

PAPER DETAILS

TITLE: TÜRKİYE'DE FINANSAL DOLARİZASYONUN ENFLASYON VE İSTİHDAM İLE OLAN
ETKİLESİMİ

AUTHORS: Gökhan ÖZKUL

PAGES: 59-79

ORIGINAL PDF URL: <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/1457059>

Gönderilme Tarihi: 19 Aralık 2020; Revize Edilmiş Hali: 2 Ocak 2021; Kabul Tarihi: 2 Ocak 2021

TÜRKİYE’DE FİNANSAL DOLARİZASYONUN ENFLASYON VE İSTİHDAM İLE OLAN ETKİLEŞİMİ

Gökhan ÖZKUL¹

Öz

Son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde yaşanan döviz kuru krizleri, dolarizasyon süreçlerinin artmasına neden olmuştur. Ortaya çıkan bu süreç, finansal sistemdeki çeşitliliğin bir sonucu olarak farklı türlere ayrılabilir. Bunlardan biri ise finansal dolarizasyondur. Büyük döviz kuru dalgalanmalarının varlığında finansal dolarizasyonun makroekonomik ve finansal istikrar için ciddi tehditler oluşturabileceği konusunda literatürde geniş bir fikir birliği vardır. Bu çerçevede çalışmanın amacı Türkiye’de finansal dolarizasyonun enflasyon ve istihdam ile olan etkileşimini Aralık 2005 – Kasım 2020 dönemi aylık verilerini kullanarak incelemektir. Çalışmada finansal dolarizasyonun ölçümünde mevduat dolarizasyonu ve kredi dolarizasyonu kullanılmıştır. Serilerin durağanlıkları ADF, PP ve Lee-Strazicich birim kök testleri ile test edilmiştir. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi ise Toda-Yamamoto nedensellik analizi ile test edilmiştir. Ayrıca değişkenler arasındaki ilişkinin gücünü ölçmek amacıyla etki tepki fonksiyonları da incelenmiştir. Araştırma bulgularına göre mevduat dolarizasyonundan enflasyon ve istihdama, istihdamdan kredi dolarizasyonuna ve kredi dolarizasyonundan enflasyona doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Finansal Dolarizasyon, Mevduat Dolarizasyonu, Kredi Dolarizasyonu, Enflasyon, İstihdam.

JEL Kodları: E24, E31, E50, F31, G00

THE INTERACTION OF FINANCIAL DOLLARIZATION WITH INFLATION AND EMPLOYMENT IN TURKEY

Abstract

Exchange rate crises in developing countries in recent years have led to an increase in dollarization processes. This emerging process can be divided into different types as a result of the diversity in the financial system. One of these is financial dollarization. There is broad consensus in the literature that financial dollarization can pose serious threats to macroeconomic and financial stability in the presence of large exchange rate fluctuations. In this context, the purpose of the study is to examine the interaction of financial dollarization with inflation and employment using monthly data for the period of December 2005 - November 2020 in Turkey. In the study, deposit dollarization and credit dollarization are used in the measurement of financial dollarization. The stationarities of the series were tested by ADF, PP and Lee-Strazicich unit root tests. The causality relationship between variables was tested by Toda-Yamamoto causality analysis. In addition, impulse response functions were also examined in order to measure the strength of the relationship between variables. According to the research findings, causality relationships were found from deposit dollarization to inflation and employment, from employment to credit dollarization and from credit dollarization to inflation.

Keywords: Financial Dollarization, Deposit Dollarization, Credit Dollarization, Inflation, Employment.

JEL Codes: E24, E31, E50, F31, G00

¹ Dr. Öğr. Üyesi, Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümü, gokhanozkul@sdu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-7545-8292>

GİRİŞ

1990'lardan itibaren gelişmekte olan piyasa ekonomileri, finansal piyasalarda artan açıklık ile birlikte sermaye akışlarında aşırı derecede büyük dalgalanmalara maruz kalmaya başlamıştır. Bu dalgalanmalara, önemli mikro ve makroekonomik etkileri olan reel döviz kurlarındaki dalgalanmalar da eşlik etmektedir. Bu çerçevede araştırmacılar son yıllarda reel döviz kurlarında meydana gelen hareketlerin ekonomi üzerindeki etkilerine, özellikle de dolarizasyon sürecinin ekonomi üzerinde daraltıcı veya genişletici bir etkisi olup olmadığına odaklanmaya başlamıştır (Galindo vd., 2007: 284-285).

Dolarizasyon, ilk olarak 1980'lerde Latin Amerika'da yeni bir ekonomik fenomen olarak ortaya çıkmıştır. Literatürdeki bu fenomenin ilk tartışmaları, o bölgenin ulusal para birimleri ile birlikte ABD dolarının artan kullanımıyla ilgili deneyimi etrafında dönmüştür. Bununla birlikte, dolarizasyon yalnızca ABD dolarının kullanımına değil, genel olarak kabul edilen para birimi olarak başka herhangi bir ülkenin yabancı para biriminin kullanımını da kapsayabilmektedir (Ghalayini, 2011: 129).

Dolarizasyon en temel anlamıyla bir ülkede ikamet edenlerin kendi yerel para birimiyle birlikte (veya onun yerine) yabancı para kullanması durumuna verilen addır (Ghalayini, 2011: 129). Bir diğer ifadeyle bir ülke para biriminin başka bir ülke para birimi ile değiştirilmesi ve hane halklarının varlıklarını yabancı para cinsi biçiminde tutmasıdır (Kaya ve Açdoğuran, 2017: 326). Genel olarak ulusal paranın mübadele aracı olma, hesap birimi aracı olma ve değer biriktirme aracı olma şeklinde üç temel fonksiyonu vardır. Dolarizasyon, yabancı paranın ulusal para ile aynı fonksiyonlarda kullanımına neden olmaktadır (Ghalayini, 2011: 129, Yalçın ve Mutlu, 2018: 450, Yılmaz ve Uysal, 2019: 288). Bu çerçevede dolarizasyon sürecinin ilk aşamasında yabancı para, değer biriktirme aracı olarak kullanılmaktadır. Ardından yüksek enflasyon oranı ile birlikte ikinci aşamada ise yabancı para, hesap birimi aracı olma fonksiyonunu görmeye başlamaktadır. Son aşamada ise ulusal paranın değerindeki istikrarın kaybolmasından dolayı, istikrarlı yabancı para mübadele aracı olarak kullanılmaktadır (Akşehirli, 2020: 62).

Dolarizasyon boyutlarına göre tam dolarizasyon (resmi dolarizasyon) ve kısmi dolarizasyon (gayri resmi dolarizasyon) şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Her ikisi de bir ülkenin yerel para biriminin başka bir ülkenin para birimiyle (genellikle ABD doları ile) değiştirilmesini içermektedir. Bununla birlikte tam dolarizasyon, hükümetin direktifi altında yerel para biriminden yabancı bir para birimine tam bir dönüşümü içeren ileri bir dolarizasyon aşamasıdır (Bailey, 2005: 2). Bu bağlamda, tam dolarizasyonda, ülkenin finansal sisteminde önemli bir paya sahip olan yabancı bir para biriminin yasal ödeme aracı olarak kullanılması söz konusudur. Kısmi dolarizasyon ise ekonomik aktörlerin varlık ve yükümlülüklerinin bir kısmını yabancı para cinsinden tutmalarıdır (Sarı, 2007: 3). Schuler (2000)'e göre kısmi dolarizasyon, yabancı para yasal bir ödeme olmamasına rağmen, insanlar finansal varlıklarının çoğunu yabancı varlıklarda tuttuklarında meydana gelmektedir. Dolayısıyla kısmi dolarizasyon, genellikle gelişmekte olan ülkelerde görülmekte olup ekonomik istikrarsızlık ve yüksek enflasyon dolayısıyla ulusal para biriminde oluşabilecek devalüasyon riskinden korunmak arzusunun bir sonucudur (Yılmaz, 2005: 1-2).

Dolarizasyon devam ederken, bir takım fayda ve maliyetleri de birlikte içermektedir. Bu fayda ve maliyetlerin seviyesi dolarizasyonun boyutlarına, bir diğer ifadeyle tam veya kısmi dolarizasyon olup

olmamasına göre değişebilmektedir. Dolarizasyon her şeyden önce merkez bankasının para arzına yapmış olduğu gereksiz müdahalelerin neden olduğu istikrarsızlıkları engellemektedir. Özellikle merkez bankalarının bağımsızlığının tam olarak sağlanamadığı ülkelerde, hükümet para arzının aşırı genişlemesine neden olarak enflasyonu tetikleyebilir. Dolarizasyon ise bu riski ortadan kaldırır (Özen, 2018: 105-106). Yine yükselen dolarizasyon, bir ülke ekonomisinin dünya piyasalarına artan entegrasyonunun bir işareti olabilir. Dünya ekonomisi ile artan entegrasyon ise yerel finansal piyasaların gelişimini artırabilir. Üstelik dolarizasyon yabancı yatırımcıların yerli yatırımları için kur riskini azaltabilir. Bunun dışında düşük kredi maliyetiyle yabancı para cinsinden kredilendirme, iç tüketim ve yatırımı olumlu yönde etkileyebilir. Bu çerçevede dolarizasyonun bu faydalarının ortaya çıkması ülkenin yapısal faktörlerine bağlı olarak optimal dolarizasyon derecesi ile de ilişkilidir (Park ve Son, 2020: 1; Balino ve Borensztein, 1999).

Dolarizasyon bir ekonomi için sadece faydalar sağlamaz, önemli dezavantajları da içermektedir. Buna göre dolarizasyon, yerel para biriminin kontrolünü zayıflatılırsa, finansal piyasalar veya döviz piyasası için bağımsız ve etkili politikaları sınırlayacağından para politikasının etkinliğini azaltmaktadır (Park ve Son, 2020: 1). Özellikle tam dolarizasyon sürecinde hükümet, para basma gücünün sağladığı senyora gelirlere kaybeder. Bu da merkez bankasının diğer bankalara nihai ödünç verme mercii olma özelliğinin kalkmasına ve bankacılık sisteminde ortaya çıkabilecek krizlere müdahale edememesine neden olur (Özen, 2018: 105). Rennhack ve Nozaki'nin (2006) işaret ettiği gibi yüksek derecede dolarizasyon, istikrarsız ve yüksek enflasyon, döviz kuru oynaklığı ve para politikası disiplininin olmaması ile yakından ilişkilidir. Yine yüksek derecede dolarizasyon ekonomiyi krizlere karşı daha savunmasız bırakabilir. Son olarak, dolarizasyon döviz kurundan enflasyona giden aktarım kanallarını derinleştirerek, enflasyon dalgalanmalarının içsel faktörlerden ziyade dışsal faktörlere daha kolay maruz kalabilmesine neden olmaktadır (Park ve Son, 2020: 1). Sonuç olarak dolarizasyon ekonomideki kırılganlıkların temel kaynağı olabilmektedir (Akşehirli, 2020: 65).

Dolarizasyonun fayda ve maliyetleri üçlü açmaz kavramıyla ele alınabilir. 1980'lerden beri sermaye hareketlerinin serbestleşmesi süreci nedeniyle sermaye hareketliliği faktörü bir ön koşul olarak kabul edilirse, politika yapıcılar sabit döviz kuru rejimi ile bağımsız bir para politikası arasında seçim yapma durumuyla karşı karşıyadır. Seçim sabit döviz kuru rejiminin aşırı biçimlerinden olan dolarizasyon olursa döviz piyasasının oynaklığını azaltması ve yabancı yatırım girişini teşvik etmesi açısından bazı faydalar sağlarken, bağımsız para ve döviz kuru politikalarından vazgeçilmesi ise ödenmesi gereken bazı maliyetlere netice vermektedir (Park ve Son, 2020: 2).

Türkiye'de hem parasal hem de mali unsurlar enflasyonun temel dinamiklerine katkı sağlamaktadır. Bu durum Türkiye'nin dolarize bir ekonomi olmasını tetiklemektedir (Karacal ve Bahmani-Oskooee, 2008: 1). Türkiye'de dolarizasyon olgusu, döviz tevdiatı hakkındaki mevzuat ile birlikte 1960'ların sonlarında ve 1970'lerin başlarında oluşmaya başlamıştır. 1980'lerde ve 1990'larda finansal serbestleşme reformları, kambiyo mevzuatındaki değişiklikler ve makroekonomik gelişmeler Türkiye'de dolarizasyonun gelişmesinde önemli rol oynamıştır. Bu çerçevede Türkiye; gelişmekte olan

ekonomilere sermaye akışı, uluslararası enflasyondaki artış, büyümede küresel bir yavaşlama gibi dış etkenlere maruz kalmıştır (Bărbuță-Mișu vd., 2020: 2). Yaşanan 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri ise dolarizasyon sürecinin daha da ilerlemesine neden olmuştur (Akşehirli, 2020: 66). Bununla birlikte 2001 Şubat krizi ardından merkez bankasının bağımsızlığı başta olmak üzere atılan adımlar ve yapısal reformlar dolarizasyona karşı Türkiye ekonomisinin kırılganlığını azaltmıştır (Bărbuță-Mișu vd. 2020: 2). Fakat 2008 yılında yaşanan küresel kriz dolarizasyondaki olumlu seyri tekrar tersine çevirmiştir (Akşehirli, 2020: 66). Yine 2018 sonrası yaşanan döviz şokları dolarizasyon olgusunun Türkiye ekonomisinde tekrar sorgulanmasına neden olmuştur.

Dolarizasyon literatürü oldukça genişlemiş olmasına rağmen bazı önemli konular hala yeterince ele alınmamakta veya tartışılmamaktadır. Dolarizasyonun bağımsız para ve döviz kuru politikalarının kapsamını kısıtladığına dair genel bir varsayım olsa da, makroekonomik koşullara dayalı olarak ülkelerdeki dolarizasyon seviyelerini sistematik olarak tahmin etmek veya para ve döviz kuru politikaları yoluyla dolarizasyonun değiştirilmesi kapsamını keşfetmek için çok az girişimde bulunulmuştur (Ize ve Yeyati, 2003: 325). Yine günümüzde finans sistemindeki çeşitlilik sonucu farklı dolarizasyon türleri ortaya çıkmaktadır. Bu farklı dolarizasyon türlerinin makroekonomik yapıda yarattığı etkiler de yeterince incelenmemiştir. Bu çerçevede farklı dolarizasyon türlerinden biri de finansal dolarizasyondur. Finansal dolarizasyon, kısaca varlıkların ve yükümlülüklerin bir yabancı para biriminde tutulmasıdır. Bu açıdan birçok gelişmekte olan piyasada hem para politikası üzerinde kısıtlama yaratacak bir unsur hem de finansal istikrar için bir tehdit olarak görülmektedir (Brown vd., 2015: 1). Bu çalışmanın amacı da Türkiye’de finansal dolarizasyonun enflasyon ve istihdam ile olan etkileşimini Aralık 2005 – Kasım 2020 dönemi aylık verilerini kullanarak Toda-Yamamoto nedensellik analiziyle incelemektir.

Çalışmada ilk olarak finansal dolarizasyonun kapsamı ve ölçümü ele alınmıştır. Ardından finansal dolarizasyon ile enflasyon ve istihdam arasındaki ilişki incelenmiştir. Daha sonra araştırma dizaynından bahsedilmiştir. Son olarak analiz ve bulgulara değinilmiş ve çalışma sonuç bölümüyle son bulmuştur.

1. FİNANSAL DOLARİZASYONUN KAPSAMI VE ÖLÇÜMÜ

Finansal dolarizasyon, ülke vatandaşları tarafından banka mevduatı ve kredileri ile banka dışı varlıklar dahil olmak üzere yabancı para cinsinden varlıkların ve yükümlülüklerin elde tutulmasıdır (Ize ve Yeyati, 2003). Levy-Yeyati ve Arias'a (2003) göre ise finansal dolarizasyon, ticari senet veya devlet borçları gibi banka dışı varlıkları içeren yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülüklerin yurtiçi yerleşikler tarafından elde tutulmasını ifade etmektedir. Bir diğer tanıma göre ise yerel bankacılık sistemindeki varlık ve yükümlülüklerde yabancı para sevisinin yoğun olması durumudur (Kaya ve Açıdoğuran, 2017: 327).

Finansal dolarizasyonun bir tarafını tasarrufları enflasyon riskine karşı korumak için yabancı para ve/veya yabancı para cinsinden aktiflere yönelmek oluşturmaktadır. Diğer tarafını ise piyasa başarısızlıkları ve kurumsal başarısızlıklar nedeniyle yabancı para cinsinden borçlanma oluşturmaktadır (Adanur Aklan ve Nargeleçekenler, 2010: 178). Bu çerçevede finansal dolarizasyonun varlık tarafı mevduat dolarizasyonunu, yükümlülük tarafı ise kredi dolarizasyonunu ifade etmektedir.

Mevduat dolarizasyonu, ekonomik birimlerin yurtiçi bankalarda tuttuğu yabancı para mevduatların toplam mevduatlar içindeki oranını temsil etmektedir. Yabancı para cinsinden mevduatların toplam varlıklar içindeki oranı, yabancı para mevduatların toplam krediler içindeki oranı ve yabancı para cinsinden mevduatların geniş para arzına oranı şeklinde alternatif ölçümleri de söz konusudur (Gencay, 2007: 6; Kaya ve Açdoğuran, 2017: 328; Yılmaz ve Uysal, 2019: 288-289). Yüksek enflasyon ve bütçe açıkları olan ülkelerde varlıkları ulusal para cinsinden tutmanın yaratacağı maliyetten kaçınma isteği, mevduat dolarizasyonun en önemli nedenidir (Akşehirli, 2020: 64). Bu çerçevede, Ize ve Yeyati (2003) mevduat dolarizasyonunu etkileyen en önemli faktörlerin belirsizlik ve güven eksikliği olduğunu belirtmektedir. Mevduat dolarizasyonu, yerli ve yabancı para cinsinden varlıkların ikame edilebilirliğini arttırmaktadır. Bu nedenle de bankacılık ve para krizlerini tetiklemek suretiyle ekonomi üzerinde önemli maliyetler yaratabilmektedir (Gencay, 2007: 35).

Kredi dolarizasyonu, yerli para yerine yabancı bir para birimi üzerinden kredi kullanılması durumunda ortaya çıkan bir durumdur. Kredi dolarizasyonu sürecini bankalar, firmalar ve yaşanan makroekonomik istikrarsızlıklar etkilemektedir (Çağlarımak Uslu ve Kapkara, 2019: 149-150). Kredi dolarizasyonu, bankaların firmalara kullandırdıkları yabancı para kredilerin toplam kredilere oranı ile hesaplanmaktadır. Alternatif bir hesaplama yöntemi ise özel kesim yabancı para cinsinden kredilerin banka toplam varlıklarına oranıdır. Bir diğer hesaplama yöntemi ise özel kesime ait yabancı para cinsinden kredilerin özel kesim toplam kredilerine oranı şeklindedir (Gencay, 2007: 6; Kaya ve Açdoğuran, 2017: 328; Çağlarımak Uslu ve Kapkara, 2019: 150).

Finansal liberalizasyon ile birlikte yerli sermayenin yetersiz olduğu ve yerli paranın borçlanmak için kullanılamadığı durumlarda fon ihtiyacı olan aktörler yabancı para cinsinden borçlanmaya yönelmektedir. Özellikle, sermaye birikiminin yetersiz olduğu gelişmekte olan ülkelere bu tür davranışlar oldukça fazladır (Çağlarımak Uslu ve Kapkara, 2019: 149). Birçok gelişmekte olan piyasada, firmalar büyük miktarlarda yabancı para cinsinden fonlar almaktadır. Bu kredi dolarizasyonu olgusu, önemli bilanço riskleri yarattığı için tipik olarak politika yapıcılar ve düzenleyiciler için bir endişe olarak kabul edilir. Çünkü döviz kuru değer kaybettiğinde, dış borç faiz ödemeleri yükselir, ancak genellikle yerel para birimi cinsinden ifade edildiği için firmaların gelirleri artmaz. Sonuç olarak, firmaların bilançoları bozulur ve yatırım, üretim ve nihayetinde istihdam ve ücretler üzerinde olumsuz sonuçlara yol açar. Kredi dolarizasyonunun yayılmasında, gelişmekte olan ekonomilerde ortaya çıkan siyasi istikrarsızlıklar ile yüksek ve değişken yurt içi faiz oranlarından sorumlu olan merkez bankalarının taahhütlerini yerine getirmemesi oldukça etkilidir. Bununla birlikte, gelişmekte olan bu ülkelere makroekonomik koşullar önemli ölçüde iyileşmiş olmasına rağmen, kredi dolarizasyonu şaşırtıcı bir şekilde yüksek kalmaya devam edebilmektedir (Dalgıç, 2018: 2).

Gelişmekte olan ekonomilerde, zayıf ekonomik performans tipik olarak döviz kuru amortismanlarıyla ilişkilendirilmektedir. Yabancı para cinsinden tasarruf hesapları, yurtiçi gelirden ortaya çıkacak dalgalanmalara karşı bir koruma sağlamaktadır. Çünkü yabancı para, genellikle yurtiçi ekonomik büyüme düşük olduğu durumda değer kazanmaktadır. Bu nedenle hane halkları tasarruflarını döviz

cinsinden tutmayı uygun bulmaktadır. Bununla birlikte, hane halklarının döviz cinsinden tasarruf etme istekliliği, bankacılık sisteminde yerel para arzını azaltmakta, bu da yurtiçi faiz oranlarını yükseltmekte ve firmaları dolar cinsinden daha fazla borç almaya teşvik etmektedir. Çünkü firmalar döviz cinsinden borçlandıklarında, hane halklarına ortalama olarak daha düşük faiz oranları ödeyecektir. Fakat bu durum ekonomik performansın zayıfladığı dönemlerde tersine dönmekte ve firmalar döviz cinsinden borçlanmalarından dolayı daha yüksek maliyetlerle karşı karşıya kalmaktadır (Dalgic, 2018: 2). Sonuç olarak kredi dolarizasyonunun en önemli nedenlerinden biri mevduat dolarizasyonudur (Gencay, 2007: 16).

Son yıllarda dünya genelinde enflasyonu kontrol etmede önemli ilerleme kaydedilmiş olsa da, finansal dolarizasyon, yani yerleşiklerin varlıklarının veya yükümlülüklerinin önemli bir kısmının yabancı para cinsinden elde tutulması, gelişmekte olan ekonomilerin ortak bir özelliği olmaya devam etmektedir (Ize ve Yeyati, 2003: 323). Finansal dolarizasyon (varlık veya borç ikamesi), döviz kurunda keskin değer kaybı olması durumunda açık risklere neden olabilecek yabancı para uyumsuzluklarına neden olmaktadır. Bu nedenle, birçok gelişmekte olan ekonominin bankacılık sistemindeki ABD doları aracılığının artan payı, politika yapıcılar arasında artan endişelere yol açmaktadır. Bu endişeler, finansal dolarizasyon kaynaklı 1990'lı yılların sonunda yaşanan döviz kuru krizlerinin etkilerine dayanmaktadır (Bailey, 2005: 2). Bun anlamda Levy-Yeyati (2006) yapmış olduğu çalışmada finansal dolarizasyonun finansal istikrarı tehlikeye attığına dair önemli kanıtlar sunmaktadır.

Finansal dolarizasyon, para politikasının etkinliğine ilişkin endişeleri de artırmaktadır. Bu anlamda örneğin Bahmani-Oskooee ve Domac (2003), Türkiye'nin enflasyon dinamiklerinde dolarizasyonun önemini araştırdıkları çalışmada, dolarizasyonun para arzının yurtiçi para bileşenini azalttığını ve belirli bir bütçe açığı için enflasyon artışları yaratarak para politikasının uygulanmasını karmaşık hale getirdiğini bulmuştur. Bu nedenle dolarizasyonun varlığı, merkez bankasının kredi ve çıktı döngülerini ılımlı hale getirme yeteneğini bozmaktadır. Bu kanallara rağmen dolarizasyonun enflasyonun nedeni olarak sunulması hala literatürde tartışılmaktadır. Bununla birlikte dolarizasyon, ekonomik birimlerin yüksek ve değişken enflasyon oranları dahil ekonomik istikrarsızlığa verdiği bir tepkidir. Bu nedenle, dolarizasyonun varlığı enflasyonist dürtüleri daha da arttırabilir (Bailey, 2005: 2).

2. FİNANSAL DOLARİZASYON İLE ENFLASYON VE İSTİHDAM ARASINDAKİ İLİŞKİ

1990'lardan beri dünya genelinde yaşanan finansal krizler ile birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerde dolarizasyonun yayılımı artmıştır. Bu durum dolarizasyon üzerine yapılan çalışma sayısına da yansımıştır. Dolarizasyon ile ilgili hem ülke boyutunda hem de bölge boyutunda yapılan çalışmalar artmakla birlikte küresel bir perspektiften bakıldığında dolarizasyonun altında yatan unsurlar hala yeterince bilinmemektedir (Park ve Son, 2020: 2).

Dolarizasyon, genel olarak ekonomik birimlerin yerel para birimine olan güven kaybına verdiği rasyonel tepkidir (Uzun, 2005: 6). Bu çerçevede dolarizasyon; makroekonomik istikrarsızlık, piyasa aksaklıkları ve güven kaybı şeklinde üç temel unsurdan kaynaklanmaktadır. Bunlardan makroekonomik istikrarsızlık oynak ve yüksek enflasyon nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Dolarizasyonu açıklamak için

kullanılan portföy yaklaşımına göre de hem döviz kuru hem de enflasyondaki oynaklık dolarizasyonu güçlendiren unsurlardır (Taşseven ve Çınar, 2015). Dolarizasyonun etkilerine bakıldığında ise para talebinde istikrarsızlıklar yaratma, enflasyonu tetikleme, para politikasının etkinliğini azaltma, finansal krizleri neden olma, ekonomik büyümeyi yavaşlatma, istihdamı azaltma gibi birçok olumsuzluğa neden olabilmektedir (Sarı, 2007: 14; Özen, 2018: 106-107). Bu çerçevede dolarizasyonun etkilendiği ve etkilediği iki önemli makroekonomik değişken enflasyon ve istihdamdır.

2.1. Finansal Dolarizasyon ile Enflasyon Arasındaki İlişki

Gelişmekte olan ülkeler için yüksek enflasyon özellikle endişe verici bir sorun olabilir, çünkü genellikle otokatalitiktir, yani kendi kendinin katalizörüdür. Bu bağlamda enflasyonu başlatması kolay, fakat durdurulması ise çok zordur. Üstelik tüketim ve yatırım davranışı üzerindeki etkisi nedeniyle büyümeye ve istihdama da zarar vermektedir (Hallren, 2014: 3).

Enflasyon ve döviz kuru değişimleri, gelişmekte olan ülkelerde dolarizasyona yol açan en önemli sorunlar olarak öne sürülmektedir. Bir ekonomide başlayan makroekonomik dalgalanmalar genellikle yerel para birimine olan güveni azaltıp, döviz kurunun bozulmasına ve piyasa katılımcıları arasında korku ve panik yaratarak onları para birimi değiştirmeye sevk etmektedir. Bu nedenle, dolarizasyon sadece bir portföy sorunu değil, reel döviz kuruna göre beklenen enflasyon dalgalanmasına karşı bir sigortadır. Piyasa çarpıklıkları, yüksek enflasyon, sık mali piyasalar ve körü körüne yapılan finansal düzenlemeler yerel para birimine olan güveni zayıflatmaktadır. Bu noksanlıklar, kredi piyasalarında ek sürtüşmelerin yanı sıra ahlaki tehlike ve ters seçim sorunlarına yol açmaktadır. Çünkü daha fazla borçlu ve borç veren yabancı para ile işlem yapmayı tercih eder. Bu da döviz talebinin artmasına neden olur. Yabancı para cinsinden likidite yerel para biriminden daha kısıtlı olduğundan ve borç verenler döviz kredileri için daha katı sözleşmeler uyguladığından, birçok kazançlı proje finanse edilemeyebilir. Bu durum; ekonomide daha düşük GSYH'ye, daha yüksek bütçe açığına ve daha zayıf bir yerel para birimine neden olmaktadır. Dolayısıyla dolarizasyon kamu borç yapısını zayıflatabilir. Para ve maliye politikaları, enflasyonu arttırmak suretiyle borç yükünü azalttığına ise özellikle zaman boyutunda tutarsız para politikaları ile birlikte yerel para cinsinden borçların risk primi yükselme eğilimine girmektedir. Bu ise ekonomik büyümeyi daha da engelleyici sonuçlar yaratmaktadır. Bu süreçte uluslararası sermaye piyasalarına erişimi olan ülkeler döviz cinsinden borçlanarak dolarizasyon sürecini daha da hızlandırabilir (Marcelin ve Mathur, 2016: 27).

Enflasyonun etkilerinden kaçmak için dövizle geçişle birlikte ortaya çıkan dolarizasyon para talebindeki oynaklığı arttırmak suretiyle merkez bankasının etkin bir para politikası yürütme kapasitesini olumsuz bir şekilde etkileyecektir. Özellikle finansal dolarizasyon, merkez bankasının finansal piyasalara güvenilir sinyal gönderme kapasitesini engellediğinden, dengeleyici ve proaktif politikaların güvenilirliğini düşük kılmaktadır (Marcelin ve Mathur, 2016: 27). Dolayısıyla dolarizasyon, para politikası hedeflerinin belirlenmesi süreçlerini zorlaştırmaktadır. Çünkü para politikası karar vericileri, döviz kurunu analizlere ve karar alma süreçlerine yeterince dahil etmek zorundadır. Dolarizasyon ise hem para arzını hem de döviz kuru dalgalanmalarını arttırabilir (Fabris ve

Vujanović, 2017: 24). Bu nedenle finansal dolarizasyon, enflasyon hedefine ulaşmayı olumsuz etkileyen birçok zorluğu beraberinde getirmekte olup, bunlar (Fabris ve Vujanović, 2017: 24);

- Artan döviz kuru geçişkenlik etkisi,
- Ekonominin bilanço kanalına karşı kırılabilirliklerindeki artış,
- Dış şoklara karşı artan hassasiyet,
- Parasal büyüklüklerin kontrolünün olmaması,
- Parasal araçların etkinliğinin azalması vb.'dir.

Sonuç olarak bir ekonomideki dolarizasyon süreci her zaman enflasyonla güçlü bir şekilde ilişkilidir. Literatürdeki birçok çalışma (Karacal ve Bahmani-Oskooee, 2008; Mengesha, 2013; Fabris ve Vujanović, 2017; Park ve Son, 2020; vb.) bu ilişkiyi doğrulamaktadır. Ayrıca, dolarizasyonun enflasyon oranları düştükten sonra dahi görece yüksek kalmasına yönelik çalışmalar yapılmıştır. Bu durumda enflasyon ve enflasyon riski dolarizasyonu açıklamaktadır. Enflasyon oranlarının düşük seviyelere gerilediğine şahit olan birçok ülke, enflasyonun geri dönme riski nedeniyle hem yurt içinde hem de yurt dışında ABD doları mevduatı veya ABD doları cinsinden varlık veya yükümlülükler olan yüksek talebi sürdürmektedir (Vieira vd., 2012: 1696). Literatürde, enflasyon ile finansal dolarizasyon arasındaki ilişkiyi ele alan belli başlı çalışmalar ve ulaştıkları sonuçlar aşağıdaki gibi sunulmuştur.

Edwards ve Magendzo (2001) dolarizasyonun daha düşük enflasyon ve daha hızlı büyüme ile ilişkili olup olmadığını araştırdıkları çalışmada, dolarize ülkelerde enflasyonun, dolarize olmamış ülkelere göre daha düşük olduğunu ve dolarize ülkelerde büyüme oranlarının dış şoklara uyumdaki zorluklardan dolayı düşük olduğunu ortaya koymuşlardır.

Bailey (2005) çalışmasında Mart 1996 - Aralık 2004 dönemi verilerini kullanarak Jamaika'da finansal dolarizasyonun enflasyonun dinamikleri üzerindeki rolünü VAR analizi ile incelemiştir. Araştırma bulgularına göre finansal dolarizasyona yönelik şoklar ile birlikte yatırımcılar yerel para biriminin yerine yabancı para kullanmaya başlamakta ve bu durum parasal tabanında bir azalmaya neden olmaktadır. Bu ise finansal dolarizasyonun enflasyonu etkilediğini doğrulamaktadır.

Karacal ve Bahmani-Oskooee (2008) çalışmasında 1987 Ocak- 2003 Aralık dönemi aylık verilerini kullanarak Türkiye'de dolarizasyonun enflasyon üzerindeki etkisini ARDL yöntemiyle incelemiştir. Araştırma bulguları enflasyonun hem kısa hem de uzun dönemde davranışını açıklamada dolarizasyonun önemli olduğunu göstermektedir.

Payne (2009), çalışmasında 1957:1 - 2007:3 dönemi verilerini kullanarak El-Salvador'da resmi dolarizasyonun enflasyon belirsizliği üzerindeki etkisini ARIMA-GARCH modeli ve Granger nedensellik testi ile incelemiştir. Araştırma sonunda resmi dolarizasyonun enflasyonist şoklara tepki olarak oynaklığın kalıcılığını önemli ölçüde azalttığı, enflasyondaki bir artışın ise enflasyon belirsizliğine neden olduğu ortaya konmuştur.

Ghalayini (2011) çalışmasında 2008-2010 dönemi aylık verilerini kullanarak Lübnan'da dolarizasyonun para politikasının etkinliği üzerinde, para politikasının da enflasyonu kontrol etme kapasitesi üzerinde etkisini Granger nedensellik testiyle ampirik olarak test etmiştir. Araştırma sonunda

dolarizasyonun enflasyonla açıklanamamasına karşın, tüketici fiyatları endeksindeki değişimin dolarizasyonun Granger nedeni olduğu bulunmuştur.

Vieira vd. (2012), 1996-2006 dönemi verilerini kullanarak 79 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede finansal dolarizasyonun belirleyicilerini dinamik panel veri yöntemiyle incelemişlerdir. Araştırma sonunda enflasyon oranlarındaki düşüğe rağmen dolarizasyonun yüksek seviyede devam ettiği bulunmuştur. Bunun nedenini ise artan yurtdışı kamu borçluluğunun, özellikle yatırım sınıfı olmayan ekonomilerde devletin temerrüt riskini arttırdığı, yüksek kamu borçluluğunun yatırımcılar açısından devletin temerrüde düşeceğine ilişkin beklentiler oluşturduğu ve bunun da daha düşük bir enflasyon ortamında bile gelecekte enflasyon beklentisine yol açacağı şeklinde açıklamışlardır.

Mengesha (2013), çalışmasında Eritre ekonomisinde kısmi dolarizasyonun makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisini 1996-2008 dönemi üç aylık verilerini kullanarak incelemiştir. Çalışmada dolarizasyon ile enflasyon arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu ve dolarizasyondaki bir artışın enflasyonu yükselttiği sonucuna varılmıştır.

Lin ve Ye (2013), çalışmalarında 1985-2004 dönemi için 106 gelişmekte olan ülkede enflasyon hedeflemesi rejimini benimsemenin finansal dolarizasyonu azaltmaya yardımcı olup olmadığını incelemiştir. Araştırma sonunda enflasyon hedeflemesinin finansal dolarizasyonu düşürmede etkili olduğunu ortaya koymuşlardır.

Hake vd. (2014), çalışmalarında yükselen piyasa ekonomileri olarak adlandırılma Orta, Doğu ve Güneydoğu Avrupa ile Latin Amerika'daki ülkelerde kredi dolarizasyonunun belirleyicilerini meta analizi yöntemiyle incelemişlerdir. Çalışma sonunda enflasyon oynaklığının kredi dolarizasyonunu açıklamada önemli bir rol oynadığını ortaya koymuşlardır.

Brown vd. (2015), Rusya'da 71 bölgede 2005:2 – 2014:2 dönemi 3 aylık veriler yardımıyla panel veri analizi yönteminin kullanıldığı çalışmalarında, yerel paranın algılanan istikrarı ile finansal dolarizasyon arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırma sonucunda enflasyonun yüksek olduğu bölgelerde mevduat dolarizasyonunda bir artış, kredi dolarizasyonunda ise bir düşüş yaşandığı bulunmuştur. Çalışmada enflasyonun kredi dolarizasyonu üzerindeki negatif etkisinin bankacılık sektörü ile daha az entegre olan bölgelerde daha zayıf olduğu ortaya konmuştur.

Olayungbo ve Ajuwon (2015), çalışmalarında Nijerya'da 1986Q1-2015Q1 dönemi için dolarizasyon, enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişkiyi SVAR modeliyle araştırmışlardır. Araştırma sonunda dolarizasyon, enflasyon ve faiz oranı arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu, Granger nedensellik testine göre ise dolarizasyondan enflasyona doğru tek yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymuşlardır.

Fabris ve Vujanović (2017), çalışmalarında Sırbistan'da enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı 2006:1 – 2016:1 dönemi verilerini kullanarak finansal dolarizasyonun fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisini VAR analizi ile incelemişlerdir. Çalışma sonunda finansal dolarizasyondaki öngörülemeyen değişimlerin fiyatlar genel seviyesi üzerinde ılımlı fakat kalıcı bir artış yarattığı ortaya konmuştur.

Çağlarırnak Uslu ve Kapkara (2019) çalışmalarında Türkiye’de Ocak 2006 - Ocak 2019 dönemi aylık verilerini kullanarak kredi dolarizasyonunun belirleyicilerini vektör hata düzeltme modeliyle incelemiştir. Çalışma sonunda enflasyon oranındaki artışın kredi dolarizasyonunu pozitif etkilediği bulunmuştur.

Tweneboah ve Alagidede (2019), Ocak 1990 - Aralık 2017 döneminde Gana’da dolarizasyonun enflasyon ve enflasyon belirsizliği üzerindeki etkilerini genelleştirilmiş koşullu değişen varyans modeli ve Granger nedensellik testleri ile araştırmıştır. Araştırma sonunda enflasyon volatilitesinde dolarizasyonun önemli bir rolü olmadığı ortaya konmuştur. Bunun dışında enflasyonun hem enflasyon hedeflemesi stratejisinin uygulandığı hem de uygulanmadığı dönemlerde dolarizasyonun nedeni olduğu bulunmuştur.

Yılmaz ve Uysal (2019), çalışmalarında VAR analizini kullanmak suretiyle Türkiye’de 2012:1 - 2018:9 dönemi aylık verileri yardımıyla dolarizasyon ile enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma sonucunda dolarizasyon ve enflasyon arasında uzun döneli bir ilişki bulunmadığı, Granger nedensellik analizine göre ise dolarizasyon oranının enflasyon oranının nedeni olduğu bulunmuştur.

Park ve Son (2020), çalışmalarında dolarizasyonun belirleyicileri ile enflasyon ve dolarizasyon arasındaki ilişkiyi 28 ülkenin 1995-2016 dönemi verilerini kullanarak panel veri analizi ile analiz etmiştir. Araştırma bulgularına göre yüksek enflasyon, daha az esnek döviz kuru hareketleri, durgun reel ekonomi ve kurumsal çevrenin yetersizliği dolarizasyonun yoğunlaşmasına katkıda bulunan faktörlerdir. Dolarizasyonun azaltıldığı ülke grubu kullanılarak yapılan tahmin sonuçlarına göre yerel paranın reel olarak değer kazanmasının dolarizasyonun derecesini azaltmada önemli bir faktör olduğu, enflasyonun dolarizasyon üzerindeki artan etkisinin dolarizasyonun artmış olduğu ekonomilerde daha belirgin olduğunu ve yüksek dolarizasyonun enflasyonu artırma eğiliminde olduğunu ortaya koymuşlardır.

Literatür incelendiğinde dolarizasyon ile enflasyon arasındaki ilişkinin hem zaman serisi hem de panel veri yöntemleriyle incelendiği görülmektedir. Bu çalışmada da literatürle uyumlu olarak zaman serisi yöntemi kullanılacaktır. Literatürde dolarizasyonun ölçümünde ise kısmi dolarizasyon, finansal dolarizasyon, mevduat dolarizasyonu, kredi dolarizasyonu vb. farklı ölçütler kullanıldığı söylenebilir. Bu çalışmada bunlardan mevduat ve kredi dolarizasyonu kullanılmıştır.

2.2. Finansal Dolarizasyon ile İstihdam Arasındaki İlişki

Dolarizasyon süreci, hem ekonomi için hem de hükümetin bu süreci yönetme kapasitesi için bir dizi sonuçlar içermektedir. Kısa vadede, yerel paranın yabancı paraya çevrilmesini içeren dolarizasyon süreci döviz kurunun yükselmesine neden olmaktadır (Stryker, 1999: 3). Bu çerçevede dolarizasyonun işsizlik ile olan ilişkisi döviz kurları üzerinden kurulmaktadır.

Reel döviz kurları işsizliği, makroekonomik kanal, faktör (emek) yoğunluğu kanalı ve kalkınma kanalı olarak üç şekilde etkilemektedir (Frenkel ve Ros, 2006: 632). Makroekonomik kanal, reel döviz kurunun istihdamı belirleme üzerindeki rolüne odaklanırken, faktör yoğunluğu kanalı reel döviz kurunun ekonomik aktivite içerisinde yer alan emek yoğunluğunun etkisine vurgu yapmaktadır. Kalkınma kanalı ise reel döviz kurunun ekonomik büyümeye olan etkisine yoğunlaşmaktadır (Boz, 2013: 52; Frenkel ve Ros, 2006: 632).

Makroekonomik kanal, değer kaybeden reel döviz kurunun yerel firmaların rekabet gücünü iyileştirmesi suretiyle daha yüksek net ihracata, yurtiçi faaliyetlerde daha yüksek talebe, daha yüksek üretime ve sonuç olarak daha yüksek istihdama neden olmasını içermektedir. Faktör yoğunluğu kanalında ise ekonomide istihdam artışının bir kısmının ticarete konu olan mallara olan yüksek talep seviyesinden değil, reel döviz kurunun çıktı üretiminde yaratmış olduğu emek yoğunluğundan dolayı oluşmaktadır. Bu etki reel döviz kurunun nispi fiyatların belirlenmesinde oynadığı rolden kaynaklanmaktadır (Frenkel ve Ros, 2006: 634-635). Sermaye ve emek faktörleri arasındaki ikame derecesinin yüksek olduğu bir durumda reel döviz kurunun artması ithal girdilerin maliyetini arttıracaktır. Bu durum sermaye/emek yoğunluğunu olumsuz şekilde etkileyecek ve üretimde emeğin daha yoğun kullanımına neden olmak suretiyle istihdamın artmasını sağlayacaktır (Ayhan, 2016: 85). Kalkınma kanalı ise reel döviz kurunun yükselmesinin ticarete konu olan malların fiyatlarının düşmesine neden olarak karlılığı arttırmasını içermektedir. Bu durum, dış ticarete konu olan bu sektörlerin hızlı büyümesini sağlayarak daha fazla istihdamda bulunmasını sağlamaktadır (Frenkel ve Ros, 2006: 636).

Dolarizasyon süreci, reel döviz kurlarının yükselmesine neden olarak her zaman istihdam üzerinde pozitif bir etki yaratmayabilir. Çünkü dolarizasyonun ekonomi üzerinde istikrarı bozucu etkiler yaratabilme potansiyeli de vardır. Bu bağlamda dolarizasyon, döviz kurunun değer kaybetmesine neden olarak likidite sıkıntısı yaşanmasına neden olabilir. Bu durum ise yurtiçi faiz oranlarını yükselmeye zorlayarak üretim ve istihdam üzerinde durgunluk etkisi yaratabilir (Stryker, 1999: 3).

Literatür incelendiğinde istihdam ve finansal dolarizasyon arasındaki ilişkiyi ele alan çalışmaların oldukça az olduğu görülmektedir. Özellikle işsizliğin veya istihdamın döviz kurları ile olan ilişkisi ele alınmış olmasına rağmen dolarizasyon ile olan ilişki genellikle göz ardı edilmiştir. Literatürde bu ilişkiyi ele alan belli başlı çalışmalar aşağıda sunulmuştur.

Soto (2009), çalışmasında Ekvator'da 1996:1 - 2006:4 yılları arası çeyrek dönemlik verileri kullanarak dolarizasyonun ekonomik büyüme ve işsizlik üzerine etkisini incelemiştir. Çalışma sonucunda dolarizasyonun düşük sermaye maliyetine olanak sağlamasından dolayı ekonomik büyümeyi destekleyeceğini, buna karşın ithal edilen yarı işlenmiş hammadde dolayısıyla işgücü talebindeki azalma dolayısıyla işsizlik oranlarını arttıracığını ortaya koymuştur.

Borjas ve Fisher (2001), çalışmalarında dolarizasyonun Meksika işgücü piyasasında ücretleri ve istihdamı nasıl etkilediğini incelemektedir. Çalışmada dolarizasyon, sabit bir reel döviz kuru olarak ve yurt dışından potansiyel biçimde artan sermaye girişi şeklinde modellenmiştir. Çalışma sonunda dolarizasyonun Meksikalı işçileri ABD'ye göç etmeye teşvik ettiği ve bunun da Meksika'da işsizlik oranlarını düşürme eğiliminde olduğu bulunmuştur.

Galindo vd. (2007), çalışmalarında 9 Latin Amerika ülkesinde reel döviz kuru dalgalanmalarının istihdam üzerinde önemli bir etkisinin olup olmadığını ve bu etkinin borç dolarizasyonuna göre değişip değişmediğini panel veri analiziyle incelemişlerdir. Araştırmaya sonunda reel döviz kurundaki değer kaybının istihdam artışını olumlu etkilediği, ancak bu etkinin borç dolarizasyonu arttıkça tersine döndüğü ortaya konmuştur.

Acar Balaylar (2011), çalışmasında Türkiye’de reel döviz kurlarında meydana gelen değişimlerin istihdam üzerindeki etkisini Türkiye imalat sanayi özelinde incelemiştir. Çalışmada firmaların finansman ihtiyacını döviz cinsinden borçlanmalarının firmalar için önemli maliyet avantajları sağlayacağı belirtilmiştir. Bununla birlikte bu durumun ara ve yatırım malı ithalatını teşvik ederek bu malları üreten yerli sektörlerin oluşumunu engellemek suretiyle istihdam artışını negatif etkileyeceği ortaya konmuştur.

Literatür incelendiğinde doğrudan doğruya dolarizasyon ile istihdam arasındaki etkileşimi ele alan çalışma sayısı oldukça azdır. Mevcut çalışmalar da çoğunlukla bu ilişkiyi reel döviz kuru üzerinden kurmaya çalışmaktadır. Dolayısıyla bu çalışma, dolarizasyon ile istihdam arasındaki ilişkiyi hem doğrudan incelemek hem de finansal dolarizasyon çerçevesinde bakmak suretiyle literatürden farklılaşmaktadır.

3. ARAŞTIRMA TASARIMI

Araştırmada Türkiye’de finansal dolarizasyonun enflasyon ve istihdam ile olan etkileşimini incelemek amacıyla Aralık 2005 – Eylül 2020 dönemi aylık verileri kullanılmıştır. Araştırmanın Aralık 2005 döneminden başlamasının nedeni, finansal dolarizasyonu oluşturan verilerin bu tarihten itibaren ulaşılabilir olmasıdır. İstihdam verileri ise en son Eylül 2020 dönemi ulaşılabilir olduğu için araştırma Aralık 2005 – Eylül 2020 dönemini kapsamıştır.

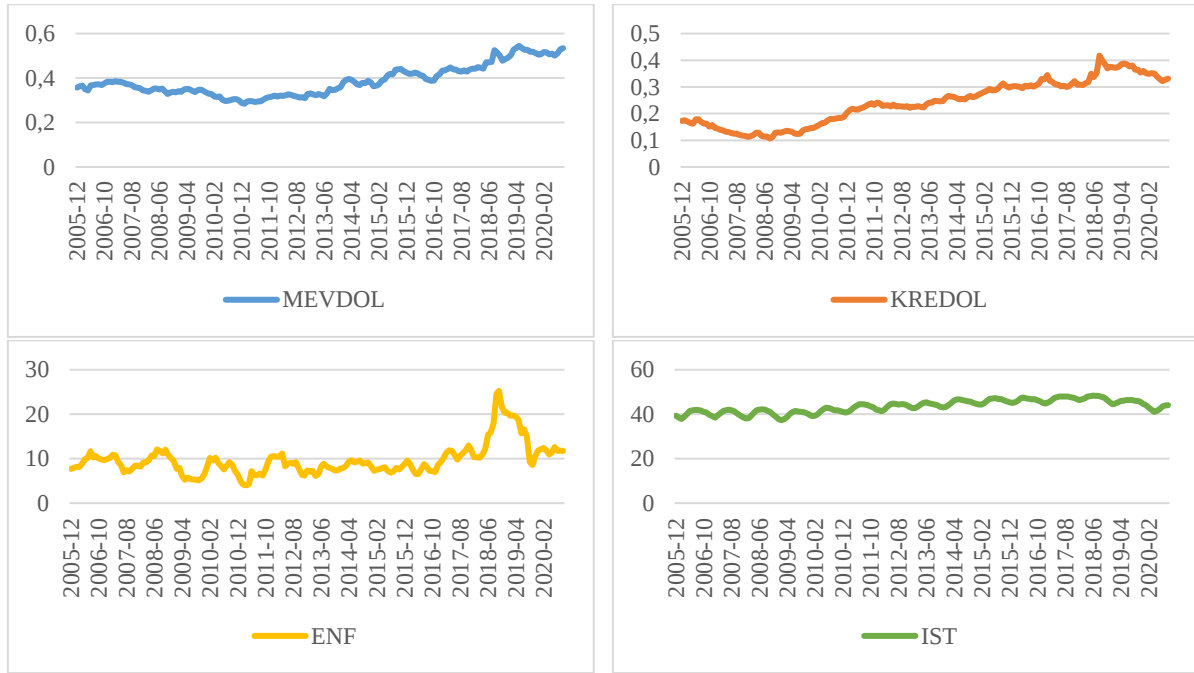
Finansal dolarizasyonun varlık tarafı mevduat dolarizasyonunu, yükümlülük tarafı ise kredi dolarizasyonunu ifade ettiği için finansal dolarizasyonun ölçümünde mevduat dolarizasyonu ve kredi dolarizasyonu kullanılmıştır. Mevduat dolarizasyonu yapancı para mevduatın toplam mevduata bölünmesiyle hesaplanmıştır (Gencay, 2007; Kaya ve Açdoyuran, 2017; Yılmaz ve Uysal, 2019). Kredi dolarizasyonu ise yabancı para kredilerin toplam kredilere bölünmesiyle hesaplanmıştır (Gencay, 2007; Kaya ve Açdoyuran, 2017; Çağlarırnak Uslu ve Kapkara, 2019). Mevduat dolarizasyonu ve kredi dolarizasyonu hesaplanmasında kullanılan tüm veriler TCMB (2020)’den elde edilmiştir. Enflasyon değişkeni olarak TÜFE oranı, istihdam değişkeni olarak ise istihdam oranı kullanılmıştır. Hem enflasyon verileri hem de istihdam verileri TÜİK (2020)’den elde edilmiştir.

Araştırmada kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 1’de verilmiştir. Tabloda MEVDOL mevduat dolarizasyonunu, KREDOL kredi dolarizasyonun, ENF enflasyonu ve IST istihdamı göstermektedir.

Tablo 1. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	MEVDOL	KREDOL	ENF	IST
Ortalama	0,386536	0,241766	9,653558	43,56961
Ortanca	0,371226	0,239924	9,014036	44,05
Maksimum	0,54462	0,417361	25,24032	48,35
Minimum	0,284451	0,106707	3,986038	37,3
Standart Sapma	0,06875	0,083212	3,531484	2,832412
Çarpıklık	0,7002	0,033186	1,925892	-0,22905
Basıklık	-0,51654	-1,15056	4,89326	-0,95594
Gözlem Sayısı	178	178	178	178

Araştırmada kullanılan değişkenlere ilişkin zaman serisi grafikleri Şekil 1’de sunulmuştur.



Şekil 1. Değişkenlerin Zaman Serisi Grafikleri

Araştırmada değişkenler arasındaki ilişkiye bakmadan önce, değişkenlerin durağan olup olmadığı Geliştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Phillip-Perron (PP) birim kök testi ile incelenmiştir. ADF ve PP testleri yapısal kırılmaları dikkate almayan testler oldukları için Lee Strazicich (2003) birim kök testi de uygulanmıştır. Lee ve Strazicich (2003) temel hipotez altında yapısal kırılmaya izin veren bir ve iki kırılmayı dikkate alan LM birim kök testini geliştirmişlerdir. Bu testte hipotezin reddedilmesi, serilerin durağanlığını göstermektedir. Lee ve Strazicich birim kök testinde üç yapısal kırılmalı (Model A, B ve C) model söz konusudur. Hem düzeyde hem de eğimde kırılmaya izin veren C modeli, düzeyde kırılmaya izin veren A modelinden ve eğimde kırılmaya izin veren B modelinden daha üstün konumdadır Bu nedenle araştırmada C modeli kullanılmıştır (Mazak ve Özkul, 2020).

Değişkenlerin durağanlıkları tespit edildikten sonra Akaike Bilgi Kriterine (AIC) göre ideal gecikme uzunluğu belirlenmiştir. Daha sonra değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi Toda-Yamamoto analizi ile incelenmiştir. Toda-Yamamoto nedensellik analizi, seriler arasındaki ilişkilerin, durağanlık seviyeleri ya da eşbütünleşik olup olmadıklarına dair ön bilgilere ihtiyaç duymayan bir modeldir (Mazak ve Özkul, 2020). Toda-Yamamoto nedensellik analizi geleneksel nedensellik analizi olarak sıkça kullanılan VAR ve VECM yöntemlerinden ayrılmaktadır. Bu analizin yapılabilmesi için değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin bulunup bulunmadığı önemli değildir (Kocabıyık vd., 2020).

Toda-Yamamoto (1995) modelinde ilk olarak VAR modeli yardımıyla gecikme uzunluğunun (k) tespit edilmesi gerekmektedir. Ardından gecikme uzunluğuna (k) maksimum bütünleşme seviyesi (dmax) eklenmektedir. Daha sonra k+d_max gecikmesi, değişkenlerin orijinal değerleri üzerinden bir VAR modeli ile tahmin edilmektedir. Toda-Yamamoto (1995) nedensellik analizinde sıfır hipotezi

değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisi yoktur önermesine sahiptir. Alternatif hipotez ise değişkenler arasında nedensellik ilişkisi olduğunu öne sürmektedir. Olasılık değerinin 0,05 kritik değerden küçük olması sıfır hipotezinin reddedilmesi anlamına gelmektedir.

Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi ortaya konduktan sonra VAR modelindeki içsel değişkenlerin hata terimindeki rassal şoklara karşı tepkisini ölçmek için etki tepki fonksiyonları incelenmiştir (Sevüktekin ve Çınar, 2017).

4. ANALİZ VE BULGULAR

Araştırmada ilk olarak serilerin durağanlıklarını tespit etmek için ADF (Geliştirilmiş Dickey-Fuller) ve PP (Phillips-Perron) birim kök testleri yapılmış, sonrasında yapısal kırılmalı Lee-Strazicich birim kök testi uygulanmıştır.

Tablo 2. ADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Düzye	Kritik Değer	Düzye	1. Fark	Kritik Değer	1. Fark
	Test İstatistiği		p değeri	Test İstatistiği		p değeri
MEVDOL	0,345533	-2,877729	0,9800	-11,36557	-2,877823	0,0000
KREDOL	-0,517846	-2,877729	0,8836	-12,77833	-2,877823	0,0000
ENF	-1,330470	-2,878937	0,6148	-7,305727	-2,878937	0,0000
IST	-1,306578	-2,878829	0,6261	-2,950296	-2,878829	0,0419

Tablo 2’de yer alan ADF birim kök testi sonuçlarına göre düzeyde tüm değişkenlerin test istatistiklerinin %5 anlam seviyesinde sabitte Mac Kinnon (1996) kritik değerden büyük olduğu görülmektedir. Olasılık değerleri de 0,05’den büyük olduğu için “birim kök vardır” hipotezi reddedilememektedir. Yani tüm serilerde birim kök vardır. Bu durumda tüm serilerin 1. farkı alınmıştır. 1. farkında tüm seriler için ADF birim kök testi sonuçlarına göre düzeyde test istatistiklerinin sabitte Mac Kinnon (1996) kritik değerden küçük olduğu görülmektedir. Olasılık değerleri de 0,05’den küçük olduğu için tüm serilerin 1. farkında birim kök içermediği ve durağanlaştığı söylenebilir.

Tablo 3. PP Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Düzye	Kritik Değer	1. Fark	1. Fark	Kritik Değer	1. Fark
	Test İstatistiği		p değeri	Test İstatistiği		p değeri
MEVDOL	0,322803	-2,877729	0,9789	-11,24015	-2,877823	0,0000
KREDOL	-0,518336	-2,877729	0,8835	-12,77124	-2,877823	0,0000
ENF	-2,551558	-2,877729	0,1052	-10,09950	-2,877823	0,0000
IST	-2,471399	-2,877729	0,1242	-4,162972	-2,877823	0,0010

Tablo 3’de yer alan PP birim kök testi sonuçlarına göre düzeyde tüm değişkenlerin test istatistiklerinin %5 anlam seviyesinde sabitte Mac Kinnon (1996) kritik değerden büyük olduğu görülmektedir. Olasılık değerleri de 0,05’den büyük olduğu için tüm seriler birim kök içermektedir. Bu durumda tüm serilerin 1. farkı alınmıştır. 1. farkında tüm serilerin düzeyde test istatistiklerinin sabitte

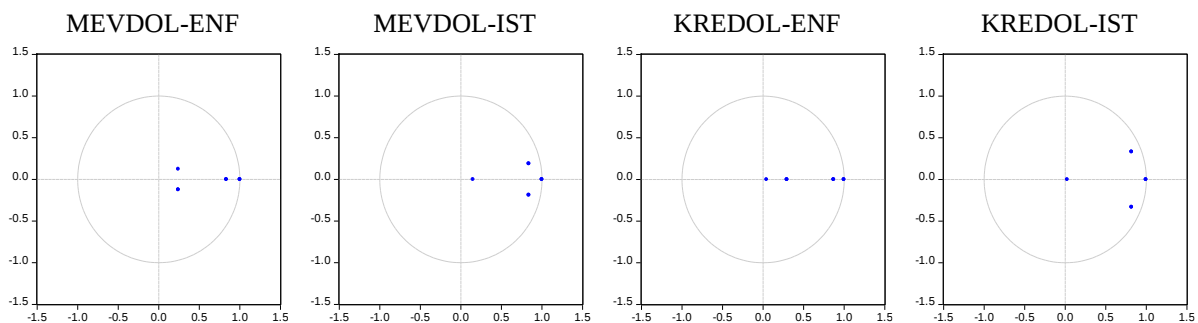
Mac Kinnon (1996) kritik değerden küçük olduğu görülmektedir. Olasılık değerleri de 0,05’den küçük olduğu için tüm serilerin 1. farkında birim kök içermediği ve durağanlaştığı söylenebilir.

Tablo 4. Lee Strazicich (Model C) Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Düzyey Test İstatistiği	Düzeyin Kırılma Tarihi	Kritik Değer	1. Fark Test İstatistiği	1.Farkın Kırılma Tarihi	Kritik Değer
MEVDOL	-4,597159	2010M12	-4,188724	-	-	-
KREDOL	-3,133284	2009M06	-4,092591	-13,24536	2007M11	-3,432333
ENF	-5,065276	2018M03	-4,081717	-	-	-
IST	-2,759686	2018M07	-4,059971	-9,826158	2018M10	-4,040781

Tablo 4’te yer alan Lee-Strazicich birim kök testi sonuçlarına göre MEVDOL ve ENF serilerinin düzeyde test istatistiklerinin kritik değerlerden küçük olduğu görülmektedir. Test istatistiğinin kritik değerlerden küçük olmasından dolayı “yapısal kırılmalı birim kök vardır” hipotezi reddedilmektedir. Yani MEVDOL ve ENF serileri düzeyde durağandır. Buna karşılık KREDOL ve IST serilerinin düzeyde test istatistiklerinin kritik değerlerden büyük olduğu görülmektedir. Bu durum KREDOL ve IST serilerinin yapısal kırılmalı birim köke sahip olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla serilerin 1. farkı alınmıştır. Serilerin 1. farkında ise yapısal kırılmalı birim kökün olmadığı görülmektedir.

Araştırmada serilerin durağanlıklarına bakıldıktan sonra uygun gecikme uzunluğunun tespiti için VAR analizi yapılmıştır. Uygun gecikme uzunluğu Akaike Bilgi Kriterine (AIC) göre tespit edilmiştir. Ardından kurulan VAR modeline göre serilerin durağanlığına ilişkin AR karakteristik polinomun ters köklerinin birim çember içerisindeki yeri incelenmiştir. Şekil 2’de de görüldüğü üzere AR karakteristik polinomun ters köklerin birim çember içerisinde yer aldığı için modelde durağanlık açısından bir problem söz konusu değildir.



Şekil 2. Ters Köklerin Birim Çember İçerisindeki Konumu

Ters köklerinin birim çember içerisindeki yerine bakıldıktan sonra Toda-Yamamoto nedensellik analizi yapılmış ve sonuçları Tablo 5’de sunulmuştur.

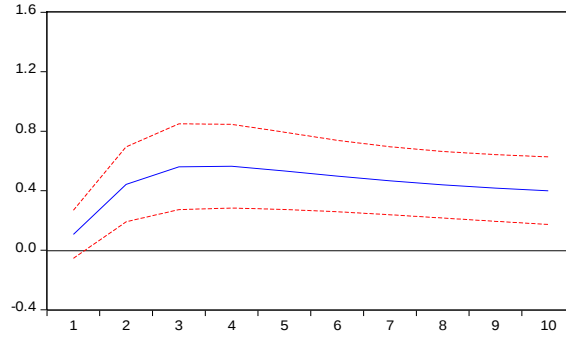
Tablo 5. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	dmax	k	Ki-Kare Test İstatistiği	Olasılık Değeri	İlişki ve Yönü
MEVDOL	ENF	0	2	0,858604	0,651	İlişki yok
	IST	1	11	13,96037	0,2352	İlişki yok
ENF	MEVDOL	0	2	19,2419	0,0001*	MEVDOL → ENF
IST		1	11	14,38081	0,0352*	MEVDOL → IST
KREDOL	ENF	0	2	1,956013	0,3761	İlişki yok
	IST	1	11	18,75011	0,0457*	IST → KREDOL
ENF	KREDOL	0	2	24,70682	0,0000*	KREDOL → ENF
IST		1	11	5,945020	0,8770	İlişki yok

Tablo 5'e göre MEVDOL bağımlı değişken olarak alındığında MEVDOL ile ENF ve IST arasındaki Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına göre olasılık değeri 0,05 kritik değerden büyük olduğu için sıfır hipotezi reddedilememektedir. Yani ENF ve IST değişkenleri MEVDOL serisinin nedeni değildir. Buna karşılık ENF ve IST bağımlı değişken olarak alındığında olasılık değeri 0,05 kritik değerden küçük olduğu için sıfır hipotezi reddedilmektedir. Buna göre hem MEVDOL'dan ENF'e hem de MEVDOL'dan IST'e doğru bir nedensellik ilişkisi vardır. Bir diğer ifadeyle mevduat dolarizasyonu hem enflasyonun hem de istihdamın bir nedenidir.

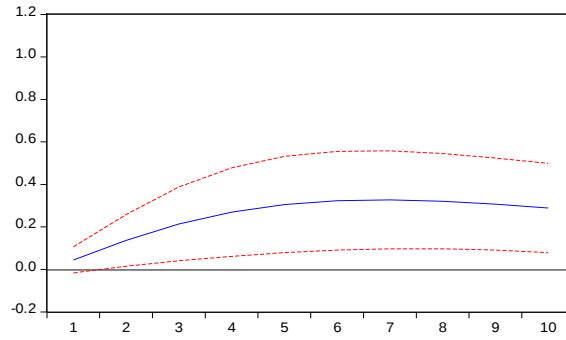
KREDOL bağımlı değişken olarak alındığında KREDOL ile ENF arasındaki Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına göre olasılık değeri 0,05 kritik değerden büyük olduğu için sıfır hipotezi reddedilememektedir. Yani ENF değişkeni KREDOL serisinin nedeni değildir. Buna karşılık KREDOL ve IST arasındaki Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına göre olasılık değeri 0,05 kritik değerden küçük olduğu için IST'den KREDOL'a doğru bir nedensellik ilişkisi vardır. Bir diğer ifadeyle istihdam kredi dolarizasyonunun nedenidir. ENF bağımlı değişken olarak alındığında ENF ve KREDOL arasındaki Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına göre olasılık değeri 0,05 kritik değerden küçük olduğu için KREDOL'dan ENF'e doğru bir nedensellik ilişkisi vardır. Yani kredi dolarizasyonu enflasyonun nedenidir. Son olarak IST bağımlı değişken olarak alındığında IST ve KREDOL arasındaki Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına göre olasılık değeri 0,05 kritik değerden büyük olduğu için KREDOL değişkeni IST serisinin nedeni değildir.

Toda-Yamamoto nedensellik testine göre finansal dolarizasyon ile enflasyon ve istihdam arasındaki ilişki ortaya konulduktan sonra nedensellik ilişkisi tespit edilen değişkenlerin etki-tepki analizine geçilmiştir.



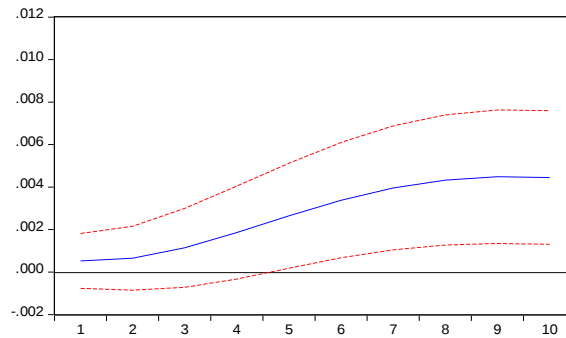
Şekil 3. Mevduat Dolarizasyonunun Enflasyona Etkisi

Şekil 3'e bakıldığında mevduat dolarizasyonundaki bir birimlik şoka enflasyonun pozitif yönde bir tepki gösterdiği görülmektedir. Bu etki üçüncü ayda maksimum noktaya ulaşmakta ve ardından azalmaktadır.



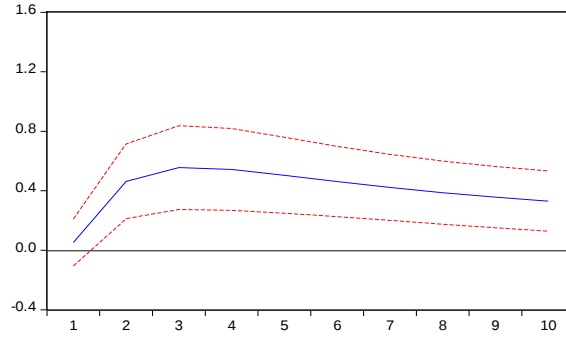
Şekil 4. Mevduat Dolarizasyonunun İstihdama Etkisi

Şekil 4'e bakıldığında mevduat dolarizasyonundaki bir birimlik şoka istihdamın pozitif yönde bir tepki gösterdiği görülmektedir. Bu etki altıncı ayda maksimum noktaya ulaşmaktadır.



Şekil 5. İstihdamın Kredi Dolarizasyonuna Etkisi

Şekil 5'e bakıldığında istihdamdaki bir birimlik şoka kredi dolarizasyonunun pozitif yönde bir tepki gösterdiği görülmektedir. Bu etki dokuzuncu ayda maksimum noktaya ulaşmakta ve ardından azalmaktadır.



Şekil 6. Kredi Dolarizasyonunun Enflasyona Etkisi

Şekil 6'ya bakıldığında kredi dolarizasyonundaki bir birimlik şoka enflasyonun pozitif yönde bir tepki gösterdiği görülmektedir. Bu etki üçüncü ayda maksimum noktaya ulaşmakta ve ardından azalmaktadır.

SONUÇ

Günümüzde finansal sistemdeki çeşitlilik sonucu farklı dolarizasyon türleri ortaya çıkmaktadır. Bunlardan biri de kısaca varlıkların ve yükümlülüklerin bir yabancı para biriminde tutulması olarak ifade edilen finansal dolarizasyondur. Finansal dolarizasyon, özellikle son yıllarda yaşanan döviz kuru krizleriyle birlikte, gelişmekte olan ülkelerin finansal ve ekonomik istikrarları üzerinde belirleyici olan önemli bir unsur olmaya başlamıştır. Türkiye'de ise hem parasal hem de mali unsurların enflasyonun dinamikleri üzerinde oynadıkları rol, Türkiye'nin dolarize bir ekonomi olmasını tetiklemektedir. Bu çerçevede çalışmada, Türkiye'de finansal dolarizasyonun enflasyon ve istihdam ile olan etkileşimi, Aralık 2005 – Kasım 2020 dönemi aylık verileri kullanılarak Toda-Yamamoto nedensellik analiziyle incelenmiştir. Çalışmada finansal dolarizasyonun ölçümünde mevduat dolarizasyonu ve kredi dolarizasyonu kullanılmıştır. Mevduat dolarizasyonu yabancı para mevduatın toplam mevduata bölünmesiyle, kredi dolarizasyonu ise yabancı para kredilerin toplam kredilere bölünmesiyle hesaplanmıştır.

Araştırmada ilk olarak değişkenlerin durağan olup olmadığı Geliştirilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Phillip-Perron (PP) birim kök testi ile incelenmiştir. Buna göre değişkenlerin hepsi birinci farkında durağan hale gelmiştir. Ardından yapısal kırılmaları dikkate alan Lee Strazicich (2003) birim kök testi uygulanmıştır. Buna göre mevduat dolarizasyonu ve enflasyon değişkenlerinin düzeyde, kredi dolarizasyonu ve istihdam değişkenlerinin ise birinci farkında durağan olduğu tespit edilmiştir.

Toda-Yamamoto nedensellik testi sonuçlarına göre mevduat dolarizasyonunun hem enflasyonun hem de istihdamın nedeni olduğu, istihdamın kredi dolarizasyonunun nedeni olduğu, kredi dolarizasyonun da enflasyonun nedeni olduğu bulunmuştur. Etki-tepki fonksiyonlarına göre mevduat dolarizasyonundaki bir birimlik şoka enflasyonun ve istihdamın pozitif yönde bir tepki gösterdiği tespit edilmiştir. İstihdamdaki bir birimlik şoka ise kredi dolarizasyonu pozitif yönde bir tepki göstermektedir. Son olarak kredi dolarizasyonundaki bir birimlik şoka enflasyon pozitif yönde bir tepki göstermektedir. Tüm bunlara göre, hem mevduat dolarizasyonu hem de kredi dolarizasyonu enflasyonun nedeni olduğu

için Türkiye’de finansal dolarizasyonun enflasyonun temel nedenlerinden biri olduğu söylenebilir. Bu sonuç literatürdeki Bailey (2005), Karacal ve Bahmani-Oskooee (2008), Ghalayini (2011), Mengesha (2013), Yılmaz ve Uysal (2019), Park ve Son (2020)’un çalışmalarıyla da benzerlik göstermektedir. Türkiye’de enflasyonla mücadele çerçevesinde öncelikle finansal dolarizasyonun, yani ulusal paraya olan güven kaybının önüne geçilmesi gerekmektedir. Araştırma bulgularına göre mevduat dolarizasyonunun istihdamın nedeni olması ise dolarizasyon süreciyle birlikte reel döviz kurlarında meydana gelen bir artışın makroekonomik kanal, faktör yoğunluğu kanalı ve kalkınma kanalı aracılığıyla istihdam üzerinde olumlu bir etki yaratmış olma olasılığını göstermektedir. Son olarak istihdamın kredi dolarizasyonunun nedeni olması ise dolarizasyon sürecinde yurtiçi faiz oranlarında meydana gelen yükselişle birlikte istihdama finansal kaynak oluşturmak için firmaların döviz cinsinden daha düşük faiz oranlarıyla borçlanmaya yönelmelerinden kaynaklanmış olabilir.

Sonuç olarak finansal dolarizasyon bir ekonomi için bir takım faydalar sağlamakla birlikte özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından önemli dezavantajlar içermektedir. Finansal dolarizasyon ile birlikte döviz kurlarında meydana gelen keskin yükselişler ekonomik kırılganlığı arttırmakta ve para politikalarının etkinliğini azaltmak suretiyle politika yapıcılar açısından endişe verici sonuçlar yaratmaktadır. Bu yüzden döviz kuru dalgalanmalarını tetikleyecek finansal dolarizasyon sürecini başlatan yüksek enflasyon oranları, ödemeler dengesi açıkları, uyumsuz para ve maliye politikaları, yapısal reformlardaki eksiklikler gibi sayılabilecek birçok ekonomik ve siyasi problemlere ilişkin gerekli önlemlerin alınması son derece elzemdir.

KAYNAKÇA

- Adanur Aklan, N. ve Nargeleçekenler, M. (2010). “Yükümlülük Dolarizasyonu ve Bilanço Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Analiz”. İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, (43), 177-204.
- Akşehirli, N. (2020). “Türkiye’de Kredi ve Mevduat Dolarizasyonu: Makroekonomik Göstergelerin ve Alınan Önlemlerin Yansımaları (2015: 3-2019: 12)”. Sosyal Bilimler Akademisi Dergisi, 3(1), 61-76.
- Ayhan, F. (2016). Döviz Kuru Oynaklığı, Dış Ticaret ve İstihdam İlişkisi: Türkiye Uygulaması (Doktora Tezi). Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bahmani-Oskooee, M. ve Domac, I. (2003). “On the Link between Dollarisation and Inflation: Evidence from Turkey”. Comparative Economic Studies, 45(3), 306-328.
- Bailey, S. A. (2005). Investigating the Link between Financial Dollarization and Inflation: Evidence from Jamaica. Bank of Jamaica.
- Balaylar, N. A. (2011). “Reel Döviz Kuru İstihdam İlişkisi: Türkiye İmalat Sanayi Örneği”. Sosyo Ekonomi Dergisi, 7(16), 137-160.
- Balino, B. ve Borensztein, E. (1999). Monetary Policy in Dollarized Economies. IMF Occasional Paper, No. 171, International Monetary Fund.
- Bărbuță-Mișu, N., Güleç, T. C., Duramaz, S. ve Virlanuta, F. O. (2020). “Determinants of Dollarization of Savings in the Turkish Economy”. Sustainability, 12(15), 6141. <https://doi.org/10.3390/su12156141>
- Borjas, G. J. ve Fisher, E. O. (2001). “Dollarization and the Mexican Labor Market”. Journal of Money, Credit and Banking, 33(2), 626-647.

- Boz, Ç. (2013). “Türkiye’de Reel Döviz Kuru ve İşsizlik İlişkisi: 2003-2012”. Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi, 34(1), 51-61.
- Brown, M., Haas, R. D. ve Sokolov, V. (2015). Regional Inflation and Financial Dollarization. Grant-in-Aid for Scientific Research (S) Real Estate Markets, Financial Crisis, and Economic Growth: An Integrated Economic Approach, Working Paper Series No.22
- Çağlarırnak Uslu, N. ve Kapkara, S. (2019). “Kredi Dolarizasyonunun Belirleyicileri: Türkiye Örneği”. Economics Literature, 1(2), 148-167.
- Dalgic, H. C. (2018). Financial Dollarization in Emerging Markets: An Insurance Arrangement. University of Bonn and University of Mannheim, Discussion Paper Series – CRC TR 224, Discussion Paper No. 051, Project C 02.
- Edwards, S. ve Magendzo, I. I. (2001). Dollarization, Inflation and Growth. National Bureau of Economic Research, Working Paper 8671.
- Fabris, N. ve Vujanović, N. (2017). “The Impact of Financial Dollarization on Inflation Targeting: Empirical Evidence from Serbia”. Journal of Central Banking Theory and Practice, 6(2), 23-43.
- Frenkel, R. ve Ros, J. (2006). “Unemployment and the Real Exchange Rate in Latin America”. World Development, 34(4), 631-646.
- Galindo, A., Izquierdo, A. ve Montero, J. M. (2007). “Real Exchange Rates, Dollarization and Industrial Employment in Latin America”. Emerging Markets Review, 8(4), 284-298.
- Gençay, O. (2007). Finansal Dolarizasyon ve Finansal İstikrar Arasındaki İlişki: Türkiye Değerlendirmesi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Ghalayini, L. (2011). “The Impact of Dollarization on the Efficiency of Monetary in Lebanon: Interaction between Dollarization and Inflation”. Middle Eastern Finance and Economics, 14, 128-139.
- Hake, M., Lopez-Vicente, F. ve Molina, L. (2014). “Do the Drivers of Loan Dollarization Differ between CESEE and Latin America? A Meta-Analysis”. Focus on European Economic Integration, 1, 8-35.
- Hallren, R. (2014). The Impact of Dollarization and Currency Boards on Income and Inflation: A Synthetic Control Analysis. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2486253>. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2486253>
- Ize, A. ve Yeyati, E. L. (2003). “Financial Dollarization”. Journal of International Economics, 59(2), 323-347.
- Karacal, M. ve Bahmani-Oskooee, M. (2008). Inflation and Dollarization in Turkey. In Warsaw International Economic Meeting.
- Kaya, E. ve Açıdoğuran, B. (2017). “Finansal Dolarizasyon Unsurları Olarak Kredi Dolarizasyonu ve Mevduat Dolarizasyonu İle Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki”. Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7(14), 325-344.
- Kocabıyık, T., Aksoy, E. ve Teker, T. (2020). “Makroekonomik Değişkenlerin Park Mavera III Gayrimenkul Sertifikası Fiyatı Üzerine Etkisinin Toda-Yamamoto Analizi ile Keşfi”. Avrasya Uluslararası Araştırmalar Dergisi, 8(21), 347-365.
- Lee, J. ve Strazicich, M. C. (2003). “Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test with Two Structural Breaks”. The Review of Economics and Statistics, 85(4), 1082-1089.
- Levy-Yeyati, E. ve Arias, E. F. (2003). Financial Dollarization: Where Do We Stand?. Conference on Financial Dedollarization: Policy Options, IADB.
- Lin, S. ve Ye, H. (2013). Does Inflation Targeting Help Reduce Financial Dollarization?. Journal of Money, Credit and Banking, 45(7), 1253-1274.
- Mac Kinnon, J. G. (1996). “Numerical Distribution Functions for Unit Root and Cointegration Tests”. Journal of Applied Econometrics, 11(6), 601-618.
- Marcelin, I. ve Mathur, I. (2016). “Financial Sector Development and Dollarization in Emerging Economies”. International Review of Financial Analysis, 46, 20-32.
- Mazak, M. ve Özkul, G. (2020). “Relationship between Credit Default Swaps (CDS) and Government Bonds: A Study on Turkey”. Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 8(İktisadi ve İdari Bilimler), 243-256.

- Mengesha, L. G. (2013). An Investigation of the Macroeconomic and Monetary Effects of Dollarization in Eritrea (PhD Thesis). The University of Waikato.
- Olayungbo, D. O. ve Ajuwon, K. T. (2015). "Dollarization, Inflation and Interest Rate in Nigeria". CBN Journal of Applied Statistics, 6(1), 241-261.
- Özen, A. (2018). "Dolarizasyon Olgusu: Teorik Bir İnceleme ve Türkiye Örneği". Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi, 3(1), 101-113.
- Park, H. ve Son, J. C. (2020). "Dollarization, Inflation and Foreign Exchange Markets: A Cross-Country Analysis". International Journal of Finance & Economics, 1-13. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2295>
- Payne, J. E. (2009). "Official Dollarization in El Salvador and the Inflation-Inflation Uncertainty Nexus". Applied Economics Letters, 16(12), 1195-1199.
- Rennhack, R. ve Nozaki, M. (2006). Financial Dollarization in Latin America. IMF Working Paper, No. 7, International Monetary Fund.
- Sarı, İ. (2007). Makroekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Schuler, K. (2000). Basics of Dollarization. Joint Economic Committee Staff Report of the Chairman.
- Sevüktekin, M. ve Çınar, M. (2017). Ekonometrik Zaman Serileri Analizi EvIEWS Uygulamalı. Beşinci Baskı, Bursa: Dora Basım-Yayın.
- Soto, R. (2009). "Dollarization, Economic Growth, and Employment". Economics Letters, 105(1), 42-45.
- Stryker, J. D. (1999). Dollarization and Its Implications in Ghana. African Economic Policy Discussion Paper Number 19.
- Taşseven, Ö. ve Çınar, S. (2015). "Türkiye’de Borç Dolarizasyonunun Belirleyicileri ve Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri". Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi, 4(2), 121-141.
- TCMB. (2020). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. Erişim Adresi: <https://evds2.tcmb.gov.tr/>, (27.11.2020).
- Toda, H. Y. ve Yamamoto, T. (1995). "Statistical Inference in Vector Auto Regressions with Possibly Integrated Processes". Journal of Econometrics, 66, 225-250.
- TÜİK. (2020). İstatistik Veri Portalı. Erişim Adresi: <https://data.tuik.gov.tr/>, (10.12.2020).
- Tweneboah, G. ve Alagidede, P. (2019). "Dollarization, Inflation Targeting, and Inflationary Dynamics in Ghana". Journal of African Business, 20(3), 358-375.
- Uzun, A. (2005). Financial Dollarization, Monetary Policy Stance and Institutional Structure: The Experience of Latin America and Turkey (Master Thesis). Ankara: Middle East Technical University The Graduate School Of Social Sciences.
- Vieira, F. A., Holland, M. ve Resende, M. F. (2012). "Financial Dollarization and Systemic Risks: New Empirical Evidence". Journal of International Money and Finance, 31(6), 1695-1714.
- Yalçın, K. ve Mutlu, A. A. (2018). "Küresel Kriz Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Dolarizasyon Süreci". Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi, 53(2), 450-462.
- Yeyati, E. L. (2006). "Financial Dollarization: Evaluating the Consequences". Economic Policy, 21(45), 62-118.
- Yılmaz, G. (2005). Financial Dollarization, (De)Dollarization and the Turkish Experience. Discussion Paper, No. 2005/6, Turkish Economic Association, Ankara.
- Yılmaz, M. ve Uysal, D. (2019). "Türkiye’de Dolarizasyon ve Enflasyon İlişkisi". İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi, 4(10), 286-306.