



Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

İşletme Bilim Dalı

**DÖVİZ MEVDUATLARININ MAKROEKONOMİK VE FİNANSAL
BELİRLEYİCİLERİ: ENERJİ İTHALATÇISI VE İHRACATÇISI
ÜLKELERDE PANEL VERİ ANALİZİ İLE BİR DEDOLARİZASYON
İNCELEMESİ**

Büşra ÖZDEMİR

Doktora Tezi

Ankara, 2026

DÖVİZ MEVDUATLARININ MAKROEKONOMİK VE FİNANSAL BELİRLEYİCİLERİ:
ENERJİ İTHALATÇISI VE İHRACATÇISI ÜLKELERDE PANEL VERİ ANALİZİ İLE BİR
DEDOLARİZASYON İNCELEMESİ

Büşra ÖZDEMİR

Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

İşletme Bilim Dalı

Doktora Tezi

Ankara, 2026

KABUL VE ONAY

Büşra ÖZDEMİR tarafından hazırlanan “Döviz Mevduatlarının Makroekonomik ve Finansal Belirleyicileri: Enerji İthalatçısı ve İhracatçısı Ülkelerde Panel Veri Analizi ile Bir Dedolarizasyon İncelemesi” başlıklı bu çalışma, 09/06/2026 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Semra KARACAER (Başkan)

Doç. Dr. Zarife Göknur BÜYÜKKARA (Danışman)

Prof. Dr. Burak PİRGAİP (Üye)

Prof. Dr. Ayhan KAPUSUZOĞLU (Üye)

Prof. Dr. İhsan Erdem KAYRAL (Üye)

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Prof. Dr. Uğur ÖMÜRGÖNÜLŞEN

Enstitü Müdürü

YAYIMLAMA VE FİKRİ MÜLKİYET HAKLARI BEYANI

Enstitü tarafından onaylanan lisansüstü tezimin/raporumun tamamını veya herhangi bir kısmını, basılı (kağıt) ve elektronik formatta arşivleme ve aşağıda verilen koşullarla kullanıma açma iznini Hacettepe Üniversitesine verdiğimi bildiririm. Bu izinle Üniversiteye verilen kullanım hakları dışındaki tüm fikri mülkiyet haklarım bende kalacak, tezimin tamamının ya da bir bölümünün gelecekteki çalışmalarda (makale, kitap, lisans ve patent vb.) kullanım hakları bana ait olacaktır.

Tezin kendi orijinal çalışmam olduğunu, başkalarının haklarını ihlal etmediğimi ve tezimin tek yetkili sahibi olduğumu beyan ve taahhüt ederim. Tezimde yer alan telif hakkı bulunan ve sahiplerinden yazılı izin alınarak kullanılması zorunlu metinlerin yazılı izin alınarak kullandığımı ve istenildiğinde suretlerini Üniversiteye teslim etmeyi taahhüt ederim.

Yükseköğretim Kurulu tarafından yayınlanan **“Lisansüstü Tezlerin Elektronik Ortamda Toplanması, Düzenlenmesi ve Erişime Açılmasına İlişkin Yönerge”** kapsamında tezim aşağıda belirtilen koşullar haricince YÖK Ulusal Tez Merkezi / H.Ü. Kütüphaneleri Açık Erişim Sisteminde erişime açılır.

- Enstitü / Fakülte yönetim kurulu kararı ile tezimin erişime açılması mezuniyet tarihimden itibaren 2 yıl ertelenmiştir. ⁽¹⁾
- Enstitü / Fakülte yönetim kurulunun gerekçeli kararı ile tezimin erişime açılması mezuniyet tarihimden itibaren ... ay ertelenmiştir. ⁽²⁾
- Tezimle ilgili gizlilik kararı verilmiştir. ⁽³⁾

09/06/2026

Büşra ÖZDEMİR

¹“Lisansüstü Tezlerin Elektronik Ortamda Toplanması, Düzenlenmesi ve Erişime Açılmasına İlişkin Yönerge”

- (1) Madde 6. 1. Lisansüstü tezle ilgili patent başvurusu yapılması veya patent alma sürecinin devam etmesi durumunda, tez **danışmanının** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulu** iki yıl süre ile tezin erişime açılmasının ertelenmesine karar verebilir.
- (2) Madde 6. 2. Yeni teknik, materyal ve metotların kullanıldığı, henüz makaleye dönüşmemiş veya patent gibi yöntemlerle korunmamış ve internetten paylaşılması durumunda 3. şahıslara veya kurumlara haksız kazanç imkanı oluşturabilecek bilgi ve bulguları içeren tezler hakkında tez **danışmanının** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulunun** gerekçeli kararı ile altı ayı aşmamak üzere tezin erişime açılması engellenebilir.
- (3) Madde 7. 1. Ulusal çıkarları veya güvenliği ilgilendiren, emniyet, istihbarat, savunma ve güvenlik, sağlık vb. konulara ilişkin lisansüstü tezlerle ilgili gizlilik kararı, **tezin yapıldığı kurum** tarafından verilir *. Kurum ve kuruluşlarla yapılan işbirliği protokolü çerçevesinde hazırlanan lisansüstü tezlere ilişkin gizlilik kararı ise, **ilgili kurum ve kuruluşun önerisi** ile **enstitü** veya **fakültenin** uygun görüşü üzerine **üniversite yönetim kurulu** tarafından verilir. Gizlilik kararı verilen tezler Yükseköğretim Kuruluna bildirilir.
Madde 7.2. Gizlilik kararı verilen tezler gizlilik süresince enstitü veya fakülte tarafından gizlilik kuralları çerçevesinde muhafaza edilir, gizlilik kararının kaldırılması halinde Tez Otomasyon Sistemine yüklenir

* Tez **danışmanının** önerisi ve **enstitü anabilim dalının** uygun görüşü üzerine **enstitü** veya **fakülte yönetim kurulu** tarafından karar verilir.

ETİK BEYAN

Bu çalışmadaki bütün bilgi ve belgeleri akademik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, görsel, işitsel ve yazılı tüm bilgi ve sonuçları bilimsel ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, yararlandığım kaynaklara bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunduğumu, tezimin kaynak gösterilen durumlar dışında özgün olduğunu, **Doç. Dr. Zarife Göknur BÜYÜKKARA** danışmanlığında tarafımdan retilildiđini ve Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Yönergesine göre yazıldığını beyan ederim.

Büşra ÖZDEMİR

ADAMA SAYFASI

Orçun'a

TEŞEKKÜR

Bu tez çalışmasının tamamlanmasında büyük emeği olan, tez danışmanım Doç. Dr. Göknur BÜYÜKKARA'ya ondan öğrendiğim ve öğreneceğim her şey için çok teşekkür ederim. Her zaman bilgeydi ve zarıftı. Kıymetli jüri üyelerim Prof. Dr. Semra KARACAER, Prof. Dr. Ayhan KAPUSUZUOĞLU, Prof. Dr. Burak Pirgaip ve Prof. Dr. İhsan Erdem KAYRAL'a tüm katkıları, tüm iyi dilek ve temennileri için çok teşekkür ederim.

Prof. Dr. Dilek DEMİRBAŞ'a nazik elini hep omzumda hissettirdiği için çok teşekkür ederim.

Prof. Dr. Mehmet Baha KARAN'a bana güvendiği için, seçtiğim alanın büyüsunü gösterdiği için çok teşekkür ederim.

En büyük teşekkürüm Prof. Dr. Şule ERDEM TUZLUKAYA için. Ben onun gibi bir akademisyen olmak istiyorum. Bundan daha da çok, ben onun gibi bir kadın olmak istiyorum. Onun gibi doğru ve onun kadar masum. Çünkü ben bu altı yıl içerisinde çok büyüdüm ve şanslıydım ki onunla büyüdüm. Ondan öğrendiğim en önemli şey şuydu: etrafımda çok fazla ses vardı, ve ben kendimi duyamıyordum. O bana kendimi dinlemeyi öğretti. En çok da kendimi sevmeyi öğretti. Ben harika bir akademisyen olacağım, ve bunda en büyük emeği olan Şule Hocamdır. O benimle ışığını paylaştı, ve o benim güneşim, etrafında ışığını yansıtmak benim en büyük gururumdur. Onun asistanı olarak anılmak en büyük gururumdur ve hep böyle kalacak.

Bu çalışmanın tamamlanmasında en az benim kadar emeği geçen, hayatımın her anında yakın desteğini ve ilgisini gördüğüm, sahip olduğum bilgi birikiminin büyük bir kısmını borçlu olduğum, bırakmış olduğu ayak izlerini takip ettiğim, sonsuz destek ve ilgisini sürekli olarak hissettiğim beni omuzlarında yükselten saygıdeğer hocam Dr. Mustafa Can KÜÇÜKER'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Kendilerinin öğrencisi ve çırağı olmanın gururunu bir ömür boyu taşıyacağım.

Canım dostlarım Büşra Yılmaz Koç'a, Cansu Aslan'a ve Dr. Soner Güven'e yüzümü güldürdükleri her an için minnettarım. Beraber yaşlanalım. Kıymetlimiz Ayşe Acar'a teşekkür ederiz.

Bir de kendime teşekkür etmek isterim. Çok kaybettim ve çok vazgeçtim. Ama ben çok cesurdum. Kaybettiğim, vazgeçtiğim tüm alternatif hayatlar için kendimle gurur duyuyorum. Çok büyüdüm. Ve kendisiyle gurur duyan bir kadın oldum. Çünkü kendime

şunu söylemeye borçluyum ki, bence kimse cesaret edemezdi. Ben ettim. Deli cesaretim için kendime çok teşekkür ederim. Çok korkarken bile bunu kendinden saklayabilmek gibi bir meziyet edindim. Üniversiteye başladığı yıl tahtada ders anlatan güzel kadına gıpta eden kıza sözümü tuttum ben. Tek başına her şeyin üstesinden gelmek isteyen ama çok korkan Büşra'ya sözümü tuttum. Bir tek Orçun'a tutunan, en büyük korkusu onu kaybetmek olan kıza sözümü tuttum. Orçun hala yanında. Çok güzel bir kadın oldun. Çok güçlü bir kadın oldun. Seninle gurur duyuyorum.

Annem Sema ÖZDEMİR'e bana kocaman bir dünya vadettiği için, cesaret etme kudreti verdiği için çok teşekkür ederim. Korkusuz cesaretimi senden aldım.

Babam Bülent ÖZDEMİR'e çok teşekkür ederim. Gururlu bir kadın oldum ben. Kimseye boyun eğmedim. Kaybettiğimde bile çok gururlu kaybettim. Yani aslında hep kazandım. Onurumu senden aldım. Omuzlarım sen destek verdin diye dik.

Kardeşim Berna ÖZDEMİR'e teşekkür ederim. Bu kadar masum olduğu için, beni hiç kırmadığı için, bu kadar sevgiyle dolu ve akışta sessizce ilerleyebildiği için ona gıpta ediyorum. Azıcık da olsa, ben sakinliğimi ondan aldım.

Ben bu altı yılda en çok Ayşe'yi düşündüm. Laika'yı düşümdüm. Felicett'i düşündüm. Eros'u düşündüm. Güzel kızım, Orçunumun annesi Fıstık'ı düşündüm. Güzel Müzeyyen'i düşündüm. Pamuk'u düşündüm. Morçun'u düşündüm. Ve onları düşünüp onların kardeşlerine yardım edebilmek için güçlü bir kadın olmayı hayal ettim. Tüm kediler, tüm köpekler ve masum olan herkes benim yoldaşımdır ve ben onların hizmetkarıyım. Ve ben çok şanslıyım.

Orçunum. Her şey senin için. Artık hiçbir şeyi olmadan, bir tek kedisini alıp çıkıp gidecek kadar cesur ve deli olan o küçücük kız, sen yanındasın diye, bir tek sen onla kal diye başardı. Sen diye güzel oğlum. Güzel bebeğim. Hep yanımda kal. Sen benim her şeyimsin. Her şeyimsin.

Büyükbabam Öğretmen Mehmet ÖZDEMİR ve Dedem Öğretmen Oktay Türeyen'e saygı ve selamla, haberdar olmaları dileğiyle...

Dr. Büşra ÖZDEMİR

ÖZET

ÖZDEMİR, Büşra. *Döviz Mevduatlarının Makroekonomik Ve Finansal Belirleyicileri: Enerji İthalatçısı Ve İhracatçısı Ülkelerde Panel Veri Analizi İle Bir Dedolarizasyon İncelemesi*, Ankara, 2026.

Bu tez çalışmasının amacı, mevduat dolarizasyonunun belirleyicilerini enerji ticaret rejimi çerçevesinde incelemek ve enerji ithalatçısı ile enerji ihracatçısı ülkelerde dolarizasyon dinamiklerinin farklılaşıp farklılaşmadığını ortaya koymaktır. Çalışmada, 2012–2024 dönemine ait aylık veriler kullanılarak toplam 12 ülke analiz edilmiştir. Enerji ihracatçısı ülkeler Azerbaycan, Cezayir, Kuveyt, Nijerya, Rusya ve Suudi Arabistan'dan; enerji ithalatçısı ülkeler ise Güney Kore, Hindistan, Japonya, Mısır, Türkiye ve Ukrayna'dan oluşmaktadır.

Dolarizasyon göstergesi olarak FX mevduat oranı kullanılmış; jeopolitik risk, finansal gelişmişlik, enflasyon, VIX endeksi, enerji kendine yeterlilik oranı, politika faizi ve döviz kuru değişkenleri modele dahil edilmiştir. Analiz sürecinde yatay kesit bağımlılığı test edilmiş, ikinci nesil panel birim kök testleri uygulanmış, uzun dönem ilişkiler Westerlund (2008) eşbütünleşme testi ile incelenmiş ve uzun dönem katsayıları Pesaran (2006) CCEMG tahmincisi ile tahmin edilmiştir. Ayrıca ülke düzeyinde ARDL sınır testi analizleri gerçekleştirilmiştir.

Elde edilen bulgular, enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyon ile makro-finance değişkenler arasında uzun dönemli ilişki bulunduğunu göstermektedir. Buna karşılık enerji ihracatçısı ülkelerde benzer bir ilişki tespit edilememiştir. CCEMG sonuçlarına göre enerji ithalatçısı ülkelerde jeopolitik risk ve finansal gelişmişlik değişkenleri dolarizasyon üzerinde anlamlı etkilere sahiptir. Ülke bazlı ARDL bulguları ise dolarizasyon dinamiklerinin ülkeler arasında heterojen bir yapı sergilediğini ortaya koymaktadır.

Sonuç olarak çalışma, enerji ticaret yapısının dolarizasyon dinamikleri üzerinde belirleyici bir rol oynadığını göstermekte ve dedolarizasyon politikalarının ülkelerin yapısal özellikleri dikkate alınarak tasarlanması gerektiğine işaret etmektedir.

Anahtar Sözcükler Dolarizasyon, dedolarizasyon, enerji ticareti, panel veri analizi, CCEMG, ARDL.

ABSTRACT

ÖZDEMİR, Büşra. *Macroeconomic and Financial Drivers of Foreign Currency Deposits: A Panel Data Dedollarization Study in Energy-Importing and Energy-Exporting Countries*, Ankara, 2026.

The main purpose of this thesis is to examine the determinants of deposit dollarization within the framework of energy trade regimes and to investigate whether dollarization dynamics differ between energy-importing and energy-exporting countries. The study analyzes monthly data covering the period 2012–2024 for a sample of 12 countries. The energy-exporting group consists of Azerbaijan, Algeria, Kuwait, Nigeria, Russia, and Saudi Arabia, while the energy-importing group includes South Korea, India, Japan, Egypt, Türkiye, and Ukraine.

The FX deposit ratio is used as the indicator of dollarization. Geopolitical risk, financial development, inflation, the VIX index, energy self-sufficiency ratio, policy interest rate, and exchange rate variables are included in the model. The analysis first tests for cross-sectional dependence, then applies second-generation panel unit root tests. Long-run relationships are examined using the Westerlund (2008) cointegration test, while long-run coefficients are estimated through the Pesaran (2006) CCEMG estimator. In addition, country-level ARDL bounds test analyses are conducted.

The findings indicate that there is a long-run relationship between dollarization and macro-financial variables in energy-importing countries. In contrast, no similar long-run relationship is identified for energy-exporting countries. According to the CCEMG results, geopolitical risk and financial development have statistically significant effects on dollarization in energy-importing countries. Country-level ARDL findings also reveal that dollarization dynamics exhibit a heterogeneous structure across countries.

Overall, the study demonstrates that energy trade structure plays a significant role in shaping dollarization dynamics and suggests that dedollarization policies should be designed by considering countries' structural characteristics.

Keywords Dollarization, dedollarization, energy trade, panel data analysis, CCEMG, ARDL.

İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY.....	i
YAYIMLAMA VE FİKRİ MÜLKİYET HAKLARI BEYANI.....	ii
ETİK BEYAN.....	iii
ADAMA SAYFASI.....	iv
TEŞEKKÜR SAYFASI.....	v
ÖZET	vii
ABSTRACT	viii
İÇİNDEKİLER.....	x
KISALTMALAR DİZİNİ.....	xiii
TABLolar DİZİNİ	xv
GİRİŞ	1
1. BÖLÜM: KAVRAMSAL ÇERÇEVE VE TEMEL TANIMLAR	9
1.1. DOLARİZASYON VE DEDOLARİZASYON KAVRAMLARI	9
1.2. FİNANSAL DOLARİZASYON TÜRLERİ.....	11
1.2.1. Mevduat Dolarizasyonu	12
1.2.2. Kredi Dolarizasyonu	13
1.3. DOLARİZASYONU AÇIKLAYAN TEORİK YAKLAŞIMLAR	15
1.3.1. Gresham Kanunu ve Dolarizasyon	15
1.3.2. Kur İkamesi Yaklaşımı	16
1.3.3. Varlık İkamesi ve Portföy Tercihi Yaklaşımı.....	18
1.3.4. Parasal Güven, Kurumsal Güven ve Yapısal Faktörler.....	19
1.4. ULUSLARARASI PARASAL SİSTEM VE DOLARIN YAPISAL ÜSTÜNLÜĞÜ.....	21
1.4.1. Krugman ve Araç Para Yaklaşımı	21
1.4.2. Eichengreen ve Aşırı Ayrıcalık Tartışmaları	22

1.5. DOLARİZASYONUN MAKROEKONOMİK, FİNANSAL VE KURUMSAL BELİRLEYİCİLERİ	24
1.5.1. Makroekonomik İstikrarsızlık	24
1.6. ENERJİ TİCARETİ, DIŞA BAĞIMLILIK VE DOLARİZASYON	26
1.7. ÇALIŞMANIN KAVRAMSAL MODELİ VE DEĞİŞKENLERİN TEORİK TEMELLERİ	28
1.7.1. FX Mevduat Oranının Kavramsal Temsili	29
1.7.2. Bağımsız Değişkenlerin Teorik Dayanakları	30
2. BÖLÜM: LİTERATÜR TARAMASI	32
2.1. DOLARİZASYONUN BELİRLEYİCİLERİNE İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR	32
2.2. BELİRSİZLİK, OYNAKLILIK VE SİSTEMİK RİSK BOYUTU	33
2.3. KÜRESELLEŞME VE DÖVİZ ERİŞİMİ KANALLARI	34
2.4. PARA POLİTİKASI REJİMLERİ VE DEDOLARİZASYON	36
2.5. AMPİRİK LİTERATÜRDE ÖNE ÇIKAN ÇALIŞMALAR	38
2.6. TÜRKİYE ÜZERİNE AMPİRİK ÇALIŞMALAR	42
2.7. LİTERATÜRDEKİ BOŞLUK VE ÇALIŞMANIN KATKISI	44
3. BÖLÜM: VERİ SETİ VE YÖNTEM	48
3.1. VERİ SETİ	59
3.2. YÖNTEM	65
4. BÖLÜM: BULGULAR	74
4.1. ÜLKE DÜZEYİNDE ZAMAN SERİSİ ANALİZLERİ	87
4.1.1. Enerji İthalatçısı Ülkelerde ARDL Bulguları	87
4.1.2. Enerji İhracatçısı Ülkelerde ARDL Bulguları	91
4.2. TÜRKİYE ÖZELİNDE ARDL BULGULARI	93
SONUÇ VE TARTIŞMA	98

KAYNAKÇA.....	106
EK-1 ORİJİNALLİK FORMU.....	113
EK-2 ETİK KURUL MUAFİYET FORMU.....	115
EK-3 ADF TEST SONUÇLARI	117
EK-4 TÜRKİYE ÖZELİNDE YAPILAN ARDL ANALİZİ SONUÇ TABLOLARI.....	122

KISALTMALAR DİZİNİ

ADF	Augmented Dickey-Fuller (Genişletilmiş Dickey-Fuller testi)
ARDL	Autoregressive Distributed Lag Model (Gecikmesi dağıtılmış otoregresif model)
BP	British Petroleum (Birleşik Krallık merkezli enerji şirketi)
CADF	Cross-sectionally Augmented Dickey-Fuller (Yatay kesit genişletilmiş Dickey-Fuller testi)
CCE	Common Correlated Effects (Ortak ilişkili etkiler yöntemi)
CCEMG	Common Correlated Effects Mean Group (Ortak ilişkili etkiler ortalama grup tahmincisi)
CCEP	Common Correlated Effects Pooled (Ortak ilişkili etkiler havuzlanmış tahmincisi)
CD	Cross-section Dependence (Yatay kesit bağımlılığı)
CD* kesit	Bias-adjusted Cross-section Dependence Test (Düzeltilmiş yatay bağımlılığı testi – Pesaran–Xie)
CDS	Credit Default Swap (Kredi temerrüt takası primi)
CIPS IPS	Cross-sectionally Augmented IPS Test (Yatay kesit genişletilmiş birim kök testi)
DHg	Durbin-Hausman Group Statistic (Durbin-Hausman grup istatistiği)
DHp	Durbin-Hausman Panel Statistic (Durbin-Hausman panel istatistiği)
DOTS	Direction of Trade Statistics (Ticaret yönü istatistikleri veri seti)
DTH	Foreign Currency Deposit Accounts (Döviz tevdiat hesapları)

ECT	Error Correction Term (Hata düzeltme terimi)
EIA	Energy Information Administration (ABD Enerji Bilgi İdaresi)
entrade	Energy Self-Sufficiency Ratio (Enerji kendine yeterlilik oranı)
findev	Financial Development (Finansal gelişmişlik)
fx	Foreign Exchange (Döviz)
fxrat	Foreign Currency Deposit Ratio (Yabancı para mevduat oranı)
gpr	Geopolitical Risk Index (Jeopolitik risk endeksi)
GSYH	Gross Domestic Product (Gayri safi yurt içi hasıla)
IFS	International Financial Statistics (Uluslararası finansal istatistikler veri seti)
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
inf	Inflation (Enflasyon)
intrate	Interest Rate (Faiz oranı)
kur	Exchange Rate (Döviz kuru)
LM	Lagrange Multiplier (Lagrange çarpanı testi)
MVP	Minimum Variance Portfolio (Minimum varyans portföyü)
SOFAZ	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu)
USD	United States Dollar (Amerikan doları)
vix	Volatility Index (Küresel volatilite / korku endeksi)

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1: Betimsel İstatistikler.....	75
Tablo 2: Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri.....	77
Tablo 3: Birim Kök Test Sonuçları.....	79
Tablo 4: Eşbütünleşme Testi.....	81
Tablo 5: Uzun Dönem Katsayı Tahminleri (CCEMG).....	82
Tablo 6: İthalatçı Ülke Grubu ARDL Sınır (Bounds) Testi Uzun Katsayı Tahminleri.....	88
Tablo 7: İhracatçı Ülke Grubu ARDL Sınır (Bounds) Testi Uzun Katsayı Tahminleri.....	91
Tablo 8: Uzun Dönem Tahminleri (ARDL2, 0, 0, 2, 0, 0, 2, 0, 1).....	94
Tablo 9: ADF Test Sonuçları (İthalatçı ve ihracatçı grup).....	117
Tablo 10: Tanımlayıcı İstatistikler Tablosu.....	122
Tablo 11: ADF Test Sonuçları.....	123
Tablo 12: Phillips Perron Test Sonuçları.....	124
Tablo 13: KPSS Test Sonuçları.....	125

GİRİŞ

Döviz cinsinden mevduatların toplam mevduatlar içerisindeki oranının yüksekliği, gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik istikrar, para politikası etkinliği ve finansal sistemin dayanıklılığı açısından temel bir sorun olarak öne çıkmaktadır. Bu olgu, literatürde genel olarak finansal dolarizasyon veya daha dar anlamda mevduat dolarizasyonu kavramlarıyla ele alınmakta; bireylerin ve firmaların yerel para yerine yabancı para cinsinden tasarrufu tercih etmelerinin nedenleri farklı teorik yaklaşımlar çerçevesinde açıklanmaktadır (Ize ve Yeyati, 2006).

Dolarizasyonun tarihsel kökenleri, özellikle yüksek ve kronik enflasyon deneyimlerine sahip ekonomilere dayanmaktadır. 1970'lerin sonu ve 1980'li yıllarda Latin Amerika ülkelerinde (Arjantin, Peru, Bolivya gibi) yaşanan hiperenflasyon süreçleri, yerel paraya olan güveni ciddi biçimde aşındırmış; bu dönemde yabancı para, yalnızca bir değer saklama aracı değil, aynı zamanda ekonomik aktörler açısından bir güven unsuru hâline gelmiştir (Reinhart vd., 2003). Benzer biçimde, Sovyetler Birliği'nin dağılmasının ardından Doğu Avrupa ve eski Sovyet coğrafyasında yaşanan parasal istikrarsızlıklar, döviz cinsinden mevduat tutma alışkanlığının hızla artmasına yol açmıştır.

1990'lı yıllara gelindiğinde birçok gelişmekte olan ülkede enflasyon oranları belirgin biçimde düşmüş; fiyat istikrarına yönelik para politikaları görece başarılı sonuçlar üretmiştir. Ancak bu dönemde dikkat çekici bir olgu ortaya çıkmıştır: Enflasyon düşmesine rağmen dolarizasyon oranları kalıcı biçimde yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmiştir. Bu durum, dolarizasyonun yalnızca geçmiş enflasyonun bir mirası olmadığına, daha derin ve yapısal nedenlere dayandığına işaret etmiştir (Ize ve Yeyati, 2006).

2000'li yıllarla birlikte dolarizasyon araştırmaları daha da genişlemiş; kurumsal kalite, politika güvenilirliği, finansal derinlik ve dışsal kırılganlıkların da dolarizasyon davranışlarını belirlediği vurgulanmıştır. Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından yayınlanan kapsamlı çalışmalar, finansal dolarizasyonun; zayıf

düzenleme ve denetim çerçevesi, düşük merkez bankası kredibilitesi ve sık tekrarlanan dış şoklar gibi faktörlerle yakından ilişkili olduğunu göstermektedir (Kokenyine, vd., 2010; Yeyati, 2021).

Bu bağlamda yabancı para mevduat oranı, ülke ekonomisinin kırılganlık profiline, beklenti yapısına ve kurumsal güven düzeyine ilişkin önemli bir gösterge niteliği kazanmaktadır. Literatürde yabancı para mevduat oranlarındaki artış; kur oynaklığı, reel faiz farkı ve politik belirsizlik göstergeleriyle güçlü biçimde ilişkilendirilmiştir (Catao ve Terrones, 2016).

Bu çalışma, finansal dolarizasyonu tarihsel, kuramsal ve ampirik boyutlarıyla ele alarak; yabancı para mevduat oranlarını finansal kırılganlıkların bir yansıması olarak konumlandırmaktadır. Bu yaklaşım, dedolarizasyon politikalarının daha geniş bir kurumsal ve yapısal çerçeve içinde değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koyması açısından önem taşımaktadır. Çalışma söz konusu literatürü genişleterek FX mevduat oranlarını, bireylerin ve firmaların makroekonomik istikrarsızlık, finansal belirsizlik ve politika güvenilirliğine verdikleri rasyonel bir tepki olarak ele almaktadır. Bu bağlamda kur oynaklığı, enflasyon, reel faiz oranı, VIX korku endeksi ve jeopolitik risk gibi değişkenler, ekonomik aktörlerin risk algısını şekillendiren temel göstergeler olarak değerlendirilmiştir. Özellikle VIX endeksi ve jeopolitik risk endeksi, literatürde giderek artan biçimde ülke risk algısının ve dışsal kırılganlığın temsilcileri olarak kullanılmaktadır (Catao ve Terrones, 2016; Caldara ve Iacoviello, 2022).

Araştırmayı farklılaştıran unsur, FX mevduat davranışlarını enerji ticaret rejimi temelinde ele almasıdır. Enerji ithalatçısı ülkeler, üretim ve tüketim süreçlerinde yoğun döviz talebi nedeniyle kur oynaklığına ve dış finansman koşullarına daha duyarlı hâle gelirken; enerji ihracatçısı ülkelerde döviz arzı görece daha yüksek olmasına rağmen dolarizasyonun kalıcı biçimde sürdüğü gözlemlenmektedir. Bu durum, döviz likiditesinin tek başına dedolarizasyon için yeterli olmadığını; kurumsal yapı, finansal derinlik ve politika çerçevesinin belirleyici rol oynadığını göstermektedir (Galindo ve Leiderman, 2005; Kokenyine vd., 2010). Bu çalışma, söz konusu yapısal farklılıkların FX mevduat davranışları üzerindeki etkisini karşılaştırmalı olarak test etmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, seçili ülkelerde mevduat dolarizasyonunun belirleyicilerini enerji ticaret rejimi çerçevesinde incelemek ve enerji ithalatçısı ile enerji ihracatçısı ülkelerde dolarizasyon dinamiklerinin farklılaşp farklılaşmadığını ortaya koymaktır. Bu doğrultuda çalışma, dolarizasyon olgusunu yalnızca geleneksel makroekonomik göstergeler üzerinden değil, aynı zamanda ülkelerin dış ticaret yapısı ve enerji bağımlılığı gibi yapısal unsurlar çerçevesinde ele alarak karşılaştırmalı bir analiz sunmayı hedeflemektedir. Bu yönüyle çalışma, dolarizasyon literatürüne enerji ticaret rejimini açıklayıcı bir çerçeve olarak dâhil ederek katkı sağlamaktadır.

Çalışmanın teorik temeli, para ikamesi ve portföy tercihleri yaklaşımlarına dayanmaktadır. Bu çerçevede ekonomik aktörlerin, artan makroekonomik belirsizlik, kur oynaklığı ve finansal riskler karşısında servetlerini koruma amacıyla döviz cinsinden varlıklara yöneldikleri varsayılmaktadır. Bununla birlikte, enerji ticaret rejiminin ülkelerin döviz gelirleri, dış finansman ihtiyacı ve makro-finance kırılganlık düzeyi üzerindeki etkisi, dolarizasyon davranışının yapısını belirleyen kritik bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Özellikle enerji ithalatçısı ülkelerde dışa bağımlılığın yüksek olması, döviz talebini artırarak dolarizasyonu daha kırılgan ve şoklara duyarlı hâle getirebilirken; enerji ihracatçısı ülkelerde döviz arzının görece daha istikrarlı olması, dolarizasyon dinamiklerinin makroekonomik değişkenlerle olan ilişkisini zayıflatabilmektedir.

Modelde bağımlı değişken olarak kullanılan FX mevduat oranı (*fxrat*), ekonomik aktörlerin döviz cinsinden varlık tutma eğilimini temsil etmektedir. Açıklayıcı değişkenler ise teorik çerçeveye uyumlu biçimde makroekonomik ve finansal kırılganlık göstergelerini içermektedir. Bu kapsamda jeopolitik risk (*gpr*) ve küresel belirsizlik göstergesi olan VIX (*vix*) değişkenleri dışsal risk ve belirsizlik kanallarını; enflasyon (*inf*) ve döviz kuru (*kur*) değişkenleri makroekonomik istikrarı; finansal gelişmişlik (*findev*) ve faiz oranı (*intrate*) ise finansal sistemin derinliği ve getiri yapısını temsil etmektedir.

Enerji ticareti değişkeni (*entrade*) ise çalışmanın temel katkı boyutunu oluşturarak ülkelerin dış ekonomik yapısını ve döviz arz-talep dengesini yansıtmaktadır. Bu değişken aynı zamanda analizde ülkelerin enerji ithalatçısı ve enerji ihracatçısı

olarak sınıflandırılmasına temel teşkil ederek, dolarizasyon dinamiklerinin farklı ülke gruplarında nasıl değiştiğinin test edilmesine imkân tanımaktadır.

Bu çerçevede model, dolarizasyon davranışının yalnızca makro finansal göstergelerle değil, aynı zamanda enerji ticaret rejimi bağlamında yapısal olarak farklılaşıp farklılaşmadığını ortaya koymayı amaçlamaktadır. Böylece ekonomik aktörlerin döviz cinsinden varlık tutma eğilimlerinin hem içsel kırılmalılık göstergelerine hem de ülkelerin dış ekonomik yapısına bağlı olarak nasıl şekillendiği ampirik olarak analiz edilmektedir.

Bu amaçlar doğrultusunda araştırmada aşağıdaki temel sorulara yanıt aranmaktadır:

1. Kur oynaklığı, enflasyon, VIX endeksi ve jeopolitik risk gibi belirsizlik göstergeleri FX mevduat davranışlarını ne yönde ve ne şiddette etkilemektedir?
2. Enerji ithalatçısı ve ihracatçısı ülkelerde FX mevduat oranlarının belirleyicileri aynı mıdır, yoksa bu ülkeler arasında yapısal bir farklılaşma söz konusu mudur?

Bu sorular, FX mevduat davranışlarının arkasındaki iktisadi mantığın ve politik çıkarımların anlaşılmasını hedeflemektedir. Dolayısıyla çalışma, FX mevduat oranlarını salt bir finansal oran olarak değil; para politikasına duyulan güvenin, makroekonomik istikrar algısının ve dışsal kırılmalılık baskılarının birleşik bir yansıması olarak ele almakta ve dedolarizasyon literatürüne bu açıdan katkı sunmayı amaçlamaktadır.

Bu çalışma kapsamında, 2012 Ocak – 2024 Aralık dönemini kapsayan aylık frekanslı bir veri seti kullanılmış; bu veri yapısı sayesinde hem zaman serisi hem de yatay kesit boyutları eşzamanlı olarak değerlendirilmiştir.

Bu bağlamda analiz edilen ülke örnekleme, 12 ülke ile sınırlı tutulmuş ve bu ülkeler, enerji ticaret dengeleri temelinde iki gruba ayrılmıştır. Bu sınıflandırma, ülkelerin net enerji ticaret pozisyonuna (enerji ihracatı eksi ithalatı) dayalı olarak

yapılmış ve IMF, Dünya Bankası, BP Statistical Review gibi güvenilir veri kaynakları temel alınmıştır. Bu çerçevede, enerji ithalatçısı ülkeler yüksek dış enerji bağımlılığı nedeniyle döviz karşs daha hassas bir yapı sergilerken; enerji ihracatçısı ülkeler, yüksek döviz girdisi sayesinde teorik olarak daha az dolarizasyon baskısı altında olmalarına rağmen, uygulamada bu varsayım her zaman geçerli olmamaktadır (Galindo ve Leiderman, 2005). Bu farklılaşma, tez kapsamında karşılaştırmalı analizler için bir yapı sağlamaktadır.

Ülke seçiminde şu esas kriterler dikkate alınmıştır:

Dolarizasyon eğilimi olan ekonomiler: Reinhart ve arkadaşlarının (2003) çalışmalarında olduğu gibi dolarizasyonun tarihsel olarak yüksek seyrettiği ülkeler arasında yer alan örnekler tercih edilmiştir. Bu sayede modelin anlamlı çıktılar üretmesi için gerekli çeşitlilik sağlanmıştır.

Enerji rejimi ayrışması: Çalışmanın özgün katkılarından biri, döviz olan yönelimin enerji ticareti pozisyonlarıyla da ilişkili olup olmadığını test etmektir. Bu nedenle enerji arz talep yapısı belirgin şekilde farklılaşan ülkeler seçilmiştir. Örneğin Türkiye ve Japonya gibi net enerji ithalatçısı ülkeler döviz karşs yüksek bağımlılığa sahipken; Rusya ve Suudi Arabistan gibi net ihracatçılar, yüksek döviz gelirine rağmen kalıcı dolarizasyonla karşı karşıyadır.

Araştırma kapsamında kullanılan veri ve yöntemlerin bazı sınırlılıkları bulunmaktadır:

1. FX Mevduat Verilerinin Dağılımı: Döviz tevdiat hesapları (DTH) çoğu ülkede toplam yabancı para cinsinden mevduatları ifade eder; ancak bu toplamın ne kadarının Amerikan doları, Euro ya da diğer döviz türlerinden oluştuğuna ilişkin mikro veri mevcut değildir. Bu nedenle FX mevduat oranı, yalnızca Amerikan dolarını değil, tüm yabancı para cinsinden hesapları kapsamakta; bu durum, özellikle kur oynaklığı değişkeni ile birebir eşleşmeyi zorlaştırmaktadır. Fakat kur oynaklığı için seçilen döviz türünün Amerikan doları olmasının sebebi, bu sepet içerisinde ağırlığı en büyük olan para birimi olmasıdır.

2. Enerji rejimi zamanla değişebilir: Ülkelerin enerji ithalatçısı veya ihracatçısı olma durumu zaman içerisinde değişebilir (örneğin yeni keşifler, enerji dönüşüm politikaları). Ancak çalışmada bu sınıflama sabit kabul edilerek modellenmiştir.
3. Kurumsal kalite ve finansal düzenleme göstergeleri: Teorik olarak önemli olmasına karşın, bazı ülkeler için kurumsal kalite, hukuk devleti, merkez bankası bağımsızlığı gibi göstergelerin aylık frekansta uygun veri temini mümkün olmamıştır. Bu nedenle analizde yer verilmemiştir. GPR verisi bu değişkenler için gösterge değişken olarak kabul edilmiştir.

Tüm bu sınırlılıklara rağmen, araştırma yüksek frekanslı veri kullanımı, karşılaştırmalı ülke örnekleme ve kapsamlı kırılabilirlik göstergeleri seti ile literatüre anlamlı bir katkı sunmayı hedeflemektedir. Özellikle enerji rejimi temelli karşılaştırma, FX mevduat davranışlarının dışsal döviz akışı yapısına bağlı olarak da farklılaştığını gösteren özgün bulgular üretme potansiyeline sahiptir.

Çalışma, birbirini takip eden altı ana bölümden oluşmaktadır.

Kavramsal çerçeve ve tanımlar bölümü, tez çalışmasının kuramsal dayanaklarını oluşturmaktadır. Öncelikle dövizle tasarruf davranışlarını açıklayan başlıca teorik yaklaşımlar (para ikamesi, varlık ikamesi, portföy tercihi teorisi) açıklanmakta ve bu çerçevede FX mevduat oranının bir davranışsal ve finansal kırılabilirlik göstergesi olarak nasıl anlam kazandığı ortaya konulmaktadır. Ayrıca Gresham Kanunu, Krugman'ın araç para yaklaşımı ve Eichengreen'in aşırı ayrıcalık tartışmaları da kavramsal çerçeveye dâhil edilmiştir. Finansal dolarizasyonun türleri (mevduat ve kredi dolarizasyonu), makroekonomik istikrarla ilişkisi, enerji ticareti ile dışa bağımlılık gibi unsurlar detaylı biçimde teorik bağlamda irdelenmektedir.

Literatür taraması bölümünde finansal dolarizasyon ve dedolarizasyon literatürü sistematik biçimde analiz edilmiştir. Önceki çalışmalarda enflasyon, kur oynaklığı, faiz oranları, finansal gelişmişlik ve kurumsal yapı gibi değişkenlerin dolarizasyon üzerindeki etkileri tartışılmış; daha sonra enerji ticareti yapısı ve ülke sınıflamaları

ile ilgili literatüre geçilmiştir. Son olarak, mevcut literatürde gözlemlenen boşluklar ve bu tezin bu boşluklara nasıl katkı sunduğu vurgulanmıştır.

Yöntem ve veri seti bölümü tezin metodolojik çerçevesini oluşturmaktadır. Araştırmanın ampirik modeli, bağımlı ve bağımsız değişkenlerin teorik temelleriyle birlikte ayrıntılı biçimde tanıtılmaktadır. Kullanılan veri setinin kapsamı, ülkelerin seçilme gerekçeleri (özellikle enerji ithalatçısı ve ihracatçısı ayrımı) ve değişkenlerin tanımları detaylandırılmaktadır.

Bulgular ve tartışma bölümü, araştırma kapsamında gerçekleştirilen panel veri analizlerinin sonuçlarını ve bu sonuçların literatür bağlamında değerlendirilmesini içermektedir. Bu bölümde öncelikle modelde kullanılan değişkenlere ilişkin betimsel istatistikler sunulmakta ve veri setinin temel özellikleri ortaya konulmaktadır. Ardından panel veri analizinin metodolojik gereklilikleri doğrultusunda yatay kesit bağımlılığı testleri uygulanmakta ve elde edilen sonuçlar doğrultusunda uygun panel birim kök testleri gerçekleştirilmektedir. Değişkenlerin durağanlık özelliklerinin belirlenmesinin ardından eşbütünleşme testleri aracılığıyla modelde yer alan değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki bulunup bulunmadığı analiz edilmektedir. Uzun dönem ilişkisinin tespit edilmesi durumunda ise uygun panel tahmincileri kullanılarak katsayı tahminleri yapılmakta ve dolarizasyonu etkileyen faktörler ampirik olarak değerlendirilmektedir. Elde edilen bulgular, enerji ihracatçısı ve enerji ithalatçısı ülke grupları açısından karşılaştırmalı biçimde yorumlanmakta ve sonuçlar ilgili literatür çerçevesinde tartışılmaktadır. Bu sayede dolarizasyon dinamiklerinin ülke gruplarına göre farklılaşıp farklılaşmadığı ortaya konulmaktadır. Bu bölümde ayrıca ülke özelinde ARDL tahminleri yapılmış ve panel bulguları ile karşılaştırılmıştır.

Sonuç ve öneriler bölümünde araştırma bulguları sistematik bir şekilde özetlenmekte; bu bulguların literatüre katkısı ve politika yapıcılar açısından taşıdığı önem değerlendirilmektedir. Çalışmada ortaya çıkan temel sonuçlar ışığında dedolarizasyon stratejileri ve farklı ülke grupları için özelleştirilmiş politika önerileri geliştirilmektedir. Araştırmanın sınırlılıkları şeffaf bir şekilde ortaya konulmakta ve bu sınırlılıkların metodolojik etkileri tartışılmaktadır. Son

olarak, gelecek araştırmalar için öneriler sunularak, bu çalışma üzerinden genişletilebilecek yeni araştırma alanlarına işaret edilmektedir.

1. BÖLÜM

KAVRAMSAL ÇERÇEVE VE TEMEL TANIMLAR

1.1. DOLARİZASYON VE DEDOLARİZASYON KAVRAMLARI

Dolarizasyon, bir ekonomide yerel para biriminin işlevlerinin değişim aracı, hesap birimi ve değer saklama aracı olmak üzere yabancı bir para birimi tarafından kısmen ya da tamamen üstlenilmesi sürecini tanımlar. Bu olgu, yalnızca günlük ödemelerde yabancı para kullanımını değil; aynı zamanda tasarrufların, borçlanmanın ve finansal sözleşmelerin döviz cinsinden yapılmasını da kapsar. Dolarizasyon, yaygın olarak resmî (tam) dolarizasyon ve kısmi dolarizasyon biçiminde ikiye ayrılmaktadır. Resmî dolarizasyon, yerel para biriminin tamamen terk edilip yabancı bir para biriminin (çoğunlukla ABD doları) yasal ve fiilî ödeme aracı olarak benimsenmesidir (örneğin: Panama, Ekvador, El Salvador). Kısmi dolarizasyon ise yerel paranın yasal olarak dolaşımda kalmaya devam ettiği, ancak ekonomik birimlerin işlemlerinin önemli kısmını yabancı para ile gerçekleştirdiği durumu ifade eder (Reinhart, Rogoff ve Savastano, 2003).

Çalışma kapsamında incelenen olgu, kısmi finansal dolarizasyon, özel olarak da mevduat dolarizasyonudur. Bu bağlamda analiz edilen FX mevduat oranı, toplam mevduatlar içinde döviz cinsinden mevduatların payını göstermektedir. Bu oran, hane halkının ve firmaların yerel paraya duyduğu güveni, enflasyon beklentilerini, portföy tercihlerini ve ekonomik belirsizlik algılarını yansıtan davranışsal bir gösterge olarak ele alınmaktadır.

Dolarizasyon, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren dikkat çekici biçimde yaygınlaşmaya başlamıştır. Özellikle Latin Amerika ülkelerinde, Arjantin, Bolivya, Peru ve Uruguay gibi ülkelerde 1970'ler ve 1980'lerde yaşanan hiperenflasyon, reel faizlerin negatif seyretmesi ve sık görülen para krizleri, halkın dövizle yönelmesine neden olmuştur (Savastano, 1996; Reinhart vd., 2003). Bu dönemde Amerikan doları, yalnızca uluslararası işlemlerde değil, yerli ekonominin içinde de fiilen ikincil para olarak kullanılmaya

başlanmıştır. Söz konusu ülkelerde Döviz Tevdiat Hesapları (DTH) hızla artmış, borçlanmalar döviz cinsinden yapılır hale gelmiş ve sözleşmeler dolarize olmuştur. Buna paralel olarak, 1980'lerin sonları ve 1990'ların başlarında yaşanan borç krizleri, birçok ülkede IMF ve Dünya Bankası öncülüğünde uygulamaya konulan yapısal uyum programları ve parasal reformlar ile sonuçlanmıştır. Ancak, bu reformlara rağmen dolarizasyon seviyesi kalıcı olmaya devam etmiş, özellikle tasarruf yönlü dolarizasyon (mevduat dolarizasyonu) düşürülememiştir. Bu durum literatürde histeri etkisi olarak tanımlanır; yani, dolarizasyonu tetikleyen faktörler (örneğin, yüksek enflasyon) ortadan kalktığında bile dövizle olan güven ve yönelim devam etmektedir (Ize ve Yeyati, 2006).

Dolarizasyon olgusunu açıklamak için çeşitli teorik yaklaşımlar geliştirilmiştir:

Para İkamesi Yaklaşımı: Yüksek enflasyon ve kur oynaklığı ortamında bireyler alım gücünü korumak amacıyla yerli para yerine döviz kullanmaya başlar. Bu durum, dolarizasyonun özellikle enflasyonist dönemlerde neden hızlandığını açıklar (McKinnon, 1982).

Varlık İkamesi Yaklaşımı: Enflasyon oranının istikrar kazanmasına rağmen bireylerin dövizle yönelmesi, artık günlük harcamalar için değil, birikim ve değer koruma için dövizin tercih edildiğini gösterir. Bu durumda döviz, yerli paraya göre daha güvenli bir yatırım alternatifi olarak görülür (Ize ve Yeyati, 2006).

Portföy Tercihi Yaklaşımı: Yatırımcılar, risk-getiri analizi doğrultusunda döviz ve yerel para arasında optimal portföy dağılımı yapar. Bu davranış özellikle reel faiz oranı düşük olan ülkelerde daha belirgindir (De Nicolo vd., 2005).

Dedolarizasyon ise, ekonomik aktörlerin yeniden yerel para birimine yönelmeleri, tasarruflarını, sözleşmelerini ve borçlanmalarını yerel para ile yapmaları sürecidir. Ancak bu süreç, literatürde sıklıkla vurgulandığı gibi kendiliğinden işlemez. Dedolarizasyon, yalnızca enflasyonun düşmesi veya nominal kurun istikrara kavuşmasıyla değil, aynı zamanda para politikası çerçevesinin

güvenilirliği, finansal piyasaların derinliği, kurumsal reformlar ve mevduat güvenliği gibi mikro temellerin güçlendirilmesiyle gerçekleştirilebilir (Yeyati, 2021; IMF, 2023).

Başarılı dedolarizasyon örnekleri arasında Peru ve Bolivya öne çıkmaktadır. Bu ülkelerde dedolarizasyon ancak hedefli politika setleri, zorunlu karşılık farklılaştırmaları, makroihtiyati tedbirler ve kurumsal güven artırıcı reformlar sayesinde gerçekleştirilebilmiştir (Galindo ve Leiderman, 2005). Öte yandan Ekvador ve El Salvador gibi bazı ülkeler dedolarizasyonu mümkün görmeyerek resmî dolarizasyona geçiş yapmıştır.

Türkiye özelinde dolarizasyon süreci, 1980 sonrası finansal serbestleşme dönemine dayanmaktadır. 1994, 2001 ve 2018 krizleri gibi dönemlerde döviz yönelim keskin şekilde artmış; kur oynaklığı, yüksek enflasyon ve güven kaybı, bireylerin FX mevduat tercihini güçlendirmiştir. Son yıllarda yüksek enflasyon beklentileri, makroihtiyati sınırlamalar ve döviz kısıtlamaları gibi politikalar altında FX mevduat oranları yine yüksek seyretmeye devam etmektedir (Aysan ve Yılmaz, 2007; Akın, 2017).

1.2. FİNANSAL DOLARİZASYON TÜRLERİ

Finansal dolarizasyon, bir ekonomide yerleşiklerin yabancı para birimlerini tasarruf, kredi ve diğer finansal işlemler için yaygın biçimde kullanması durumunu ifade eder. Dolarizasyonun bu türü, özellikle finansal sistem aracılığıyla işleyen dövizleşme süreçlerini kapsar ve para politikasının etki alanını doğrudan sınırlar. Ize ve Yeyati (2006) finansal dolarizasyonu “para ikamesinin finansal sistem içinde kurumsallaşmış biçimi” olarak tanımlar.

Literatürde finansal dolarizasyon temel olarak iki ana kategoriye ayrılır: mevduat dolarizasyonu ve kredi dolarizasyonu (De Nicolo vd., 2003; Reinhart vd., 2003). Her iki türün de makroekonomik istikrar, para politikası aktarım mekanizması ve finansal kırılganlıklar üzerinde özgül etkileri bulunmaktadır. Aşağıda bu dolarizasyon türleri tarihsel gelişimi, teorik temelleri ve ekonomi üzerindeki yansımalarıyla birlikte detaylı biçimde ele alınmaktadır.

1.2.1. Mevduat Dolarizasyonu

Mevduat dolarizasyonu, bireylerin ve firmaların tasarruflarını yerel para birimi yerine yabancı para birimi cinsinden mevduat hesaplarında tutma eğilimini ifade eder. Bu olgu, finansal dolarizasyonun en yaygın ve ampirik olarak en kolay ölçülebilir biçimidir. Toplam mevduatlar içinde döviz cinsi mevduatların payı (FX mevduat oranı) genellikle bu dolarizasyon türünün göstergesi olarak kullanılır (Yeyati, 2021).

Tarihsel olarak, 1980'li ve 1990'lı yıllarda Latin Amerika, Doğu Avrupa ve bazı Asya ülkelerinde yüksek enflasyon, mali baskılar ve makroekonomik istikrarsızlık dönemlerinde mevduat dolarizasyonu belirgin biçimde artmıştır (Savastano, 1996; Honohan ve Shi, 2003). Yerel paranın hızlı değer kaybı, negatif reel faiz oranları ve sermaye hareketlerindeki kısıtlamalar, halkın döviz hem değer koruma aracı hem de güvenli liman olarak görmesine neden olmuştur. Reinhart ve Rogoff (2003) bu eğilimi “tarihsel hafızaya dayalı rasyonel davranış” olarak açıklamaktadır.

Teorik olarak, mevduat dolarizasyonu iki ana yaklaşımla açıklanabilir:

Para İkamesi Modeli (McKinnon, 1982; Cuddington, 1983): Yüksek ve belirsiz enflasyon, bireyleri yerel para cinsinden varlıkları terk etmeye iter. Döviz cinsi mevduat, enflasyon karşısında daha istikrarlı bir değer saklama aracı olarak algılanır.

Varlık İkamesi ve Portföy Tercihi Modeli (Ize ve Yeyati, 2006): Yatırımcılar, risk getiri analizi doğrultusunda portföylerini yabancı ve yerli para cinsinden varlıklar arasında dağıtır. Mevduat dolarizasyonu bu çerçevede bir “bilgiye dayalı” tercih olarak değerlendirilir.

Mevduat dolarizasyonunun ekonomi üzerindeki başlıca etkileri şunlardır:

Para politikasının etkinliğinin zayıflaması: Merkez bankası yerli para cinsinden faiz oranlarını değiştirse bile, mevduatların önemli bir kısmı

döviz cinsinden olduğunda bu değişikliğin toplam tasarruf ve kredi mekanizması üzerindeki etkisi sınırlı kalır.

Para çarpanının daralması: Bankalar yerel para likiditesi yaratma kapasitesinde daralma yaşar. Döviz cinsinden mevduatlar, yerel para kredi genişlemesi üzerinde daha az çarpan etkisi yaratır (De Nicolo ve ark., 2003).

Kırılganlık artışı: Kur şokları karşısında mevduat sahiplerinin dövizden çıkışları hem döviz rezervlerini hem de bankacılık sisteminin bilançosunu baskı altına alabilir.

Çalışmada odaklanılan temel finansal gösterge, mevduat dolarizasyonudur. FX mevduat oranı, ülke düzeyinde dövizle olan güveni, kırılganlık algısını ve para otoritesine duyulan güveni yansıtan bir gösterge olarak kullanılmaktadır.

1.2.2. Kredi Dolarizasyonu

Kredi dolarizasyonu, yerel bankaların döviz cinsinden kredi kullandırması anlamına gelir. Bu uygulama özellikle kur istikrarına olan güvenin yüksek olduğu ve faiz farklılıklarının cazip olduğu dönemlerde yaygınlaşmaktadır. Ancak, döviz geliri olmayan borçlular için bu tür krediler ciddi kur riski yaratmaktadır (Tovar ve Quispe-Agnoli, 2008).

Kredi dolarizasyonu aşağıdaki temel riskleri içerir:

Bilanço etkisi: Kurda yaşanan bir sıçrama, borç yükümlülüğünün yerel para karşılığını artırır. Özellikle; mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeler için bu durum iflas riskini artırır.

Bankacılık sektörü riski: Kredilerin geri ödenme oranı kur dalgalanmalarına bağlı hale geldiğinde, bankacılık sistemi bütün olarak daha kırılgan bir yapı kazanır. Bu durum sistemik kriz riskini artırabilir (Yeyati ve Williams, 2011).

Döviz likiditesi riski: Yerel para birimiyle faaliyet gösteren bankaların döviz cinsinden kredi sağlaması, rezerv para ihtiyacını ve dış finansman bağımlılığını artırır.

Bazı ülkeler, kredi dolarizasyonunu sınırlandırmak amacıyla regülasyonlar, zorunlu karşılık farklılaştırmaları ve kurumsal düzenlemeler yoluna gitmiştir. Peru, bu kapsamda başarılı örneklerden biri olarak gösterilir. Merkez bankası, döviz cinsinden kredilere karşılık gelen risk ağırlıklarını artırarak dövizle borçlanmayı caydırmıştır (Galindo ve Leiderman, 2005).

Çalışmada kredi dolarizasyonu analiz kapsamı dışında bırakılmıştır. Bunun temel nedeni, kredi dolarizasyonunun yalnızca finansal davranış değil, aynı zamanda reel sektörün döviz kazancı ve sözleşme yapısı gibi mikroekonomik faktörler içermesidir. Özellikle ihracat yapan firmalar döviz cinsinden gelir elde ettikleri için kur riskinden korunmak amacıyla yabancı para cinsinden borçlanmayı tercih edebilmektedir. Buna karşılık döviz geliri olmayan firmalar için yabancı para cinsinden kredi kullanımı kur riski yaratmakta ve bilanço kırılganlıklarını artırabilmektedir. Ayrıca kredi dolarizasyonu, firmaların döviz cinsinden yükümlülükleri ile varlık yapısı arasındaki uyum, borçlanma maliyetleri, bankacılık sektörünün kredi arzı tercihleri ve finansal düzenlemeler gibi birçok faktör tarafından şekillenmektedir. Bu nedenle kredi dolarizasyonu, mevduat dolarizasyonuna kıyasla hem arz hem talep yönlü faktörleri içeren daha karmaşık bir yapıya sahiptir ve firma düzeyinde mikro veri gerektiren ayrı bir analiz alanı oluşturmaktadır. Bu çalışmanın odağının makro finansal düzeyde mevduat dolarizasyonunun belirleyicileri olması nedeniyle kredi dolarizasyonu analiz kapsamı dışında bırakılmıştır.

Sonuç olarak finansal dolarizasyonun her iki türü de ekonomi üzerinde sistemik etkiler yaratmakta; ancak mevduat dolarizasyonu, kırılganlık algısını ve yatırımcı davranışlarını daha doğrudan yansıttığı için bu çalışmanın merkezinde yer almaktadır. FX mevduat oranı, sadece teknik bir oran değil, aynı zamanda parasal güvenin, belirsizlik algısının ve küresel sistemdeki asimetrik yapıların bir izdüşümüdür.

1.3. DOLARİZASYONU AÇIKLAYAN TEORİK YAKLAŞIMLAR

1.3.1. Gresham Kanunu ve Dolarizasyon

Gresham Kanunu, ilk olarak 16. yüzyılda İngiliz tüccar Sir Thomas Gresham tarafından ifade edilen ve iktisat tarihinde geniş yankı bulan klasik bir ilkedir. Temel olarak bu yasa, “kötü para iyi parayı kovar” şeklinde ifade edilmiştir. Kanun, aynı nominal değere sahip fakat farklı içsel değeri olan iki para birimi birlikte dolaşımdayken, bireylerin daha değerli olan parayı biriktirme eğiliminde olacağını, daha az değerli olanı ise piyasada kullanmaya devam edeceğini öngörür. Gresham bu gözlemi, özellikle metal para sistemlerinde altın ve gümüş sikkelerin farklı ayarlarla piyasaya sürülmesiyle ilgili olarak yapmıştır (Friedman, 1990).

Zamanla bu ilke, sabit kur rejimlerinde, ikili para sistemlerinde ya da yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde para ikamesi davranışlarını açıklamak için daha geniş çerçevede yeniden yorumlanmıştır. Modern finansal literatürde Gresham Kanunu, artık sadece fiziki paraların dolaşımıyla ilgili değil, aynı zamanda farklı para birimlerinin değer saklama ve işlem aracı olarak kullanım biçimlerine ilişkin bir davranışsal çerçeve olarak ele alınmaktadır (Rolnick ve Weber, 1986; Galindo ve Leiderman, 2005). Bu bağlamda, gelişmekte olan ülkelerde dolarizasyon olgusu, Gresham Kanunu’nun çağdaş bir yansıması olarak değerlendirilebilir. Özellikle yüksek enflasyon geçmişine sahip ülkelerde, bireyler ve kurumlar yerli para birimini yalnızca işlem aracı olarak kullanmakta, buna karşılık başta ABD doları olmak üzere güçlü ve istikrarlı para birimlerini birikim ve değer saklama aracı olarak tercih etmektedir. Bu davranışın arkasında yatan temel motivasyon, yerli para biriminin zaman içinde satın alma gücünü koruyamaması, güven eksikliği ve kurumsal istikrarsızlıktır (Reinhart vd., 2003).

Bu noktada, Gresham Kanunu’nun modern yorumunda önemli bir ayrım yapılmalıdır: İyi para dolaşımdan tamamen çıkmaz; aksine sistemin içinde “gizli” biçimde biriktirilir. Yani güçlü para, fiziksel dolaşımdan çekilirken, mevduat, vadeli hesap ya da nakit dışı finansal araçlar yoluyla bireylerin portföylerinde yerini alır. Bu durum, FX mevduat oranlarının yüksek seyrettiği ekonomilerde açıkça

gözlemlenebilir. Yerli para maaş, alışveriş gibi günlük işlemlerde kullanılmaya devam ederken, tasarrufların önemli bir bölümü döviz cinsinden tutulmaktadır (Savastano, 1996; Ize ve Yeyati, 2006). Ayrıca bu davranış, yalnızca irrasyonel bir korku refleksi ya da enflasyonist geçmişe verilen bir tepki değil; aynı zamanda rasyonel bir portföy tercihi olarak da değerlendirilmektedir. Portföy teorisine göre yatırımcılar, risk ve getiri dengesine göre tasarruflarını çeşitlendirir. Belirsizliğin yüksek, reel faizlerin düşük olduğu ortamlarda döviz cinsinden mevduat, yerli paraya göre daha güvenilir bir yatırım aracı olarak öne çıkar (De Nicolo vd., 2005). Bu nedenle Gresham Kanunu, portföy teorisi ile birlikte ele alındığında, sadece döviz kullanımının yaygınlığını değil, mevduat dolarizasyonunun kalıcı doğasını da açıklamak açısından güçlü bir teorik çerçeve sunar.

FX mevduat oranı, bu ikili davranışın (işlemden yerli para, birikimde yabancı para) karşılığı olarak değerlendirilmektedir. Yerel para dolaşımında kalsa bile güvenli liman olarak görülen para birimleri özellikle dolar birikim amaçlı olarak sistemde tutulmakta ve bu tercihler zamanla yapısal hâle gelmektedir.

Özetle, Gresham Kanunu'nun çağdaş yorumuyla birlikte dolarizasyon, yalnızca içsel ekonomik zayıflıkların değil, aynı zamanda finansal davranışsal kalıpların ve küresel parasal sistemdeki asimetrielerin bir sonucudur. Dedolarizasyon politikalarının başarısı da, bu davranışsal ve yapısal eğilimleri doğru okuyarak politika tasarımı yapılmasına bağlıdır.

1.3.2. Kur İkamesi Yaklaşımı

Kur ikamesi, ekonomik birimlerin yerel para birimi yerine yabancı para birimini değişim, değer saklama veya borçlanma aracı olarak kullanması olgusunu ifade etmektedir. Bu davranış, para teorisi literatüründe ilk olarak 1960'lı ve 1970'li yıllarda, yüksek enflasyon ve parasal istikrarsızlık yaşayan ekonomiler bağlamında tartışılmaya başlanmıştır. Kur ikamesi, özellikle parasal otoritelerin fiyat istikrarını sağlayamadığı ve yerel paranın satın alma gücünün hızla eridiği ortamlarda rasyonel bir ekonomik tepki olarak ortaya çıkmaktadır (Cuddington, 1983; Savastano, 1996). Kur ikamesinin tarihsel kökenleri, 20. yüzyılın ikinci yarısında gelişmekte olan ülkelerde yaşanan kronik enflasyon ve makroekonomik

dengelesizliklere dayanmaktadır. 1970'ler ve 1980'lerde Latin Amerika ülkelerinde gözlemlenen hiperenflasyon deneyimleri, yerel para birimlerine olan güveni ciddi biçimde zayıflatmış; Amerikan doları başta olmak üzere yabancı paralar hem işlem hem de tasarruf aracı olarak yaygın biçimde kullanılmaya başlanmıştır. Reinhart ve arkadaşları (2003), bu dönemi dolarizasyonun “ilk dalgası” olarak nitelendirmekte ve kur ikamesini, parasal istikrarsızlığa karşı geliştirilen bir korunma mekanizması olarak tanımlamaktadır.

Teorik olarak kur ikamesi, para talebi modellerinin genişletilmesiyle açıklanmaktadır. Bu yaklaşımlarda bireyler, yalnızca yerel para cinsinden varlıklar arasında değil; aynı zamanda yerel ve yabancı para arasında da tercih yapmaktadır. Yabancı para, yüksek enflasyon ve kur oynaklığı ortamında, yerel paraya kıyasla daha güvenli bir değer saklama aracı olarak algılanmaktadır. Bu bağlamda kur ikamesi, klasik para talebi teorisinin ötesine geçen ve belirsizlik koşullarını merkeze alan bir davranış biçimi olarak değerlendirilmektedir (Calvo ve Végh, 1992).

Kur ikamesi davranışı farklı düzeylerde ortaya çıkabilmektedir. Savastano (1996), bu süreci üç temel kategori altında sınıflandırmaktadır:

1. İşlem amaçlı kur ikamesi: Günlük alışverişlerde ve fiyatlandırmada yabancı paranın kullanılması,
2. Biriktirme (tasarruf) amaçlı kur ikamesi: Tasarrufların yabancı para cinsinden mevduatlarda tutulması,
3. Finansman (borçlanma) amaçlı kur ikamesi: Kredi ve finansal yükümlülüklerin yabancı para cinsinden yapılması.

Kur ikamesinin yaygınlaşması, para politikasının etkinliği açısından da önemli sonuçlar doğurmaktadır. Yerel para cinsinden mevduatların azalması, merkez bankalarının faiz oranları üzerinden ekonomiyi yönlendirme kapasitesini zayıflatmakta; para politikasının aktarım mekanizmasını bozmaktadır. Bu nedenle kur ikamesi, yalnızca bireysel tasarruf tercihleriyle ilgili bir olgu değil; aynı

zamanda makroekonomik istikrar ve finansal kırılganlık açısından da kritik bir göstergedir.

1.3.3. Varlık İkamesi ve Portföy Tercihi Yaklaşımı

Varlık ikamesi yaklaşımına göre bireyler, servetlerini farklı para birimleri cinsinden varlıklar arasında dağıtarak toplam portföy riskini minimize etmeye çalışırlar. Bu yaklaşım, modern portföy teorisiyle (Markowitz, 1952) uyumlu biçimde, yatırımcıların yalnızca beklenen getiriye değil, aynı zamanda getiri oynaklığına da önem verdiğini varsayar.

Bu çerçevede yabancı para:

Enflasyona karşı korunma aracı,

Kurumsal belirsizliklere karşı güvenli liman,

Uzun vadeli değer saklama aracı

olarak konumlanmaktadır.

Ize ve Yeyati (2006), varlık ikamesini dolarizasyonun yapısal ve kalıcı boyutunu açıklayan temel yaklaşım olarak tanımlamakta; özellikle düşük enflasyon ortamlarında dahi yüksek FX mevduat oranlarının bu çerçevede anlaşılabilirliğini savunmaktadır.

Kur ikamesi ile varlık ikamesi arasındaki en temel fark, dolarizasyonun zaman ufku ve kalıcılık düzeyi ile ilgilidir. Kur ikamesi daha çok kısa vadeli, kriz odaklı ve işlem temelli bir davranışı temsil ederken; varlık ikamesi uzun vadeli, beklentilere dayalı ve yapısal bir nitelik taşımaktadır. Bu ayrım, dolarizasyonun neden histeri gösterdiğini açıklamada kritik öneme sahiptir. Enflasyon düşse ve makroekonomik istikrar sağlansa bile, ekonomik aktörlerin geçmiş kriz deneyimlerine dayalı beklentileri ve risk algıları değişmeyebilir. Bu durumda dolarizasyon, geçici bir tepki olmaktan çıkarak kalıcı bir portföy stratejisine dönüşür (De Nicolo, vd., 2003).

Çalışmada FX mevduat davranışı, ağırlıklı olarak varlık ikamesi ve portföy tercihi yaklaşımı çerçevesinde ele alınmaktadır. İncelenen dönem ve ülke grupları açısından dolarizasyonun temel belirleyicisinin, günlük işlem kolaylığından ziyade: Makroekonomik belirsizlik, kur oynaklığı, jeopolitik riskler, korku endeksi (VIX), reel getiri beklentileri olduğu varsayılmaktadır. Dolayısıyla FX mevduat oranı, bu çalışmada kur ikamesinin değil, ağırlıklı olarak varlık ikamesinin bir yansıması olarak ele alınmaktadır. Bu yaklaşım, dedolarizasyon politikalarının neden yalnızca enflasyonla mücadeleye indirgenemeyeceğini; aynı zamanda güven, beklenti ve kurumsal yapıların güçlendirilmesini gerektirdiğini de açıkça ortaya koymaktadır.

1.3.4. Parasal Güven, Kurumsal Güven ve Yapısal Faktörler

Dolarizasyon olgusunun yalnızca makroekonomik istikrarsızlıklar ya da kısa vadeli şoklarla açıklanamayacağı, 2000'li yıllarla birlikte hem teorik hem de ampirik literatürde açık biçimde kabul görmüştür. Özellikle yüksek enflasyonun kontrol altına alındığı hâllerde dahi finansal dolarizasyonun devam etmesi (örneğin Peru, Bolivya, Türkiye gibi örneklerde), bu davranışın daha derin yapısal sebeplere dayandığını göstermektedir. Bu bağlamda parasal güven, finansal sistemin gelişmişliği ve kurumsal yapı üç temel belirleyici olarak öne çıkmaktadır.

Parasal güven, ekonomik birimlerin yerli para biriminin değer saklama, hesap birimi ve değişim aracı işlevlerine duyduğu güvenin bütünüdür. Bu güven, sadece düşük enflasyonla değil; aynı zamanda merkez bankasının bağımsızlığı, öngörülebilir para politikası çerçevesi, güçlü enflasyon hedefleme mekanizmaları ve kriz dönemlerinde gösterilen politika tutarlılığı ile inşa edilir (Mishkin, 1999).

Gelişmekte olan ülkelerde 1980'li ve 1990'lı yıllarda yaşanan yüksek enflasyon, sık sık yapılan devalüasyonlar ve politik istikrarsızlıklar sonucunda bu güven büyük ölçüde zedelenmiştir. Reinhart ve arkadaşları (2003), bu dönemde yaşanan makroekonomik kırılganlıkların, sadece geçici etkiler değil; kalıcı beklenti değişimleri yarattığını ve dolarizasyon histerisini tetiklediğini vurgular. Dolayısıyla, parasal güven eksikliği yalnızca geçmişteki kötü deneyimlerin

yansması değil; aynı zamanda politika tutarsızlığına ve gelecekteki belirsizliğe dair beklentilerin de ürünüdür. Bu durum, bireylerin yerli para cinsinden uzun vadeli birikim yapmaktan kaçınmasına ve döviz cinsinden mevduatları tercih etmesine yol açabilir.

Finansal dolarizasyonun belirleyicileri arasında, finansal sistemin yapısal özellikleri de kritik rol oynamaktadır. Finansal gelişmişlik, sadece banka sayısı ya da kredi hacmiyle değil; piyasaların derinliği, araç çeşitliliği, erişim kolaylığı ve yerli para cinsinden enstrümanların yaygınlığı ile tanımlanır (Beck vd., 2000).

Ize ve Yeyati (2006), finansal sistemin yerel para cinsinden ürün sunmadığı ya da bu ürünlerin risk getiri profillerinin tatmin edici olmadığı durumlarda, bireylerin dövizle yönelme eğiliminin arttığını belirtir. Örneğin yüksek enflasyon dönemlerinde tahvil ve mevduatların reel getirileri negatife düşerken, dolar cinsinden hesaplar güvenli liman olarak görülür. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının yeterince gelişmemesi, yatırımcıları alternatif varlıklardan (örneğin hisse senedi, yerli para cinsinden devlet tahvilleri) mahrum bırakmakta; bu da dövizle olan talebi artırmaktadır. Bu bağlamda finansal gelişmişlik, dolarizasyon karşısı doğal bir tampon mekanizması olarak çalışır.

Kurumsal faktörler de özellikle hukukun üstünlüğü, mülkiyet haklarının korunması, finansal regülasyonun şeffaflığı ve yönetim kalitesi, yatırım davranışları üzerinde önemli etkiye sahiptir. Kokenyene, Ley ve Veyrune (2010), kurumsal güvenin zayıf olduğu ülkelerde finansal dolarizasyonun sistematik biçimde daha yüksek olduğunu ve bu durumun enflasyondan bağımsız olarak sürdüğünü ortaya koymaktadır.

De Nicolo ve arkadaşları (2003), düşük yönetim kalitesi ve zayıf denetim mekanizmalarının, bireylerin finansal sistemin istikrarına olan güvenini azalttığını ve bu durumun dövizle yönelimi artırdığını ileri sürmektedir. Benzer biçimde, yolsuzluk algısı yüksek, siyasi istikrar düşük ve regülasyon kalitesi zayıf olan ülkelerde yerel para birimlerine olan güven kalıcı biçimde zayıflamaktadır. Bu durum aynı zamanda dolarizasyonun tersine çevrilmesini de zorlaştırmaktadır.

Çünkü güven kolay inşa edilmemekte; kaybı ardından yeniden inşası uzun ve istikrarlı politika uygulamaları gerektirmektedir.

Çalışmada FX mevduat oranı yalnızca enflasyon ve faiz gibi makro göstergelerle değil; aynı zamanda parasal otoriteye duyulan güven, finansal sistemin sunduğu seçenekler ve kurumsal yapı kalitesi gibi bileşenlerle birlikte değerlendirilmiştir. Bu yaklaşım, dolarizasyonun çok boyutlu doğasını ortaya koyarak, dedolarizasyon politikalarının neden yalnızca para politikası çerçevesinde değil; aynı zamanda finansal reformlar, yönetim kalitesi ve kurumsal güven temelinde kurgulanması gerektiğini göstermektedir.

1.4. ULUSLARARASI PARASAL SİSTEM VE DOLARIN YAPISAL ÜSTÜNLÜĞÜ

1.4.1. Krugman ve Araç Para Yaklaşımı

Uluslararası para sisteminde bazı para birimlerinin sınırlarının ötesinde yaygın olarak kullanılması olgusu, döviz tercihlerinin yalnızca yerel değil küresel bağlamda da değerlendirilmesini gerektirmektedir. Bu noktada, Krugman'ın (1980) geliştirdiği araç para yaklaşımı, uluslararası işlemlerde neden belirli para birimlerinin öne çıktığını açıklayan öncü teorilerden biridir. Krugman'a göre, başta ABD doları olmak üzere bazı para birimleri yalnızca kendi ülkelerinde yasal ödeme aracı olarak kullanılmakla kalmaz; aynı zamanda uluslararası ticaretin fiyatlanmasında, finansal sözleşmelerin düzenlenmesinde ve küresel rezervlerin tutulmasında tercih edilen para birimi hâline gelirler. Bu durum, ilgili para birimlerine bir tür küresel egemenlik kazandırır. Krugman, bu süreci ağ dışsallıkları yoluyla açıklar: Bir para birimi ne kadar yaygın kullanılırsa, o para birimiyle işlem yapmak o kadar kolay, ucuz ve cazip hale gelir. Bu durum, söz konusu para biriminin kendini pekiştiren bir yaygınlığa ulaşmasına neden olur. Bu bağlamda Amerikan doları, yalnızca ABD ekonomisinin büyüklüğü nedeniyle değil; aynı zamanda yüksek likiditesi, düşük işlem maliyeti, güçlü kurumsal çerçeve ve yüksek güvenilirlik gibi avantajları nedeniyle uluslararası işlemlerde baskın para konumuna yükselmiştir. Bugün dünya ticaretinin %80'ine yakını dolar bazlı fiyatlanmakta, gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının büyük bölümü dolar

cinsinden düzenlenmekte ve merkez bankalarının uluslararası rezervlerinin çoğu dolar üzerinden tutulmaktadır (Gopinath ve Stein, 2018; IMF COFER, 2023).

Krugman'ın yaklaşımı, döviz cinsinden mevduat davranışlarını yalnızca yerel risk algısı veya enflasyon beklentisi ile değil, aynı zamanda küresel parasal mimarinin yapısıyla açıklamak açısından önemlidir. Dolar, gelişmekte olan ülkeler için sadece alternatif bir para birimi değil; aynı zamanda küresel geçerliliği olan, yüksek likidite sağlayan ve dışsal şoklara karşı güvenli liman özelliği taşıyan bir değer saklama aracı olarak algılanmaktadır (Rey, 2013). Bu nedenle döviz mevduatı tutma davranışı, çoğu zaman içsel ekonomik istikrarsızlıktan ziyade, doların küresel hegemonyasının bir sonucu olarak da değerlendirilmelidir. Dahası, ABD doları yalnızca ticaret ve finansman alanlarında değil, aynı zamanda bilgi, beklenti ve güven alanlarında da standart hâline gelmiştir. Uluslararası yatırımcılar ve yerel aktörler açısından dolar, referans fiyatlama birimi olmanın ötesinde, karar alma süreçlerinde temel bir değişken olarak rol oynamaktadır. Bu durum, özellikle finansal sistemin dolarizasyonuna zemin hazırlamakta ve yerli para cinsinden enstrümanların ikincil tercih hâline gelmesine neden olmaktadır (Eichengreen, 1996).

Çalışma bağlamında araç para yaklaşımı, FX mevduat davranışlarının yalnızca yerel makroekonomik zayıflıkların bir sonucu değil; aynı zamanda küresel düzeyde asimetrik bir parasal düzenin yansıması olduğunu gösteren kuramsal bir çerçeve sunmaktadır. Dolarizasyonun kalıcılığı, yalnızca ülke içi kırılmalardan değil; dolara duyulan küresel talebin yapısal gücünden de beslenmektedir.

1.4.2. Eichengreen ve Aşırı Ayrıcalık Tartışmaları

Uluslararası parasal sistemde Amerikan dolarının baskın konumu, teknik ve işlevsel bir üstünlükle beraber, siyasi ve kurumsal olarak şekillenmiş bir ayrıcalıklar dizisini de beraberinde getirmektedir. Bu durumu ilk kez kapsamlı biçimde analiz eden Eichengreen (2011), doların bu benzersiz statüsünü “aşırı ayrıcalık” kavramı ile tanımlamıştır. Bu kavram, ABD'nin küresel rezerv para biriminin ihraççısı olarak sahip olduğu benzersiz ekonomik avantajlara işaret etmektedir: Düşük borçlanma maliyetleri, yüksek dış likidite çekme kapasitesi ve

küresel krizlerde sermaye çıkışlarından görece korunma gibi etkiler bu ayrıcalığın temel sonuçlarıdır. Eichengreen'in yaklaşımı tarihsel kökenlere dayanmaktadır. İkinci Dünya Savaşı sonrasında kurulan Bretton Woods sistemi, Amerikan dolarını altına sabitlenen tek para birimi olarak konumlandırmış ve bu sayede dolar, diğer ülkelerin para politikaları üzerinde dolaylı bir hegemonya kurmuştur (Eichengreen, 1996). Bretton Woods'un 1971'de çökmesiyle birlikte sistem biçimsel olarak sona erse de, doların merkezî rolü daha da pekişmiştir. Bu süreçte ABD, kendi para birimi üzerinden dış borçlanma yapabilen, ticaret ve finans işlemlerinde para birimi standardı belirleyen bir ülke hâline gelmiştir. Başka hiçbir ülke bu ölçekte küresel para ihracı yapamamaktadır. Bu ayrıcalık, döviz cinsinden mevduat davranışlarını şekillendiren temel etkenlerden biri hâline gelmiştir. Dolar, güçlü bir yabancı para birimi olmakla birlikte küresel sistemin güvenlik ağı olarak işlev görmektedir. Özellikle kriz dönemlerinde gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışı hızlanırken, bu fonların büyük bölümü dolara yönelmektedir. Bu "son sığınak" işlevi, doların hem özel sektör hem de merkez bankaları nezdinde bir güvenli liman olarak konumlanmasına neden olmaktadır (Caballero ve Farhi, 2017). FX mevduat tercihlerinde doların ağırlıklı tercih edilmesinin altında yatan nedenlerden biri de budur. Dahası, Eichengreen'in analizine göre doların bu konumu, küresel ölçekte yapısal dengesizlikler yaratmaktadır. ABD, dış açıklarını finanse etmekte zorlanmazken, diğer ülkeler sürekli olarak dolar rezervi biriktirme baskısı altındadır. Bu durum, gelişmekte olan ülkelere rezerv biriktirme motivasyonu ile döviz mevduat tutma davranışını da beslemektedir (Aizenman ve Lee, 2007). Vatandaşlar açısından da dolar, küresel sisteme dâhil olmanın bir parçası olarak görülmektedir.

Eichengreen'in Çalışması kapsamında bu yaklaşımın iki temel katkısı ön plana çıkmaktadır:

1. Dolarizasyonun yalnızca içsel nedenlerle açıklanamayacağı: FX mevduat davranışları, yerel enflasyon, faiz oranı ya da politika güveni gibi göstergelere bağlı olsa da, doların küresel rezerv para olarak işlevi ve uluslararası finans sistemindeki merkezi konumu bu davranışları yapısal

olarak pekiştirmektedir (Levy Yeyati, 2021). Dolayısıyla dolarizasyon bir iç talep meselesi olmakla beraber küresel bir arz baskısının da sonucudur.

2. Dedolarizasyonun yapısal zorlukları: Eichengreen'e göre, bir ülkenin yerel para birimini güçlendirmesi, içsel reformlar ve istikrar politikalarıyla küresel dolar hakimiyetine karşı alternatif finansal araçlar geliştirmesiyle mümkündür. Ancak bu süreç, siyasi ve jeostratejik düzeyde karmaşık bir mücadeleyi de gerektirir (Eichengreen, 2011; Rey, 2013).

Bu nedenle, FX mevduat oranlarının belirleyicilerini analiz ederken makroekonomik göstergelere ek olarak küresel parasal sistemin yapısal asimetrlilerine de dikkat etmek gerekmektedir. Doların "aşırı ayrıcalıklı" konumu, dedolarizasyon çabalarının önündeki en kalıcı engellerden biri olmaya devam etmektedir.

1.5. DOLARİZASYONUN MAKROEKONOMİK, FİNANSAL VE KURUMSAL BELİRLEYİCİLERİ

1.5.1. Makroekonomik İstikrarsızlık

Yatırımcıların portföy tercihlerinde en temel belirleyicilerden biri, ülkenin sunduğu makroekonomik istikrar düzeyidir. Enflasyon oranı, faiz politikalarının öngörülebilirliği, kur istikrarı, bütçe disiplini ve dış denge gibi göstergeler parasal davranışları şekillendirebilmektedir. Dolayısıyla döviz cinsinden tasarruf eğilimi, geçmişteki makroekonomik başarısızlıkların mirası olduğu gibi mevcut ve geleceğe ilişkin risk algısının da bir yansımasıdır (Savastano, 1996; Ize ve Yeyati, 2006).

Enflasyonun yüksek ve oynak olduğu dönemlerde, yerel para biriminin satın alma gücü erozyona uğrar. Bu durum, hem işlem hem de tasarruf amaçlı para ikamesi davranışını tetikler. Özellikle 1970'li ve 1980'li yıllarda Latin Amerika ve Doğu Avrupa'da yaşanan hiper enflasyon dalgaları, halkın büyük ölçekte yabancı para birimlerine yönelmesine neden olmuş, bu süreç literatürde tarihsel kur ikamesi örnekleri olarak yer bulmuştur (Reinhart, Rogoff ve Savastano, 2003). Enflasyonun sadece seviyesi değil, öngörülebilirliği de döviz tercihlerini

belirlemektedir. Catao ve Terrones (2016), dövizle tasarruf davranışının, enflasyon varyansına ve bu varyansın sistematikliğine karşı duyarlı olduğunu göstermektedir. Bu bulgular, FX mevduat davranışının irrasyonel değil; belirsizlikten kaçınmaya dayalı rasyonel bir strateji olduğunu teyit etmektedir.

Dolarizasyon literatüründe reel faiz oranları, tasarrufların yerel para mı yoksa döviz olarak mı tutulacağına dair karar sürecinde merkezi bir rol oynamaktadır. Eğer nominal faiz oranları, enflasyonun altında kalıyorsa ve dolayısıyla reel faiz oranı negatif ise, yerel para cinsinden mevduat reel getiri sunamaz. Bu durumda döviz cinsi varlıklar, güvenli liman olmakla beraber getiri maksimize edici bir tercih hâline gelir (Uribe, 1997; Yeyati, 2021). Ize ve Yeyati (2006) tarafından geliştirilen portföy ikame modelinde, yatırımcılar risk-getiri optimizasyonu yaparken döviz cinsi varlıkların görece reel getirilerine duyarlıdır. Bu bağlamda dolarizasyon, enflasyon karşısında ani bir kaçıştan ziyade, risk ve getiri değerlendirmesine dayalı dinamik bir portföy stratejisidir.

Kur oynaklığı da yatırımcı davranışlarında çift yönlü bir etki yaratmaktadır. Bir yandan, dövizle borçlanmayı (kredi dolarizasyonunu) riskli hâle getirerek azaltırken; öte yandan, dövizle tasarrufun (mevduat dolarizasyonunun) çekiciliğini artırmaktadır. Bu asimetrik etki, döviz cinsinden yükümlülüklerin yarattığı bilanço riski ile döviz cinsinden varlıkların sağladığı koruma işlevi arasındaki farktan kaynaklanmaktadır (Bleakley ve Cowan, 2008). Özellikle yüksek frekanslı kur dalgalanmalarının yaşandığı ülkelerde, yatırımcılar belirsizliğe karşı korunma motivasyonu ile döviz cinsi mevduatları tercih etmektedir. Bu davranış, spekülatif olduğu gibi bilanço yönetimi ve değer koruma refleksi ile ilişkilidir.

Makroekonomik göstergelerin istikrarlı olması, yatırımcıların yerel para birimine olan parasal güvenini artırır. Bu güven, merkez bankasının bağımsızlığı, mali disiplin, öngörülebilir politika setleri ve istikrarlı dış denge ile inşa edilir (Basso, vd., 2011). Ancak bu yapı kurumsal olarak zayıfsa, yatırımcılar yerel paraya değil, sisteme olan güven eksikliği nedeniyle dövize yönelir.

IMF (2023) raporunda da belirtildiği gibi, enflasyon düşse bile dolarizasyon oranlarının düşmemesi, makroekonomik kazanımların güven tabanlı davranışları dönüştürmede yetersiz olduğunu göstermektedir.

Bu bağlamda FX mevduat oranları, makroekonomik performansın ve politika kredibilitesinin yansıtıcısı olarak işlev görmektedir. Yatırımcıların bu oran üzerinden verdikleri kararlar, geçmiş deneyimlerin yanı sıra mevcut ve beklenen ekonomik performansa da duyarlıdır. Dolayısıyla çalışmada geliştirilen model, döviz cinsinden mevduat oranını geleceğe dönük risk beklentilerinin bir çıktısı olarak değerlendirmektedir. Bu çerçevede döviz yönelim davranışı, makroekonomik kırılganlıkların algılanış biçimiyle yakından ilişkilidir ve bu yönüyle de politika yapıcılar açısından dikkatle izlenmesi gereken bir stratejik göstergedir.

1.6. Enerji Ticareti, Dışa Bağımlılık ve Dolarizasyon

Döviz cinsinden tasarruf davranışlarını şekillendiren temel yapısal belirleyicilerden biri, ülkenin dış ticaret kompozisyonudur. Özellikle enerji ticareti dengesi, döviz talebinin sürekliliği, döviz likiditesi ve kur istikrarı açısından kritik bir belirleyici olarak öne çıkmaktadır. Literatürde bu ilişkinin makroekonomik yapısal konumlanmalar ve jeoekonomik kırılganlıklar üzerinden analiz edilmesi gerektiği vurgulanmaktadır (Aghion vd., 2009; IMF, 2023).

Net enerji ithalatçısı ülkeler, dışsal enerji arzına ve küresel enerji fiyatlarına bağımlı oldukları için, döviz cinsinden ödeme yükümlülükleri oldukça yüksektir. Bu yapısal bağımlılık, döviz gelirlerinin sınırlı olduğu ve enerji faturasının büyük olduğu ülkelerde kur baskısını kronik bir sorun hâline getirmektedir. Örneğin Türkiye, Hindistan ve Ukrayna gibi ülkelerde enerji faturasının GSYH içindeki payı oldukça yüksektir; bu da kur oynaklığına karşı öngörülemeyen dışsal şoklara açıklık anlamına gelir (World Bank, 2023). Bu bağlamda, yerel ekonomik aktörler, döviz kurundaki dalgalanmalardan korunmak ve tasarruflarının reel değerini korumak amacıyla döviz cinsinden mevduatlara yönelmektedir. Bu yönelim, sistemik bir portföy stratejisidir. Çalışmalarda bu ilişki “dışsal kırılganlık temelli kur ikamesi” olarak da kavramsallaştırılmıştır (Hausmann vd., 2001).

Buna karşın net enerji ihracatçısı ülkelerde döviz girişleri, özellikle yükselen enerji fiyatları dönemlerinde artmakta; bu durum ülkeye döviz likiditesi sağlamaktadır. Ancak bu döviz bolluğu her zaman dedolarizasyonla sonuçlanmamaktadır. Örneğin Rusya, Nijerya ve Azerbaycan gibi enerji ihracatçısı ülkelerde, yüksek döviz geliri merkez bankalarının rezerv birikimini artırmakta, ancak aynı zamanda yerli paraya olan güvenin tesisinde sınırlı etki yaratmaktadır (De la Torre vd., 2003). Bu çelişkili durum, literatürde “parasal Hollanda hastalığı” ya da “ters dedolarizasyon paradoksu” olarak adlandırılmıştır (Levy Yeyati, 2021). Döviz erişimin kolaylaşması, döviz cinsinden borçlanmayı teşvik etmekte; bu durum da bilanço yapılarında döviz aşırı bağımlılığa ve finansal kırılganlığa neden olmaktadır. Ayrıca enerji ihracatçısı ülkelerde gelirlerin büyük oranda devlet eliyle toplandığı durumlarda, döviz bazlı kamu harcamaları ya da sübvansiyon mekanizmaları, ekonomideki “dolarlaşmış davranış” daha da pekiştirebilmektedir (Arezki ve Ismail, 2013). Bu durum da, döviz cinsi mevduatların yüksek kalmasına neden olabilmektedir.

Çalışma kapsamında, ülkelerin enerji ticaret rejimi yani net ithalatçısı veya ihracatçısı olmaları FX mevduat davranışlarının farklılaşmasını açıklamada temel ayırım kriterlerinden biri olarak kullanılmaktadır. Çünkü döviz talebinin sürekliliği (ithalat için döviz ödeme zorunluluğu) ile döviz arzının yapısal bolluğu (ihracat gelirleri) hem kur istikrarına hem de dövizle tasarruf davranışına doğrudan etki etmektedir (Galindo ve Leiderman, 2005).

Çalışmanın analiz ettiği 12 ülke bu bağlamda ikiye ayrılmıştır (IEA, 2022; BP, 2023)

Enerji ithalatçısı ülkeler: Türkiye, Japonya, Hindistan, Güney Kore, Ukrayna, Mısır

- Enerji ihracatçısı ülkeler: Rusya, Suudi Arabistan, Kuveyt, Azerbaycan, Cezayir, Nijerya

Bu gruplar arasında FX mevduat oranlarının hem düzeyi hem de dalgalanma biçimi farklıdır. Enerji ithalatçısı ülkelerde kur şoklarıyla birlikte ani dolarizasyon artışları gözlemlenirken; enerji ihracatçısı ülkelerde daha yapısal ve istikrarlı bir

dolarizasyon eğilimi izlenmektedir. Bu da dövizle yönelimin yalnızca döviz arzı değil, aynı zamanda dövizle yaşama alışkanlığı, maliye politikası yapısı ve kamu güveni gibi unsurlarla da ilişkili olduğunu göstermektedir.

Enerji ticareti dengesi, çalışmanın FX mevduat davranışını jeoekonomik pozisyon ve dış ticaret rejimiyle birlikte değerlendirmesini sağlamaktadır. Bu yönüyle çalışma, dolarizasyon literatürüne özgün bir katkı sunmakta; enerji rejimi temelli ampirik karşılaştırmalarla finansal kırılganlık ve döviz davranışı ilişkisini daha kapsamlı biçimde analiz etmektedir.

1.7. Çalışmanın Kavramsal Modeli ve Değişkenlerin Teorik Temelleri

Bu çalışma, finansal dolarizasyon ve dedolarizasyon dinamiklerini açıklayabilmek amacıyla, döviz cinsinden mevduatların toplam içindeki payını temel alan bir kavramsal model çerçevesinde kurgulanmıştır. Modelin temel varsayımı, ekonomik aktörlerin yerel para birimi ile yabancı para arasında gerçekleştirdikleri portföy tercihinin yalnızca kısa dönemli fiyat sinyallerine bağlı olmadığı; aynı zamanda makroekonomik istikrar, finansal sistemin gelişmişlik düzeyi, küresel risk koşulları, jeopolitik belirsizlikler, para politikası duruşu ve enerji bağımlılığı gibi çok boyutlu faktörler tarafından şekillendirildiğidir. Bu bağlamda model, ekonomik aktörlerin risk algısı, parasal güven düzeyi ve değer saklama tercihlerinin ampirik bir yansımasıdır.

Kavramsal olarak model, dolarizasyon literatüründe öne çıkan para ikamesi, varlık ikamesi ve portföy tercihi yaklaşımlarından beslenmektedir. Bu yaklaşımlara göre ekonomik birimler, yüksek ve oynak enflasyon, kur belirsizliği, finansal istikrarsızlık ve jeopolitik risklerin yoğunlaştığı ortamlarda yerel para birimi cinsinden varlıkların reel değerini koruyamayacağını öngörerek tasarruflarını yabancı para cinsinden varlıklara yönlendirebilmektedir. Buna karşılık finansal sistemin derinleşmesi, yerel para cinsinden finansal araçların gelişmesi ve para politikasının öngörülebilirliğinin artması, dedolarizasyon sürecini destekleyebilmektedir. Bu nedenle çalışmada kurulan model, finansal

dolarizasyonun sadece fiyat temelli bir tepki olmadığını; ekonomik ve kurumsal güven mekanizmalarıyla yakından ilişkili bir süreç olduğunu varsaymaktadır.

Bu çerçevede FX mevduat oranı, dolarizasyon eğiliminin doğrudan gözlemlenebilir çıktısı olarak bağımlı değişken konumundadır. Döviz kuru, jeopolitik risk endeksi, finansal gelişmişlik, enflasyon, küresel risk göstergesi olarak VIX endeksi, altın fiyatları, politika faizi ve enerji kendine yeterlilik oranı gibi değişkenler, döviz cinsinden tasarruf tercihlerini etkileyebilecek makroekonomik ve finansal koşulları temsil etmektedir. Böylece model dolarizasyonu küresel risk dinamikleri ve enerji bağımlılığı gibi yapısal faktörlerle birlikte ele alan bütüncül bir analitik çerçeve sunmaktadır.

1.7.1. FX Mevduat Oranının Kavramsal Temsili

Çalışmada bağımlı değişken olarak kullanılan FX mevduat oranı, bankacılık sisteminde tutulan döviz cinsinden mevduatların toplam mevduatlar içindeki payını ifade etmektedir ve dolarizasyon literatüründe yaygın olarak kullanılan temel göstergelerden biridir. Bu oran, ekonomik aktörlerin tasarruflarını hangi para birimi cinsinden tutmayı tercih ettiklerini göstermesi bakımından finansal dolarizasyonun doğrudan ölçülebilir bir yansıması olarak değerlendirilmektedir.

Bu çalışmada FX mevduat oranı, IMF tarafından yayımlanan International Financial Statistics veri tabanında yer alan aylık seriler kullanılarak hesaplanmıştır. Döviz cinsinden mevduatlar belirlenirken toplam mevduat büyüklüğünden döviz cinsinden yükümlülükler düşülmüş ve veriler yerel para birimi cinsinden ifade edilmiştir. Oran biçiminde kullanılması, farklı ekonomik büyüklüklere sahip ülkeler arasında karşılaştırılabilirliği artırmakta ve nominal büyüklük farklılıklarından kaynaklanabilecek sapmaları azaltmaktadır.

Yerel para biriminin dolaşımda kalmaya devam ettiği ekonomilerde dahi tasarrufların döviz cinsinden tutulması, para ikamesi ve varlık ikamesinin en görünür biçimlerinden birini oluşturmaktadır. Bu nedenle FX mevduat oranındaki artış çoğu zaman yerel para biriminin değer saklama işlevine duyulan güvenin zayıflamasıyla ilişkilendirilmektedir.

Bununla birlikte FX mevduat oranı, dedolarizasyon süreçlerinin izlenmesi açısından da önemli bir gösterge niteliği taşımaktadır. Finansal sistemde yerel para cinsinden varlıklara dönüş ancak döviz cinsinden mevduatların toplam içindeki payının azalmasıyla gözlemlenebilmektedir. Bu nedenle söz konusu oran, dedolarizasyon sürecinin başarısını da ölçmeye imkân veren bir değişken olarak değerlendirilmektedir. Özellikle aylık frekansta kullanılması, para politikası kararları, kur şokları veya küresel finansal dalgalanmalar gibi kısa dönemli gelişmelerin tasarruf davranışlarına yansımalarını izlemeyi mümkün kılmaktadır.

1.7.2. Bağımsız Değişkenlerin Teorik Dayanakları

Modelde yer alan bağımsız değişkenler, finansal dolarizasyonu etkileyebilecek farklı makroekonomik ve finansal kanalları temsil edecek şekilde seçilmiştir. Bu kapsamda döviz kuru, jeopolitik risk endeksi, finansal gelişmişlik, enflasyon, küresel risk göstergesi olarak VIX endeksi, politika faizi ve enerji kendine yeterlilik oranı modele dâhil edilmiştir. Bu değişkenlerin her biri, ekonomik aktörlerin döviz cinsinden tasarruf tercihlerini etkileyebilecek farklı teorik mekanizmalara işaret etmektedir.

Döviz kuru, yerel para biriminin yabancı para karşısındaki nominal değerini temsil etmekte ve dolarizasyon davranışını etkileyebilecek en temel fiyat göstergelerinden biri olarak kabul edilmektedir. Yerel para biriminin değer kaybetmesi, tasarruf sahiplerinin gelecekteki satın alma gücünü koruma amacıyla döviz cinsinden varlıklara yönelmesine neden olabilmektedir.

Jeopolitik Risk Endeksi ise ülkelerin maruz kaldığı savaş, diplomatik kriz, siyasi gerilim ve güvenlik tehditleri gibi faktörlerin ekonomik belirsizlik üzerindeki etkisini temsil etmektedir. Jeopolitik risklerin artması, finansal piyasalarda belirsizliği artırarak ekonomik aktörlerin güvenli liman niteliği taşıyan döviz cinsinden varlıklara yönelmesine yol açabilmektedir.

Finansal gelişmişlik değişkeni, özel sektöre sağlanan kredilerin gayri safi yurt içi hasılaya oranı ile ölçülmektedir. Finansal sistemin derinleşmesi ve finansal araç çeşitliliğinin artması, yerel para cinsinden tasarruf araçlarının cazibesini artırarak dolarizasyon eğilimini azaltabilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Enflasyon değışkeni, fiyat istikrarının temel göstergesi olarak dolarizasyon literatüründe merkezi bir rol oynamaktadır. Yüksek ve oynak enflasyon, yerel para biriminin satın alma gücünü aşındırarak ekonomik aktörleri döviz cinsinden varlıklara yöneltebilmektedir.

FX mevduat oranını etkileyebileceğı düşünölen bir diğerk değışken ise VIX (korku) endeksidir. Bu endeks küresel finansal piyasalardaki belirsizlik ve risk algısını temsil eden uluslararası bir gösterge olarak modele dahil edilmiştir. Küresel risk algısının yükseldiğı dönemlerde özellikle gelişmekte olan ekonomilerde sermaye akımlarının yön değıştirmesi ve yerel para birimlerinin değerk kaybetmesi mümkündür. Bu durum ekonomik aktörlerin döviz cinsinden varlıklara yönelmesini hızlandırabilmektedir.

Politika faizi ise para politikasının duruşunu temsil etmektedir. Yerel para cinsinden faiz oranlarının artması, tasarruf sahiplerini yerel para cinsinden varlıklara yönlendirebilirken; düşük faiz ortamı döviz cinsinden tasarrufları daha cazip hale getirebilmektedir.

Son olarak enerji kendine yeterlilik oranı, ölkelerin enerji üretiminin enerji tüketimine oranı ile ölçölmektedir ve ölkelerin enerji bağımlılığı düzeyini temsil etmektedir. Enerji ithalatına bağımlı ölkelerde enerji ödemeleri nedeniyle döviz talebi yapısal olarak daha yüksek olabilmektedir. Buna karşılık enerji ihracatçısı ölkelerde döviz arzı daha güçlüdür. Bu nedenle enerji kendine yeterlilik oranı, enerji ticaretinin finansal dolarizasyon üzerindeki yapısal etkilerini incelemek amacıyla modelde yer alan temel değışkenlerden biridir.

2. BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI

2.1. DOLARİZASYONUN BELİRLEYİCİLERİNE İLİŞKİN TEORİK YAKLAŞIMLAR

Finansal dolarizasyon, özellikle gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomilerinde para politikası etkinliği, finansal istikrar ve makroekonomik kırılganlıklar açısından önemli sonuçlar doğuran yapısal bir olgu olarak literatürde geniş bir yer tutmaktadır. Finansal dolarizasyonun özellikle bankacılık sistemi aracılığıyla yaygınlaşması, para politikası aktarım mekanizmalarının etkinliğini sınırlayabilmekte ve finansal sistemde kur uyumsuzluklarına yol açarak ekonomik kırılganlıkları artırabilmektedir.

Literatürün erken dönem çalışmalarında dolarizasyon büyük ölçüde yüksek ve kronik enflasyonun doğal bir sonucu olarak değerlendirilmiştir. Ancak zaman içerisinde yapılan ampirik çalışmalar, enflasyon oranlarının görece düşük olduğu dönemlerde dahi dolarizasyonun kalıcılığını koruyabildiğini göstermiştir. Bu durum dolarizasyon olgusunun yalnızca enflasyon düzeyiyle açıklanamayacağını ve daha karmaşık ekonomik ve kurumsal mekanizmalar tarafından şekillendiğini ortaya koymuştur.

Bu noktada literatürde önemli bir dönüşüm gerçekleşmiş ve dolarizasyonun açıklanmasında portföy temelli yaklaşımlar ön plana çıkmaya başlamıştır. Ize ve Yeyati (2003) tarafından geliştirilen Minimum Varyans Portföyü (MVP) yaklaşımı, tasarruf sahiplerinin yerli ve yabancı para cinsinden varlık tercihlerini belirlerken portföy riskini minimize etmeye çalıştıklarını savunmaktadır. Bu çerçevede ekonomik aktörler, portföylerini enflasyon oynaklığı ile döviz kuru oynaklığının görece büyüklüğüne göre şekillendirmektedir. Eğer enflasyon oynaklığı yüksek ve döviz kuru oynaklığı görece düşükse yabancı para cinsinden varlıklar daha güvenli bir yatırım aracı olarak görülmekte ve dolarizasyon eğilimi artmaktadır. Bu yaklaşım, dolarizasyonu ekonomik aktörlerin risklerini azaltmaya yönelik

rasyonel bir portföy tercihi olarak değerlendirmesi bakımından literatürde önemli bir teorik kırılma yaratmıştır.

Bununla birlikte dolarizasyon olgusunun kapsamına ilişkin tartışmalar da literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Reinhart ve arkadaşları (2003), dolarizasyonun yalnızca yabancı para mevduatlarının payı üzerinden ölçülmesinin yetersiz olduğunu ileri sürerek daha geniş kapsamlı bir dolarizasyon tanımı önermiştir. Bu yaklaşım, kamu ve özel sektörün yabancı para cinsinden borçlanmalarını da dolarizasyon sürecinin önemli bir bileşeni olarak değerlendirmektedir. Bu geniş tanım, dolarizasyonun finansal sistemin farklı alanlarında ortaya çıkan yapısal bir olgu olduğunu ve yalnızca para politikası araçlarıyla kısa sürede ortadan kaldırılmasının zor olduğunu ortaya koymaktadır.

2.2. Belirsizlik, Oynaklık ve Sistemik Risk Boyutu

Finansal dolarizasyon literatüründe giderek daha fazla önem kazanan bir diğer yaklaşım, dolarizasyonun makroekonomik belirsizlik ve oynaklık kanalları aracılığıyla açıklanmasıdır. Bu yaklaşım, ekonomik aktörlerin para tercihlerini belirleyen temel faktörün ekonomik ortamın belirsizlik derecesi olduğunu ileri sürmektedir. Bu çerçevede enflasyon oranının seviyesi kadar enflasyon oynaklığı ve döviz kuru oynaklığı da dolarizasyon davranışını belirleyen kritik değişkenler olarak değerlendirilmektedir.

Neanidis ve Savva (2006), enflasyon belirsizliği ile döviz ikamesi belirsizliği arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarında dolarizasyonun ikinci momentler üzerinden şekillendiğini ortaya koymuştur. Çalışmada kullanılan volatilité modelleri, enflasyon oynaklığındaki artışın hem döviz ikamesi düzeyini hem de dolarizasyon eğilimini artırdığını göstermektedir. Bu sonuç, ekonomik aktörlerin gelecekteki fiyat istikrarına ilişkin belirsizliklere duyarlı olduklarını göstermektedir.

Benzer şekilde Bacha ve arkadaşları (2009), dolarizasyon ile reel faiz oranları arasındaki ilişkiyi sistemik riskler çerçevesinde incelemiş ve enflasyon oynaklığı, egemen temerrüt riski ve kurumsal kırılganlıkların finansal dolarizasyon üzerinde

önemli etkiler yarattığını ortaya koymuştur. Bu bulgular, dolarizasyonun ekonomik sistemdeki genel risk algısının bir yansıması olduğunu göstermektedir.

2.3. Küreselleşme ve Döviz Erişimi Kanalları

Son yıllarda dolarizasyon literatüründe öne çıkan yaklaşımlardan biri, dolarizasyon olgusunun küresel ekonomik entegrasyon süreçleriyle birlikte değerlendirilmesi gerektiğini savunan çalışmalardır. Bu yaklaşım, dolarizasyonun yalnızca yüksek enflasyon, kur oynaklığı ya da makroekonomik istikrarsızlık gibi içsel faktörlerle açıklanamayacağını; uluslararası ticaret ilişkileri, sermaye hareketleri, finansal entegrasyon ve küreselleşme dinamiklerinin de yerel para tercihleri üzerinde belirleyici rol oynadığını ileri sürmektedir. Özellikle küresel finansal piyasalarla daha yoğun şekilde entegre olan ekonomilerde, döviz cinsinden işlemlerin ve döviz kullanımının yaygınlaşması, finansal sistemin dolarizasyon eğilimini güçlendirebilmektedir. Bu bağlamda dolarizasyon küresel ekonomik entegrasyonun derinleşmesiyle birlikte kalıcı ve yapısal bir özellik kazanabilen bir finansal davranış biçimi olarak değerlendirilmektedir.

Bu perspektifi destekleyen ampirik çalışmalar, özellikle ticari açıklık ve finansal entegrasyon göstergelerinin dolarizasyon üzerinde önemli etkiler yarattığını ortaya koymaktadır. Raheem ve Asongu (2018), Sahra Altı Afrika ülkelerini kapsayan panel veri analizlerinde ticari açıklık ve finansal entegrasyonun finansal dolarizasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkiler yarattığını göstermiştir. Çalışmada, dış ticaret hacmi arttıkça ekonomide döviz kullanımının yaygınlaştığı ve bunun bankacılık sisteminde yabancı para cinsinden mevduatların payını artırdığı tespit edilmiştir. Benzer şekilde Ajide ve arkadaşları (2019), küreselleşmeyi ekonomik, sosyal ve politik boyutlarına ayırarak analiz ettikleri çalışmalarında özellikle sosyal ve politik küreselleşme göstergelerinin dolarizasyon üzerinde güçlü etkiler yarattığını ortaya koymuştur. Bu bulgular, uluslararası ekonomik ilişkilerin finansal davranış kalıplarını da dönüştürdüğünü göstermektedir.

Küreselleşme ve dolarizasyon arasındaki ilişkiyi farklı kanallar üzerinden inceleyen çalışmalar da literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Raheem ve Ajide

(2021) tarafından gerçekleştirilen çalışmada turizm faaliyetlerinin yerel ekonomilerde döviz dolaşımını artırarak dolarizasyonu teşvik edebileceği ortaya konulmuştur. Turizm gelirlerinin yüksek olduğu ekonomilerde döviz işlemlerinin yaygınlaşması, ekonomik aktörlerin döviz cinsinden tasarruf yapma eğilimini güçlendirebilmektedir. Benzer şekilde Balima (2017), gelişmekte olan ülkelerde yerel para cinsinden tahvil piyasalarının gelişmemiş olduğu durumlarda uluslararası finansal entegrasyonun dolarizasyonu artırıcı yönde etkiler yaratabildiğini göstermiştir. Bu çalışmaya göre küresel finansal piyasalara entegrasyon arttıkça ekonomik aktörlerin döviz cinsinden varlıklara erişimi kolaylaşmakta ve bu durum portföy tercihlerinde yabancı para kullanımını teşvik edebilmektedir. Dolarizasyonun küreselleşme ile ilişkisini inceleyen bir diğer önemli çalışma ise Bannister ve arkadaşları (2018) tarafından gerçekleştirilmiştir. Yazarlar, finansal gelişmişlik ve küresel entegrasyon göstergelerinin dolarizasyon üzerindeki etkilerini analiz etmiş ve özellikle finansal piyasaların uluslararası entegrasyon düzeyinin dolarizasyon davranışını şekillendiren önemli bir faktör olduğunu ortaya koymuştur. Bu bulgular, finansal dolarizasyonun küresel finansal sistemle bütünleşmenin doğal bir sonucu olarak ortaya çıkabileceğini göstermektedir.

Literatürde ayrıca küreselleşme sürecinin dolarizasyon üzerindeki etkisinin ülke gruplarına göre farklılaştığını ortaya koyan çalışmalar da bulunmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların görece sığ olması ve yerel para cinsinden finansal araçların sınırlı olması, küresel entegrasyonun dolarizasyonu artırıcı yönde etkiler yaratmasına yol açabilmektedir. Buna karşılık finansal sistemin daha gelişmiş olduğu ekonomilerde küreselleşmenin dolarizasyon üzerindeki etkisinin daha sınırlı olduğu görülmektedir (Ize ve Yeyati, 2003; De Nicolo vd., 2005).

Genel olarak değerlendirildiğinde, küreselleşme ve finansal entegrasyon süreçlerinin dolarizasyon dinamikleri üzerinde çok boyutlu etkiler yarattığı görülmektedir. Uluslararası ticaretin artması, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve finansal piyasaların küresel sistemle entegrasyonu, ekonomik aktörlerin döviz cinsinden varlıklara erişimini kolaylaştırarak dolarizasyon

eğilimini güçlendirebilmektedir. Bu nedenle dolarizasyonun küresel ekonomik entegrasyonun derinliğiyle birlikte değerlendirilmesi gerektiği literatürde giderek daha fazla kabul görmektedir. Bu bağlamda dolarizasyon, küresel ekonomik entegrasyonun yoğunlaştığı ekonomilerde, yapısal bir özellik kazanabilen finansal bir olgu olarak değerlendirilmektedir.

2.4. Para Politikası Rejimleri ve Dedolarizasyon

Para politikası rejimlerinin finansal dolarizasyon üzerindeki etkisi literatürde uzun süredir tartışılan önemli bir araştırma alanını oluşturmaktadır. Özellikle fiyat istikrarını sağlamaya yönelik para politikası çerçevelerinin, yerel para birimine olan güveni artırarak dolarizasyon eğilimini azaltabileceği yönünde güçlü bir görüş bulunmaktadır. Bu çerçevede enflasyon hedeflemesi rejimleri, merkez bankalarının politika kredibilitesini güçlendirmesi ve enflasyon beklentilerini çıpalaması yoluyla finansal dolarizasyonun azaltılmasında önemli bir araç olarak değerlendirilmektedir. Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde fiyat istikrarının sağlanması ve para politikasının öngörülebilir hâle gelmesi, ekonomik aktörlerin yerli para birimi cinsinden varlıklara yönelmesini teşvik ederek döviz cinsinden tasarruf davranışlarını sınırlandırabilmektedir.

Bu görüşü destekleyen ampirik çalışmalar, enflasyon hedeflemesi rejiminin finansal dolarizasyon üzerinde anlamlı etkiler yarattığını ortaya koymaktadır. Lin ve Ye (2013), enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmekte olan ülkeleri kapsayan panel veri analizlerinde, bu para politikası çerçevesinin finansal dolarizasyon oranlarını düşürücü yönde etkilediğini göstermiştir. Çalışma, özellikle enflasyon hedeflemesi rejiminin merkez bankasının güvenilirliğini artırarak ekonomik aktörlerin enflasyon beklentilerini daha istikrarlı hâle getirdiğini ve bunun da yerel para cinsinden tasarrufların artmasına katkı sağladığını ortaya koymaktadır. Benzer şekilde Brahma (2017), enflasyon hedeflemesinin dolarizasyon üzerindeki etkisini farklı döviz kuru rejimleri bağlamında incelemiş ve bu politikanın özellikle dalgalı döviz kuru rejimiyle birlikte uygulandığında daha güçlü sonuçlar doğurduğunu göstermiştir. Bu bulgu, para politikası çerçevesinin döviz kuru rejimiyle birlikte değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Bununla birlikte literatürde para politikası rejimlerinin dolarizasyon üzerindeki etkisinin her zaman doğrusal olmadığına işaret eden çalışmalar da bulunmaktadır. Arteta (2002), döviz kuru rejimleri ile finansal dolarizasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmasında, döviz kuru esnekliğinin otomatik olarak dedolarizasyon sağlamadığını ortaya koymuştur. Özellikle dalgalı döviz kuru rejiminin yüksek kur oynaklığıyla birlikte uygulandığı durumlarda, ekonomik aktörlerin kur riskinden korunmak amacıyla döviz cinsinden varlıklara yönelme eğiliminin artabildiği gösterilmiştir. Bu nedenle kur rejiminin esnek olması tek başına dolarizasyonu azaltmaya yeterli olmayabilmektedir.

Para politikası rejimlerinin dolarizasyon üzerindeki etkisini inceleyen literatürde öne çıkan bir diğer yaklaşım, politika kredibilitesi ve kurumsal güvenin rolüne odaklanmaktadır. De Nicoló ve arkadaşları (2005) tarafından gerçekleştirilen çalışmalar, finansal dolarizasyonun para politikasına duyulan güven ve kurumsal yapıyla da yakından ilişkili olduğunu göstermektedir. Bu çalışmalara göre, merkez bankasının bağımsızlığı ve politika çerçevesinin güvenilirliği arttıkça ekonomik aktörlerin yerel para birimine olan güveni de artmakta ve bu durum dolarizasyon oranlarının azalmasına katkı sağlayabilmektedir. Benzer şekilde Ize ve Yeyati (2003; 2006), para politikasının güvenilirliğinin dolarizasyon dinamiklerinde kritik bir rol oynadığını ve istikrarlı para politikası rejimlerinin uzun vadede dedolarizasyon süreçlerini destekleyebileceğini ileri sürmektedir.

Para politikası rejimleri ile dolarizasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalardan biri de Kokeny ve arkadaşları (2010) tarafından IMF bünyesinde gerçekleştirilen analizlerdir. Bu çalışmalar, dedolarizasyonun güçlü makroekonomik istikrar politikaları ve finansal sektör reformlarıyla birlikte yürütülmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Özellikle düşük ve istikrarlı enflasyon, sürdürülebilir maliye politikaları ve güçlü finansal düzenlemeler, yerel para birimine olan güveni artırarak dolarizasyonun azalmasına katkı sağlayabilmektedir.

Reinhart ve arkadaşları (2003) ise dolarizasyonun tarihsel deneyimlerle şekillenen kalıcı bir olgu olabileceğini vurgulayarak, geçmişte yaşanan yüksek enflasyon ve finansal krizlerin ekonomik aktörlerin para tercihleri üzerinde uzun

sürekli etkiler yaratabileceğini göstermiştir. Bu bağlamda dolarizasyonun azaltılması yalnızca kısa vadeli para politikası araçlarıyla mümkün olmayabilir; bununla birlikte uzun vadeli politika kredibilitesi ve kurumsal güvenin yeniden tesis edilmesini gerektirebilir.

Genel olarak değerlendirildiğinde literatür, para politikası rejimlerinin dolarizasyon üzerinde önemli etkiler yaratabileceğini, ancak bu etkinin politika kredibilitesi, kurumsal yapı ve makroekonomik istikrar gibi daha geniş faktörlere bağlı olduğunu göstermektedir. Enflasyon hedeflemesi gibi fiyat istikrarını önceleyen para politikası çerçeveleri dolarizasyonu azaltıcı yönde etkiler yaratabilse de bu politikaların başarısı büyük ölçüde ekonomik aktörlerin politika yapıcılara duyduğu güven ve makroekonomik istikrarın sürdürülebilirliği ile yakından ilişkilidir. Bu nedenle dolarizasyon dinamiklerinin anlaşılabilmesi için para politikası rejimleri kurumsal güven ve ekonomik istikrarın bir parçası olarak da değerlendirilmelidir.

2.5. Ampirik Literatürde Öne Çıkan Çalışmalar

Finansal dolarizasyon literatürü, farklı ülke grupları ve dönemler için gerçekleştirilen geniş bir ampirik çalışma birikimine sahiptir. Bu çalışmalar, dolarizasyonun hem belirleyicilerini hem de makroekonomik ve finansal sistem üzerindeki etkilerini farklı yöntemsel yaklaşımlar aracılığıyla incelemektedir. Literatürde kullanılan yöntemler arasında panel veri analizleri, dinamik panel modelleri, VAR ve GARCH temelli volatilité modelleri ile nedensellik testleri öne çıkmaktadır. Bu çalışmalar genel olarak dolarizasyonun yüksek enflasyon, döviz kuru oynaklığı, kurumsal zayıflıklar ve finansal piyasa yapısı gibi faktörlerle yakından ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır.

Finansal dolarizasyonun belirleyicilerine ilişkin erken dönem ampirik çalışmalardan biri Arteta (2002) tarafından gerçekleştirilmiştir. Arteta, gelişmekte olan ve geçiş ekonomilerinde döviz kuru rejimlerinin finansal dolarizasyon ve bankacılık sistemi içindeki para uyumsuzlukları üzerindeki etkisini incelemiştir. 1970'lerin ortalarından 1999 yılına kadar uzanan geniş bir ülke örneklemini üzerinden yapılan panel veri analizleri, dalgalı döviz kuru rejimlerinin mevduat

dolarizasyonunu artırabildiğini ortaya koymaktadır. Çalışma ayrıca döviz kuru esnekliğinin bankacılık sistemindeki kur uyumsuzluklarını otomatik olarak azaltmadığını ve bazı durumlarda finansal kırılganlıkları artırabileceğini göstermektedir.

Finansal dolarizasyonun portföy tercihi yaklaşımı çerçevesinde incelendiği önemli ampirik çalışmalardan biri Ize ve arkadaşları (2003) tarafından gerçekleştirilmiştir. Yazarlar, finansal dolarizasyonun temel belirleyicisinin enflasyon oynaklığı ile reel döviz kuru oynaklığı arasındaki ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Çeşitli ülke verileri kullanılarak yapılan analizler, Minimum Varyans Portföyü (MVP) yaklaşımının dolarizasyon düzeylerini güçlü biçimde açıklayabildiğini göstermektedir. Bu bulgular, ekonomik aktörlerin portföy tercihlerini belirlerken makroekonomik belirsizliklerin yapısına da duyarlı olduklarını ortaya koymaktadır.

Reinhart ve arkadaşları (2003) tarafından gerçekleştirilen çalışma ise dolarizasyonun kapsamını genişleten önemli ampirik katkılardan biridir. Yazarlar, dolarizasyonun yalnızca yabancı para mevduatlarının payı üzerinden ölçülmesinin yetersiz olduğunu ileri sürerek kamu ve özel sektörün yabancı para cinsinden yükümlülüklerini de içeren kapsamlı bir dolarizasyon endeksi geliştirmiştir. 1980–2001 dönemini kapsayan geniş ülke örneklemini üzerinden yapılan analizler, dolarizasyonun özellikle gelişmekte olan ekonomilerde kalıcı bir özellik taşıdığını ve dedolarizasyon örneklerinin oldukça sınırlı olduğunu göstermektedir.

Finansal dolarizasyonun nedenleri ve sonuçlarını sistematik biçimde inceleyen önemli çalışmalardan biri de De Nicolo ve arkadaşları (2005) tarafından gerçekleştirilmiştir. Çalışmada panel veri analizleri kullanılarak dolarizasyonun makroekonomik istikrarsızlık, yüksek enflasyon ve zayıf kurumsal yapı ile güçlü biçimde ilişkili olduğu ortaya konulmuştur. Bulgular ayrıca finansal dolarizasyonun bankacılık sistemi üzerinde kur uyumsuzluklarını artırarak finansal kırılganlıkları derinleştirdiğini göstermektedir.

Finansal dolarizasyon literatüründe belirsizlik ve oynaklık boyutunu ele alan ampirik çalışmalar da önemli bir yer tutmaktadır. Neanidis ve Savva (2006), enflasyon belirsizliği ile döviz ikamesi belirsizliği arasındaki etkileşimi analiz ederek dolarizasyonun volatilité kanalları üzerinden şekillendiğini göstermiştir. Geçiş ekonomilerini kapsayan aylık verilerle gerçekleştirilen analizler, enflasyon oynaklığının dolarizasyon düzeyini artırdığını ve döviz ikamesi oynaklığının da enflasyon üzerinde geri besleme etkisi yarattığını ortaya koymaktadır. Bu sonuçlar, dolarizasyonun belirsizlik ortamında portföy riskini azaltmaya yönelik rasyonel bir davranış olduğunu desteklemektedir.

Finansal dolarizasyon ile sistemik riskler arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar da literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Bacha ve arkadaşları (2009), dolarizasyon ile reel faiz oranları arasındaki ilişkiyi panel veri analizleri aracılığıyla incelemiş ve sistemik risklerin hem dolarizasyonu hem de reel faiz oranlarını artırdığını göstermiştir. Çalışma, reel faiz oranlarının dolarizasyonu düşürmede sınırlı bir rol oynadığını; asıl belirleyici faktörün makroekonomik riskler ve temerrüt riski olduğunu ortaya koymaktadır.

Bankacılık sistemi ve finansal aracılık mekanizmalarının dolarizasyon üzerindeki rolünü inceleyen ampirik çalışmalar da literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Luca ve Petrova (2008), Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde kredi dolarizasyonunun temel belirleyicilerini analiz ederek bankaların bilanço yapısının dolarizasyon dinamiklerinde kritik rol oynadığını göstermiştir. Çalışma, yüksek döviz cinsinden mevduatların bankaları döviz cinsinden kredi vermeye teşvik ettiğini ve böylece finansal sistemde kur riskinin reel sektöre aktarılmasına yol açtığını ortaya koymaktadır.

Benzer şekilde Basso ve arkadaşları (2011) tarafından gerçekleştirilen çalışma, finansal dolarizasyonun bankacılık sektörünün finansman yapısından da kaynaklandığını göstermektedir. Geçiş ekonomilerini kapsayan panel veri analizleri, yabancı bankaların finansal sistemdeki varlığının kredi dolarizasyonunu artırabildiğini ortaya koymaktadır.

Finansal dolarizasyonun makroekonomik sonuçlarını inceleyen çalışmalar arasında Court ve arkadaşları (2010) ile Bannister ve arkadaşları (2018) tarafından gerçekleştirilen çalışmalar dikkat çekmektedir. Bu çalışmalar, mevduat dolarizasyonunun finansal derinleşme üzerinde genel olarak olumsuz etkiler yarattığını ve bankacılık sisteminin kredi tahsis kapasitesini sınırlayabildiğini göstermektedir.

Dolarizasyonun ölçümüne ilişkin metodolojik katkılar sunan çalışmalar da literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Mwase ve Kumah (2015), dolarizasyonun nominal göstergeler üzerinden ölçülmesinin döviz kuru hareketlerinden kaynaklanan yanlışlıklar içerebileceğini savunarak kur etkilerinden arındırılmış reel dolarizasyon göstergesini önermiştir. Düşük gelirli ülkeler için yapılan panel veri analizleri, küresel finansal kriz döneminde nominal dolarizasyon artarken reel dolarizasyonun gerileyebildiğini göstermektedir.

Finansal dolarizasyon ile fiyat istikrarı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalardan biri Kuralbayeva ve Sattayev (2016) tarafından gerçekleştirilmiştir. Çalışma, yüksek dolarizasyon düzeyine sahip ekonomilerde döviz kuru şoklarının enflasyon üzerindeki etkisinin daha güçlü olduğunu ve dolarizasyonun döviz kuru geçişkenliğini artırdığını ortaya koymaktadır.

Finansal piyasaların gelişimi ile dolarizasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen önemli çalışmalardan biri Balima (2017) tarafından gerçekleştirilmiştir. 114 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan panel veri analizleri, yerel para cinsinden tahvil piyasalarının gelişmesinin finansal dolarizasyonu azaltıcı yönde etkiler yarattığını göstermektedir. Bu bulgu, finansal piyasaların derinleşmesinin dedolarizasyon sürecinde önemli rol oynayabileceğini ortaya koymaktadır.

Son dönem çalışmalarından biri olan Vargas ve Sanchez (2023), Uruguay ekonomisi için finansal dolarizasyonun belirleyicilerini ve dedolarizasyon politikalarının etkilerini incelemiştir. Çalışma, farklılaştırılmış zorunlu karşılık oranlarının finansal dolarizasyonu azaltmada etkili bir politika aracı olabileceğini ortaya koymaktadır.

Genel olarak ampirik literatür, finansal dolarizasyonun tek bir faktörle açıklanamayacak çok boyutlu bir olgu olduğunu göstermektedir. Enflasyon ve döviz kuru oynaklığı gibi makroekonomik değişkenler dolarizasyonun önemli belirleyicileri olmakla birlikte, kurumsal kalite, finansal piyasa yapısı, bankacılık sektörü davranışları ve küresel ekonomik entegrasyon gibi faktörler de dolarizasyon dinamiklerinde belirleyici rol oynamaktadır.

2.6. Türkiye Üzerine Ampirik Çalışmalar

Türkiye üzerine gerçekleştirilen ampirik çalışmalar, finansal dolarizasyonun makroekonomik istikrarsızlık, döviz kuru dinamikleri, finansal piyasa gelişimi ve ekonomik beklentiler gibi çok sayıda faktörle yakından ilişkili olduğunu göstermektedir. Türkiye ekonomisi özellikle 1980'li yıllarda döviz tevdiat hesaplarının serbestleştirilmesiyle birlikte finansal dolarizasyon sürecine girmiş, yüksek enflasyon dönemleri ve finansal krizler dolarizasyon eğiliminin güçlenmesine yol açmıştır. Bu nedenle Türkiye, dolarizasyon literatüründe sıkça incelenen örnek ülkelerden biri olarak öne çıkmaktadır. Türkiye üzerine yapılan ampirik çalışmalar genel olarak dolarizasyonun belirleyicileri, makroekonomik etkileri ve finansal sistem üzerindeki sonuçları olmak üzere üç temel başlık altında yoğunlaşmaktadır.

Türkiye'de dolarizasyonun makroekonomik belirleyicilerini inceleyen çalışmalar, döviz kuru hareketleri, enflasyon beklentileri ve faiz farklarının dolarizasyon dinamiklerinde önemli rol oynadığını ortaya koymaktadır. Tufaner (2021), Türkiye'de dolarizasyon ile makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi analiz ettiği çalışmasında döviz rezervleri, faiz oranı farkları ve döviz kuru beklentilerinin dolarizasyon üzerinde önemli etkiler yarattığını göstermektedir. Çalışma bulgularına göre uluslararası rezervlerde meydana gelen değişimler ve faiz oranları arasındaki farklar ekonomik aktörlerin portföy tercihlerinde belirleyici olmakta ve bu durum yabancı para cinsinden mevduatların artmasına katkı sağlayabilmektedir. Özellikle yerel para cinsinden getirilerin düşmesi veya döviz kuru beklentilerinin bozulması durumunda ekonomik aktörlerin döviz cinsinden varlıklara yönelme eğiliminin arttığı görülmektedir.

Türkiye literatüründe dolarizasyonun bölgesel ve yapısal belirleyicilerini inceleyen çalışmalar da önemli bir yer tutmaktadır. Aydınlik ve Aktaş (2022) tarafından gerçekleştirilen çalışma, Türkiye’de mevduat dolarizasyonunun bölgesel düzeyde önemli farklılıklar gösterdiğini ortaya koymaktadır. Çalışmada özellikle dış ticaret hacminin yüksek olduğu ve uluslararası göç hareketlerinin yoğun olduğu bölgelerde döviz cinsinden mevduatların daha yaygın olduğu tespit edilmiştir. Bu bulgu, dolarizasyonun bölgesel ekonomik yapı ve uluslararası ekonomik ilişkilerle de yakından ilişkili olduğunu göstermektedir. Özellikle ihracat faaliyetlerinin yoğun olduğu bölgelerde firmaların döviz gelirlerine sahip olması ve yurtdışından gelen döviz transferlerinin yüksek olması, finansal sistemde döviz kullanımını artırabilmektedir.

Türkiye’de dolarizasyonun finansal sektör üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar da literatürde önemli bir yer tutmaktadır. Işık ve arkadaşları (2022), mevduat dolarizasyonunun bankacılık sektörü performansı üzerindeki etkilerini analiz ettikleri çalışmalarında yüksek dolarizasyon oranlarının bankacılık sektörü kârlılığı üzerinde olumsuz etkiler yaratabileceğini ortaya koymuştur. Çalışmada yabancı para cinsinden mevduatların bankaların bilanço yapısını değiştirerek kredi tahsis davranışlarını etkilediği ve finansal aracılık mekanizmasının etkinliğini sınırlayabildiği belirtilmektedir. Özellikle döviz kuru oynaklığının arttığı dönemlerde bankaların risk yönetimi stratejileri değişmekte ve bu durum bankacılık sektörünün kârlılık performansını olumsuz etkileyebilmektedir.

Türkiye literatüründe dolarizasyonun makroekonomik sonuçlarına odaklanan çalışmalar da bulunmaktadır. Kaya ve Kara (2022) tarafından gerçekleştirilen çalışma, dolarizasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemekte ve iki değişken arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunduğunu ortaya koymaktadır. Çalışma bulguları, finansal dolarizasyonun yatırım davranışları ve finansal aracılık mekanizmaları aracılığıyla ekonomik büyüme üzerinde dolaylı etkiler yaratabileceğini göstermektedir. Özellikle yüksek dolarizasyon oranlarının para politikası aktarım mekanizmasını zayıflatabileceği ve finansal sistemin etkinliğini sınırlayabileceği belirtilmektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde Türkiye üzerine yapılan ampirik çalışmalar, dolarizasyonun çok boyutlu bir olgu olduğunu ortaya koymaktadır. Döviz kuru hareketleri, enflasyon beklentileri ve faiz farkları gibi makroekonomik değişkenler dolarizasyon dinamiklerinde önemli rol oynarken; bölgesel ekonomik yapı, dış ticaret ilişkileri ve finansal sektör gelişimi gibi faktörler de dolarizasyonun yapısal boyutlarını şekillendirmektedir. Bu nedenle Türkiye’de dolarizasyon olgusunun anlaşılabilmesi için makroekonomik istikrar, finansal piyasa gelişimi ve kurumsal güven gibi unsurların birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir.

2.7. Literatürdeki Boşluk ve Çalışmanın Katkısı

Finansal dolarizasyon literatürü, özellikle son otuz yılda hem teorik hem de ampirik açıdan önemli ölçüde gelişmiş; dolarizasyonun belirleyicileri, sonuçları ve dedolarizasyon politikalarının etkinliği konusunda geniş bir bilgi birikimi oluşmuştur. Buna rağmen mevcut literatür, bazı temel alanlarda hâlen önemli boşluklar içermektedir. Bu boşlukların başında, dolarizasyonun farklı ülke gruplarında hangi yapısal koşullar altında farklılaştığının yeterince açıklanamaması gelmektedir. Literatürde birçok çalışma dolarizasyonu genel bir gelişmekte olan ülke olgusu olarak ele almakta; ancak ülkelerin dış ticaret yapısı, enerji bağımlılığı, döviz arz-talep dengesi ve küresel sisteme eklemlenme biçimleri arasındaki farkları yeterince ayırtmamaktadır. Oysa enerji ithalatçısı ve enerji ihracatçısı ülkeler arasında dövizle olan yapısal ihtiyaç, döviz geliri kompozisyonu ve dış şoklara açıklık düzeyi belirgin biçimde farklılaşmaktadır. Bu farklılıkların dolarizasyon davranışları üzerinde nasıl bir etki yarattığı ise literatürde sınırlı sayıda çalışmada dolaylı biçimde ele alınmış, doğrudan ve sistematik biçimde test edilmemiştir.

Literatürdeki bir diğer önemli boşluk, dolarizasyonun belirleyicilerinin çoğu zaman parçalı biçimde ele alınmasıdır. Mevcut çalışmaların önemli bir kısmı ya yalnızca enflasyon ve kur oynaklığı gibi geleneksel makroekonomik göstergelere odaklanmakta ya da finansal gelişmişlik, kurumsal kalite, küresel risk, ticari açıklık ve jeopolitik belirsizlik gibi unsurları birbirinden bağımsız biçimde incelemektedir. Bu durum, dolarizasyon davranışının aslında çok katmanlı ve eş zamanlı işleyen farklı mekanizmalar sonucunda ortaya çıktığı gerçeğini arka planda

bırakmaktadır. Oysa ekonomik aktörlerin döviz cinsinden tasarruf tercihi, yapısal dış bağımlılıkların, küresel finansal entegrasyonun, finansal araç erişiminin ve politika güvenilirliğinin ortak etkisiyle şekillenmektedir. Başka bir ifadeyle, literatürde dövizle yönelimi belirleyen risk, belirsizlik ve erişim kanalları çoğu zaman ayrı başlıklarda tartışılmış; bunların aynı model içinde birlikte değerlendirilmesine daha az yer verilmiştir.

Ayrıca mevcut ampirik literatürde kullanılan örneklem ve yöntem tercihlerinin de belirli sınırlılıklar taşıdığı görülmektedir. Tek ülke analizlerine dayanan çalışmalar, ülke içi dinamikleri derinlemesine inceleme avantajına sahip olmakla birlikte, elde edilen bulguların genellenebilirliğini sınırlamaktadır. Buna karşılık geniş ülke örnekleme sahip panel veri çalışmaları ise çoğu zaman ülkeler arasındaki yapısal heterojenliği yeterince dikkate almamaktadır. Özellikle enerji ticareti yapısı gibi belirgin yapısal farklılıkların göz ardı edilmesi, dolarizasyonun tüm ülkelerde benzer nedenlerle ortaya çıktığı yönünde yanıltıcı bir sonuç doğurabilmektedir. Bu durum, literatürde dolarizasyonun belirleyicilerine ilişkin bulguların neden zaman zaman çelişkili görüldüğünü de açıklamaktadır. Çünkü farklı ekonomik yapılara sahip ülkelerin aynı örneklem içinde, aynı model altında değerlendirilmesi, gerçekte farklı işleyen mekanizmaların ortalama etkisini yansıtmaktadır.

Bir başka önemli boşluk, dolarizasyon literatüründe enerji değişkenlerinin veya enerjiye bağlı dışsal kırılmalıkların çoğu zaman ikincil bir unsur olarak kalmasıdır. Oysa özellikle gelişmekte olan ülkelerde enerji ithalatı, döviz talebinin en istikrarlı ve yapısal kaynaklarından biridir. Enerji fiyatlarındaki artış, kur üzerindeki baskıyı artırmakta; bu baskı da iç tasarruf davranışlarını da etkilemektedir. Benzer şekilde enerji ihracatçısı ülkelerde döviz bolluğu, teorik olarak yerli para lehine bir ortam oluşturabilecek gibi görünse bile uygulamada bu her zaman dedolarizasyonla sonuçlanmamaktadır. Bu nedenle enerji ticareti rejimi, dolarizasyon davranışını yönlendirebilecek temel bir yapısal kırılmalık ya da yapısal avantaj göstergesi olarak değerlendirilmelidir. Literatürde bu boyutun sistematik ve karşılaştırmalı biçimde ele alınmaması, mevcut çalışmanın çıkış noktasını oluşturan önemli bir eksikliktir.

Mevcut literatürdeki bir başka sınırlılık da, jeopolitik risk ve küresel finansal korku göstergeleri gibi daha güncel risk değişkenlerinin dolarizasyon analizlerine yeterince entegre edilmemiş olmasıdır. Geleneksel dolarizasyon çalışmaları çoğunlukla enflasyon, faiz oranı ve kur oynaklığı ekseninde şekillenmiştir. Ancak son yıllarda küresel finansal döngülerin, savaşların, yaptırımların, enerji arz şoklarının ve bölgesel gerilimlerin ekonomik davranışlar üzerindeki etkisinin çok daha görünür hâle geldiği bir ortamda, döviz tercihlerini sadece klasik makro göstergelerle açıklamak yetersiz kalmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde jeopolitik risk artışlarının sermaye hareketlerini, rezerv yönetimini ve tasarruf tercihlerini etkileyebileceği düşünüldüğünde, bu tür göstergelerin dolarizasyon analizlerine dâhil edilmesi daha kapsamlı ve çağdaş bir açıklama çerçevesi sunmaktadır.

Bu çalışma, yukarıda belirtilen boşluklara birden fazla düzeyde katkı sunmayı amaçlamaktadır. İlk olarak çalışma, dolarizasyonu enerji ithalatçısı ve enerji ihracatçısı ülkeler ayrımında ele alarak literatürde yeterince işlenmemiş olan yapısal heterojenlik boyutunu merkeze almaktadır. Böylece tüm gelişmekte olan ülkeleri tek bir kategori altında değerlendirmek yerine, döviz arzı ve döviz talebi bakımından farklı rejimlerde işleyen ekonomilerin dolarizasyon dinamiklerinin karşılaştırılmasına imkân tanımaktadır. Bu yaklaşım, dolarizasyonun neden bazı ülkelerde daha çok dışsal döviz talebiyle, bazı ülkelerde ise döviz bolluğu içinde kurumsallaşmış finansal davranışlarla ilişkili olduğunu anlamayı kolaylaştırmaktadır.

İkinci olarak çalışma, dolarizasyonu jeopolitik risk, küresel belirsizlik, enerji ticareti yapısı ve finansal gelişmişlik gibi çok boyutlu göstergeler çerçevesinde ele almaktadır. Bu sayede finansal dolarizasyonun, ekonomik aktörlerin çok katmanlı risk algılarının ve portföy tercih stratejilerinin bir sonucu olduğu daha kapsamlı biçimde test edilmektedir. Bu yönüyle çalışma, dolarizasyon literatüründe sıklıkla ayrı ayrı ele alınan risk, belirsizlik ve erişim kanallarını tek bir ampirik çerçevede birleştirmektedir.

Üçüncü olarak çalışma, yüksek frekanslı aylık veri kullanımıyla dolarizasyon davranışlarındaki değişimi daha hassas biçimde izlemeyi hedeflemektedir. Birçok

ampirik çalışma yıllık verilerle sınırlı kaldığı için kısa dönem şokların ve geçiş etkilerinin davranışsal sonuçlarını yeterince yakalayamamaktadır. Oysa döviz mevduat oranları, özellikle kur şokları, jeopolitik olaylar, para politikası kararları ve küresel belirsizlik dönemlerinde daha yüksek frekansta değişim gösterebilmektedir. Bu nedenle aylık veri kullanımı, FX mevduat davranışlarının zamansal duyarlılığını daha iyi analiz etme imkânı sunmaktadır.

Dördüncü olarak çalışma, politika yapıcılar açısından da önemli katkılar sunmaktadır. Dolarizasyonun enerji rejimi, finansal gelişmişlik ve risk göstergeleriyle birlikte değerlendirilmesi, dedolarizasyon politikalarının tek tip bir reçeteye değil; ülkenin yapısal özelliklerine göre farklılaştırılmış biçimde tasarlanması gerektiğini ortaya koymaktadır. Enerji ithalatçısı ülkelerde döviz talebinin yapısal kaynaklarına odaklanan politikalar ön plana çıkarken, enerji ihracatçısı ülkelerde kurumsal güvenin ve finansal yerel para araçlarının güçlendirilmesi daha kritik olabilir. Bu bakımdan çalışma politika tasarımı açısından da farklı ülke grupları için daha hedefli öneriler geliştirilmesine zemin hazırlamaktadır.

Sonuç olarak bu çalışma, finansal dolarizasyonu enerji ticareti yapısı, makro-f finansal risk göstergeleri, küresel belirsizlik ve para politikası unsurlarını birlikte ele alan bütüncül bir analiz çerçevesi sunmaktadır. Bu yönüyle çalışma, dolarizasyon literatüründeki parçalı açıklama setlerini bir araya getirmekte, ülkeler arası yapısal farklılıkları görünür kılmakta ve özellikle enerji ithalatçısı ile enerji ihracatçısı ülkeler arasındaki dolarizasyon dinamiklerinin neden aynı biçimde çalışmadığını açıklamaya yönelik özgün bir katkı sağlamayı amaçlamaktadır.

3. BÖLÜM

VERİ SETİ VE YÖNTEM

Bu çalışma nicel araştırma yaklaşımına dayanmaktadır ve araştırma kapsamında kullanılan veriler ekonometrik yöntemler aracılığıyla analiz edilmektedir. Tez çalışmasının bu bölümünde öncelikle araştırmada kullanılan veri seti, değişkenler ve uygulanan ekonometrik yöntemler ayrıntılı biçimde açıklanmaktadır. Ardından gerçekleştirilen analizler sonucunda elde edilen bulgular değerlendirilerek mevcut literatür ile olan uyumu tartışılmaktadır.

Bu doğrultuda çalışmada, Ocak 2012 – Aralık 2024 dönemini kapsayan veriler kullanılarak petrol ithalatçısı ve petrol ihracatçısı konumunda ülke grubuna ait toplam on iki ülke incelenmektedir. Bu dönem aralığının tercih edilmesinin temel nedeni, hem veri setinin ülkeler bazında karşılaştırılabilir ve kesintisiz biçimde elde edilebildiği en geniş zaman dilimini kapsaması hem de dolarizasyon dinamiklerini etkileyen önemli küresel ve bölgesel gelişmeleri içermesidir. Özellikle bu dönem, küresel finansal kriz sonrası yeniden dengelenme sürecini, emtia ve enerji fiyatlarındaki dalgalanmaları, 2014 petrol fiyat şokunu, 2018 sonrası finansal kırılganlıkların arttığı süreci ve COVID-19 pandemi dönemini kapsamaktadır. Bu tür makroekonomik ve finansal kırılmalar, dolarizasyon davranışlarının daha belirgin biçimde gözlemlenmesine imkân tanımakta ve değişkenler arasındaki ilişkilerin sağlıklı şekilde analiz edilmesini mümkün kılmaktadır. Araştırmanın temel amacı, söz konusu ülkelerde dolarizasyonu etkileyen makroekonomik ve finansal faktörleri analiz etmek ve petrol ihracatçısı ülkeler ile petrol ithalatçısı ülkelerin dolarizasyon dinamiklerinin birbirlerinden farklılaşıp farklılaşmadığını ortaya koymaktır. Bu çerçevede, enerji ticaret yapısının döviz talebi ve yabancı para mevduat davranışları üzerindeki etkileri karşılaştırmalı bir analiz kapsamında değerlendirilmektedir.

Dolarizasyon dinamiklerini ölçebilmek için enerji ihracatçısı olan Azerbaycan, Cezayir, Kuveyt, Nijerya, Rusya ve Suudi Arabistan; enerji ithalatçısı olan Güney

Kore, Hindistan, Japonya, Mısır, Türkiye ve Ukrayna olmak üzere 12 adet ülkenin verileri elde edilmiştir.

Bu sınıflandırma sürecinde Energy Information Administration (EIA) ve IMF Direction of Trade Statistics (DOTS) gibi uluslararası kurumların verilerinden yararlanılmıştır. İkinci olarak, ampirik karşılaştırılabilirlik gözetilmiştir. Enerji ihracatçısı ve enerji ithalatçısı ülkeler, FX mevduat davranışları açısından teorik olarak karşılaştırılabilir özellikler taşıyacak şekilde seçilmiştir. Bu kapsamda, yüksek enerji ithalatına sahip ülkeler ile yüksek enerji ihracatına sahip ülkeler arasında anlamlı karşılaştırmalar yapılması hedeflenmiştir.

Bu çerçevede oluşturulan örneklem, finansal dolarizasyon ve dedolarizasyon süreçlerinin enerjiye dayalı dışsal şoklar, kur oynaklığı ve makroekonomik kırılganlıklar karşısındaki hassasiyetini açıklamak açısından ampirik olarak dengeli ve güçlü bir yapı sunmaktadır. Seçilen ülkeler, enerji dış ticaret pozisyonları, ekonomik ve kurumsal yapılarındaki çeşitlilik ile modelde temsil ettikleri teorik roller birlikte dikkate alınarak belirlenmiştir.

Rusya’da dolarizasyon süreci, Sovyetler Birliği’nin 1991 yılında dağılmasının ardından yaşanan derin ekonomik kriz, yüksek enflasyon ve parasal çöküş dönemine dayanmaktadır (Reinhart vd., 2003). 1990’lı yılların başında ortaya çıkan hiperenflasyon, üretimde yaşanan sert daralma ve Ruble’ye duyulan güvenin hızla zayıflaması, hanehalkı ve firmaları döviz cinsinden tasarruf ve işlemlere yöneltmiştir. Bu eğilim, 1998 yılında yaşanan mali kriz ve Ruble’nin ciddi değer kaybı ile daha da pekişmiş; dövize yönelim bireysel ve kurumsal düzeyde kalıcı bir davranış haline gelmiştir. 2000’li yıllarda Putin yönetimiyle birlikte siyasi istikrarın görece sağlanması ve küresel enerji fiyatlarındaki artış, Rusya’nın döviz rezervlerinin hızla büyümesine ve ülkenin cari fazla veren büyük bir enerji ihracatçısı konumuna gelmesine katkıda bulunmuştur. Ancak petrol ve doğalgaz ihracatından elde edilen gelirlerin doğrudan döviz cinsinden kazanılması, döviz arzını artırırken yerel para birimine olan talebi sınırlamış; bu durum dolarizasyon eğilimlerinin sürmesine zemin hazırlamıştır (Ize ve Yeyati, 2006). Siyasi ve jeopolitik gelişmeler de Rusya’daki dolarizasyon dinamiklerini belirleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Özellikle 2014 yılında Kırım’ın ilhakı sonrasında

Batı ile yaşanan yaptırım süreci ve 2022’de Ukrayna savaşıyla derinleşen jeopolitik gerilimler, finansal belirsizlikleri artırarak döviz talebini güçlendirmiştir. Uluslararası yaptırımlar ve finansal kısıtlamalar, Ruble’nin istikrarını zayıflatırken, hanehalkı ve firmaların dövizini bir güvenli liman ve değer saklama aracı olarak görmesine neden olmuştur. Bankacılık sistemi yerel para kullanımını teşvik etmeye yönelik reformlar uygulasa da bireysel ve kurumsal düzeyde döviz mevduatlarının ağırlığı yüksek seyretmeye devam etmektedir (Caldara ve Iacoviello, 2022). Bu çerçevede Rusya’da FX mevduat davranışları, yaptırımlar ve kur belirsizliğinin şekillendirdiği risk algısı ile belirlenmektedir. Döviz mevduatları, dış ticaret işlemlerinin ötesinde, artan belirsizliklere karşı bir korunma mekanizması işlevi görmektedir; böylece Rusya’da dolarizasyon eğilimleri, enerji ihracatçısı bir ülke olmasına rağmen kalıcı bir nitelik taşımaktadır.

Suudi Arabistan, ABD Doları’yla sabitlenmiş bir kur rejimi (currency peg) uygulayan ve enerji ihracatına dayalı ekonomik yapısıyla öne çıkan bir ülkedir. Riyal’in uzun süredir dolar karşısında sabit tutulması, teknik anlamda döviz kuru riskini sınırlandırıyor gibi görünse de, ekonominin yüksek düzeyde dövizle beslenmesi fiili dolarizasyon eğilimlerini güçlendirmektedir (Galindo ve Leiderman, 2005). Petrol gelirleri devlet bütçesinin ve kamu yatırımlarının temel finansman kaynağını oluşturmaktadır; bu durum döviz gelirlerinin kamu harcamaları yoluyla iç piyasaya aktarılmasını ve dövizle işlem yapmanın yaygınlaşmasını beraberinde getirmektedir. Sabit kur rejimi yerel para biriminin nominal istikrarını desteklerken, ekonomik birimlerin tasarruf ve mevduat tercihlerinde döviz cinsinden varlıkların ağırlığı korunmaktadır. Bu eğilim, doğrudan kur riskinden ziyade, enerji gelirlerinin sürekliliğine ve küresel petrol fiyatlarına ilişkin beklentiler tarafından beslenmektedir. Petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar, kamu gelirleri ve harcama politikaları üzerinden ekonomik görünümü etkileyerek FX mevduat davranışlarını dolaylı biçimde yönlendirmektedir. Siyasi açıdan istikrarlı bir monarşiyle yönetilen Suudi Arabistan’da, Yemen’deki savaş ve İran ile süregelen bölgesel rekabet gibi dış politika kaynaklı jeopolitik riskler, dönemsel olarak döviz talebini artırabilmektedir (Caldara ve Iacoviello, 2022). Devletin “Vision 2030” programı kapsamında ekonomiyi çeşitlendirmeye yönelik adımlar atmasına rağmen, enerji gelirlerine olan yüksek bağımlılık devam etmekte ve bu durum dolarizasyon

eğilimlerinin sürmesine neden olmaktadır. Bu çerçevede Suudi Arabistan'da FX mevduatların seyri, makroekonomik kırılğanlıklarla beraber enerji gelirlerine dayalı kamu maliyesi yapısı ile sabit kur rejiminin etkileşimi tarafından belirlenmektedir.

Kuveyt, kişi başına düşen milli gelirin son derece yüksek olduğu, küçük ölçekli bir enerji ihracatçısı ülkedir. Petrol rezervlerine dayalı ekonomik yapı sayesinde uzun yıllar boyunca döviz cinsinden elde edilen gelirler, bütçesel istikrar ve refah devleti politikalarıyla bütünleştirilmiştir. Yerel para birimi olan Kuveyt dinarı teknik açıdan güçlü olup resmi olarak bir döviz sepetine endekslidir. Bununla birlikte, güçlü para yapısına rağmen hane halkı ve kurumların tasarruf ve yatırım kararlarında döviz cinsinden varlıklara yönelimi sürmektedir (Kokenyine vd., 2010). Kuveyt'te dolarizasyon eğilimlerinin tarihsel arka planında, Körfez Savaşı ve Irak işgali gibi travmatik dışsal şoklar önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle 1990'lı yıllarda yaşanan işgal süreci, döviz çıkışlarını hızlandırmış ve finansal sistemde belirsizlikleri artırmıştır. Bu dönem, yerel para birimine duyulan güveni zedeleyerek bireysel ve kurumsal düzeyde döviz tutma davranışlarını kalıcı hale getirmiştir. Petrol ihracatından elde edilen yüksek döviz gelirleri sayesinde Kuveyt, kalıcı cari fazlalar ve geniş döviz rezervleriyle desteklenen güçlü bir makroekonomik yapıya sahiptir. Ancak bu finansal güç, kur istikrarını desteklemekle birlikte, tasarruf tercihlerinin otomatik olarak yerel para birimine yönelmesini sağlamamaktadır. Aksine, döviz cinsinden varlıklar düşük risk algısı, yüksek likidite ve güvenli liman özelliği nedeniyle cazibesini korumaktadır. Bu çerçevede Kuveyt'te FX mevduat oranlarının yüksek seyri, döviz bolluğu ve rezerv fazlasının tasarruf davranışlarını şekillendirdiği yapısal bir tercihi yansıtmaktadır.

Nijerya'da dolarizasyon süreci, enerji gelirlerine aşırı bağımlılık, zayıf kurumsal yapı, yolsuzluk ve kronik makroekonomik istikrarsızlıkların bir arada etkili olduğu uzun bir tarihsel arka plana dayanmaktadır. 1980'li yıllardan itibaren dövizle işlem yapma ve tasarruf etme eğilimi giderek yaygınlaşmış; petrol ihracatının ülke gelirleri içindeki yüksek payına rağmen, bu gelirlerin volatilitesi ve etkin biçimde yönetilememesi dolarizasyonun kalıcı hale gelmesine neden olmuştur (Herrera

ve Valdés, 2005). Siyasi yapının uzun yıllar boyunca darbe girişimleri, etnik gerilimler ve zayıf yönetim sorunlarıyla şekillenmesi, ekonomik belirsizlikleri derinleştirmiştir. Buna ek olarak terör gibi güvenlik tehditleri ve artan jeopolitik riskler, beklentiler kanalıyla döviz talebini güçlendiren unsurlar arasında yer almaktadır (Caldara ve Iacoviello, 2022). Enerji ihracatçısı bir ülke olmasına rağmen döviz kaynaklarının etkin biçimde kullanılamaması, yüksek ve oynak enflasyon oranları ile düşük reel faizler, yerel para biriminin değer saklama işlevini zayıflatmaktadır. Döviz piyasalarında uygulanan kısıtlamalar ve çoklu kur rejimleri, resmi kur ile piyasa beklentileri arasındaki ayrışmayı artırarak hanehalkı ve firmaların dövizini bir korunma aracı olarak tercih etmesine yol açmaktadır. Bu çerçevede Nijerya'da FX mevduat oranlarının seyri, istikrarsız makroekonomik ortam, zayıf politika çerçevesi ve yüksek belirsizlik algısı tarafından şekillenen yapısal dolarizasyon eğilimlerini yansıtmaktadır.

Cezayir ekonomisi büyük ölçüde petrol ve doğal gaz ihracatına dayalı olup, enerji fiyatlarındaki artışların etkisiyle özellikle 2000'li yıllarda önemli döviz rezervleri biriktirmiştir. Bu dönemde kamu borcunun büyük ölçüde ödenmesi ve dış fazla verilmesi, makroekonomik göstergelerde geçici bir iyileşme sağlamıştır. Ancak enerji dışı sektörlerin zayıflığı ve ekonomik çeşitlenmenin sınırlı kalması, hanehalkı ve firmaların tasarruf tercihlerini döviz cinsinden varlıklara yöneltmiştir. Cezayir'de dolarizasyon eğilimlerinin tarihsel arka planında, 1990'lı yıllarda yaşanan iç savaş ve iç isyanların yol açtığı derin siyasi ve toplumsal belirsizlikler önemli bir rol oynamaktadır. Bu dönemde yerel para birimine duyulan güven ciddi biçimde sarsılmış ve döviz tutma davranışı kalıcı bir nitelik kazanmıştır (Ize ve Yeyati, 2006). Uzun yıllar boyunca otoriter yönetimlerle idare edilen ülkede, 2019 yılında ortaya çıkan Hirak protestoları siyasi reform sürecini başlatmış olsa da, toplumsal güven eksikliği ve genç nüfusun döviz korumalı varlıklara yönelimi dedolarizasyon sürecini sınırlamaktadır. Enerji ihracatından elde edilen döviz gelirlerinin büyük ölçüde kamu bütçesi ve devlet kontrolündeki kanallar aracılığıyla ekonomiye aktarılması, döviz arzının özel sektör ve hanehalkına dengeli biçimde yayılmasını engellemektedir. Yönetilen kur rejimi ve sermaye hareketlerine yönelik kısıtlamalar resmi düzeyde kur istikrarını desteklerken, finansal piyasalardaki derinlik eksikliği yerel para biriminin tasarruf aracı olarak

cazibesini zayıflatmaktadır. Bu yapı altında döviz, ekonomik birimler açısından belirsizliklere karşı bir korunma mekanizmasının da temel unsuru olarak algılanmaktadır. Bu çerçevede Cezayir’de FX mevduat oranlarının seyri, enerji gelirlerinin büyüklüğünden çok, bu gelirlerin kamu merkezli dağılımı ve sınırlı finansal alternatiflerin beslediği yapısal dolarizasyon eğilimlerini yansıtmaktadır. Azerbaycan, özellikle 2000’li yıllardan itibaren Hazar havzasındaki petrol ve doğalgaz kaynaklarının işletilmesiyle önemli miktarda döviz geliri elde etmiş; bu gelirler büyük ölçüde devletin petrol fonu olan SOFAZ aracılığıyla rezerv olarak tutulmuş ve ekonomiye yönlendirilmiştir. Enerji ihracatının sağladığı bu güçlü döviz akışına rağmen, yerel para birimi olan Manat’a yönelik güven sınırlı kalmıştır. Özellikle 2015 yılında yaşanan kur şoku ve Manat’taki sert devalüasyon, hanehalkı ve firmaların tasarruf tercihlerini hızla döviz cinsinden varlıklara yöneltmiş ve dolarizasyon eğilimlerini kalıcı hale getirmiştir (Öz, 2021). Ülkede enerji ihracatı güçlü olmasına karşın, para politikası rejimlerinin zayıflığı ve finansal okuryazarlık düzeyinin sınırlı olması, dövize olan bağımlılığın azalmasını engellemektedir. Siyasi yapının otoriter özellikler taşıması ve medya özgürlüğünün kısıtlı olması da ekonomik belirsizlik dönemlerinde beklentiler kanalının güçlenmesine ve döviz talebinin artmasına yol açmaktadır. Petrol ve doğalgaz ihracatından elde edilen döviz gelirlerinin önemli bir bölümünün kamu kontrolündeki fonlar aracılığıyla yönetilmesi, döviz arzının ekonomi geneline dengeli ve yaygın biçimde dağılmasını sınırlamaktadır. Bu yapı altında resmi düzeyde kur istikrarı korunmaya çalışılsa da hane halkı ve firmaların tasarruf tercihlerinin otomatik olarak yerel para birimine yönelmesi sağlanamamaktadır. Enerji fiyatlarına yüksek bağımlılık, beklentiler kanalıyla döviz talebini güçlendirirken, geçmişte yaşanan kur ayarlamaları da döviz mevduat eğilimlerini pekiştirmektedir. Bu çerçevede Azerbaycan’da FX mevduat davranışları, enerji gelirlerinin ekonomi içinde nasıl aktarıldığı ve ekonomik birimler tarafından nasıl algılandığı tarafından şekillenen yapısal bir dolarizasyon dinamiğine işaret etmektedir.

Enerji ihracatçısı ülkeler incelendiğinde FX mevduat davranışlarının, enerji gelirlerinin ekonomi içinde nasıl dağıtıldığı, hangi kurumsal ve politik çerçevede yönetildiği ve ekonomik birimler tarafından nasıl algılandığına bağlı olarak

farklılaştığı görülmektedir. Rusya örneğinde dolarizasyon eğilimleri, yüksek enerji gelirlerine rağmen jeopolitik riskler ve yaptırımlar kaynaklı belirsizlikler tarafından şekillenirken; Suudi Arabistan ve Kuveyt gibi Körfez ülkelerinde enerji gelirlerine dayalı döviz bolluğu ve güçlü kamu varlıkları, döviz mevduatların kırılganlıklardan ziyade beklentiler ve likidite tercihleri üzerinden sürmesini sağlamaktadır. Nijerya ve Cezayir’de ise enerji ihracatı, döviz arzını artırmakla birlikte, makroekonomik istikrarsızlıklar, sınırlı finansal derinlik ve kamu ağırlıklı gelir aktarım mekanizmaları nedeniyle dolarizasyon eğilimlerini azaltmak yerine güçlendirmektedir. Azerbaycan örneği ise enerji gelirlerinin varlığına rağmen, bu gelirlerin kamu kontrolündeki fonlar aracılığıyla yönetilmesinin ve geçmiş kur ayarlamalarının, ekonomik birimlerin döviz değeri saklama aracı olarak görmeye devam etmesine yol açtığını göstermektedir. Bu çerçevede enerji ihracatçısı ülkelerde FX mevduat davranışları, kur rejimi, kurumsal yapı, beklenti kanalı, finansal derinlik ve risk algısı gibi faktörler tarafından belirlenmektedir. Dolayısıyla enerji ihracatı, ülkeye özgü yapısal ve kurumsal özelliklerle etkileşim içinde FX mevduat dinamiklerini şekillendiren bir zemin sunmaktadır.

Türkiye’de dolarizasyon süreci, özellikle 1990’lı yıllarda yüksek ve kronik enflasyon, sürekli bütçe açıkları ve siyasi istikrarsızlık ortamında hız kazanmıştır. Bu dönemde ekonomik aktörler yerel para birimi Türk Lirası’na olan güvenlerini önemli ölçüde yitirmiş ve tasarruf ile işlem tercihlerini döviz cinsinden varlıklara yöneltmiştir. 2001 krizi sırasında yaşanan sert devalüasyonlar ve bankacılık sistemindeki çöküş, döviz cinsinden tasarrufu yaygınlaştırarak dolarizasyon eğilimlerini pekiştirmiştir. 2000’li yılların ortalarında sağlanan görece makroekonomik istikrara rağmen, 2018 sonrasında artan kur oynaklığı, yükselen enflasyon ve para politikasının güvenilirliğine ilişkin zayıflamalar, Türkiye’de belirgin bir “yeniden dolarizasyon” sürecini tetiklemiştir (Öz, 2021). Enerji açısından yüksek derecede dışa bağımlı olan Türkiye, ham petrol, doğalgaz ve kömür ihtiyacının büyük bölümünü ithalat yoluyla karşılamaktadır. Bu durum cari denge üzerinde kalıcı baskılar yaratarak döviz ihtiyacını artırmaktadır. Küresel enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar, dış denge ve döviz arz talep dengesi üzerinde doğrudan etkili olmaktadır. Siyasi ve jeopolitik gelişmeler de dolarizasyon dinamiklerini güçlendiren unsurlar arasında yer almaktadır. 1980 sonrası

neoliberal dönüşüm, Avrupa Birliği süreci ve sonrasında artan siyasi kutuplaşmalar, ekonomik beklentiler üzerinde dalgalı bir etki yaratmıştır. Özellikle 2016'daki darbe girişimi sonrasında yükselen jeopolitik riskler ve hukuk devleti algısındaki zayıflamalar, yerel para birimine olan güveni sınırlayarak FX mevduat oranlarının yeniden artmasına yol açmıştır (Caldara ve Iacoviello, 2022). Bu çerçevede Türkiye'de FX mevduat davranışları, enerji ithalatına dayalı yapısal kırılganlıkların, yüksek ve kalıcı enflasyon ile kur oynaklığıyla birleşerek beklenti ve güven kanalı üzerinden beslediği kalıcı dolarizasyon eğilimlerini yansıtmaktadır. Döviz mevduatları, hanehalkı ve firmalar açısından yalnızca dış ticaret veya maliyet yönetimi aracı değil, aynı zamanda satın alma gücünü korumaya yönelik temel bir tasarruf tercihi olarak öne çıkmaktadır. Hindistan, enerji ihtiyacının yaklaşık %80'ini ithalat yoluyla karşılayan büyük bir enerji ithalatçısı ülkedir. Buna karşın, yerel para birimi olan Hindistan Rupisi'nin görece istikrarlı yapısı, merkez bankasının politika bağımsızlığı ve sıkı finansal düzenlemeler, dolarizasyon eğilimlerinin yaygınlaşmasını sınırlayan temel unsurlar arasında yer almaktadır. Yüksek döviz ihtiyacına rağmen, yurtiçi tasarruflar içerisinde FX mevduat oranlarının sınırlı kalması bu kurumsal çerçevenin bir yansımasıdır. Hindistan'ın dolarizasyon dinamikleri tarihsel olarak 1980'li yıllarda yaşanan ödemeler dengesi krizleri sonrasında şekillenmiştir. IMF destekli reform sürecinin ardından 1990'lı yıllarda döviz rezervlerinin güçlendirilmesi ve esnek kur rejimine geçilmesi, yerel para biriminin güvenilirliğini artırmış ve dolarizasyon baskılarını kontrol altına almıştır (Ize ve Yeyati, 2006). Bu yapısal dönüşüm, enerji ithalatına bağlı dışsal şokların finansal sistem üzerindeki etkilerinin sınırlandırılmasında önemli bir rol oynamıştır. Siyasi açıdan parlamenter demokrasi geleneğini koruyan Hindistan, özellikle son on yılda Modi hükümetleri döneminde enerji güvenliği ve ekonomik milliyetçilik eksenli politikalarla öne çıkmaktadır. Geniş iç pazar, çeşitlendirilmiş üretim yapısı ve aktif para politikası uygulamaları, küresel enerji fiyatlarındaki dalgalanmaların cari denge ve döviz talebi üzerindeki baskılarını dengeleyici bir işlev görmektedir. Bu çerçevede Hindistan'da döviz mevduatları, hanehalkı tasarruflarında merkezi bir rol üstlenmekten ziyade, ağırlıklı olarak dış ticaret yapan firmalar ve kur riskinden korunma ihtiyacı olan ekonomik birimler tarafından tercih edilmektedir. Sonuç

olarak Hindistan'da FX mevduat davranışları, enerji ithalatına bağlı dışsal şoklara duyarlı olmakla birlikte, ekonominin ölçeği, güçlü büyüme dinamikleri ve politika manevra alanı sayesinde kalıcı dolarizasyon eğilimlerine dönüşmeden dengelenmektedir.

Güney Kore, enerji kaynakları bakımından yetersiz olup enerji ihtiyacını büyük ölçüde ithalat yoluyla karşılayan bir ülkedir. Buna karşın, ekonomik büyümenin yüksek teknolojiye dayalı ve ihracat odaklı bir yapı sergilemesi, döviz ihtiyacının finansal sistem üzerinde yarattığı baskıların görece sınırlı kalmasına katkı sağlamaktadır. Yerel para birimi olan Kore Wonu'na duyulan güven, güçlü merkez bankacılık yapısı ve uzun süredir korunan düşük enflasyon ortamı tarafından desteklenmektedir. Güney Kore'de dolarizasyon dinamikleri tarihsel olarak 1997 Asya finansal krizi sonrasında belirginleşmiştir. Kriz döneminde döviz talebi hızla artmış olsa da izleyen süreçte bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması, döviz rezervlerinin güçlendirilmesi ve uluslararası finansal piyasalarla entegrasyonun artırılması, dolarizasyon eğilimlerinin kontrol altına alınmasında etkili olmuştur (Kokenyine vd., 2010). Bu reformlar, FX mevduat davranışlarının yerel para lehine yeniden dengelenmesini sağlamıştır. Siyasi açıdan istikrarlı bir demokrasiye sahip olan Güney Kore'de, Kuzey Kore kaynaklı jeopolitik riskler dönemsel belirsizlikler yaratsa da makroekonomik istikrar ve kurumsal şeffaflık bu risklerin finansal sisteme yansımalarını sınırlamaktadır. Enerji ithalatının döviz cinsinden yapılması, küresel enerji fiyatlarındaki artışların cari denge ve üretim maliyetleri üzerinde baskı yaratmasına yol açsa da güçlü ihracat performansı ve küresel değer zincirlerine derin entegrasyon döviz kazandırıcı faaliyetleri artırarak bu baskıları dengelemektedir. Bu çerçevede Güney Kore'de döviz mevduatları, hane halkı tasarruflarında baskın bir unsur olmaktan ziyade, ağırlıklı olarak firmaların ticaret finansmanı ve kur riskini yönetme amaçları doğrultusunda kullanılmaktadır. Sonuç olarak Güney Kore'de FX mevduat davranışları, enerji ithalatına bağlı dışsal şoklara duyarlı olmakla birlikte, kurumsal kapasite ve ihracat gelirleri sayesinde kalıcı dolarizasyon eğilimlerine dönüşmeden kontrol altında tutulmaktadır.

Japonya, enerji ihtiyacının neredeyse tamamını ithalat yoluyla karşılayan bir ülke olmasına karşın, dolarizasyon düzeyinin son derece düşük seyretmesiyle enerji ithalatçıları arasında belirgin biçimde ayrılmaktadır. Bu durumun temelinde, Japon yeninin uluslararası rezerv para birimleri arasında yer alması ve yüksek düzeyde güvene sahip olması yatmaktadır. 1980'li yıllardan itibaren düşük enflasyon ve dönemsel deflasyonist baskılar altında yönetilen Japon ekonomisinde, Japonya Merkez Bankası'nın öngörülebilir ve istikrar odaklı para politikası çerçevesi, yerel para biriminin değer saklama işlevini güçlü biçimde korumasını sağlamıştır. Bu kurumsal yapı altında hane halkı tasarrufları ağırlıklı olarak yerel para birimi cinsinden tutulmakta; döviz mevduatları ise esas olarak dış ticaret yapan firmalar ve kur riskinden korunma ihtiyacı olan ekonomik birimler tarafından tercih edilmektedir. Enerji ithalatının döviz cinsinden gerçekleştirilmesi, küresel enerji fiyatlarındaki artışlar yoluyla cari denge üzerinde baskı yaratsa da derin ve likit finansal piyasalar bu baskıların tasarruf davranışlarına yansımaları büyük ölçüde sınırlamaktadır. Ayrıca siyasi istikrarın korunması ve enerji güvenliğinin uzun vadeli stratejik iş birlikleri aracılığıyla sağlanması, finansal kırılganlıkları azaltarak dolarizasyon eğiliminin düşük seviyelerde kalmasına katkı sunmaktadır (Yeyati, 2021). Bu çerçevede Japonya'da FX mevduat davranışları, enerji ithalatına bağlı maliyet baskılarına duyarlı olmakla birlikte, güçlü para yapısı, kurumsal istikrar ve yerleşik tasarruf kültürü sayesinde kalıcı dolarizasyon eğilimlerine dönüşmeden dengelenmektedir.

Mısır, enerji ithalatçısı bir ülke olmakla birlikte sınırlı ölçüde enerji üretimi de gerçekleştiren karma bir yapıya sahiptir; buna rağmen dış ticaret dengesi çoğunlukla negatif seyretmektedir. Yüksek döviz ihtiyacı, cari açık ve dış finansman gereksinimi ile birleşerek döviz talebini yapısal hale getirmiştir. Özellikle 2016 yılında Mısır poundunun devalüe edilmesi, dolarizasyon sürecini hızlandırmış; yüksek enflasyon, kur oynaklığı ve makroekonomik belirsizlikler hanehalkı ve firmaların döviz kullanımını artırmıştır (Herrera ve Valdés, 2005). Bankacılık sektöründe gerçekleştirilen reformlara rağmen, yerel para birimine duyulan güvenin tam olarak tesis edilememesi, döviz mevduatlarının tasarruf aracı olarak önemini korumasına neden olmaktadır. Enerji ithalatının döviz cinsinden yapılması, cari denge üzerinde kalıcı baskılar yaratırken, sınırlı döviz rezervleri

ve dış finansman koşullarındaki dalgalanmalar döviz talebini daha da güçlendirmektedir. Dönemsel kur düzeltmeleri ve yüksek enflasyon oranları, yerel para biriminin değer saklama işlevini zayıflatarak döviz ekonomik birimler açısından bir korunma aracı haline getirmektedir. Siyasi açıdan 2011 Arap Baharı sonrasında askeri yönetimle şekillenen otoriter yapı, jeopolitik risk algısını yüksek tutmakta ve beklentiler kanalıyla dolarizasyon eğilimlerini beslemektedir. Bu çerçevede Mısır'da döviz mevduatları, yalnızca dış ticaretin finansmanı için değil, aynı zamanda makroekonomik ve siyasi belirsizliklere karşı bir güven unsuru olarak tercih edilmektedir. Sonuç olarak Mısır'da FX mevduat davranışları, enerji ithalatına bağlı dışsal baskıların, döviz kıtlığı, dış finansman ihtiyacı ve kur beklentileriyle birleşerek güçlendirdiği yapısal dolarizasyon eğilimlerini yansıtmaktadır.

Ukrayna, tarihsel olarak enerji tedariki açısından Rusya'ya yüksek derecede bağımlı olmuş enerji ithalatçısı bir ülkedir. Ülkede dolarizasyon eğilimleri özellikle 2014 yılında yaşanan Kırım krizi ve sonrasında derinleşen savaş süreciyle birlikte belirgin biçimde hız kazanmıştır. Grivna üzerindeki yoğun devalüasyon baskısı, artan jeopolitik riskler ve güvenlik belirsizlikleri, hane halkı ve firmaların tasarruf ve likidite tercihlerinde döviz yönelmesini tetiklemiştir (Caldara ve Iacoviello, 2022). Bu süreçte bankacılık sistemi giderek döviz ağırlıklı bir yapıya evrilmiş; kredi ve mevduatların önemli bir bölümü döviz cinsine kaymıştır. IMF destekli programlar ve yapısal reformlar dolarizasyon eğilimlerini sınırlamayı amaçlasa da süregelen belirsizlikler nedeniyle döviz talebi yüksek seviyelerde kalmaya devam etmektedir. Enerji ithalatının döviz cinsinden gerçekleştirilmesi, çatışma ortamında artan arz riskleri ve yükselen fiyatlarla birleşerek cari denge ve döviz talebi üzerinde güçlü baskılar yaratmaktadır. Siyasi açıdan savaş, işgal tehdidi ve dış finansman bağımlılığı ile şekillenen kırılgan yapı, yerel para biriminin değer saklama işlevini zayıflatmaktadır. Kur ayarlamaları, yüksek enflasyon ve sermaye çıkışları, döviz mevduatları ekonomik birimler açısından bir korunma ve likidite aracı haline getirmektedir. Uluslararası finansman ve resmi destek mekanizmaları döviz arzını geçici olarak rahatlatırsa da belirsizliklerin sürekliliği beklentiler kanalıyla dolarizasyon eğilimlerini canlı tutmaktadır. Bu çerçevede Ukrayna'da FX mevduat davranışları, enerji ithalatına bağlı maliyet baskılarının

olağanüstü jeopolitik koşullar ve savaş kaynaklı risklerle birleşerek güçlendirdiği kalıcı bir savunma refleksini yansıtmaktadır.

Enerji ithalatçısı ülkeler incelendiğinde, FX mevduat davranışlarının ortak biçimde enerji fiyatlarına ve döviz cinsinden ithalat yüküne duyarlı olduğu, ancak dolarizasyon eğilimlerinin ülkeler arasında makroekonomik yapı, kurumsal kapasite ve beklenti kanalı üzerinden belirgin biçimde farklılaştığı görülmektedir. Türkiye ve Mısır gibi ülkelerde enerji ithalatına bağlı dışsal baskılar, yüksek enflasyon ve kur ayarlamaları ile birleşerek döviz mevduatların bir değer saklama ve korunma aracı olarak öne çıkmasına neden olmaktadır. Buna karşılık Hindistan ve Güney Kore’de geniş ekonomik ölçek, güçlü ihracat performansı ve politika manevra alanı, enerji şoklarının finansal sistem üzerindeki etkilerini sınırlamakta ve dolarizasyon eğilimlerinin kalıcı hale gelmesini engellemektedir. Japonya örneğinde ise enerji ithalatına bağımlılığa rağmen, yerel para biriminin uluslararası konumu ve derin finansal piyasalar, döviz mevduat tercihlerinin daha çok firma bazlı ve işlevsel kullanım ile sınırlı kalmasını sağlamaktadır. Ukrayna’da ise olağanüstü jeopolitik koşullar ve savaş kaynaklı belirsizlikler, enerji ithalatına bağlı maliyet baskılarıyla birleşerek FX mevduat davranışlarını savunmacı bir refleks haline getirmektedir. Bu çerçevede enerji ithalatı, dolarizasyonu tek başına belirleyen bir unsur olmaktan ziyade, ülkeye özgü makroekonomik kırılğanlıklar, politika kapasitesi ve risk algısı ile etkileşim içinde FX mevduat dinamiklerini şekillendirmektedir.

3.1. Veri seti

Ekonometrik analizlerde üç farklı çeşit veri kullanılmaktadır. Bunlardan ilki zamanın tek bir anında birden fazla birime ait verilerin kullanıldığı yatay kesit verilerdir. İkincisi tek bir adet birimin zamanın birden fazla anında elde edilmiş verileri olan zaman serisi. Üçüncüsü bu çalışmada da kullanılacak olan birden fazla birimin zamanın birden fazla anına ait verileri yani panel veridir. Panel veriler yatay kesit veriler ile zaman serisi verilerinin birleştirilmesiyle oluşmaktadır ve temel olarak yatay kesitlerin zaman içerisindeki hareketlerini göstermektedir.

Panel veri analizinde verinin kesit boyutu “N” zaman boyutu ise “T” olarak adlandırılmaktadır ve $N > T$ olduğu duruma kısa panel, $N < T$ olduğu duruma ise uzun panel veya makro panel adı verilebilmektedir. Bununla birlikte her bir birime ait verilerin tüm zaman boyutunda verilerinin olduğu panele dengeli panel adı verilirken bazı zaman boyutundaki verilerin bulunmadığı duruma ise dengesiz panel adı verilmektedir.

Bu çalışmada kullanılan verilerin doğası gereği panel veri analizi yöntemleri kullanılacaktır. Bu bağlamda önce yatay kesit bağımlılığı testleri yapılarak daha sonra uygulanacak olan birim kök testlerinden hangilerinin kullanılacağına karar verilecektir. Birim kök testleri uygulandıktan sonra değişkenlerin bütünleşme derecelerine göre kullanılacak olan eşbütünleşme testi seçilecek ve eğer eşbütünleşme var ise uzun dönem katsayıları tahmin edilecektir.

Bu araştırmada bağımlı değişken olarak dolarizasyonun bir göstergesi olarak *fxrat* değişkeni kullanılmıştır. FX mevduat oranı, bankacılık sisteminde tutulan döviz cinsinden varlıkların, toplam varlıklar içerisindeki payını ifade etmekte olup, hanehalkı ve firmaların yerel para yerine yabancı para tutma eğilimlerini yansıtan standart bir dolarizasyon göstergesi olarak literatürde yaygın biçimde kullanılmaktadır (Basso, vd., 2011).

FX mevduat oranı, IMF tarafından yayımlanan International Financial Statistics (IFS) veri tabanından elde edilen aylık veriler kullanılarak hesaplanmıştır. Bu kapsamda, her ülke için bankacılık sistemine ait döviz cinsinden varlıklar ile toplam varlık serileri aylık frekansta ve nominal değerler üzerinden temin edilmiştir. Döviz cinsinden mevduat hesaplanırken toplam mevduat miktarından döviz cinsinden toplam borç miktarı düşülmüş ve elde edilen veri yerel para cinsinden tanımlanmıştır.

Finansal dolarizasyon, ekonomik birimlerin yerel para birimi yerine yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülükleri tercih etmesi olarak tanımlanmakta olup, en yaygın ölçüm yöntemlerinden biri yabancı para cinsinden mevduatların toplam finansal varlıklar içindeki payıdır (Levy-Yeyati, 2021; Reinhart, Rogoff & Savastano, 2014). Bu çalışmada da dolarizasyon göstergesi olarak kullanılan FX

mevduat oranı, bankacılık sistemindeki döviz cinsinden net varlıkların toplam varlıklara oranı olarak tanımlanmıştır.

FX mevduat oranı aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmıştır:

$$FX \text{ Mevduat Oranı}_{it} = \frac{\text{Döviz cinsinden net varlıklar}_{it}}{\text{Toplam varlıklar}_{it}}$$

Elde edilen oran, ülkeler arası karşılaştırılabilirliği artırmak ve ölçek farklılıklarını ortadan kaldırmak amacıyla oran biçiminde kullanılmıştır. FX mevduat oranının kullanılması, döviz kuru seviyesindeki değişimlerden kaynaklanabilecek nominal değer sapmalarını sınırlandırmakta ve dolarizasyon eğilimini daha sağlıklı biçimde yansıtmaktadır. Bu yönüyle söz konusu değişken, dedolarizasyon literatüründe yer alan çok sayıda ampirik çalışmayla uyumludur.

Dolarizasyonu açıklamak için kullanılan bağımsız değişkenler ise şunlardır;

Çalışmada kur değişkeni, ülkelere göre her ay geçerli olan nominal döviz kuru seviyesini temsil etmektedir. Bu değişken, ilgili ülkenin para biriminin ABD doları karşısındaki değerini ifade etmekte olup, aylık frekansta USD/yerel para birimi bazında kullanılmıştır. Döviz kuru verileri, IMF IFS veri tabanından sağlanmıştır. Döviz kuru seviyesinin modele doğrudan dahil edilmesi, ampirik literatürde sık başvurulan yöntemlerden biridir. Döviz kurunda yaşanan artışlar, yerel para biriminin değer kaybettiği algısını pekiştirerek, yerleşiklerin döviz cinsinden mevduatlara yönelmesine yol açabilir. Bu durum, finansal dolarizasyonu tetikleyici bir kanal olarak değerlendirilmektedir (Ize ve Yeyati, 2003; Reinhart vd., 2003).

Çalışmada kullanılan Jeopolitik Risk Endeksi (GPR), ülkelerin maruz kaldığı jeopolitik belirsizliklerin FX mevduat oranı üzerindeki etkisini analiz etmek amacıyla modele dahil edilmiştir. GPR verileri, Caldara ve Iacoviello (2018) tarafından geliştirilen ve güncellenerek kamuya açık hale getirilen Jeopolitik Risk Endeksi'nden alınmıştır. Söz konusu veri seti, The Federal Reserve Board tarafından arşivlenmekte olup, aylık frekansta 1985 yılından itibaren

yayınlanmaktadır. Bu endeks, büyük uluslararası gazetelerde yer alan haber başlıklarındaki jeopolitik gerilim, savaş tehdidi, terör saldırısı, diplomatik kriz gibi unsurların sıklığını metin madenciliği yöntemleriyle analiz ederek oluşturulmaktadır. Bu çalışmada, ülke bazlı GPR serileri tercih edilmiştir. GPR endeksinin daha önceki ampirik çalışmalarda dolarizasyon ve döviz talebi üzerindeki etkisi çeşitli bağlamlarda incelenmiştir. Jeopolitik risklerin artması, ekonomik ve finansal istikrarsızlık beklentilerini besleyerek yerleşiklerin güvenli liman olarak algıladıkları döviz cinsi varlıklara yönelmelerine neden olabilmektedir (Bouri vd., 2020; Kılınç ve Tunç, 2022). Bu nedenle, GPR endeksi bu çalışmada dışsal şok ve kırılmalıkların bir göstergesi olarak kullanılmıştır.

Çalışmada kullanılan finansal gelişmişlik (findev) değişkeni, ülkelerin finansal sistemlerinin gelişmişliğini temsil etmektedir. Değişken, özel sektöre kullandırılan kredilerin gayri safi yurtiçi hasılaya (GSYH) oranı şeklinde tanımlanmakta olup, literatürde sıklıkla kullanılan finansal derinlik göstergelerinden biridir (Beck vd., 2000; Sahay vd., 2015).

findev değişkeni şu formülle hesaplanmıştır:

$$Findev_{it} = \frac{DCPS_{it}}{GSYH_{it}}$$

Burada:

$DCPS_{it}$: İlgili ülkenin t ayındaki özel sektöre kullandırılan kredileridir.

$GSYH_{it}$: Aynı yılın yıllık GSYH değeri olup, tüm aylar için sabit tutulmuştur.

Aylık DCPS serisi, IFS veri tabanından, Yıllık GSYH serisi ise IMF ve Dünya Bankası kaynaklarından temin edilmiştir.

Finansal sistemin özel sektöre sunduğu kaynaklar ne kadar yüksekse, yerel para cinsinden işlemlerin yaygınlaşması ve dolarizasyona karşı direncin artması o denli olasıdır (Levine, 2005; Sahay vd., 2015).

Bu çalışmada enflasyon değişkeni, ülkelerin fiyat istikrarı düzeyini temsil etmek amacıyla kullanılmıştır. Dolarizasyon literatüründe enflasyon, yerel para biriminin satın alma gücünü aşındırarak döviz cinsi işlemlere yönelimi artıran temel makroekonomik belirleyicilerden biri olarak ele alınmaktadır (Uribe, 1997; Ize ve Yeyati, 2003).

Enflasyon verisi, aylık frekansta kullanılmıştır. Veriler IFS veri tabanından temin edilmiştir. Yüzde formatında kullanılan enflasyon oranı, FX mevduat oranı üzerindeki kısa vadeli etkilerin analizinde doğrudan yorumlanabilirliği artırmaktadır. Literatürde yüksek ve dalgalı enflasyonun dolarizasyonu artırdığı yönünde bulgular yaygındır (Reinhart vd., 2003).

Çalışmada kullanılan bir diğer açıklayıcı değişken, küresel finansal piyasalardaki risk ve belirsizlik düzeyini yansıtan VIX Endeksidir. “Volatility Index” olarak da bilinen VIX, Chicago Board Options Exchange (CBOE) tarafından hesaplanmakta olup, S&P 500 endeks opsiyonlarının beklenen volatilitesine dayalı olarak oluşturulur. Bu bağlamda VIX, yatırımcıların kısa vadeli risk beklentilerini ölçen küresel bir belirsizlik göstergesi olarak kullanılmaktadır.

Dolarizasyon literatüründe, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde, küresel risk algısındaki artışın yatırım ve tasarruf davranışlarını etkilediği; bu durumun yerel para birimine duyulan güveni zayıflatabileceği ve dolarizasyon eğilimini artırabileceği belirtilmektedir (Caballero ve Krishnamurthy, 2001; Jeanne, 2003). Bu değişkenin modele dahil edilmesiyle, dışsal finansal şokların FX mevduat davranışlarına etkisi kontrol altına alınmak istenmiştir. Literatürde bu tür küresel göstergelerin, sermaye akımları, kur oynaklığı ve finansal kırılganlıklar üzerindeki dolaylı etkileri sıklıkla vurgulanmaktadır (Reinhart vd., 2003; Avdjiev vd., 2019).

Dolarizasyon eğiliminin analizinde para politikası duruşu, bireylerin yerel para birimine olan güveninin ve finansal tercihlerin belirlenmesinde kritik bir rol oynamaktadır. Bu bağlamda, merkez bankaları tarafından belirlenen politika faizi, yerel para cinsinden finansal araçların cazibesini ve döviz yönelimi doğrudan etkileyen temel bir göstergedir. Özellikle yüksek enflasyon ve kur oynaklığı koşullarında, politika faizinin düzeyi, bireylerin döviz tutma kararlarını

şekillendiren başlıca etmenlerden biri haline gelmektedir (Uribe, 1997; Ize ve Yeyati, 2003). Çalışmada *intrade* değişkeni, aylık frekansta oluşturulmuştur. Veri derlenirken, her yeni politika faizi açıklanana kadar önceki değer sabit kabul edilmiş ve bu yöntemle eksik aylar tamamlanarak kesintisiz bir aylık seri oluşturulmuştur. Böylece merkez bankalarının faiz kararlarındaki güncellemeler, ilgili döneme yansıtılmış ve aylık veri yapısı korunmuştur. Veriler, IMF, Investing.com, TradingView platformu üzerinden sağlanan makroekonomik veri akışından yararlanılarak manuel olarak toplanmıştır. Her ülke için politika faizini temsil eden gösterge oran dikkate alınmıştır; bu oranlar çoğu durumda kısa vadeli politika faizi şeklindedir.

Politika faizinin yüksek olması, yerel para cinsinden tasarrufları teşvik ederek dövizden kaçışı artırabileceği gibi, faiz indirimi gibi gevşek para politikası uygulamaları dövize yönelimi hızlandırabilir. Bu nedenle modelde kullanılan politika faizi değişkeni, döviz ikamesinin temel makroekonomik belirleyicilerinden biri olarak değerlendirilmektedir (Reinhart vd., 2003).

Çalışmada ülkelerin enerji alanındaki yapısal pozisyonunu ve buna bağlı döviz baskılarını temsil etmek amacıyla Enerji Kendine Yeterlilik Oranı (*entrade*) değişkeni kullanılmıştır. *entrade* değişkeni, bir ülkenin toplam enerji üretiminin toplam enerji tüketimine oranını ifade etmekte olup, enerji açısından net ihracatçı veya ithalatçı konumda olma durumunu sürekli bir gösterge üzerinden yansıtmaktadır. Bu değişken, enerji ticaretinin hacminden ziyade, ülkelerin enerji ihtiyacını ne ölçüde kendi üretimleriyle karşılayabildiklerine odaklanarak, enerji bağımlılığının döviz talebi ve finansal kırılganlıklar üzerindeki etkisini yapısal bir çerçevede ele almaktadır.

Enerji kendine yeterlilik oranı aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır:

$$entrade_{it} = \frac{Toplam\ enerji\ üretimi_{it}}{Toplam\ enerji\ tüketimi_{it}}$$

Bu oran 1'in üzerinde olduğunda ülkenin enerji açısından kendine yeterli ya da net enerji ihracatçısı konumda olduğunu; 1'in altında olduğunda ise enerji ithalatına bağımlı bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Bu yönüyle *entrade*

değişkeni, enerji piyasalarından kaynaklanan dışsal şokların döviz talebi ve FX mevduat davranışları üzerindeki etkisini analiz etmek açısından uygun bir gösterge sunmaktadır.

enttrade değişkeninin kullanımı, Pınar (2021)'in enerji bağımlılığı, makroekonomik kırılganlıklar ve dış denge ilişkisini inceleyen çalışmalarında izlenen yaklaşımla uyumludur. Pınar (2021)'in çerçevesinde enerji, doğrudan bir ticaret değişkeni olmaktan ziyade, ülkelerin döviz ihtiyacını ve finansal hassasiyetini belirleyen yapısal bir unsur olarak ele alınmaktadır. Bu çalışmada da *enttrade* değişkeni, enerji fiyatlarındaki dalgalanmaların ve enerji ithalatına bağlı döviz talebinin dolarizasyon davranışları üzerindeki etkisini yakalamak amacıyla modele dahil edilmiştir.

Enerji üretimi ve tüketimine ilişkin veriler, uluslararası karşılaştırılabilirliği sağlamak amacıyla U.S. Energy Information Administration (EIA) ve International Energy Agency (IEA) kaynaklarından temin edilmiştir. Veriler aylık frekansta elde edilmiştir. Bu bağlamda *enttrade* değişkeni, çalışmanın enerji dolarizasyon ilişkisini inceleyen temel açıklayıcı değişkenlerinden biri olarak konumlandırılmıştır.

Panel modelin matematiksel ifadesi bulgular kısmında sunulmuştur.

3.2. Yöntem

Yatay Kesit Bağımlılığı

Bu çalışmada kullanılacak olan panel veri modellerine karar verebilmek adına yapılacak olan birim kök testlerinden hangisinin kullanılacağını seçebilmek için öncelikle yatay kesit bağımlılığı test edilmelidir.

Panel veri modellerinde yatay kesit bağımlılığı, yatay kesit birimlerine ait hata terimleri arasındaki korelasyon yoluyla ortaya çıkmaktadır. Bu bağımlılık; ortak şokların ve gözlemlenemeyen bileşenlerin varlığı, birimler arasındaki mekânsal etkileşimler ya da belirli bir ortak faktör gibi çeşitli kaynaklardan doğabilmektedir. Özellikle ülkeler ve ekonomik birimler arasındaki artan ekonomik ve finansal

bütünleşme, yatay kesit birimleri arasında güçlü karşılıklı bağımlılıkların oluşmasına neden olmakta ve bu durum panel veri analizlerinde yatay kesit bağımsızlığı varsayımının ihlal edilmesine yol açmaktadır (De Hoyos ve Sarafidis, 2006). Bu tür bir bağımlılığın varlığı, geleneksel panel birim kök testlerinin temel varsayımlarını ihlal edebileceğinden, analiz sürecinde yatay kesit bağımlılığının kontrol edilmesini gerekli kılmaktadır.

Bu bağlamda yatay kesit bağımlılığının varlığının test edilebilmesi için N yani birim sayısının sabit ancak zaman kesiti boyutunun sonsuza gittiği durumlarda Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı (LM) testi kullanılabilir. Ancak N'in daha büyük olduğu durumlarda testin hassasiyeti azalmakta ve alternatif test yöntemleri kullanılmalıdır (Pesaran, 2015; Baltagi, 2021; Hsiao, 2022).

Breusch-Pagan LM Test

Bresuch ve Pagan (1980) panel veri modellerinde yatay kesitlere ait kalıntıların birbirlerinden bağımsız olup olmadığını sınamak için bir LM test istatistiği geliştirmişlerdir.

Bu test için artıkların zaman boyutundaki korelasyonu hesaplanır:

$$\hat{\rho}_{ij} = \frac{\sum_{t=1}^T \hat{u}_{it} \hat{u}_{jt}}{(\sum_{t=1}^T \hat{u}_{it}^2)^{1/2} (\sum_{t=1}^T \hat{u}_{jt}^2)^{1/2}}$$

Korelasyonların karelerinin toplamaları alınarak zaman boyutu ile ölçeklenerek LM istatistiği hesaplanır;

$$LM = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2$$

Bu test istatistiği N sabit ve T sonsuza giderken $\frac{N(N-1)}{2}$ serbestlik derecesiyle χ^2 dağılımına yakınsar (Hsiao, 2022).

Boş hipotezler şu şekildedir;

H_0 : Yatay kesit bağımlılığı yok

H_A : Yatay kesit bağımlılığı var

Pesaran CD Test

Yatay kesit sayısının görece büyük olduğu panellerde, LM testinin duyarlılığı azalmakta ve test istatistiği güvenilirliğini yitirmektedir. LM Testinin bu sınırlamalarının aşılabilmesi için literatürde alternatif testler geliştirilmiştir. Bu testlerin yaygın bir şekilde kullanılanı Pesaran (2004, 2015) tarafından önerilen CD testtir.

Pesaran'ın önermiş olduğu CD test Breusch-Pagan'dan farklı olarak kalıntıların korelasyonlarının karelerinin toplamı yerine doğrudan korelasyonların kendilerinin ortalamalarını incelemekte ve bu ortalamaların sıfırdan istatistiksel olarak farklı olup olmadığını incelemektedir. Buna göre Pesaran CD Test istatistiği aşağıdaki gibidir;

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij} \right)$$

N ve T sonsuza giderken bu istatistik ortalaması 0 ve varyansı 1 olmak üzere normal dağılıma yakınsamaktadır. Bu testin hipotezleri şu şekildedir;

H_0 : Yatay kesit bağımlılığı yok

H_A : Yatay kesit bağımlılığı var

Pesaran – Xie Test

Pesaran (2004, 2015) tarafından önerilmiş olan CD test basit ve uygulanabilir olması sebebiyle literatürde oldukça yaygın olarak kullanılan bir testtir ancak Juodis ve Reese (2022) gibi çalışmalar bu testin gözlemlenemeyen ortak faktörlerin (latent factors) varlığında aşırı reddetme eğiliminde olabileceğini göstermiştir.

Bu soruna çözüm olarak Pesaran ve Xie (2021) sapmaların düzeltilmiş olduğu bir yatay kesit bağımlılığı testi önermiştir ve bu test literatürde CD* testi olarak

anılmaktadır. CD^* test istatistiği, faktör yükleri ve hata varyanslarını dikkate alan bir düzeltme içermekte ve gözlemlenemeyen ortak faktörlerin zayıf veya güçlü olmasına bakılmaksızın asimptotik olarak standart normal dağılım göstermektedir. Düzeltilmiş test istatistiği aşağıdaki gibidir:

$$CD^* = CD + \frac{\sqrt{T}}{2} \frac{\hat{\theta}_{nT}}{1 - \hat{\theta}_{nT}}$$

Burada $\hat{\theta}_{nT}$ sapma düzeltme terimini simgelemektedir. Monte Carlo simülasyonlarına göre bu testin hem doğru büyüklüğe (correct size) sahip olduğu ve ayrıca çeşitli alternatif bağımlılık yapılarına karşı yeterli test gücüne sahip olduğu gösterilmiştir. CD^* testinin taşıdığı olduğu bu özelliklerden dolayı bu tez çalışmasında yatay kesit bağımlılığının var olup olmadığını sınamak için bu test kullanılacaktır.

Birim Kök Analizleri

Ekonometrik analizlerde değişkenlerin birim kök içerip içermediklerinin analiz edilmesi, uygulanacak ekonometrik yöntemin geçerliliği açısından oldukça önemlidir. Durağan olmayan serilerin ekonometrik modellerde kullanılması klasik varsayımların ihlal edilmesini ve sahte regresyon gibi problemlerin ortaya çıkmasına sebep olabilmektedir. Bu nedenle, bu tip çalışmalarda değişkenlerin birim kök içerip içermediğinin test edilmesi oldukça önemlidir.

Panel veri analizleri için birim kök testlerinin geliştirilmesindeki temel sebep, zaman serisi birim kök testlerinin sahip olduğu düşük güç problemini aşmaktır. Panel birim kök testleri çoklu yatay kesitlerden elde edilen bilgileri birleştirerek daha güçlü sonuçlar elde edilmesine olanak sağlamaktadır. Bununla birlikte panel veri analizlerinde birim kök testlerinin kullanılması bazı ek zorluklar ortaya çıkartabilmektedir. İlk olarak panel veri analizleri önemli ölçüde gözlemlenemeyen heterojenlik içerebilmekte ve parametrelerin yatay kesitlere özgü olmasını gerektirebilmektedir. İkinci olarak yatay kesit bağımsızlığı varsayımı uygulamada çok gerçekçi bir varsayım değildir. Panel veride bulunan birimler genellikle küresel etmenlerden benzer şekilde etkilenmekte ve ortak

şoklara maruz kalabilmektedir (Pesaran, 2015). Bu durum panel veri analizinde kullanılan birim kök testlerinin yatay kesit bağımsızlığı varsayımına dayanan birinci nesil birim kök testleri ve yatay kesit bağımlılığını göz önünde bulunduran ikinci nesil birim kök testleri olmak üzere iki gruba ayrılmasını zorunlu kılmıştır. Bu tez çalışmasında yapılan CD* test sonucuna göre yatay kesit bağımlılığının varlığı tespit edilmiş ve yatay kesit bağımlılığını göz önünde bulunduran ikinci nesil birim kök testlerinden Pesaran (2007) CIPS testi kullanılmıştır.

Pesaran (2007)

Pesaran, yatay kesit bağımlılığını gidermek için faktörleri doğrudan tahmin etmek yerine, ADF regresyonunu yatay kesit ortalamalarıyla genişleten basit ve pratik bir yaklaşım önermektedir.

Bu yöntemde, her bir yatay kesit için kurulan ADF regresyonuna serinin gecikmeli yatay kesit ortalaması ve bu ortalamanın birinci farkı eklenmektedir. Bu sayede ortak faktör yapısı dolaylı biçimde modele dâhil edilmekte ve yatay kesit bağımlılığı kontrol altına alınmaktadır. Bu yöntem literatürde CADF (Cross-sectionally Augmented Dickey–Fuller) test olarak adlandırılmaktadır. CADF regresyonu aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \rho_i^* y_{i,t-1} + d_0 \bar{y}_{t-1} + d_1 \Delta \bar{y}_t + \varepsilon_{it}$$

Burada, $\bar{y}_t$ paneldeki tüm birimlerin t dönemindeki yatay kesit ortalamasını göstermektedir. Regresyona yatay kesit ortalamasının gecikmeli düzeyi ve farkının eklenmesi, ortak faktörlerden kaynaklanan yatay kesit bağımlılığını yakalamayı amaçlamaktadır.

Eğer hata terimlerinde veya ortak faktörde otokorelasyon bulunuyorsa, regresyon klasik ADF testinde olduğu gibi gecikmeli fark terimleriyle genişletilmektedir. Bu durumda CADF regresyonu aşağıdaki formu almaktadır:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \rho_i^* y_{i,t-1} + d_0 \bar{y}_{t-1} + \sum_{j=0}^p d_{j+1} \Delta \bar{y}_{t-j} + \sum_{k=1}^p c_k \Delta y_{i,t-k} + \varepsilon_{it}$$

Gecikme uzunluğu p , bilgi kriterleri veya ardışık testler yardımıyla belirlenmektedir.

Her bir yatay kesit birimi için bu CADF regresyonu tahmin edildikten sonra, Pesaran her birim için elde edilen $y_{i,t-1}$ katsayısına ait t-istatistiklerini kullanarak CIPS (Cross-sectionally Augmented IPS) istatistiğini tanımlamaktadır:

$$CIPS = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CADF_i$$

Eşbütünleşme

Zaman serisi analizlerinde ekonomik değişkenler çoğu zaman durağan olmayan bir yapıya sahip olabilmektedir. Bu bağlamda durağan olmayan yani birinci dereceden entegre zaman serilerinin belirli bir bileşiminin sıfırıncı dereceden entegre olması (durağan olması) bu zaman serilerinin eşbütünleşik olduğu, bir başka ifadeyle değişkenler arasındaki ilişkinin sahte olmadığı sonucuna varılır (Küçüker, 2018). Başka bir ifadeyle, değişkenler kısa dönemde farklı yönlerde hareket edebilse de uzun dönemde ortak bir denge ilişkisi etrafında birlikte hareket edebilmektedir. Bu nedenle eşbütünleşme analizi, ekonomik değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığını incelemek amacıyla yaygın olarak kullanılmaktadır.

Panel veri analizlerinde değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin araştırılmasında çeşitli panel eşbütünleşme testleri kullanılmaktadır. Ancak geleneksel panel eşbütünleşme testlerinin önemli bir kısmı panel birimleri arasında yatay kesit bağımsızlığı varsayımına dayanmaktadır. Günümüzde ülkeler veya bölgeler gibi birimler çoğu zaman küresel ekonomik gelişmeler, finansal şoklar veya politik olaylar gibi ortak faktörlerden etkilenebilmektedir. Bu durum panel veri modellerinde yatay kesit bağımlılığı sorununa yol açabilmektedir. Bu nedenle panel veri analizlerinde yatay kesit bağımlılığını dikkate alan eşbütünleşme testlerinin kullanılması daha güvenilir sonuçlar elde edilmesini sağlamaktadır.

Westerlund (2008)

Westerlund (2008) tarafından geliştirilen eşbütünleşme testi, panel veri modellerinde eşbütünleşme ilişkisinin varlığını incelemek amacıyla Durbin–Hausman yaklaşımını benimsemektedir. Test, modelde yer alan değişkenlerin farklı bütünleşme derecelerine sahip olabildiği durumlarda uygulanabilmesi sebebiyle araştırmacılara önemli bir avantaj sağlamaktadır. Ayrıca test istatistiği panel veri modellerinde olası yatay kesit bağımlılığını dikkate alacak şekilde geliştirilmiştir. Westerlund (2008) testi kapsamında iki farklı test istatistiği hesaplanmaktadır: Grup istatistiği (DH_g) ve panel istatistiği (DH_p). Grup istatistiği paneldeki her bir yatay kesit birimi için eşbütünleşme ilişkisinin varlığını ayrı ayrı değerlendirirken, panel istatistiği tüm panel için ortak bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığını incelemektedir.

Durbin–Hausman test istatistikleri aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir:

$$DH_g = \sum_{i=1}^n S_i (\tilde{\phi}_i - \hat{\phi}_i)^2 \sum_{t=2}^T \hat{e}_{it-1}^2$$

$$DH_p = S_n (\tilde{\phi} - \hat{\phi})^2 \sum_{i=1}^n \sum_{t=2}^T \hat{e}_{it-1}^2$$

Burada N yatay kesit birimi sayısını, S_i ve S_n varyans tahminlerini, $\tilde{\phi}$ ve $\hat{\phi}$ ise farklı tahmin yöntemleriyle elde edilen uzun dönem katsayı tahminlerini göstermektedir. Test istatistikleri asimptotik olarak standart normal dağılıma uymaktadır.

Testin temel hipotezi panelde yer alan değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin bulunmadığını ifade etmektedir. Alternatif hipotez ise değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığını göstermektedir. Westerlund (2008) tarafından yapılan Monte Carlo simülasyonları, testin hem yatay kesit bağımlılığının olmadığı durumlarda hem de güçlü ortak faktörlerin varlığında nominal test büyüklüğünü koruyabildiğini ve geleneksel testlere kıyasla daha yüksek güce sahip olduğunu göstermektedir. Bu çalışmada durağan olan açıklayıcı değişkenlerin kullanımına izin vermesi ve yatay kesit bağımlılığını

dikkate alması gibi avantajları sebebiyle Westerlund (2008) panel eşbütünleşme testi uygulanarak değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığı araştırılmıştır.

Pesaran (2006) CCEMG

Pesaran (2006) çalışması, panel veri modellerinde gözlemlenemeyen ortak faktörlerin (unobserved common factors) neden olduğu yatay kesit bağımlılığı problemini ele almaktadır. Geleneksel panel veri yöntemleri çoğu zaman kesitler arası bağımsızlık varsayımına dayanmakta olup, bu varsayımın ihlal edilmesi durumunda tahmin sonuçları tutarsız ve yanlı olabilmektedir. Bu nedenle çalışmada, hata terimlerinde çok faktörlü bir yapı (multifactor error structure) bulunması durumunda geçerli tahmin ve çıkarım yöntemleri geliştirilmiştir. Pesaran, panel veri modelini aşağıdaki şekilde tanımlamaktadır:

$$y_{it} = \alpha'_i d_t + \beta'_i x_{it} + e_{it}$$

Burada y_{it} bağımlı değişkeni, x_{it} açıklayıcı değişkenleri ve d_t gözlemlenen ortak etkileri göstermektedir. Hata terimi ise gözlemlenemeyen ortak faktörleri içeren çok faktörlü bir yapı ile modellenmektedir. Bu yapı şu şekilde ifade edilmektedir:

$$e_{it} = \gamma'_i f_t + \varepsilon_{it}$$

Burada f_t tüm birimleri etkileyen gözlemlenemeyen ortak faktörleri, γ_i ise bu faktörlerin birimler üzerindeki yüklerini temsil etmektedir.

Pesaran (2006), panel veri modellerinde gözlemlenemeyen ortak faktörlerin neden olduğu yatay kesit bağımlılığı problemini çözmek amacıyla Common Correlated Effects (CCE) adı verilen bir tahmin yöntemi önermektedir. Bu yaklaşımda, gözlemlenemeyen ortak faktörlerin etkisini kontrol edebilmek için bağımlı değişkenin ve açıklayıcı değişkenlerin yatay kesit ortalamaları modele dahil edilmektedir.

CCE yaklaşımı kapsamında iki temel tahminci önerilmektedir. Bunlardan ilki, her bir kesit birimi için ayrı ayrı tahmin edilen katsayıların ortalamasına dayanan Common Correlated Effects Mean Group (CCEMG) tahmincisidir. İkincisi ise tüm kesitler için ortak katsayı varsayımına dayanan Common Correlated Effects

Pooled (CCEP) tahmincisidir. Monte Carlo simülasyon sonuçları, bu tahmincilerin hem küçük hem de büyük örneklerde iyi performans gösterdiğini ve gözlemlenemeyen faktörlerin varlığında dahi güvenilir sonuçlar verdiğini göstermektedir.

Sonuç olarak Pesaran (2006), yatay kesit bağımlılığının bulunduğu büyük panel veri setlerinde gözlemlenemeyen ortak faktörlerin etkisini dikkate alan bir tahmin yaklaşımı geliştirmiştir. Önerilen CCEMG yöntemi, faktör sayısının bilinmesini gerektirmemesi ve standart regresyon teknikleri ile uygulanabilmesi bakımından uygulamalı çalışmalarda önemli bir avantaj sağlamaktadır ve bu yüzden bu tez çalışmasında uzun dönem katsayılarının tahmin edilmesinde kullanılacaktır.

4. BÖLÜM

BULGULAR

Bu çalışmada mevduat dolarizasyonunun belirleyicilerini incelemek amacıyla aşağıdaki panel veri modeli tahmin edilmiştir:

$$fxrat_{it} = \beta_0 + \beta_1 gpr_{it} + \beta_2 findev_{it} + \beta_3 inf_{it} + \beta_4 vix_{it} + \beta_5 entrade_{it} + \beta_6 intrate_{it} + \beta_7 kur_{it} + u_{it}$$

Tahmin edilecek olan bu model enerji ihracatçısı olan ülkeler ve enerji ithalatçısı olan ülkeler için ayrı ayrı tahmin edilecek ve sonuçlar karşılaştırılacaktır. Enerji ihracatçısı ülkelere ait veriler kullanılarak yapılan tahmin sonuçları ve testler “model 1” adı altında, enerji ithalatçısı ülkelere ait veriler kullanılarak yapılan tahmin sonuçları ise “model 2” adı altında raporlanacaktır.

Modelde bağımlı değişken olan FX mevduat oranı, ekonomik birimlerin döviz cinsinden varlık tutma eğilimini temsil etmektedir. Bağımsız değişkenler ise dolarizasyon davranışını etkilediği literatürde sıklıkla vurgulanan makroekonomik ve finansal faktörlerden oluşmaktadır. Jeopolitik risk (*gpr*) küresel ve bölgesel belirsizlikleri, finansal gelişmişlik (*findev*) finansal sistemin derinliğini, enflasyon (*inf*) makroekonomik istikrarsızlığı, VIX küresel risk algısını, enerji ticareti (*entrade*) ülkelerin dış enerji bağımlılığını, faiz oranı (*intrate*) para politikası duruşunu ve döviz kuru (*kur*) ise yerel paranın değerini temsil etmektedir.

Teorik olarak, para ikamesi ve portföy tercihleri yaklaşımlarına göre ekonomik aktörler yüksek enflasyon, kur oynaklığı ve artan risk ortamında döviz cinsinden varlıklara yönelme eğilimindedir. Buna karşılık finansal sistemin gelişmesi ve yerel para cinsinden finansal araçların çeşitlenmesi dolarizasyon eğilimini azaltabilmektedir. Bu çerçevede modelde yer alan değişkenlerin dolarizasyon üzerindeki etkilerinin yönü ve büyüklüğü ampirik olarak test edilmektedir.

Çalışmada kullanılan veriler ile ilgili betimsel istatistikler aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Tablo 1: Betimsel İstatistikler

Model 1					
Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Min	Maks
<i>fxrat</i>	851	0.3335	0.3179668	0.01275	1.5947
<i>gpr</i>	936	26.24444	21.55151	0.04	159.6888
<i>findev</i>	936	382.8213	283.8404	35.41719	1215.749
<i>inf</i>	936	131.3398	63.15168	15.00174	287.43
<i>vix</i>	936	17.84064	6.40009	9.51	53.54
<i>entrade</i>	936	5.119804	1.8637	2.288719	9.956323
<i>intrate</i>	936	6.38015	5.225771	0.61	27.5
<i>kur</i>	936	96.06981	199.757	0.27752	1670.776
Model 2					

Değişken	Gözlem		Standart		
	Sayısı	Ortalama	Sapma	Min	Maks
<i>fxrat</i>	879	0.0938632	0.094486	-0.02735	0.48907
<i>gpr</i>	936	0.3448477	0.4485965	0	5.55388
<i>findev</i>	936	613.8169	471.0655	92.06997	1642.037
<i>inf</i>	936	219.811	319.8879	40.79646	2684.55
<i>vix</i>	936	17.84064	6.40009	9.51	53.54
<i>entrade</i>	936	0.2371322	0.2880307	0.0223321	1.018695
<i>intrate</i>	936	8.003526	8.204072	-0.1	47
<i>kur</i>	936	234.3967	423.4042	1.75434	1434.42

Tablo 1'e bakıldığında hem model 1 hem de model 2'de tüm açıklayıcı değişkenlerde 936 gözlem bulunmaktadır. Ancak bağımlı değişken olan *fxrat* değişkeninde model 1'de 851, model 2'de 879 adet gözlem bulunmaktadır. Betimsel istatistikler, enerji ihracatçısı ve enerji ithalatçısı ülke gruplarının yalnızca enerji ticaret pozisyonları bakımından değil, aynı zamanda dolarizasyon ve makro-finansal göstergeler bakımından da farklılaştığını göstermektedir. Özellikle enerji ihracatçısı ülkeleri temsil eden Model 1'de *fxrat* değişkeninin ortalamasının daha yüksek olması, bu ülke grubunda döviz cinsinden varlıkların finansal sistem içindeki payının görece daha yüksek seyrettiğine işaret etmektedir. Buna karşılık enerji ithalatçısı ülkeleri temsil eden Model 2'de finansal

gelişmişlik, enflasyon, faiz oranı ve döviz kuru değişkenlerinin daha yüksek ortalama değerlere sahip olması, bu ülke grubunun makroekonomik ve finansal kırılganlıklara daha açık bir yapı sergileyebileceğini düşündürmektedir. Bu ilk bulgular, ilerleyen analizlerde test edilecek olan enerji ithalatçısı ve enerji ihracatçısı ülkeler arasındaki yapısal farklılığın betimsel düzeyde de mevcut olduğunu göstermektedir.

Bu tez çalışmasında birimler arası korelasyonun varlığının sınanması için Pesaran ve Xie'nin geliştirmiş olduğu CD* testi uygulanmıştır.

Tablo 2: Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri

	Model 1	Model 2
CD*	-4.37 ***	-5.31 ***

*** %1, ** %5 ve * %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 2'de verilen CD* sonuçlarına göre hem model 1 hem de model 2'de yatay kesit bağımlılığına dair güçlü sonuçlar elde edilmiştir yani birimler arası korelasyonun varlığı tespit edilmiştir.

Panel veri analizlerinde birim kök sınaması yapılırken, serilerin durağanlık özelliklerinin doğru belirlenebilmesi için yatay kesit bağımlılığının dikkate alınması gerekmektedir. Birinci nesil panel birim kök testleri yatay kesit birimlerinin birbirinden bağımsız olduğu varsayımına dayanmakta olup, bu varsayımın ihlali durumunda test sonuçları sapmalı olmaktadır. Dolayısıyla bu tez çalışmasında birinci nesil birim kök testleri kullanılmayacaktır.

Bu çalışmada ikinci nesil panel birim kök testleri arasından Cross-Sectionally Augmented IPS (CIPS) testi tercih edilmiştir. CIPS testi, Pesaran tarafından geliştirilmiş olup panel veri setlerinde gözlemlenemeyen ortak faktörlerin neden olduğu yatay kesit bağımlılığını dikkate almaktadır. Testin temel özelliği, her bir kesit için tahmin edilen genişletilmiş Dickey-Fuller regresyonuna bağımlı değişkenin ve gecikmeli değerlerinin yatay kesit ortalamalarını ekleyerek ortak

faktörlerin etkisini kontrol altına almasıdır. Bu şekilde modelde yer almayan ortak şokların etkisi filtrelenebilmekte ve daha güvenilir sonuçlar elde edilebilmektedir.

CIPS testinin tercih edilmesinin bir diğer nedeni, paneldeki birimlerin heterojenliğine izin vermesi ve hem küçük hem de büyük örneklerde güvenilir sonuçlar sunabilmesidir. Ayrıca test, bireysel CADF (Cross-Sectionally Augmented Dickey-Fuller) istatistiklerinin ortalaması alınarak hesaplandığı için uygulaması görece basit olup literatürde yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu özellikleri nedeniyle CIPS testi, yatay kesit bağımlılığının bulunduğu panel veri setlerinde durağanlık analizleri için uygun ve güvenilir bir yöntem olarak kabul edilmektedir.

Aşağıdaki tabloda her iki model için uygulanmış CIPS test sonuçları verilmiştir:

Tablo 3: Birim Kök Test Sonuçları

Model 1				
Pesaran (2007) CIPS				
Değişken	Düzyey		Birinci Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
<i>fxrat</i>	0.339	1.337	-8.430 ***	-7.819 ***
<i>gpr</i>	-4.042 ***	-2.962 ***	-11.975 ***	-11.982 ***
<i>findev</i>	1.029	0.431	-10.593 ***	-10.192 ***
<i>inf</i>	1.696	2.724	-6.304 ***	-5.848 ***
<i>vix</i> ¹	-2.939 **	-3.169 *	-7.644 ***	-7.618 ***
<i>entrade</i>	-0.180	-0.343	-10.508 ***	-10.091 ***
<i>intrate</i>	-0.084	-0.898	-6.265 ***	-5.339 ***
<i>kur</i>	-0.815	-1.318	-3.879 ***	-4.085 ***

Model 2				
Pesaran (2007) CIPS				
Değişken	Düzyey		Birinci Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
<i>fxrat</i>	-0.226	-0.099	-8.808 ***	-8.159 ***
<i>gpr</i>	-3.749 ***	-2.527 ***	-11.889 ***	-11.769 ***
<i>findev</i>	3.412	1.764	-8.337 ***	-7.704 ***
<i>inf</i>	4.004	-0.451	-8.981 ***	-8.141 ***
<i>Vix</i> ¹	-2.939 **	-3.169 *	-7.644 ***	-7.618 ***
<i>entrade</i>	2.095	1.921	-11.016 ***	-10.091 ***
<i>intrate</i>	-0.226	2.347	-5.712 ***	-5.028 ***
<i>kur</i>	-1.415	-1.594	-4.768 ***	-5.075 ***

¹Vix değişkeni tüm birimler için ortak bir zaman serisi olduğu için bu değişkene ADF birim kök testi uygulanmıştır.

*** %1, ** %5 ve * %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3'e bakıldığında hem Model 1 hem de Model 2 için bağımlı değişken olan *fxrat*'ın I(1) olduğu, *gpr* ve *vix* değişkenlerinin I(0) olduğu ve diğer açıklayıcı değişkenlerin birinci dereceden entegre olduğu görülmektedir. Bu durumda modeldeki değişkenlerin uzun dönemde beraber hareket edip etmediklerini analiz

edebilmek için açıklayıcı değişkenlerin hem $I(0)$ hem de $I(1)$ olarak modelde beraber bulunmasına izin veren ve ayrıca yatay kesit bağımlılığı durumuna karşı dayanıklı olan Westerlund (2008) Durbin-Hausman tipi eşbütünleşme testinin kullanılması uygun bulunmuştur.

Aşağıdaki tabloda bu teste ilişkin sonuçlar raporlanmıştır:

Tablo 4: Eşbütünleşme Testi

Westerlund (2008) Eşbütünleşme Testi		
	Model 1	Model 2
DHg	0.9758	4.2225 ***
DHp	0.4504	34.7500 ***

*** %1, ** %5 ve * %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 4'e bakıldığında Model 1 için hem grup hem de panel düzeyinde hesaplanan Durbin-Hausman test istatistiklerine göre H_0 hipotezi reddedilememektedir. Bu durum, enerji ihracatçısı ülkelerde dolarizasyon ile modelde yer alan açıklayıcı değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi bulunmadığını göstermektedir. Buna karşılık Model 2 için hem grup hem de panel istatistiklerine göre H_0 hipotezi %1 anlamlılık düzeyinde reddedilmektedir. Bu sonuç, enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyon ile açıklayıcı değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki bulunduğunu ortaya koymaktadır. Başka bir ifadeyle, enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyon dinamikleri jeopolitik risk, finansal gelişmişlik, enflasyon, faiz oranı, enerji ticareti ve döviz kuru gibi makro-financeal değişkenlerle daha sistematik bir birlikte hareket sergilemektedir. Enerji ihracatçısı ülkelerde benzer bir ilişkinin bulunmaması ise bu ülkelerde enerji ihracatından kaynaklanan döviz gelirlerinin ve görece daha güçlü dış denge yapısının dolarizasyon davranışını

makroekonomik değişkenlere karşı daha az duyarlı hale getirebileceğini düşündürmektedir. Bu yönüyle Tablo 4 bulguları, enerji ticaret rejiminin dolarizasyon dinamikleri üzerinde ayırt edici bir rol oynadığını göstermekte ve tez çalışmasının temel argümanını desteklemektedir.

Bu çalışmada, enerji ithalatçısı ülke grubunda dolarizasyon oranını etkileyen faktörlerin uzun dönem katsayılarının tahmin edilmesi amacıyla CCEMG tahmincisi tercih edilmiştir. Özellikle daha önce yapılan yatay kesit bağımlılığı testinde (CD* testi) anlamlı sonuçlar elde edilmesi CCEMG gibi yatay kesit bağımlılığını dikkate alan bir tahmincinin kullanılmasını zorunlu kılmıştır. CCEMG tahmincisi, bu önemli özelliği bünyesinde barındırması nedeniyle analiz için en uygun yöntem olarak değerlendirilmiştir. Tablo 5’de dolarizasyonu simgeleyen *fxrat* değişkeni ile diğer açıklayıcı değişkenlerin uzun dönemli beraber hareket ettiği Model 2 için uzun dönem katsayıları raporlanmıştır. Bununla birlikte katsayıların karşılaştırılabilmesi amacıyla *fxrat* değişkeni ile açıklayıcı değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki olmasa bile Model 1 sonuçları da raporlanmıştır.

Tablo 5: Uzun Dönem Katsayı Tahminleri (CCEMG)

Değişken	Model 1	Model 2
<i>c</i>	0.049694 (0.378853)	0.002393 (0.108344)
<i>gpr</i>	-0.001650 (0.002777)	-0.003937 * (0.002132)
<i>findev</i>	-0.001557 (0.001068)	-0.000101 *** (0.000035)

<i>inf</i>	-0.004131 (0.004508)	-0.000596 (0.000387)
<i>vix</i>	-0.000046 (0.000235)	-0.000002 (0.000058)
<i>entrade</i>	0.029053 (0.026459)	-0.170765 (0.298668)
<i>intrate</i>	0.013355 (0.008683)	0.000318 (0.002310)
<i>kur</i>	-0.207764 (0.154394)	-0.000020 (0.000421)

*** %1, ** %5 ve * %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Parantez içindeki değerler standart hataları simgelemektedir.

Tablo 5'te raporlanan CCEMG (Common Correlated Effects Mean Group) tahmin sonuçları, enerji ithalatçısı ve enerji ihracatçısı ülke grupları için dolarizasyon dinamiklerinin farklı biçimlerde şekillendiğini göstermektedir. Özellikle enerji ithalatçısı ülkeleri temsil eden Model 2 için elde edilen sonuçlar, dolarizasyon oranını etkileyen bazı makroekonomik ve finansal değişkenlerin uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlı etkiler yarattığını ortaya koymaktadır. Buna göre jeopolitik risk (*gpr*), finansal gelişmişlik (*findev*), enflasyon (*inf*), küresel finansal belirsizlik göstergesi olan VIX (*vix*), enerji ticareti (*entrade*) ve döviz kuru (*kur*) değişkenlerinin dolarizasyon üzerindeki etkileri negatif yönlü olarak tahmin edilmiştir. Ancak söz konusu değişkenler içerisinde yalnızca jeopolitik risk değişkeni %10 anlamlılık düzeyinde, finansal gelişmişlik değişkeni ise %1 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu sonuç, enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyon dinamiklerinin özellikle finansal sistemin

gelişmişlik düzeyi ve küresel risk algısı gibi faktörlere duyarlı olduğunu göstermektedir.

Jeopolitik risk değişkeninin katsayısının negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunması, jeopolitik risklerde meydana gelen artışların dolarizasyon oranı üzerinde azaltıcı bir etki yaratabileceğini göstermektedir. Tahmin sonuçlarına göre jeopolitik risk endeksindeki bir birimlik artış, dolarizasyon oranında yaklaşık 0.003 birimlik bir azalışa yol açmaktadır. Bu bulgu, jeopolitik risklerin artmasıyla birlikte finansal piyasalarda belirsizliğin yükseldiğini ve ekonomik aktörlerin portföy tercihlerini yeniden değerlendirerek döviz cinsinden varlık tutma eğilimlerini azaltabileceklerini düşündürmektedir. Özellikle küresel veya bölgesel ölçekte jeopolitik gerilimlerin arttığı dönemlerde yatırımcıların portföylerini çeşitlendirme eğiliminde oldukları ve döviz cinsinden varlıklar yerine emtia piyasaları, altın veya diğer alternatif yatırım araçlarına yönelme eğilimi gösterebildikleri literatürde sıklıkla vurgulanmaktadır. Bu sonuç Bossman ve arkadaşları (2023)'nın jeopolitik risklerin döviz piyasaları üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalarıyla uyumludur. Söz konusu çalışmada jeopolitik risklerin farklı para birimleri üzerinde asimetric etkiler yaratabileceği ve bazı para birimlerinin bu risklerden daha az etkilenebileceği ortaya konulmuştur. Bu bağlamda jeopolitik risklerdeki artışın yatırımcıların portföy tercihlerinde çeşitlendirme davranışını güçlendirebileceği ve bu durumun dolarizasyon eğilimini sınırlandırabileceği değerlendirilmektedir. Ayrıca Mansour-Ichraieh ve Zeaiter (2019) jeopolitik risklerin yalnızca ilgili ülkenin iç dinamiklerinden değil, aynı zamanda küresel ölçekte yaşanan siyasi ve ekonomik gelişmelerden de etkilendiğini belirtmektedir. Bu durum, uluslararası finansal piyasalarda ortaya çıkan belirsizliklerin ekonomik aktörlerin yatırım ve tasarruf davranışları üzerinde önemli rol oynayabileceğini göstermektedir.

Finansal gelişmişlik değişkeninin katsayısının negatif ve %1 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bulunması ise finansal sistemin derinleşmesiyle birlikte dolarizasyon eğiliminin azaldığını göstermektedir. Tahmin sonuçlarına göre finansal gelişmişlik göstergesindeki bir birimlik artış, dolarizasyon oranında yaklaşık 0.0001 birimlik bir azalışa yol açmaktadır. Bu bulgu, finansal piyasaların

gelişmesiyle birlikte ekonomik aktörlerin yerel para cinsinden finansal araçlara erişiminin kolaylaştığını ve bu durumun yabancı para cinsinden varlıklara olan talebi azaltabileceğini göstermektedir. Finansal sistemin gelişmesi, yerel para cinsinden finansal araçların çeşitlenmesini, finansal aracılık faaliyetlerinin güçlenmesini ve tasarrufların daha etkin biçimde mobilize edilmesini sağlamaktadır. Bu süreç, ekonomik aktörlerin portföy tercihlerini yerel para lehine değiştirebilmekte ve yabancı para cinsinden varlıkların finansal sistem içerisindeki payını azaltabilmektedir.

Bu sonuç literatürde finansal gelişmişlik ile dolarizasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışma ile uyumludur. Özellikle Bannister, Gardberg ve Turunen (2018) finansal gelişmişlik düzeyi ile dolarizasyon arasında güçlü bir ilişki bulunduğunu ve finansal sistemin gelişmesiyle birlikte yerel para cinsinden finansal işlemlerin arttığını ortaya koymuştur. Benzer şekilde Basso, Calvo-Gonzalez ve Jurgilas (2007) bankacılık sektörünün yapısının ve faiz oranı farklılıklarının dolarizasyon dinamikleri üzerinde önemli etkiler yarattığını göstermektedir. Finansal sistemin gelişmiş olduğu ekonomilerde yerel para cinsinden finansal araçların güvenilirliği ve erişilebilirliği artmakta, bu durum ise ekonomik aktörlerin yabancı para cinsinden varlıklara olan bağımlılığını azaltabilmektedir.

Finansal gelişmişliğin dolarizasyon üzerindeki azaltıcı etkisine ilişkin bulgular Balima (2017) tarafından gerçekleştirilen çalışmayla da uyumludur. Balima (2017) finansal piyasaların derinleşmesi ve yerel para cinsinden tahvil piyasalarının gelişmesinin dolarizasyon eğilimini sınırlandırabileceğini belirtmektedir. Benzer şekilde Ajide, Raheem ve Asongu (2019) küreselleşme ve finansal entegrasyon göstergelerinin dolarizasyon üzerinde önemli etkiler yarattığını ortaya koymuş ve finansal sistemin gelişmişlik düzeyinin ekonomik aktörlerin portföy tercihleri üzerinde belirleyici rol oynadığını göstermiştir. Bu bağlamda finansal sistemin gelişmesi ve finansal piyasaların derinleşmesi, ekonomik aktörlerin yerel para cinsinden varlıklara olan güvenini artırarak dolarizasyon eğiliminin azalmasına katkı sağlayabilmektedir.

Bununla birlikte modelde yer alan diğer değişkenlerin katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olmaması, dolarizasyon dinamiklerinin ülkelerin ekonomik ve kurumsal özelliklerine bağlı olarak farklılaşabileceğini göstermektedir. Dolarizasyon literatüründe bu durum sıklıkla vurgulanmaktadır. Örneğin Arteta (2002) döviz kuru rejimleri ile finansal dolarizasyon arasındaki ilişkinin her zaman doğrusal olmadığını ve döviz kuru esnekliğinin otomatik olarak dedolarizasyon sağlamadığını ortaya koymuştur. Benzer şekilde Neanidis ve Savva (2006) dolarizasyon dinamiklerinin yalnızca makroekonomik değişkenlerin ortalama değerleriyle değil, aynı zamanda belirsizlik ve oynaklık gibi ikinci moment özellikleriyle de şekillendiğini göstermektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde elde edilen bulgular, enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyon dinamiklerinin özellikle finansal sistemin gelişmişlik düzeyi ve küresel risk algısı gibi faktörlerden önemli ölçüde etkilendiğini göstermektedir. Finansal sistemin gelişmesi ve finansal piyasaların derinleşmesi, yerel para cinsinden finansal araçların kullanımını artırarak dolarizasyon eğilimini azaltabilecek önemli bir mekanizma olarak ortaya çıkmaktadır. Buna karşılık küresel ölçekte artan jeopolitik riskler yatırımcı davranışlarını değiştirerek portföy tercihlerinde çeşitlendirme eğilimini güçlendirebilmekte ve bu durum dolarizasyon oranları üzerinde farklı yönlerde etkiler yaratabilmektedir. Bu bulgular, dolarizasyonun yalnızca makroekonomik göstergelerle açıklanamayacak kadar karmaşık bir olgu olduğunu ve finansal sistemin yapısal özellikleri ile küresel finansal koşulların birlikte değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Tablo 5'teki katsayı tahminleri ülke grupları açısından birlikte değerlendirildiğinde, enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyonun uzun dönemli makro-financeal değişkenlere daha duyarlı olduğu açık biçimde görülmektedir. Özellikle Model 2'de jeopolitik risk ve finansal gelişmişlik değişkenlerinin anlamlı bulunması, bu ülke grubunda dolarizasyon davranışının hem küresel risk algısından hem de finansal sistemin derinliğinden etkilendiğini göstermektedir. Buna karşılık enerji ihracatçısı ülkeleri temsil eden Model 1'de açıklayıcı değişkenlerin hiçbirinin istatistiksel olarak anlamlı bulunmaması, bu ülkelerde dolarizasyonun ortak bir makro-financeal mekanizma ile açıklanmasının daha güç olduğunu düşündürmektedir. Bu farklılık, enerji ihracatçısı ekonomilerde döviz gelirlerinin yapısal olarak daha güçlü

olması, döviz likiditesinin daha istikrarlı sağlanabilmesi ve dış finansman baskısının görece daha sınırlı kalması ile ilişkili olabilir. Dolayısıyla elde edilen bulgular, enerji ithalatçısı ve enerji ihracatçısı ülkelerde dolarizasyonun aynı belirleyiciler üzerinden işlemediğini ve enerji ticaret yapısının bu ayrışmada önemli bir rol oynadığını göstermektedir.

4.1. ÜLKE DÜZEYİNDE ZAMAN SERİSİ ANALİZLERİ

Panel veri analizleri, enerji ithalatçısı ve enerji ihracatçısı ülke gruplarında mevduat dolarizasyonunun belirleyicilerine ilişkin genel eğilimleri ortaya koymaktadır. Bununla birlikte panel yönteminin doğası gereği elde edilen bulgular grup ortalamalarına dayandığından, aynı ülke grubu içerisinde yer alan ekonomiler arasında mevcut olabilecek heterojen dinamikleri tam olarak yansıtamayabilmektedir. Bu nedenle çalışmada, panel veri bulgularını daha ayrıntılı biçimde ortaya koymak amacıyla seçilmiş ülkeler için ayrıca ARDL sınır testi yaklaşımına dayalı zaman serisi analizleri gerçekleştirilmiştir.

Ülke bazlı ARDL modelleri oluşturulurken değişkenlerin bütünleşme dereceleri dikkate alınmış, $I(2)$ özellik gösteren seriler ilgili ülke modellerine dahil edilmemiştir. Böylece her ülke için uygun değişken seti belirlenmiş ve uzun dönem ilişkiler ayrı ayrı test edilmiştir. Elde edilen bulgular, panel analiz sonuçlarının yerine geçen alternatif bir model olarak değil, panel bulgularını ülke düzeyinde derinleştiren ek kanıtlar olarak değerlendirilmelidir.

4.1.1. Enerji İthalatçısı Ülkelerde ARDL Bulguları

Enerji ithalatçısı ülkeler için gerçekleştirilen ARDL analizleri kapsamında, her bir ülke için serilerin bütünleşme dereceleri ayrı ayrı incelenmiş ve $I(2)$ özellik gösteren değişkenler model dışında bırakılmıştır. Bu kapsamda elde edilen birim kök test sonuçları Ekler bölümünde sunulmaktadır. Uygun değişken setleri belirlendikten sonra her ülke için ARDL sınır testi yaklaşımı uygulanmış ve değişkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığı test edilmiştir. Bu analizlere ilişkin sınır testi ve uzun dönem katsayı tahmin sonuçları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 6: İthalatçı Ülke Grubu ARDL Sınır (Bounds) Testi Uzun Katsayı Tahminleri

İthalatçılar						
Değişken	Kore	Hindistan	Japonya	Mısır	Türkiye	Ukrayna
ENTRADE	-0.340307 (0.167076)**	0.207454 (0.192921)	-0.209113 (0.99265)	0.742939 (0.398418)*	0.517437 (0.991984)	-0.218036 (0.237851)
FINDEV	-	-	-0.00000644 (0.0000345)	-0.000447 (0.000731)	-0.000179 (0.0000756)**	0.000156 (0.000196)
GPR	-0.001499 (0.001587)	-0.014038 (0.012065)	-0.014607 (0.004297)***	0.089593 (0.079115)	0.025434 (0.025168)	0.00528 (0.014234)
INF	-0.001218 (0.000209)***	-0.000105 (0.000272)	-0.001949 (0.000537)***	-0.001913 (0.001411)	-0.0000508 (0.0000603)	0.002091 (0.000436)***
INTRATE	-0.000383 (0.000935)	-0.019559 (0.00191)***	-	-0.009185 (0.009364)	0.00175 (0.000969)*	-0.002154 (0.001741)
KUR	0.0000301 (0.00000933)***	0.001119 (0.000823)	0.000228 (0.000107)**	0.017391 (0.011588)	-0.000481 (0.003061)	-0.009929 (0.002849)***
VIX	-0.00035 (0.0000788)***	-0.000689 (0.00025)***	0.0000383 (0.000242)	-0.005599 (0.004204)	-0.001245 (0.00093)	0.001918 (0.001518)
C	0.173573 (0.010457)***	0.204141 (0.070211)***	0.179381 (0.033127)***	-0.406934 (0.370298)	0.21184 (0.082117)**	-0.073821 (0.194232)
Bounds F	6.713718 ***	3.790215 **	3.541155 **	3.845117 **	3.033780 *	2.521278
White F	1,10525	1,299922	7.601051 ***	0.711286	1.497399	2.333982 ***
BG F	0,175471	0,238492	0.344570	0.658467	1.362190	0.725573
Reset F	0,047424	0.578713	2.129899	3.253619 *	0.160557	0.162944

*** %1, ** %5 ve * %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Parantez içindeki değerler standart hataları simgelemektedir.

Tablo 6’da sunulan sonuçlar incelendiğinde, enerji ithalatçısı ülkeler arasında uzun dönemli ilişki bakımından önemli farklılıklar bulunduğu görülmektedir. Sınır (bounds) test istatistiklerine göre Kore, Hindistan, Japonya ve Mısır için değişkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilirken, Ukrayna için bu ilişkinin varlığına dair yeterli kanıt elde edilememiştir. Bu bulgular, panel veri analizinde elde edilen “enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyonun makro-finansal değişkenlerle ilişkili olduğu” sonucunu genel olarak desteklemekle birlikte, söz konusu ilişkinin tüm ülkeler için geçerli ve homojen bir yapı sergilemediğini ortaya koymaktadır.

Enerji ithalatçısı ülkeler için elde edilen ARDL sınır testi sonuçları, ülkeler arasında uzun dönemli ilişki bakımından farklılıklar bulunduğunu göstermektedir. Yapılan sınır (bounds) testlerine göre, bazı ülkelerde değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisi tespit edilirken, bazı ülkelerde bu ilişki tespit edilememiştir. Bu durum, panel analizde elde edilen “enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyonun makro-finansal değişkenlere duyarlı olduğu” bulgusunun, ülke bazında homojen bir yapı sergilemediğini ortaya koymaktadır.

Kore için elde edilen sınır testi sonuçları, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını açık biçimde desteklemektedir. Uzun dönem katsayı tahminlerine göre enerji ticareti değişkeninin negatif ve anlamlı olması, dış enerji dengesindeki iyileşmenin dolarizasyonu azaltıcı yönde etkilendiğini göstermektedir. Enflasyon değişkeninin negatif ve anlamlı bulunması ise klasik teorik beklentinin aksine, fiyat artışlarının bu ülkede dolarizasyonu artırmak yerine azalttığını göstermektedir. Bu durum, yüksek enflasyon dönemlerinde uygulanan sıkı para politikalarının ve artan yerel para faizlerinin portföy tercihlerinde yerel para lehine bir yeniden dengelemeye yol açabileceğini düşündürmektedir. Ayrıca döviz kuru değişkeninin pozitif ve anlamlı olması, yerel paranın değer kaybının dolarizasyonu artırıcı etkisini doğrulamaktadır. Bu bulgular birlikte değerlendirildiğinde, Kore’de dolarizasyon dinamiklerinin hem dış ticaret yapısı hem de para politikası kanalları üzerinden şekillendiği görülmektedir.

Hindistan için sınır testi sonuçları uzun dönemli ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Uzun dönem katsayıları incelendiğinde faiz oranı ve küresel risk göstergesi olan VIX değişkenlerinin negatif ve anlamlı olduğu görülmektedir. Bu bulgu, para politikası sıkılaşmasının ve küresel risk artışlarının dolarizasyonu artırmak yerine azaltabildiğini göstermektedir. Bu durum, yatırımcıların belirsizlik dönemlerinde döviz yerine alternatif finansal araçlara yönelmesi veya yerel para cinsinden yüksek getirili varlıkları tercih etmesi ile açıklanabilir. Diğer değişkenlerin anlamlı bulunmaması ise dolarizasyonun bu ülkede ilgili dönemde sınırlı sayıda baskın kanal üzerinden şekillendiğini göstermektedir.

Japonya için ARDL sonuçları uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisinin varlığını desteklemektedir. Jeopolitik risk ve enflasyon değişkenlerinin negatif ve anlamlı bulunması, bu değişkenlerdeki artışların dolarizasyonu azaltıcı etki yaratabildiğini göstermektedir. Buna karşılık döviz kuru değişkeninin pozitif ve anlamlı olması, kurdaki değer kayıplarının dolarizasyonu artırıcı etkisini ortaya koymaktadır. Bu sonuçlar, Japonya’da dolarizasyon davranışının döviz kuru hareketleri ve portföy tercihleri üzerinden şekillendiğini göstermektedir.

Mısır için elde edilen sonuçlar, uzun dönemli ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Özellikle enerji ticareti değişkeninin pozitif ve anlamlı bulunması, enerji dış ticaret dengesinin dolarizasyon üzerinde belirleyici bir rol oynadığını göstermektedir. Bu bulgu, enerji ithalatına bağımlı ekonomilerde dış denge koşullarının döviz talebi üzerindeki etkisini vurgulamaktadır.

Ukrayna için yapılan sınır testi sonuçlarına göre değişkenler arasında uzun dönemli ilişki tespit edilememiştir. Bu durum bu tez çalışmasının temel katkısı ile de örtüşmektedir. Bu bulgu her bir ülkenin kendine has dolarizasyon dinamikleri olduğu savını desteklemektedir.

Genel olarak enerji ithalatçısı ülkeler için elde edilen ARDL bulguları, panel veri analizinde ortaya konulan uzun dönem ilişkisinin varlığını desteklemekle birlikte, bu ilişkinin ülke bazında farklı yoğunluk ve mekanizmalar üzerinden işlediğini göstermektedir.

4.1.2. Enerji İhracatçısı Ülkelerde ARDL Bulguları

Enerji ihracatçısı ülkeler için gerçekleştirilen ARDL analizleri kapsamında, her bir ülkeye ait serilerin bütünleşme dereceleri ayrı ayrı incelenmiş ve I(2) özellik gösteren değişkenler model dışında bırakılmıştır. Bu kapsamda elde edilen birim kök test sonuçları Ekler bölümünde sunulmaktadır. Uygun değişken setlerinin belirlenmesinin ardından her ülke için ARDL sınır testi yaklaşımı uygulanarak değişkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığı test edilmiştir. Bu analizlere ilişkin sınır testi istatistikleri ve uzun dönem katsayı tahmin sonuçları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 7: İhracatçı Ülke Grubu ARDL Sınır (Bounds) Testi Uzun Katsayı Tahminleri

İhracatçılar						
Değişken	Azerbaycan	Cezayir	Kuveyt	Nijerya	Rusya	Suudi Arabistan
ENTRAD E	-0.090468 (0.042845)**	-0.090468 (0.042845)**	-0.001625 (0.007575)	0.20971 (0.292992)	0.037579 (0.030529)	0.016566 (0.014221)
FINDEV	-0.000378 (0.000229)	-0.000378 (0.000229)	0.000017 (0.0000117)	0.013332 (0.024078)	0.000146 (0.000162)	0.0000679 (0.0000776)
GPR	-0.003671 (0.001595)**	-0.003671 (0.001595)**	-0.000256 (0.000148)	0.002412 (0.008413)	0.016531 (0.016751)	-0.09313 (0.058776)
INF	-0.001551 (0.001801)	-0.001551 (0.001801)	0.00096 (0.000936)	-	0.000317 (0.000487)	-0.001099 (0.002197)
INTRATE	0.011272 (0.005892)*	0.011272 (0.005892)*	0.000429 (0.004303)	-0.045687 (0.088401)	-0.006512 (0.002715)**	0.020117 (0.009428)**
KUR	-0.271594 (0.07352)***	-0.271594 (0.07352)***	-1.443794 (0.787217)*	0.002366 (0.003849)	0.000862 (0.001649)	-
VIX	0.002614 (0.002214)	0.002614 (0.002214)	0.001924 (0.000496)***	-0.022614 (0.03083)	0.00222 (0.001121)*	-0.003134 (0.001519)**
C	1.783305 (0.561626)***	1.783305 (0.561626)***	0.464314 (0.132795)***	-1.737379 (3.354221)	-0.003562 (0.161596)	0.165466 (0.184996)

Bounds F	2,853463	9.563307 ***	3.166797 *	2.329251	3.089729 *	3.642145 **
White F	1,408103	2.486683 ***	0.898674	1.322421	1.020305	0.692868
BG F	0,123329	0,897409	0.738330	0.917969	3.754295 **	0.067281
Reset F	12.64513 ***	9,61E-06	1.076210	2.022352	2.999179 *	0.126733

*** %1, ** %5 ve * %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Parantez içindeki değerler standart hataları simgelemektedir.

Tablo 7’de sunulan bulgular incelendiğinde, enerji ihracatçısı ülkeler arasında uzun dönemli ilişki bakımından belirgin farklılıklar bulunduğu görülmektedir. Sınır (bounds) testi sonuçlarına göre bazı ülkelerde değişkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi tespit edilirken, bazı ülkelerde bu ilişkinin varlığına dair istatistiksel olarak anlamlı bir kanıt elde edilememiştir. Bu durum, panel veri analizinde enerji ihracatçısı ülkeler için elde edilen bulgularla genel olarak uyumlu olup, dolarizasyon dinamiklerinin bu ülke grubunda daha heterojen bir yapı sergilediğini göstermektedir.

Enerji ihracatçısı ülkeler için elde edilen ARDL sonuçları, panel veri analizinde ulaşılan “uzun dönemli ilişkinin var olmadığı” bulgusunu kısmen desteklemektedir. Bununla birlikte bazı ülkelerde uzun dönemli ilişkinin varlığına dair bulgular elde edilmesi, bu ülke grubunun da kendi içinde farklılaşan bir yapı sergilediğini göstermektedir.

Azerbaycan, Kuveyt, Nijerya ve Rusya’da %5 düzeyinde eşbütünleşme ilişkisine rastlanılmamıştır. Bu durum bu tez çalışmasının temel bulgularını destekler niteliktedir.

Bununla birlikte Cezayir ve Suudi Arabistan’da %5 düzeyinde eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Cezayir’de dolarizasyon finansal gelişmişlik ve kur değişkenlerinden negatif biçimde etkilenirken, Suudi Arabistan’da dolarizasyon faiz oranından pozitif, VIX’ten negatif olarak etkilenmektedir.

Bu sonuçlar ihracatçı ülke grubunda da dolarizasyonun ülkelerin kendine has dinamiklerinden farklı şekillerde etkilendiği savını desteklemektedir.

Ülke bazlı ARDL sonuçları birlikte değerlendirildiğinde, panel veri analizinde elde edilen bulguların desteklendiği görülmektedir. Özellikle enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyonun makro-finansal değişkenlerle daha güçlü bir ilişki sergilediği bulgusu, birçok ülke için yapılan ARDL analizleriyle doğrulanmaktadır. Buna karşılık enerji ihracatçısı ülkelerde, ülkelerin çoğunluğunda uzun dönemli ilişkinin bulunmaması, bu ilişkinin ülke bazlı farklılaşan bir yapıda olduğu yönündeki bulguyu desteklemektedir.

Bununla birlikte ARDL sonuçları, aynı ülke grubunda yer alan ekonomiler arasında dahi dolarizasyon dinamiklerinin önemli ölçüde farklılaştığını ortaya koymaktadır. Bazı ülkelerde enflasyon, faiz ve döviz kuru gibi geleneksel makroekonomik değişkenler belirleyici olurken, bazı ülkelerde küresel risk göstergeleri veya enerji ticareti daha baskın rol oynamaktadır. Bu durum, dolarizasyonun tek bir teorik çerçeve ile açıklanamayacak kadar karmaşık ve ülkeye özgü dinamiklere sahip bir olgu olduğunu göstermektedir.

Sonuç olarak ülke bazlı ARDL bulguları, panel veri analizinin ortaya koyduğu genel eğilimleri desteklemekle birlikte, bu eğilimlerin homojen bir biçimde işlemediğini ve dolarizasyon dinamiklerinin ülke bazında farklı mekanizmalar üzerinden şekillendiğini açık biçimde ortaya koymaktadır. Bu yönüyle çalışma, dolarizasyon literatürüne yalnızca grup düzeyinde değil, ülke düzeyinde de ayrıntılı bir analiz sunarak katkı sağlamaktadır.

4.2. Türkiye Özelinde ARDL Bulguları

Panel veri analizleri ülke gruplarına ilişkin genel eğilimleri ortaya koymakla birlikte, elde edilen bulguların ülke düzeyinde daha ayrıntılı biçimde değerlendirilebilmesi amacıyla Türkiye için ayrıca ARDL sınır testi yaklaşımına dayalı bir zaman serisi analizi gerçekleştirilmiştir. Türkiye'nin örneklem içerisinde yüksek dolarizasyon düzeyi, makroekonomik oynaklıkları ve enerji ithalatçısı bir ekonomi olması nedeniyle özel bir durum arz etmesi, bu ülkenin ayrı bir analiz kapsamında incelenmesini gerekli kılmıştır. Bu bağlamda Türkiye analizi, panel

veri bulgularını destekleyici ve tamamlayıcı bir “ülke örneği” olarak değerlendirilmelidir.

ARDL sınır testi yaklaşımı, değişkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisini test etmeye imkân tanıyan bir yöntem olup, hem $I(0)$ hem de $I(1)$ düzeyinde durağan serilerin birlikte kullanılabilmesine olanak sağlamaktadır. İncelenen verilerin ön testleri yapıldığında çalışmada elde edilen panel eşbütünleşme bulgularının ülke düzeyinde test edilmesi açısından uygun bir yöntem olarak tercih edilmiştir. Türkiye’ye ilişkin ARDL modeli 2013M08–2025M04 dönemine ait aylık veriler kullanılarak tahmin edilmiş olup, analiz sonuçları Tablo 8’de sunulmaktadır.

Tablo 8: Uzun Dönem Tahminleri (ARDL2, 0, 0, 2, 0, 0, 2, 0, 1)

Değişken	Katsayı
Incds	0,251552 ** (0,11756)
Inentrade	-0,035664 (0,154598)
Infindex	0,825359 * (0,457884)
Ingold	0,234209 (0,297444)
Ingpr	-0,012571 (0,059308)
inflation	1,79497 (5,432745)
Inpolinterest	0,164057 * (0,086249)

IntIusd	-0,138624 (0,15056)
C	-5,50004 ** (2,245023)
Breusch Godfrey F	0,572077
White F	0,865395
Reset F	2,478519
Bounds F	3,402159 **
ECT	-0,07846 *** (0,012999)

*** %1, ** %5 ve * %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Parantez içindeki değerler standart hataları simgelemektedir.

Tablo 8’de sunulan sınır testi ve tanısal test sonuçları, Türkiye’de mevduat dolarizasyonu ile modelde yer alan makroekonomik ve finansal değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunduğunu açık biçimde göstermektedir. Sınır testi kapsamında elde edilen F-istatistiğinin istatistiksel olarak anlamlı bulunması, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisini doğrularken, hata düzeltme teriminin (ECT) negatif ve yüksek düzeyde anlamlı olması modelin uzun dönem dengesine istikrarlı biçimde yakınsadığını ortaya koymaktadır. ECT katsayısının yaklaşık -0,078 olması, kısa dönemde ortaya çıkan dengesizliklerin her dönemde yaklaşık %7,8’inin giderildiğini ve sistemin uzun dönem dengeye kademeli olarak uyum sağladığını göstermektedir. Bu bulgu, dolarizasyonun kısa dönemli dalgalanmalara rağmen uzun dönemli makro-finansal temeller tarafından belirlendiğini ortaya koyan çalışmalarla uyumludur (Yeyati ve Panizza, 2011). Ayrıca Breusch-Godfrey, White ve Ramsey RESET testlerine ilişkin sonuçlar modelde otokorelasyon, değişen varyans ve fonksiyonel biçim hatasına

dair anlamlı bir sorun bulunmadığını göstererek tahmin sonuçlarının güvenilirliğini desteklemektedir.

Uzun dönem katsayı tahminleri incelendiğinde, Türkiye’de mevduat dolarizasyonu üzerinde özellikle CDS primi, finansal gelişmişlik ve politika faizi değişkenlerinin belirleyici olduğu görülmektedir. CDS katsayısının pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunması, ülke risk algısındaki artışın ekonomik birimlerin yerel para cinsinden varlıklar yerine döviz cinsinden varlıklara yönelme eğilimini güçlendirdiğini göstermektedir. Bu sonuç, dolarizasyonun ekonomik ve finansal belirsizliklere duyarlı bir portföy tercihi davranışı olduğunu vurgulayan literatürle örtüşmektedir (Bacha vd., 2009). Jeopolitik ve finansal risklerin yatırımcı davranışları üzerindeki etkisini ortaya koyan çalışmalar da bu bulguyu desteklemektedir (Mansour-Ichraikie ve Zeaiter, 2019). Türkiye özelinde yapılan ampirik çalışmalar da benzer şekilde risk algısı, makroekonomik kırılganlıklar ve dış ekonomik ilişkilerin dolarizasyon üzerinde belirleyici olduğunu göstermektedir (Aydınlık ve Aktaş, 2022).

Finansal gelişmişlik değişkeninin pozitif ve anlamlı bulunması ise literatürde sıklıkla vurgulanan “finansal derinleşme → dedolarizasyon” ilişkisinin her ülke için geçerli olmadığını göstermektedir. Türkiye örneğinde finansal derinleşme, yerel para cinsinden finansal araçların gelişmesinin yanı sıra döviz cinsinden finansal ürünlere erişimi de kolaylaştırarak dolarizasyonu artırıcı bir etki yaratabilmektedir. Bu bulgu, bankacılık sisteminin bilanço yapısı ve finansal aracılık mekanizmalarının dolarizasyon sürecindeki rolünü vurgulayan çalışmalarla uyumludur (Basso vd., 2007; Luca ve Petrova, 2008). Benzer şekilde finansal sistemin yapısal özelliklerinin dolarizasyon davranışını şekillendirdiğini ortaya koyan çalışmalar da bu sonucu desteklemektedir (Bannister vd., 2018). Türkiye literatüründe de bankacılık sektörünün yapısı, kredi tahsis davranışları ve finansal aracılık mekanizmalarının dolarizasyon üzerinde önemli etkiler yarattığı gösterilmektedir (Işık vd., 2022).

Politika faiz oranının pozitif ve anlamlı katsayısı ise Türkiye’de para politikası araçlarının dolarizasyon üzerindeki etkisinin klasik teorik beklentilerden sapabildiğini göstermektedir. Teorik olarak faiz artışlarının yerel para talebini

artırarak dolarizasyonu azaltması beklenirken, Türkiye örneğinde faiz artışlarının çoğu zaman makroekonomik belirsizlik, enflasyonist baskılar ve finansal stres dönemleriyle birlikte ortaya çıkması, ekonomik aktörler tarafından bir “kriz sinyali” olarak algılanabilmekte ve bu durum döviz talebini artırabilmektedir. Bu sonuç, para politikası rejimlerinin dolarizasyon üzerindeki etkisinin doğrusal olmadığını ortaya koyan çalışmalarla uyumludur (Arteta, 2002; Lin ve Ye, 2013). Türkiye üzerine yapılan çalışmalar da faiz oranları ile dolarizasyon arasındaki ilişkinin dönemsel olarak değişkenlik gösterebildiğini ve bu ilişkinin beklentiler ve güven kanalı üzerinden şekillendiğini ortaya koymaktadır (Kaya ve Kara, 2022).

Buna karşılık enerji ticareti, jeopolitik risk, döviz kuru, altın fiyatları ve enflasyon değişkenlerinin uzun dönem katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı bulunmaması, Türkiye’de mevduat dolarizasyonunun yalnızca geleneksel makroekonomik göstergelerle açıklanamayacağını göstermektedir. Bu durum, dolarizasyonun ortalama değerlerden ziyade belirsizlik, oynaklık ve risk algısı gibi daha karmaşık dinamikler üzerinden şekillendiğini ortaya koyan çalışmalarla uyumludur (Neanidis ve Savva, 2006). Ayrıca bu bulgu, dolarizasyonun ülkeye özgü kurumsal yapı ve finansal sistem özelliklerine bağlı olarak farklılaşabileceğini vurgulayan yaklaşımlarla da örtüşmektedir (Honohan ve Shi, 2003).

Elde edilen bu sonuçlar panel veri bulgularıyla birlikte değerlendirildiğinde önemli bir çıkarım sunmaktadır. Panel analizinde enerji ithalatçısı ülkeler için dolarizasyonun makro-financeal değişkenlerle ilişkili ancak homojen bir uzun dönem yapısı sergilemediği görülürken, Türkiye özelinde uzun dönemli bir ilişkinin varlığı, dolarizasyon dinamiklerinin ülke bazında farklılaşabileceğini açık biçimde ortaya koymaktadır. Özellikle finansal gelişmişlik değişkeninin panel sonuçlarının aksine Türkiye’de pozitif işaretli bulunması, aynı ülke grubunda yer alan ekonomiler arasında dahi dolarizasyon mekanizmalarının birebir aynı işlemediğini göstermektedir. Bu yönüyle Türkiye analizi, panel veri bulgularını tekrar eden bir sonuç sunmaktan ziyade, bu bulguları ülke düzeyinde derinleştiren ve farklılaşmaları ortaya koyan tamamlayıcı bir kanıt niteliği taşımaktadır.

SONUÇ VE TARTIŞMA

Bu tez çalışmasının temel amacı, mevduat dolarizasyonunun belirleyicilerini enerji ticaret rejimi temelinde incelemek ve enerji ihracatçısı ülkeler ile enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyon dinamiklerinin farklılaşıp farklılaşmadığını ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda çalışma, 2012–2024 döneminde enerji ihracatçısı ve enerji ithalatçısı olarak sınıflandırılan toplam 12 ülkeye ait panel veri seti kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmada dolarizasyon göstergesi olarak kullanılan *fxrat* değişkeni ile jeopolitik risk, finansal gelişmişlik, enflasyon, küresel risk algısı, enerji ticareti, faiz oranı ve döviz kuru arasındaki ilişkiler analiz edilmiştir. Böylece tez, dolarizasyonu yalnızca geleneksel makroekonomik göstergeler üzerinden değil, aynı zamanda enerji ticaret yapısı ve küresel-finansal kırılganlıklar çerçevesinde değerlendiren karşılaştırmalı bir analiz sunmayı hedeflemiştir. Elde edilen bulgular, çalışmanın temel sorusuna açık biçimde yanıt vermektedir: enerji ihracatçısı ve enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyon dinamikleri aynı yapıda işlememektedir.

Westerlund (2008) Durbin-Hausman eşbütünleşme testi sonuçları, tezin en önemli bulgularından birini ortaya koymuştur. Test sonuçlarına göre enerji ihracatçısı ülkelerde dolarizasyon ile modelde yer alan açıklayıcı değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir uzun dönem ilişkisi tespit edilememiştir. Buna karşılık enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyon ile açıklayıcı değişkenler arasında uzun dönemli bir eşbütünleşme ilişkisi bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç, enerji ticaret rejiminin dolarizasyon dinamikleri üzerinde ayırt edici bir rol oynadığını göstermektedir. Başka bir ifadeyle, enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyon makro-finansal koşullarla daha yakından bağlantılı bir yapı sergilemektedir. Literatürde dolarizasyonun belirleyicilerini inceleyen birçok çalışma makroekonomik istikrarsızlık, enflasyon, finansal gelişmişlik ve döviz kuru oynaklığı gibi faktörlerin önemine işaret etmektedir (Yeyati ve Panizza, 2011; Bannister vd., 2018). Ancak bu çalışmaların büyük bir kısmı ülkelerin dış ticaret yapısı veya enerji bağımlılığı gibi yapısal unsurları sınıflandırıcı bir değişken olarak ele almamaktadır. Bu tezde elde edilen sonuçlar ise dolarizasyon dinamiklerinin özellikle ithalatçı ülkelerde yalnızca makroekonomik göstergelerle

açıklanamayacağını, ülkelerin enerji ticaret yapısının da bu süreçte önemli bir rol oynadığını göstermektedir.

Westerlund (2008) eşbütünleşme testi sonuçları panel düzeyde enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyon ile makro-finansal değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki bulunduğunu ortaya koymaktadır. Ülke bazlı ARDL bulguları da bu sonucu büyük ölçüde desteklemekle birlikte, söz konusu ilişkinin tüm ülkeler için homojen bir yapı sergilemediğini göstermektedir. Özellikle Kore, Hindistan, Japonya ve Mısır için güçlü düzeyde eşbütünleşme ilişkisi tespit edilirken, Türkiye için bu ilişki daha zayıf düzeyde ortaya çıkmakta, Ukrayna için ise uzun dönemli ilişkiye dair istatistiksel olarak anlamlı bir bulgu elde edilememektedir.

Enerji ihracatçısı ülkeler açısından değerlendirildiğinde ise panel veri sonuçlarında uzun dönemli ilişkiye rastlanmamasına rağmen, ülke bazlı analizler bu grubun tamamen ilişkisiz olmadığını, ancak belirgin biçimde heterojen bir yapı sergilediğini ortaya koymaktadır. Özellikle Cezayir ve Suudi Arabistan için güçlü eşbütünleşme ilişkisi tespit edilirken, Kuveyt ve Rusya için daha zayıf düzeyde kanıtlar elde edilmiştir. Buna karşılık Azerbaycan ve Nijerya için uzun dönemli ilişkiye dair anlamlı bir bulguya ulaşılamamıştır.

Bu sonuçlar birlikte değerlendirildiğinde, enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyonun makro-finansal değişkenlerle daha sistematik bir ilişki içerisinde olduğu; enerji ihracatçısı ülkelerde ise bu ilişkinin daha parçalı, ülkeye özgü ve heterojen bir yapı sergilediği anlaşılmaktadır.

Uzun dönem katsayı tahminleri de bu ayrışmayı desteklemektedir. CCEMG tahmincisiyle elde edilen sonuçlara göre enerji ithalatçısı ülkelerde jeopolitik risk ve finansal gelişmişlik değişkenleri dolarizasyon üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkilere sahiptir. Jeopolitik risk değişkeninin negatif ve anlamlı bulunması, ilk bakışta alışılmış beklentilerden farklı görünse de, bunun yatırımcıların risk dağıtımı davranışları ve alternatif güvenli liman araçlarına yönelimleriyle ilişkili olabileceği düşünülmektedir. Özellikle küresel veya bölgesel risklerin arttığı dönemlerde ekonomik aktörler yalnızca yabancı para mevduata değil, aynı zamanda altın, emtia veya farklı rezerv para birimlerine yöneliyor olabilir. Bu

nedenle jeopolitik riskin dolarizasyon üzerindeki etkisinin doğrusal ve tek yönlü olmadığı değerlendirilmektedir. Bu sonuç Bossman ve arkadaşları (2023) tarafından ortaya konulan bulgularla da uyumludur. Söz konusu çalışma, jeopolitik risklerin döviz piyasaları üzerindeki etkilerinin para birimleri arasında farklılık gösterebildiğini ve yatırımcıların risk dönemlerinde portföylerini çeşitlendirme eğilimine girdiklerini göstermektedir. Benzer şekilde Mansour-Ichraieh ve Zeaiter (2019) jeopolitik risklerin finansal istikrar üzerinde önemli etkiler yaratabildiğini ve bu risklerin yalnızca ulusal faktörlerden değil, aynı zamanda küresel politik gelişmelerden de etkilendiğini ortaya koymaktadır.

Finansal gelişmişlik değişkeninin negatif ve anlamlı bulunması ise enerji ithalatçısı ülkelerde finansal sistemin derinleşmesinin yerel para cinsinden finansal araçları güçlendirebildiğini ve yabancı para mevduata olan bağımlılığı azaltabildiğini göstermektedir. Bu sonuç, finansal piyasaların çeşitlenmesi, yerel para cinsinden tasarruf araçlarının artması ve finansal aracılık kapasitesinin gelişmesiyle birlikte dolarizasyon eğiliminin zayıflayabileceğine işaret etmektedir. Elde edilen bu bulgu literatürde finansal gelişmişlik ile dolarizasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen birçok çalışma ile uyumludur. Örneğin Basso, Calvo-Gonzalez ve Jurgilas (2007) bankacılık sektörünün yapısının ve faiz oranı farklılıklarının dolarizasyon dinamikleri üzerinde belirleyici rol oynadığını göstermektedir. Bannister, Gardberg ve Turunen (2018) ise finansal sistemin gelişmiş olduğu ekonomilerde yerel para cinsinden finansal araçların kullanımının arttığını ve bunun dolarizasyon eğilimini azaltabileceğini ortaya koymaktadır. Ayrıca Luca ve Petrova (2008) bankacılık sektörünün bilanço yapısının dolarizasyon sürecinde önemli bir rol oynadığını ve finansal sistemin yapısal özelliklerinin dolarizasyon davranışını doğrudan etkileyebildiğini göstermektedir. Bu bağlamda tezde elde edilen sonuçlar, finansal sistemin gelişmesinin dedolarizasyon sürecine katkı sağlayabileceğini vurgulayan literatürle uyumlu bir görünüm sergilemektedir.

Buna karşılık enerji ihracatçısı ülkeler için uzun dönemli bir ilişkinin bulunmaması da başlı başına önemli bir bulgudur. Bu durum, enerji ihracatçısı ekonomilerde döviz gelirlerinin yapısal olarak daha güçlü olması, dış finansman baskısının görece sınırlı kalması ve döviz likiditesinin daha istikrarlı biçimde

sağlanabilmesiyle ilişkili olabilir. Enerji ihracatından elde edilen döviz gelirleri, dolarizasyon davranışını makroekonomik göstergelerle birebir ilişkili olmaktan uzaklaştırabilmektedir. Bir başka ifadeyle, enerji ihracatçısı ülkelerde dolarizasyon daha çok ülkeye özgü kurumsal yapı, rezerv politikası, sermaye kontrolleri veya kamu müdahaleleri gibi unsurlar tarafından şekilleniyor olabilir. Bu durum dolarizasyonun tek tip bir mekanizma ile işlemediğini ve ülkelerin dış ekonomik yapılarının bu süreçte belirleyici bir rol oynadığını göstermektedir.

Elde edilen bulgular, çalışmanın başlangıcında ortaya konulan beklentilerle genel olarak uyumlu bir çerçeve sunmaktadır. Özellikle enerji ithalatçısı ülkelerde mevduat dolarizasyonunun makroekonomik ve finansal değişkenlerle uzun dönemli bir ilişki içerisinde olduğu görülmektedir. Bu durum, söz konusu ülke grubunda dolarizasyonun dış kırılğanlıklar, enflasyon dinamikleri ve finansal koşullar ile bağlantılı olduğunu göstermektedir. Buna karşılık enerji ihracatçısı ülkelerde benzer bir uzun dönemli ilişkinin tespit edilememesi, dolarizasyon davranışının bu ülkelerde daha çok yapısal ve ülkeye özgü faktörler tarafından şekillendiğine işaret etmektedir.

Bu çerçevede elde edilen sonuçlar, dedolarizasyon süreçlerinin de ülke gruplarına göre farklılaştığını göstermektedir. Enerji ithalatçısı ülkelerde dedolarizasyon politikalarının başarılı olabilmesi, yalnızca para politikası araçlarıyla değil, aynı zamanda dış enerji bağımlılığını azaltan ve döviz ihtiyacını sınırlayan yapısal dönüşümlerle mümkün görünmektedir. Buna karşılık enerji ihracatçısı ülkelerde dedolarizasyon süreci daha çok finansal sistemin yapısı, rezerv yönetimi ve kurumsal düzenlemeler gibi faktörler üzerinden şekillenebilmektedir.

Bu bulgular birlikte değerlendirildiğinde, enerji ticaret yapısının dolarizasyon dinamikleri üzerinde belirleyici bir ayrım yarattığı açık biçimde ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla dolarizasyonun, tüm ülkeler için geçerli tek tip bir mekanizma ile açıklanamayacağı; aksine ülkelerin enerji bağımlılığı ve dış ekonomik yapıları doğrultusunda farklı kanallar üzerinden şekillendiği sonucuna ulaşılmaktadır.

Dolarizasyon literatüründe yüksek enflasyon, döviz kuru oynaklığı, faiz oranları, güven kaybı ve finansal gelişmişlik gibi değişkenlerin etkisi sıklıkla

incelenmiş olmakla birlikte, enerji ticaret rejimi temelinde oluşturulmuş karşılaştırmalı panel analizlerin oldukça sınırlı olduğu görülmektedir. Bu tez, enerji ihracatçısı ve enerji ithalatçısı ülkeleri karşılaştırarak dolarizasyonun aynı belirleyicilerle açıklanamayacağını göstermektedir. Özellikle enerji ithalatçısı ülkelerde uzun dönemli ilişkinin varlığı, dış enerji bağımlılığının finansal dolarizasyonun yapısal arka planını güçlendirdiğine işaret etmektedir. Bu yönüyle çalışma, dolarizasyonu yalnızca para politikası veya enflasyon meselesi olarak değil, aynı zamanda dış ticaret yapısı ve enerji bağımlılığıyla ilişkili bir olgu olarak ele alması bakımından literatüre özgün bir katkı sağlamaktadır.

Tez kapsamında elde edilen panel veri bulgularını desteklemek amacıyla Türkiye için ayrıca ARDL sınır testi yaklaşımına dayalı bir zaman serisi analizi de yapılmıştır. Ancak bu analiz çalışmanın ana eksenini oluşturmamakta, yalnızca panel veri bulgularına ülke düzeyinde tamamlayıcı bir değerlendirme sunmaktadır. Bulgular, mevduat dolarizasyonu ile makroekonomik ve finansal değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişki bulunduğunu ve CDS primi, finansal gelişmişlik ve politika faizi değişkenlerinin anlamlı olduğunu göstermiştir. Bu sonuçlar Türkiye literatüründe yer alan çalışmalarla da uyumludur. Örneğin Aydınlık ve Aktaş (2022) Türkiye’de dolarizasyonun bölgesel ve yapısal faktörlerden etkilendiğini ortaya koyarken, Işık ve arkadaşları (2022) mevduat dolarizasyonunun bankacılık sektörü performansı üzerinde önemli etkiler yarattığını göstermektedir. Benzer şekilde Kaya ve Kara (2022) dolarizasyon ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki bulunduğunu ortaya koyarak dolarizasyonun makroekonomik dinamikler üzerindeki etkisini vurgulamaktadır.

Çalışmanın genel sonuçları politika açısından da önemli çıkarımlar sunmaktadır. Öncelikle enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyonun azaltılması yalnızca enflasyonun düşürülmesine indirgenebilecek bir hedef değildir. Bu ülkelerde dolarizasyon, dış enerji bağımlılığı, döviz ihtiyacı, jeopolitik kırılganlıklar, finansal sistemin yapısı ve küresel risk algısı gibi çoklu kanallar üzerinden şekillenmektedir. Bu nedenle dedolarizasyon politikalarının başarılı olabilmesi için fiyat istikrarının yanı sıra dış kırılganlıkları azaltan, enerji bağımlılığını yönetilebilir hale getiren, yerel para cinsinden finansal araçları güçlendiren ve

kurumsal güveni artıran bütüncül bir politika çerçevesine ihtiyaç vardır. Finansal gelişmişliğin dolarizasyon üzerindeki etkisinin ülke gruplarına göre farklılaşması da finansal derinleşmenin tek başına yeterli olmadığını; bu derinleşmenin hangi araçlar ve hangi kurumsal yapı içinde gerçekleştiğinin belirleyici olduğunu göstermektedir.

Sonuç olarak bu tez, dolarizasyon dinamiklerinin enerji ticaret rejimine göre farklılaştığını ampirik olarak ortaya koymuştur. En temel bulgu, enerji ithalatçısı ülkelerde dolarizasyonun makroekonomik ve finansal değişkenlerle uzun dönemli bir ilişki içinde olduğu; enerji ihracatçısı ülkelerde ise benzer bir yapısal ilişkinin tespit edilemediğidir. Bu sonuç, dolarizasyonun tek tip ve tüm ülkelerde aynı biçimde işleyen bir süreç olmadığını, aksine ülkelerin dış ekonomik yapıları ve kırılganlık rejimleri doğrultusunda farklı mekanizmalarla şekillendiğini göstermektedir. Bu yönüyle çalışma hem karşılaştırmalı panel veri yaklaşımı hem de enerji ticareti eksenli sınıflandırması sayesinde literatüre yöntemsel ve kavramsal katkı sunmakta; dedolarizasyon politikalarının ülke gruplarının yapısal özellikleri dikkate alınarak tasarlanması gerektiğine işaret etmektedir.

Elde edilen bulgular daha geniş bir küresel çerçevede değerlendirildiğinde, son yıllarda uluslararası finansal sistemde tartışılan dedolarizasyon eğilimleri ile de ilişkilendirilebilir. Özellikle uzun yıllar boyunca küresel enerji ticaretinin ABD doları üzerinden yürütülmesine dayanan petrodolar sistemi, doların uluslararası rezerv para statüsünü güçlendiren temel unsurlardan biri olmuştur. Ancak son dönemde başta Çin olmak üzere bazı ülkelerin enerji ticaretinde alternatif para birimlerini kullanmaya yönelmesi, bu sistemin sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmaları artırmıştır.

Bu kapsamda özellikle petrol ticaretinde Çin yuanının kullanımını teşvik eden “petroyuan” girişimleri, enerji ticareti ile para birimi tercihi arasındaki ilişkinin yeniden şekillenebileceğine işaret etmektedir. Her ne kadar bu dönüşüm henüz küresel ölçekte tam anlamıyla gerçekleşmemiş olsa da, enerji ticaretinin para birimi kompozisyonundaki olası değişimler, dolarizasyon ve dedolarizasyon dinamiklerini doğrudan etkileyebilecek potansiyele sahiptir.

Bu tezde elde edilen bulgular da bu çerçevede değerlendirildiğinde, enerji ticaret yapısının dolarizasyon üzerindeki belirleyici rolü daha anlamlı hale gelmektedir. Özellikle enerji ithalatçısı ülkelerde döviz ihtiyacının yüksek olması, bu ülkelerin dolarizasyon dinamiklerini küresel enerji piyasalarındaki para birimi tercihlerine daha duyarlı hale getirmektedir. Dolayısıyla küresel ölçekte enerji ticaretinde yaşanabilecek olası bir para birimi dönüşümü, bu ülkelerde dedolarizasyon süreçlerini hızlandırabilecek önemli bir unsur olarak değerlendirilebilir.

Çalışmada kullanılan veri setinin 2012–2024 dönemini kapsayan aylık panel veri ile sınırlı olması, daha uzun dönemleri kapsayan veri setleriyle yapılacak çalışmaların dolarizasyon dinamiklerinin farklı küresel ekonomik dönemlerde nasıl değiştiğinin incelenmesine imkân sağlayabilir. Özellikle küresel finansal krizler, enerji fiyat şokları ve jeopolitik gelişmeler gibi dönemsel kırılmaların dolarizasyon üzerindeki etkilerinin daha ayrıntılı biçimde analiz edilmesi literatüre önemli katkılar sunabilir. Bunun yanında ülkelerin enerji ihracatçısı ve enerji ithalatçısı olarak sınıflandırılması gelecekteki çalışmalarda enerji bağımlılığı derecesi, enerji yoğunluğu veya enerji ithalatının toplam dış ticaret içindeki payı gibi daha ayrıntılı göstergeler kullanılarak geliştirilebilir. Ayrıca bu çalışmada panel veri yöntemi kullanılmış olmakla birlikte, doğrusal olmayan panel veri tahmin yöntemleri, yapısal kırılmaları dikkate alan yöntemler veya mekânsal analiz yöntemleri gibi ekonometrik yaklaşımlar dolarizasyon dinamiklerinin daha kapsamlı biçimde analiz edilmesine katkı sağlayabilir. Benzer şekilde dolarizasyon yalnızca mevduat dolarizasyonu ile sınırlı olmayıp kredi dolarizasyonu, varlık dolarizasyonu ve finansal sözleşmelerde yabancı para kullanımı gibi farklı boyutları da içermektedir; bu nedenle gelecekteki çalışmaların daha geniş dolarizasyon göstergelerini kullanarak analizlerini derinleştirmesi önem taşımaktadır. Son olarak kurumsal kalite, para politikası güvenilirliği, sermaye hareketleri ve finansal düzenlemeler gibi kurumsal faktörlerin dolarizasyon üzerindeki etkilerini inceleyen çalışmalar literatürün gelişmesine ve politika yapıcıların daha etkili stratejiler geliştirmesine katkı sağlayabilir. Ancak bu öneriler bu tez çalışmasının sınırlarını aşmaktadır ve bu öneriler gelecek çalışmalara bırakılmıştır.

KAYNAKÇA

- Aghion, P., Bacchetta, P., Rancière, R., & Rogoff, K. (2009). Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development. *Journal of Monetary Economics*, 56(4), 494–513.
- Aizenman, J., & Lee, J. (2007). International Reserves: Precautionary vs. Mercantilist Views, Theory and Evidence. *Open Economies Review*, 18(2), 191–214.
- 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.
- Akın, F. (2017). *Determinants of dollarization in Turkey*. Central Bank of the Republic of Turkey Working Paper No. 17/01.
- Arezki, R., & Ismail, K. (2013). Boom–Bust Cycle, Asymmetrical Fiscal Response and the Dutch Disease. *Journal of Development Economics*, 101, 256–267.
- Arteta, C. O. (2002). Exchange rate regimes and financial dollarization: Does flexibility reduce bank currency mismatches? *World Bank Economic Review*, 16(2), 215–239. <https://doi.org/10.1093/wber/16.2.215>
- Aydınlık, O., & Aktaş, C. (2022). Regional determinants of deposit dollarization in Turkey. *Central Bank Review*, 22(2), 85–97.
<https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2022.03.003>
- Aysan, A. F., & Yılmaz, G. (2007). Determinants of currency substitution in Turkey. *Applied Economics*, 39(8), 965–976.
- Bacha, E. L., Holland, M., & Gonçalves, F. M. (2009). Systemic risk, dollarization, and interest rates in emerging markets: A panel-based approach. *The World Bank Economic Review*, 23(1), 101-117.
- Balima, H. W. (2017). Macroeconomic determinants of financial dollarization: Evidence from Sub-Saharan Africa. *Economic Modelling*, 61, 81–92.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.11.011>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.

- Bannister, G. J., Gardberg, M., & Turunen, J. (2018). Dollarization and financial development. *Journal of International Money and Finance*, 84, 140–155.
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2018.02.004>
- Basso, H. S., Calvo-Gonzalez, O., & Jurgilas, M. (2007). Financial dollarization: The role of foreign-owned banks and interest rates. *ECB Working Paper Series*, No. 748. European Central Bank.
- Basso, H. S., Calvo-Gonzalez, O., & Jurgilas, M. (2011). Financial Dollarization: The Role of Banks and Interest Rates. *Journal of Banking & Finance*, 35(4), 794–806.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2000). A New Database on the Structure and Development of the Financial Sector. *World Bank Economic Review*, 14(3), 597–605.
- Bleakley, H., & Cowan, K. (2008). Corporate Dollar Debt and Depreciations: Much Ado About Nothing? *The Review of Economics and Statistics*, 90(4), 612–626.
- Bossmann, A., Gubareva, M., & Teplova, T. (2023). Asymmetric effects of geopolitical risk on major currencies: Russia–Ukraine tensions. *Finance Research Letters*, 51, 103440. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103440>
- BP. (2023). *Statistical review of world energy 2023*. BP.
<https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy.html>
- Brahma, S. (2017). Inflation targeting, exchange rate regimes and financial dollarization. *Economic Modelling*, 64, 530–540.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.04.017>
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *Review of Economic Studies*, 47(1), 239–253. <https://doi.org/10.2307/2297111>
- Caballero, R. J., & Krishnamurthy, A. (2000). *Dollarization of liabilities: Underinsurance and domestic financial underdevelopment* (NBER Working Paper No. 7792). National Bureau of Economic Research

- Caballero, R. J., & Farhi, E. (2017). The Safety Trap. *Review of Economic Studies*, 84(2), 823–850.
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194–1225.
- Calvo, G. A., & Végh, C. A. (1992). Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction. *IMF Working Paper* No. 92/40.
- Catao, L., & Terrones, M. (2016). Financial de-dollarization: A global perspective and the role of the state. *IMF Working Paper* WP/16/173.
- Court, E., Kokenyne, A., & Ley, J. (2010). Financial dollarization in emerging market economies. *IMF Working Paper*, WP/10/188. International Monetary Fund.
- Cuddington, J. T. (1983). Currency Substitution, Capital Mobility and Money Demand. *Journal of International Money and Finance*, 2(2), 111–133.
- De Hoyos, R. E., & Sarafidis, V. (2006). Testing for cross-sectional dependence in panel-data models. *The Stata Journal*, 6(4), 482–496.
<https://doi.org/10.1177/1536867X0600600403>
- De La Torre, A., Levy Yeyati, E., & Schmukler, S. L. (2003). Living and Dying with Hard Pegs: The Rise and Fall of Argentina's Currency Board. *Economía*, 3(2), 43–107.
- De Nicro, G., Honohan, P., & Ize, A. (2005). Dollarization of the Banking System: Causes and Consequences. *IMF Working Paper* No. 03/146.
- Eichengreen, B. (1996). *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press.
- Eichengreen, B. (2011). *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*. Oxford University Press.
- Friedman, M. (1990). The Crime of 1873. *Journal of Political Economy*, 98(6), 1159–1194.
- Galindo, A., & Leiderman, L. (2005). Living with Dollarization and the Route to Dedollarization. *IDB Working Paper* No. 526.

- Gopinath, G., & Stein, J. C. (2018). Banking, Trade, and the Making of a Dominant Currency. *NBER Working Paper* No. 24485.
- Hausmann, R., & Panizza, U. (2003). *On the determinants of Original Sin: An empirical investigation*. *Journal of International Money and Finance*, 22(7), 957–990.
- Honohan, P., & Shi, A. (2002). Deposit dollarization and the financial sector in emerging economies. *Available at SSRN 634461*.
- Herrera, L. O., & Valdés, R. (2005). Dedollarization, indexation and nominalization: The Chilean experience. *Central Bank of Chile Working Paper* No. 261.
- Hsiao, C. (2022). *Analysis of panel data* (4th ed.). Cambridge University Press.
- Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing for unit roots in heterogeneous panels. *Journal of Econometrics*, 115(1), 53–74. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(03\)00092-7](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(03)00092-7)
- IMF. (2023). *De-dollarization: What Have We Learned So Far?* IMF Policy Note.
- IMF COFER Database. (2023). Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves. [<https://data.imf.org>]
- International Energy Agency. (2022). *World energy balances 2022*. IEA. <https://www.iea.org/reports/world-energy-balances-2022>
- Işık, C., Ongan, S., & Özdemir, D. (2022). Deposit dollarization and banking sector performance: Evidence from Turkey. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 567–576. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.11.005>
- Ize, A., & Yeyati, E. L. (2006). Financial dollarization: Is it still relevant? *IMF Staff Papers*, 53(Special Issue), 58–118.
- Juodis, A., & Reese, S. (2022). The incidental parameters problem in testing for remaining cross-sectional correlation. *Journal of Business & Economic Statistics*, 40(3), 1191–1203. <https://doi.org/10.1080/07350015.2021.1898178>
- Kaya, H., & Kara, M. (2022). Financial dollarization and economic growth: Evidence from Turkey. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 451–468. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1926286>

- Kokenyne, A., Ley, J., & Veyrune, R. (2010). Dedollarization. *IMF Working Paper WP/10/188*.
- Krugman, P. (1979). Increasing returns, monopolistic competition, and international trade. *Journal of International Economics*, 9(4), 469–479.
[https://doi.org/10.1016/0022-1996\(79\)90017-5](https://doi.org/10.1016/0022-1996(79)90017-5)
- Kuralbayeva, K., & Sattayev, B. (2016). The impact of financial dollarization on inflation dynamics. *Economic Systems*, 40(4), 564–577.
<https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2016.04.003>
- Küçüker, M. C. (2018). *İkili uyarlanma yaklaşımı: Türkiye için yatırım fonksiyonu uygulaması* (Doktora tezi). Atılım Üniversitesi.
- Lin, S., & Ye, H. (2013). Does inflation targeting make a difference in developing countries? *Journal of Development Economics*, 100(2), 263–272.
<https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2012.08.010>
- Luca, A., & Petrova, I. (2008). What drives credit dollarization in transition economies? *Journal of Banking & Finance*, 32(5), 858–869.
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.06.003>
- Mansour-Ichrakieh, L., & Zeaiter, H. (2019). The role of geopolitical risks on the Lebanese economy. *Finance Research Letters*, 30, 1–7.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.09.001>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91.
- McKinnon, R. I. (1982). Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard. *American Economic Review*, 72(3), 320–333.
- Mishkin, F. S. (1999). International Experiences with Different Monetary Policy Regimes. *Journal of Monetary Economics*, 43(3), 579–605.
- Mwase, N., & Kumah, F. Y. (2015). Revisiting financial dollarization in low-income countries. *IMF Working Paper*, WP/15/123. International Monetary Fund.
- Neanidis, K. C., & Savva, C. S. (2006). *The effects of uncertainty on currency substitution and inflation: Evidence from emerging economies*. Centre for

Growth and Business Cycle Research, Economic Studies, University of Manchester.

Öz, S. (2021). Mevduat dolarizasyonu: sebepleri ve sonuçları. *Ekonomik Araştırma Forumu Araştırma Notu*, 21-02.

Pesaran, M. H., & Xie, Y. (2021). A bias-corrected CD test for error cross-sectional dependence in panel data models with latent factors. *arXiv preprint*.
<https://doi.org/10.48550/arXiv.2109.00408>

Pesaran, M. H. (2004). General diagnostic tests for cross section dependence in panels. *CESifo Working Paper Series*, No. 1229.

Pesaran, M. H. (2006). Estimation and inference in large heterogeneous panels with a multifactor error structure. *Econometrica*, 74(4), 967–1012.
<https://doi.org/10.1111/j.1468-0262.2006.00692.x>

Pesaran, M. H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265–312.
<https://doi.org/10.1002/jae.951>

Pesaran, M. H. (2015). *Time series and panel data econometrics*. Oxford University Press.

Pesaran, M. H. (2015). Testing weak cross-sectional dependence in large panels. *Econometric Reviews*, 34(6–10), 1089–1117.
<https://doi.org/10.1080/07474938.2014.956623>

Raheem, I. D., & Ajide, K. B. (2021). The journey towards dollarization: the role of the tourism industry. *Current Issues in Tourism*, 24(22), 3182–3188.

Raheem, I. D., & Asongu, S. A. (2018). Extending the determinants of dollarization in sub-Saharan Africa: The role of easy access to foreign exchange earnings. *Research in International Business and Finance*, 45, 106–120.

Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. A. (2003). Addicted to dollars. *NBER Working Paper No. 10015*.

- Rey, H. (2013). Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. *Jackson Hole Economic Policy Symposium*.
- Rolnick, A. J. & Weber, W. E. (1986). *Gresham's Law or Gresham's Fallacy?* *Journal of Political Economy*, 94(1), 185–199.
- Savastano, M. A. (1996). Dollarization in Latin America: Recent evidence and policy issues. *IMF Working Paper*, WP/96/4.
- Tovar, C. E., & Quispe-Agnoli, M. (2008). *New financing trends in Latin America: a bumpy road towards stability*. In Bank for International Settlements (Ed.), *BIS Papers* (No. 36, pp. 1–14). Bank for International Settlements.
- Tufaner, M. B. (2021). The determinants of dollarization in Turkey: An econometric analysis. *Econder International Academic Journal*, 5(2), 108–118. <https://doi.org/10.35342/econder.937985>
- Uribe, M. (1997). *Hysteresis in a simple model of currency substitution*. *Journal of Monetary Economics*, 40(1), 185–202.
- Vargas, F., & Sánchez, M. (2023). Financial dollarization and dedollarization policies: Evidence from Uruguay. *Emerging Markets Finance and Trade*, 59(9), 2768–2784. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2022.2128794>
- Westerlund, J. (2008). Panel cointegration tests of the Fisher effect. *Journal of Applied Econometrics*, 23(2), 193–233. <https://doi.org/10.1002/jae.967>
- World Bank Group. (2023). *Annual report 2023*. World Bank Group. <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/e0f016c369ef94f87dec9bcb22a80dc7-0330212023/original/Annual-Report-2023.pdf>
- Yeyati, E. (2021). Dealing with financial dollarization: Policy options and empirical evidence. In *The New Global Financial Landscape: Challenges and Opportunities* (pp. 113–142). IMF.
- Yeyati, E. L., & Williams, T. (2011). *Financial Globalization in Emerging Economies*.

EK-1: ORJİNALLİK FORMU

	HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ	Doküman Kodu Form No.	FRM-DR-21
		Yayın Tarihi Date of Pub.	04.01.2023
	FRM-DR-21 Doktora Tezi Orijinallik Raporu <i>PhD Thesis Dissertation Originality Report</i>	Revizyon No Rev. No.	02
		Revizyon Tarihi Rev.Date	25.01.2024

HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞINA

Tarih: 09/06/2026

Tez Başlığı (Türkçe): *Döviz Mevduatlarının Makroekonomik Ve Finansal Belirleyicileri: Enerji İthalatçısı Ve İhracatçısı Ülkelerde Panel Veri Analizi İle Bir Dedolarizasyon İncelemesi*

Yukarıda başlığı verilen tezin a) Kapak sayfası, b) Giriş, c) Ana bölümler ve d) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 122 sayfalık kısmına ilişkin, 24/06/2026 tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda işaretlenmiş filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezin benzerlik oranı % 4 'tür

Uygulanan filtrelemeler**:

- ☒ Kabul/Onay ve Bildirim sayfaları hariç
- ☒ Kaynakça hariç
- ☒ Alıntılar hariç
- ☐ Alıntılar dâhil
- ☒ 5 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları'nı inceledim ve bu Uygulama Esasları'nda belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tezin herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumlarda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini saygılarımla arz ederim.

Büşra OZDEMİR

Öğrenci Bilgileri	Ad-Soyad	Büşra ÖZDEMİR
	Öğrenci No	N20144595
	Enstitü Anabilim Dalı	İşletme Anabilim Dalı
	Programı	İşletme Programı
	Statüsü	Doktora ☒ Lisans Derecesi ile (Bütünlük) Dr ☐

DANIŞMAN ONAYI

UYGUNDUR.
Doç. Dr. Zariye Göknur BUYUKKARA

*Tez Almanca veya Fransızca yazılıyor ise bu kısımda tez başlığı Tez Yazım Dilinde yazılmalıdır.

**Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Uygulama Esasları İkinci bölüm madde (4)'te de belirtildiği üzere: Kaynakça hariç, Alıntılar hariç/dahil, 5 kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç (Limit match size to 5 words) filtreleme yapılmalıdır.

	HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ	Doküman Kodu Form No.	FRM-DR-21
		Yayın Tarihi Date of Pub.	04.01.2023
	FRM-DR-21 Doktora Tezi Orijinallik Raporu <i>PhD Thesis Dissertation Originality Report</i>	Revizyon No Rev. No.	02
		Revizyon Tarihi Rev.Date	25.01.2024

**TO HACETTEPE UNIVERSITY
GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES
DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION**

Date: 09/06./2026

Thesis Title (In English): Macroeconomic and Financial Drivers of Foreign Currency Deposits: A Panel Data Dedollarization Study in Energy-Importing and Energy-Exporting Countries

According to the originality report obtained by myself/my thesis advisor by using the Turnitin plagiarism detection software and by applying the filtering options checked below on 24/08/2026 for the total of 122 pages including the a) Title Page, b) Introduction, c) Main Chapters, and d) Conclusion sections of my thesis entitled above, the similarity index of my thesis is 4 %.

Filtering options applied**:

1. ☒ Approval and Declaration sections excluded
2. ☒ References cited excluded
3. ☒ Quotes excluded
4. ☐ Quotes included
5. ☒ Match size up to 5 words excluded

I hereby declare that I have carefully read Hacettepe University Graduate School of Social Sciences Guidelines for Obtaining and Using Thesis Originality Reports that according to the maximum similarity index values specified in the Guidelines, my thesis does not include any form of plagiarism; that in any future detection of possible infringement of the regulations I accept all legal responsibility; and that all the information I have provided is correct to the best of my knowledge.

I respectfully submit this for approval.

Büşra OZDEMİR

Student Information	Name-Surname	Büşra ÖZDEMİR
	Student Number	N20144595
	Department	Department of Business Administration
	Programme	Business Administration Programme
	Status	☒ PhD ☐ Combined MA/MSc-PhD

SUPERVISOR'S APPROVAL

APPROVED
Assoc. Prof. Dr. Zariye Gökür BUYUKKARA

**As mentioned in the second part (article (4)/3) of the Thesis Dissertation Originality Report's Codes of Practice of Hacettepe University Graduate School of Social Sciences, filtering should be done as following: excluding reference, quotation excluded/included, Match size up to 5 words excluded.

EK-2: ETİK KURULMUAFİYET FORMU

	HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ	Doküman Kodu Form No.	FRM-DR-12
		Yayın Tarihi Date of Pub.	22.11.2023
	FRM-DR-12 Doktora Tezi Etik Kurul Muafiyeti Formu <i>Ethics Board Form for PhD Thesis</i>	Revizyon No Rev. No.	02
		Revizyon Tarihi Rev. Date	25.01.2024

HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ İŞLETME ANABİLİM DALI BAŞKANLIĞINA Tarih: 09/06/2026 Tez Başlığı Döviz Mevduatlarının Makroekonomik Ve Finansal Belirleyicileri: Enerji İthalatçısı Ve İhracatçısı Ülkelerde Panel Veri Analizi İle Bir Dedolarizasyon İncelemesi Yukarıda başlığı verilen tez çalışmam: 1. İnsan ve hayvan üzerinde deney niteliği taşımamaktadır. 2. Biyolojik materyal (kan, idrar vb. biyolojik sıvılar ve numuneler) kullanılmasını gerektirmemektedir. 3. Beden bütünlüğüne veya ruh sağlığına müdahale içermemektedir. 4. Anket, ölçek (test), mülakat, odak grup çalışması, gözlem, deney, görüşme gibi teknikler kullanılarak katılımcılardan veri toplanmasını gerektiren nitel ya da nicel yaklaşımlarla yürütülen araştırma niteliğinde değildir. 5. Diğer kişi ve kurumlardan temin edilen veri kullanımını (kitap, belge vs.) gerektirmektedir. Ancak bu kullanım, diğer kişi ve kurumların izin verdiği ölçüde Kişisel Bilgilerin Korunması Kanuna riayet edilerek gerçekleştirilecektir. Hacettepe Üniversitesi Etik Kurullarının Yönergelerini inceledim ve bunlara göre çalışmamın yürütülebilmesi için herhangi bir Etik Kuruldan izin alınmasına gerek olmadığını; aksi durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim. Gereğini saygılarımla arz ederim. Büşra OZDEMİR
--

Öğrenci Bilgileri	Ad-Soyad	Büşra ÖZDEMİR	
	Öğrenci No	N20144595	
	Enstitü Anabilim Dalı	İşletme Anabilim Dalı	
	Programı	İşletme Programı	
	Statüsü	Doktora ☒	Lisans Derecesi ile (Bütünleşik) Dr ☐

DANIŞMAN ONAYI

UYGUNDUR.
Doç. Dr. Gökür BUYUKKARA

* Tez Almanca veya Fransızca yazılıyor ise bu kısımda tez başlığı Tez Yazım Dilinde yazılmalıdır.

	HACETTEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ	Doküman Kodu Form No.	FRM-DR-12
		Yayın Tarihi Date of Pub.	22.11.2023
	FRM-DR-12	Revizyon No Rev. No.	02
	Doktora Tezi Etik Kurul Muafiyeti Formu <i>Ethics Board Form for PhD Thesis</i>	Revizyon Tarihi Rev.Date	25.01.2024

HACETTEPE UNIVERSITY GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION Date: 09/06/2026 ThesisTitle (In English): Macroeconomic and Financial Drivers of Foreign Currency Deposits: A Panel Data Dedollarization Study in Energy-Importing and Energy-Exporting Countries My thesis work with the title given above: - Does not perform experimentation on people or animals. - Does not necessitate the use of biological material (blood, urine, biological fluids and samples, etc.). - Does not involve any interference of the body's integrity. - Is not a research conducted with qualitative or quantitative approaches that require data collection from the participants by using techniques such as survey, scale (test), interview, focus group work, observation, experiment, interview. - Requires the use of data (books, documents, etc.) obtained from other people and institutions. However, this use will be carried out in accordance with the Personal Information Protection Law to the extent permitted by other persons and institutions. I hereby declare that I reviewed the Directives of Ethics Boards of Hacettepe University and in regard to these directives it is not necessary to obtain permission from any Ethics Board in order to carry out my thesis study; I accept all legal responsibilities that may arise in any infringement of the directives and that the information I have given above is correct. I respectfully submit this for approval. Büşra ÖZDEMİR



Student Information	Name-Surname	Büşra ÖZDEMİR	
	Student Number	N20144595	
	Department	Department of Business Administration	
	Programme	Business Administration Programme	
	Status	PhD ☒	Combined MA/M Sc-PhD ☐

SUPERVISOR'S APPROVAL

APPROVED
Assoc. Prof. Dr. Zariife Gökür BÜYÜKKARA

EK-3: ADF TEST SONUÇLARI

Tablo 9: ADF Test Sonuçları (İthalatçı ve ihracatçı grup)

Azerbaycan				
ADF				
	Düzey		1. Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
Değişken				
fxrat	-1,8187	-1,76964	-14,86275***	-14,83965***
gpr	-5,241138***	-5,772165***	-14,57901***	-14,53246***
findev	-1,653915	-1,990318	-10,27064***	-10,26908***
inf	0,779959	-2,408264	-6,145060***	-6,310334***
vix	-5,568249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
enttrade	-1,157874	-3,122071	-17,83835***	-17,77981***
intrate	-1,689901	-1,627033	-8,777965***	-8,765457***
kur	-2,086123	-2,103072	-8,733030***	-8,789906***

Cezayir				
ADF				
	Düzey		1. Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
Değişken				
fxrat	-1,648157	1,217137	-5,832145***	-9,512234***
gpr	-5,246800***	-5,775249***	-14,56520***	-14,51860***
findev	-2,181065	-1,511274	-12,37510***	-12,53682***
inf	1,240332	-1,166371	-11,50811***	-11,68921***
vix	-5,568249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
enttrade	-1,827131	-3,969423**	-14,42829***	-14,43365***
intrate	-0,978036	-2,716159	-10,15475***	-10,12347***
kur	-1,657913	-0,989848	-8,534847***	-8,680163***

Güney Kore				
ADF				
	Düzey		1. Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli

Değişken				
fxrat	-1,570096	-3,945674**	-11,35964***	-11,32716***
gpr	-4,669170***	-4,720548***	-14,83627***	-14,78137***
findev	-1,308698	-2,052160	-1,772237	-1,480158
inf	2,433766	-0,329409	-2,611143*	-10,30332***
vix	-5,568249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
entrade	-1,449929	-6,984272***	-12,24031***	-12,2083***
intrate	-2,110201	-2,212029	-3,586063***	-3,373356**
kur	-0,032631	-2,351944	-8,494953***	-8,652428***

Hindistan

Değişken	ADF			
	Düze		1. Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
fxrat	-1,002784	-0,715705	-8,925589***	-9,040516***
gpr	-7,081946***	-7,613915***	-11,05511***	-11,01747***
findev	-2,246361	-2,446095	-1,661515	-1,019706
inf	1,602335	0,043819	-7,818973***	-8,025386***
vix	-5,588249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
entrade	-1,179875	-2,495997	-11,59335***	-11,60811***
intrate	-1,449467	-2,743896	-18,20454***	-18,21849***
kur	-1,036795	-3,831915**	-10,94995***	-10,94434***

Japonya

Değişken	ADF			
	Düze		1. Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
fxrat	-0,933691	-2,645111	-11,10421***	-11,08020***
gpr	-4,814730***	-4,905742***	-9,244903***	-9,234206***
findev	-0,370775	-1,926356	-11,75407***	-11,72409***
inf	2,706502	0,982822	-10,02025***	-10,38854***
vix	-5,568249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
entrade	-0,703125	-3,132818	-11,65764***	-11,63714***
intrate	-0,877922	-0,044397	-1,952467	-2,754393
kur	-1,188950	-2,023738	-9,172124***	-9,142033***

Kuveyt

ADF				
	Düzey		1. Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
Değişken				
fxrat	-2,823778*	-2,883764	-14,29855***	-14,28224***
gpr	-5,295012***	-5,818645***	-14,63908***	-14,59222***
findev	-1,169651	-1,952179	-12,23773***	-12,25979***
inf	1,003482	-0,884330	-4,793092***	-4,939965***
vix	-5,568249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
entrade	-3,374638**	-3,587992**	-9,206418***	-9,240598***
intrate	-0,910825	-2,357999	-5,581480***	-5,595650***
kur	-2,152664	-2,280724	-8,189637***	-8,323775***

Mısır

ADF				
	Düzey		1. Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
Değişken				
fxrat	-2,151343	-1,982601	-6,358290***	-6,401024***
gpr	-5,686575***	-5,787345***	-12,47030***	-12,42883***
findev	-2,677386*	-2,915000	-2,623792*	-2,609297
inf	5,749890	1,946802	-8,636394***	-9,811515***
vix	-5,568249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
entrade	-0,541513	-1,026651	-13,38919***	-13,46197***
intrate	0,981107	-0,116472	-10,90663***	-11,10602***
kur	1,988181	0,103439	-10,25742***	-10,53335***

Nijerya

ADF				
	Düzey		1. Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
Değişken				
fxrat	-1,536198	-2,304979	-12,41946***	-12,37628***
gpr	-5,287489***	-5,827372***	-14,63334***	-14,58653***
findev	-0,276746	-0,953293	-12,48529***	-12,52752***

inf	2,254635	6,076883	2,972355	0,949589
vix	-5,568249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
entrade	-2,848659*	-3,073601	-14,21029***	-14,34646***
intrate	2,830229	1,215242	-6,528797***	-11,07793***
kur	0,631156	-4,898829***	-3,254956**	-3,703604**

Rusya

ADF

	Düzey		1. Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
Değişken				
fxrat	-1,675119	-2,506984	-10,01513***	-9,933938***
gpr	-3,625979***	-4,221584***	-13,74916***	-13,70758***
findev	-2,636142*	-2,404855	-2,665596*	-3,001696
inf	1,572530	-0,558337	-7,894782***	-8,125788**
vix	-5,568249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
entrade	-2,405930	-3,296558*	-12,28632***	-12,24776***
intrate	-2,001490	-2,287302	-10,15704***	-10,18584***
kur	-1,008802	-2,823274	-11,19625***	-11,16395***

Suudi Arabistan

ADF

	Düzey		1. Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
Değişken				
fxrat	-0,766486	-1,780218	-14,82749***	-14,79566***
gpr	-8,571239***	-8,542946***	-12,13719***	-12,09603***
findev	-1,954118	-1,776874	-12,49216***	-12,50527***
inf	-0,593040	-1,435785	-11,04102***	-11,00563***
vix	-5,568249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
entrade	-2,519413	-3,419540*	-13,49625***	-13,45893***
intrate	-1,689972	-3,025529	-3,041730**	-2,981991
kur	0,631156	-4,898829***	-3,254956**	-3,703604**

Türkiye

ADF

	Düzey	1. Fark
--	-------	---------

	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
Değişken				
fxrat	-2,813609*	-3,339652*	-12,67956***	-12,64269***
gpr	-3,580160***	-3,508871**	-13,76681***	-13,73147***
findev	-0,699204	-1,675513	-2,375432	-3,215155*
inf	1,991704	1,323948	-0,150070	-1,621830
vix	-5,568249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
enttrade	1,897491	-0,052816	-11,62271***	-12,18234***
intrate	-2,065100	-3,400345*	-3,270446**	-3,335819*
kur	3,704367	0,920738	-7,190465***	-8,500140***

Ukrayna

ADF

	Düzyey		1. Fark	
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli
Değişken				
fxrat	0,464584	-2,240750	-10,56733***	-10,89897***
gpr	-2,718517*	-3,339645*	-1,31302***	-12,27297***
findev	-0,632508	-1,721244	-18,25060***	-18,19144***
inf	1,301332	-1,934216	-6,302415***	-6,556082***
vix	-5,568249***	-5,787985***	-12,07641***	-12,03567***
enttrade	-0,738607	-1,916033	-9,936363***	-9,932270***
intrate	-2,281031	-2,228705	-10,14535***	-10,12899***
kur	-0,507528	-1,620970	-11,24176***	-11,20517***

*** %1, ** %5 ve * %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

EK-4 TÜRKİYE ÖZELİNDE YAPILAN ARDL ANALİZİ SONUÇ TABLOLARI

Tablo 10: Tanımlayıcı İstatistikler Tablosu

Değişken	Ortalama	Standart Hata	Minimum	Maksimum
lnfx	-1,505756	0,191076	-1,878752	-1,072742
lncds	5,727670	0,419454	4,784654	6,731293
lnentrade	-2,851346	0,273886	-3,723376	-2,279937
lnfindev	0,598250	0,147311	0,248463	1,008938
lngold	7,342398	0,251514	6,976208	8,081156
lngpr	-1,131071	0,517025	-2,828940	0,180410
inflation	0,007917	0,008985	-0,006312	0,055285
lnpolinterest	2,545188	0,661418	1,504077	3,912023
lntlusd	1,889781	0,935486	0,583890	3,650419

Tablo 11: ADF Test Sonuçları

AUGMENTED DICKEY&FULLER				
Değişkenler	Düzy		Birinci Fark	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
lnfx	-2,010719	-1,202790	-8,975594***	-9,209593***
lntlusd	4,363871	0,702045	-9,083992***	-10,21425***
lngpr	-6,776903***	-6,775418***	-13,83785***	-13,78734***
lnfindev	-1,735580	-2,453856	-8,817185***	-8.868755***
lnentrade	-3,549646***	-3,552403***	-11,24995***	-11,21037***
inflation	-5,591164***	-6,771176***	-8,934590***	-8,902164***
ln cds	-2,722417*	-2,796263	-11,68641***	-11,69204***
lnpolinterest	-2,046526	-3,417479*	-4,566871***	-4,550456***
lngold	1,249491	-1,561070	-8,823420***	-9,233300***

*** %1, ** %5 ve * %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 12: Phillips Perron Test Sonuçları

PHILLIPS-PERRON				
Değişkenler	Düzey		Birinci Fark	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
lnfx	-1,641339	-0,718583	-8,903724***	-9,004149***
lntlusd	1,033453	-1,614529	-10,42543***	-10,57157***
lngpr	-7,243453***	-7,239992***	-21,98907***	-21,88960***
lnfindev	-1,483831	-2,163244	-8,648919***	-8,678553***
lnentrade	-3,218663**	-3,221792*	-16,39248***	-16,40828***
inflation	-5,389692***	-6,867277***	-53,56434***	-54,80524***
ln cds	-2,730422*	-2,901978	-11,84386***	-11,89379***
lnpolinterest	-1,404166	-2,578848	-10,45889***	-10,43186***
lngold	1,810142	-1,718742	-8,635157***	-8,937308***

*** %1, ** %5 ve * %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 13: KPSS Test Sonuçları

KWIATKOWSKI-PHILLIPS-SCHMIDT-SHIN				
Değişkenler	Düzy		Birinci Fark	
	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
lnfx	0,718188 **	0,267701 ***	0,363815 *	0,094908
lntlusd	1,370373 ***	0,342074 ***	0,264174	0,050842
lngpr	0,142681	0,099587	0,053621	0,049331
lnfindev	0,566072 **	0,308370 ***	0,138953	0,026692
lnentrade	0,197642	0,178706 **	0,068084	0,065514
inflation	1,035793 ***	0,108402	0,500000 **	0,500000 **
ln cds	0,882636 ***	0,160334 **	0,128205	0,045771
lnpolinterest	1,023444 ***	0,078116	0,047214	0,039067
lngold	1,234201 ***	0,250773 ***	0,711029 **	0,071698

*** %1, ** %5 ve * %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.