üstlenebileceğini göstermektedir. GDP değişkeni kısa dönemde de anlamsız bulunmuş olup, bu durum talep takipli hipotezi desteklememektedir. Yüksek enflasyon döneminde dolarizasyonu temsil eden etkileşim terimi kısa dönemde anlamlı değildir; bu da söz konusu mekanizmanın kısa vadede değil, uzun dönemde işlediğini göstermektedir.

Değişkenler	Katsayı Değerleri	Olasılık Değerleri
Uzun Dönem		
Dol	-0.147*	0.095
INF	-0.117*	0.091
NEER	0.698***	0.000
Trade	0.366***	0.006
GDP	0.158	0.551
INF*Dol	0.034***	0.009
Kısa Dönem		
D(FD(-1))	0.172**	0.026
D(FD(-2))	0.170**	0.012
D(FD(-3))	-0.221***	0.001
D(Dol)	0.180**	0.024
D(NEER)	0.0017	0.960
D(GDP)	-0.193	0.112
D(INF*Dol)	0.004	0.213
COS	-0.045**	0.039
SİN	2.127***	0.000
2020q1	0.09***	0.039
ECT _{t-1}	-0.344***	0.000

Not: “***”, “**” ve “*” sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyini göstermektedir.

Tablo 5: Uzun Dönem ve Kısa Dönem Katsayıları

Tablo 6, ani ve yumuşak kırılmaların birlikte dikkate alındığı AARDL modeline ilişkin tanısal test sonuçlarını göstermektedir. Elde edilen bulgular, modelde otokorelasyon ve değişen varyans sorunlarının bulunmadığını, dolayısıyla modelin temel varsayımlar açısından tutarlı olduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca Ramsey RESET test sonucu, modelin fonksiyonel formunun doğru şekilde belirlendiğini ve herhangi bir spesifikasyon sorunu olmadığını göstermektedir. Diğer yandan, hata terimlerinin normal dağılıma uygunluğu Jarque-Bera testi ile değerlendirilmiştir. Test sonuçlarına

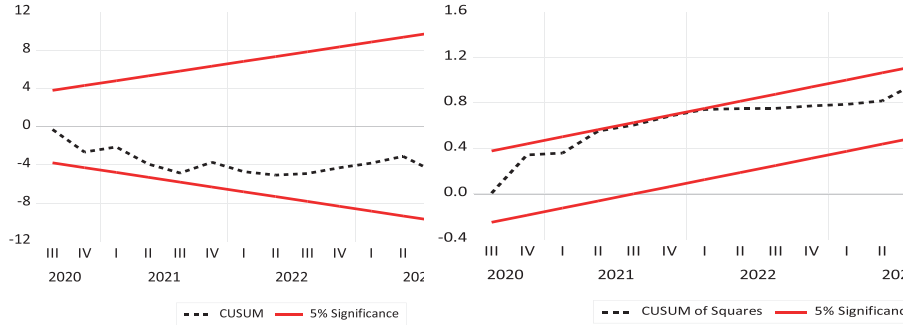
göre, hata terimlerinin normal dağılım gösterdiği %1 anlamlılık düzeyinde kabul edilmekte, ancak %5 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Bu durum dikkate alınarak, modelin uzun dönem katsayı tahminlerinin güvenilirliğini artırmak amacıyla kritik değerlerin belirlenmesinde bootstrap yöntemi de kullanılmıştır.

Testler	Test İstatistiği	Olasılık Değerleri
Jarque-Bera	6.765	0.034
Breusch-Godfrey LM	0.656	0.657
Harvey	1.258	0.235
Ramsey-Reset	1.674	0.163

Tablo 6: Tanısal Testler

Şekil 2’de yer alan CUSUM ve CUSUM-Kare testlerinin sonuçları incelendiğinde, söz konusu testlerin her iki değişkenin de belirlenen kritik sınırları aşmadığını göstermektedir. Bu bulgular, modelin zaman içerisindeki istikrarlılığının sağlandığını ve parametrelerin stabil kalmaya devam ettiğini işaret etmektedir.

Şekil 2: Cusum ve Cusum₂ Grafikleri



Sonuç

Bu çalışma, Türkiye ekonomisinde dolarizasyon olgusunun finansal gelişme üzerindeki etkilerini 1996:3-2024:2 dönemini kapsayan çeyreklik veriler ve genişletilmiş ARDL (AARDL) yaklaşımıyla ampirik olarak incelemiştir. Hem ani hem de yumuşak yapısal kırılmaların dikkate alındığı modelde, dolarizas-

yon ile finansal gelişme arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Tahmin sonuçları, dolarizasyonun finansal gelişme üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, yabancı para cinsinden varlıklara yönelimin artmasının, finansal sistemin yerel para birimi üzerinden derinleşmesini sınırlandırdığına ve finansal aracılık sürecini olumsuz etkilediğine işaret etmektedir. Kısa dönem sonuçları ise bu ilişkinin farklı bir boyutunu ortaya koymaktadır: dolarizasyondaki bir artış finansal gelişmeyi pozitif bir şekilde etkileyebilmektedir. Bu durum, dolarizasyonun kısa vadede likidite sağlayarak bankacılık sistemindeki işlem hacmini artırıcı bir rol üstlenebileceğini göstermektedir. Bununla birlikte, enflasyon ve dolarizasyon etkileşim teriminin ($INF \times DOL$) pozitif bulunması, yüksek enflasyon dönemlerinde dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki olumsuz etkisinin hafiflediğini ortaya koymaktadır. Bu sonuç, fiyat istikrarının bozulduğu dönemlerde bireylerin satın alma güçlerini koruma amacıyla yabancı para birimlerine sığınmasının, bankacılık sistemi aracılığıyla finansal piyasalara aktarılan fon arzını destekleyebileceğini göstermektedir.

Türkiye özelinde yapılan çalışmalardan biri olan Akyol ve Tekman (2022), dolarizasyondan finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit etmiştir. Mevcut çalışma, söz konusu araştırmadan farklı olarak sadece bu ilişkinin varlığına değil, uzun dönemli etkilerine ve katsayı tahminlerine odaklanmaktadır. Çalışmanın literatüre sağladığı temel katkı ise, yüksek enflasyon dönemlerinde dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki etkisinin nasıl değiştiğini düzenleyici bir değişken yardımıyla analiz etmesidir. Bu kapsamda elde edilen bulgular, De Nicoló vd. (2005) ve Court vd. (2012) gibi literatürdeki diğer önemli çalışmalarla benzerlik göstermekte ve enflasyonun bu ilişkideki belirleyici rolünü ortaya koymaktadır.

Çalışmadan elde edilen bulgular ışığında, Türkiye’de dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletmek ve finansal sistemi daha sağlıklı bir yapıya kavuşturmak için öncelikle enflasyonla mücadele ve fiyat istikrarının sağlanması gerekmektedir. De Nicoló vd. (2005) ve Court vd. (2012) tarafından yapılan çalışmalarda vurgulandığı üzere, dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki olumsuz etkisi yüksek enflasyon dönemlerinde hafiflemekte ancak bu durum dolarizasyonun bir çözüm olduğu anlamına gelmemektedir. Bu bağlamda, enflasyon hedeflemesi rejiminin güvenilirliğinin artırılması ve para politikasının şeffaflığının sağlanması önem arz et-

mektedir. İkinci olarak, Asel (2010) ve Marcelin ve Mathur (2016) tarafından belirtildiği üzere, küçük ve sığ finansal piyasalar dolarizasyonu artırmaktadır. Bu nedenle Türkiye’de sermaye piyasalarının geliştirilmesi, yerel para cinsinden uzun vadeli yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi ve finansal okuryazarlığın artırılması, tasarrufların yabancı para yerine Türk lirası cinsinden değerlendirilmesine katkı sağlayacaktır. Üçüncü olarak, Mecagni vd. (2015) tarafından belirtildiği üzere, kurumsal yapının güçlendirilmesi finansal gelişmeyi olumlu etkilemekte ve dolarizasyonu azaltmaktadır. Sonuç olarak, Türkiye’de dolarizasyonun finansal gelişme üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak için bütüncül bir yaklaşım benimsenmeli; enflasyonla mücadele, finansal piyasaların derinleştirilmesi, kurumsal kalitenin iyileştirilmesi ve makro ihtiyati politikalar eş zamanlı olarak yürütülmelidir. Bu politikaların kararlılıkla uygulanması, finansal sistemin daha sağlıklı ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşmasına katkı sağlayacaktır.

Kaynakça

- Abaidoo, R., & Agyapong, E. K. (2022). Financial development and institutional quality among emerging economies. *Journal of Economics and Development*, 24(3), 198-216.
- Abbey, E. N. (2013). Inflation and financial development: Evidence. *American Journal of Economics and Business Administration*, 4(4), 227-236.
- Acheampong, K., Opoku, E., Suryadi, E., & Oduro-Okyireh, T. (2023). The correlates of financial dollarization in Ghana. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 12(2), 163-170.
- Adenutsi, D. E., & Yartey, C. A. (2007). Financial sector development and the macrodynamics of ‘de facto’ dollarisation in developing countries: the case of Ghana. *West African Journal of Monetary and Economic Integration*, 7(2), 49-90.
- 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.
- Akyol, H., & Tekman, N. (2022). *Türkiye’de dolarizasyon, enflasyon oranları ve finansal derinleşme ilişkisi*. 2nd International Istanbul Congress of Multidisciplinary Scientific Research, Istanbul, Türkiye.

- Asel, I. (2010). Financial sector development and dollarization in the economies of Central Asia. *Final Report for Grant No. PPC IX-69. Global Development Network Regional Research, Global Development Network, Washington.*
- Aslan, M., & Ozgur, O. (2024). Financial dollarization and its effects on inflation and output in Turkey: a machine learning approach. *Quality & Quantity, 58(6)*, 5777-5804.
- Bahmani-Oskooee, M., & Domaç, I. (2003). On the link between dollarisation and inflation: Evidence from Turkey. *Comparative Economic Studies, 45(3)*, 306-328.
- Bai, J., & Perron, P. (2003). Computation and analysis of multiple structural change models. *Journal of Applied Econometrics, 18(1)*, 1-22.
- Bannister, M. G. J., Turunen, M. J., & Gardberg, M. (2018). *Dollarization and Financial Development* (No. 2018/200). International Monetary Fund.
- Bittencourt, M. (2011). Inflation and financial development: Evidence from Brazil. *Economic Modelling, 28(1-2)*, 91-99.
- Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics, 47(2)*, 221-248.
- Calvo, G. A., & Végh, C. A. (1992). Currency substitution in developing countries: An introduction. *Revista de Análisis Económico, 7(1)*, 3-27.
- Cherif, M., & Dreger, C. (2016). Institutional determinants of financial development in MENA countries. *Review of Development Economics, 20(3)*, 670-680.
- Christopoulos, D. K., & León-Ledesma, M. A. (2010). Smooth breaks and non-linear mean reversion: Post-Bretton Woods real exchange rates. *Journal of International Money and Finance, 29(6)*, 1076-1093.
- Court, E., Ozsoz, E., & Rengifo, E. W. (2012). The impact of deposit dollarization on financial deepening. *Emerging Markets Finance and Trade, 48(6)*, 39-52.
- Çamdibi, A. M., & Demirci, S. (2024). Türkiye Ekonomisinde Dolarizasyon ve Reel Kur İlişkisi. *EKOIST Journal of Econometrics and Statistics, (40)*, 199-207.

- De Nicoló, G., Honohan, P., & Ize, A. (2005). Dollarization of bank deposits: Causes and consequences. *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1697-1727.
- Eichengreen, B., & Hausmann, R. (1999). Exchange Rates and Financial Fragility. *NBER Working Paper*, (w7418).
- Eichengreen, Barry, Ricardo Hausmann, and Ugo Panizza. 2002. "Original Sin: The Pain, the Mystery, and the Road to Redemption." Mimeograph. University of California, Berkeley.
- Emsen, H. S. (2022). Dolarizasyon ve borsa ilişkileri: Türkiye üzerine incelemeler. *Uluslararası Ekonomi Siyaset İnsan ve Toplum Bilimleri Dergisi*, 5(1), 29-48.
- Fischer, S., Sahay, R., & Végh, C. A. (2002). Modern hyper-and high inflations. *Journal of Economic literature*, 40(3), 837-880.
- Furuoka, F. (2017). A new approach to testing unemployment hysteresis. *Empirical economics*, 53(3), 1253-1280.
- Hausmann, Ricardo (1999): "Should there be five currencies or one hundred and five?" *Foreign Policy*, 116, 65-79.
- Hazar, A., Babuşcu, Ş., & Yalçiner, Z. (2024). Dolarizasyonun ekonomik dinamiklere etkisi: Türkiye örneği. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 7(2), 190-199.
- Hepsağ, A., (2022). Ekonometrik zaman serileri analizlerinde güncel yöntemler (WinRATS Uygulamalı) . İstanbul: Der Yayınları.
- Honohan, P., & Shi, A. (2002). *Deposit dollarization and the financial sector in emerging economies* (Policy Research Working Paper No. 2748). World Bank.
- Işık, S., & Şendeniz-Yüncü, İ. (2022). Effects of dollarization on bank performance: Analysis for Turkey. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 40(1), 58-86.
- Ize, A., & Yeyati, E. L. (2003). Financial dollarization. *Journal of International Economics*, 59(2), 323-347.
- Kambana, R. M., & Ngongo, G. (2025). De-dollarization in the Democratic Republic of Congo: A 25-Year retrospective and a 25-year prospective on usage, market depth, and monetary credibility (Dé-dollarisation en République démocratique du Congo: une rétrospective de 25 ans et une prospective). (HAL Working Paper No. hal-05229895).

- Kaya, Z., & Kara, O. (2022). Dolarizasyonun belirleyicileri ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye örneği. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 24(43), 839-856.
- Kim, M. (2019). *Financial development, exchange rate fluctuations and debt dollarization: A firm-level evidence* (IMF Working Paper No. 19/168). International Monetary Fund.
- Kolcu, F., & Yamak, R. (2022). Döviz kurunun mevduat dolarizasyonu üzerindeki asimetrik etkisi. *İzmir İktisat Dergisi*, 37(2), 481-500.
- Levy Yeyati, E., & Rey, H. (2006). Financial dollarization: Evaluating the consequences. *Economic Policy*, 21(45), 61, 63-118.
- Marcelin, I., & Mathur, I. (2016). Financial sector development and dollarization in emerging economies. *International review of financial analysis*, 46, 20-32.
- McNown, R., Sam, C. Y., & Goh, S. K. (2018). Bootstrapping the autoregressive distributed lag test for cointegration. *Applied Economics*, 50(13), 1509-1521.
- Mecagni, M., Corrales, J., Dridi, J., Garcia-Verdu, R., Imam, P., Matz, J., ... & Yehoue, E. (2015). *Dollarization in Sub-Saharan Africa: Experiences and Lessons* (IMF Working Paper No. 2015/005). International Monetary Fund.
- Ofoeda, I., Mawutor, J. K. M., Boadi, I., Aboagye, D., Gborse, F. C., & Sogah, E. (2025). Asymmetric effect of inflation on financial development: insight based on NARDL approach. *International Journal of Social Economics*, 1-15.
- Omay, T. (2015). Fractional frequency flexible Fourier form to approximate smooth breaks in unit root testing. *Economics letters*, 134, 123-126.
- Özbek, G. B. (2024). Türkiye’de finansal dolarizasyonun belirleyicileri ve borsa ile ilişkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (102), 109-132.
- Özcan, M. (2020). Finansal gelişmeyi etkileyen değişkenler Türk Konseyi Üyesi Ülkeler üzerine bir araştırma. *Turkish Studies-Economics, Finance, Politics*, 15(4).
- Özkaramete, N. (1996). Türkiye’de dolarizasyon ve para ikamesi. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 7(20), 99-106.

- Patrick, H. T. (1966). Financial development and economic growth in underdeveloped countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14, 174-189.
- Pesaran, M. H., & Shin, Y. (1995). *An autoregressive distributed lag modelling approach to cointegration analysis* (DAE Working Paper Series No. 9514). Department of Applied Economics, University of Cambridge.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.
- Sahabi, A. M., Sarı, S., & Aslan, M. (2023). The long term impact of deposit dollarization on stock markets in mist economies. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(28), 662-685.
- Sahay, R., & Vegh, C. (1995). *Dollarization in transition economies: Evidence and policy implications* (MPRA Paper No. 20490). University Library of Munich.
- Sam, C. Y., McNown, R., & Goh, S. K. (2019). An augmented autoregressive distributed lag bounds test for cointegration. *Economic Modelling*, 80, 130-141.
- Saraç, T. B. (2010). Enflasyon ve para ikamesi ilişkisi: Türkiye ekonomisi için ekonometrik bir analiz (1994: 01-2009: 12). *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 147-152.
- Sarıgül, H. (2023). Dolarizasyonun Türkiye’de Faaliyet Gösteren Kamusal Sermayeli Mevduat Bankalarında Kârlılığa Etkisi. *Sosyoekonomi*, 31(57), 255-282.
- Selçuk, F. (1994). Currency substitution in Turkey. *Applied Economics*, 26(5), 509-518.
- Sever, E. (2012). Türkiye’de dolarizasyon süreci ve döviz kuru belirsizliği ilişkisi. *Sosyoekonomi*, 17(17).
- Tok, F. Ö., Azgün, S., & Efeoğlu, R. (2025) Türkiye’de para ikamesi ve belirleyicileri (2006-2024). *Dynamics in Social Sciences and Humanities*, 6(2), 44-56.
- Torun, M., Sönmezler, G., & Varol, G. (2025). Türkiye’de mevduat dolarizasyonunun banka faiz gelirleri üzerindeki asimetric etkileri: 2012-2024 dönemi için NARDL analizi. *Biga İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(3), 314-326.

- Tunay, K. B., & Tunay, N. (2022). Dollarization problem in Turkey and its effects on banks' profitability based performance. *Eurasian Business & Economics Journal*, 28, 1-11.
- Tweneboah, G., Gatsi, J. G., & Asamoah, M. E. (2019). Financial development and dollarization in Ghana: an empirical investigation. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1663699.
- Yeyati, E. L., & Rey, H. (2006). Financial dollarization: evaluating the consequences. *Economic Policy*, 21(45).
- Zivot, E., & Andrews, D. W. (1992). Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis. *Journal of Business & Economic Statistics*, 10(3).