

# Para İkamesi Histerisi: Türkiye Örneği

Derya HEKİM  
Yüksek Lisans Öğrencisi,  
Uludağ Üniversitesi, SBE  
deryahekim@hotmail.com

## I. Giriş

1970'lerden sonra küreselleşme ile birlikte artan sermaye hareketliliği ve finansal piyasaların entegrasyonu ulusal paraların kendi ülkeleri dışında da talep edilmesine yol açmıştır. Döviz kontrollerinin kaldırılması ve vatandaşların döviz bulundurmasına izin verilmesi gibi liberal politikalar yabancı parayı ulusal paranın bir alternatifi haline getirmiştir.

1980'lerde Türkiye'de de dışa dönük siyasete geçilmiş, tam anlamıyla bir finansal liberalizasyon süreci başlatılmıştır. 1984 yılında yabancı para cinsinden mevduat hesaplarının açılmasına izin verilmiş, 1989 yılında ise TL yabancı paralar karşısında konvertibl hale getirilmiştir. Aynı dönemlerde yaşanan yüksek enflasyon, ekonomik birimlerin ulusal paraya olan güvenlerini azaltmış ve yabancı paraya geçişi hızlandırmıştır.

Yüksek enflasyonun yaşandığı, ulusal paranın değer kaybettiği ülkelerde yabancı para; ulusal paranın ilk olarak değer saklama fonksiyonunu ele geçirir. Yüksek enflasyon ortamı devam ettikçe ulusal para hesap birimi olma ve değişim aracı olma özelliklerini de kaybeder. Paranın fonksiyonlarının başka bir para tarafından yerine getirilmesine para ikamesi yada dolarizasyon denir. Literatürde bazı çalışmalarda para ikamesi ve dolarizasyona farklı anlamlar yüklenmiştir. Calvo ve Vegh (1992)'e göre "dolarizasyon" ulusal paranın "hesap birimi" olma ve "değer saklama" fonksiyonlarının yabancı para tarafından ele geçirilmesidir. Para ikamesi ise yabancı paranın "değişim aracı" olarak kullanılmasıdır. Bu durumda para ikamesi dolarizasyonun son aşamasıdır.<sup>1</sup>

Son yıllarda Ize ve Yeyati (2003), Arteta (2003), Levy-Yeyati (2004) yaptıkları çalışmalarda finansal dolarizasyon olgusuna vurgu yapmışlardır. Bu çalışmalarda, finansal dolarizasyonu oluşturan varlık dolarizasyonu ve yükümlülük dolarizasyonu incelemeye alınmıştır. Ekonomik birimlerin yabancı para cinsinden yükümlülüklerini ifade eden yükümlülük dolarizasyonu, finansal sistemin devalüasyonlara karşı kınlanlığını gösterdiği için önem kazanmıştır.

Çalışmanın temel amacı, para ikamesinin belirleyicilerinin araştırılması ve para ikamesi histerisinin ölçülmesidir. Bu amaç doğrultusunda çalışmanın ikinci bölümünde para ikamesi teorisi üzerinde durulmuştur. Literatürde yer alan değişik para ikamesi tanımları incelenmiş ve para ikamesi sürecinin

<sup>1</sup> Dolaşımdaki yabancı para ile ilgili sağlıklı bir veri bulunmadığından bu tanıma göre yapılan çalışmalarda ölçülen dolarizasyondur. Bu çalışmada para ikamesi ve dolarizasyon birbirini yerine kullanılabilen kavramlar olarak ele alınmıştır.

belirleyicileri araştırılmıştır. Aynı zamanda para ikamesi histerisinin teorik temelleri hakkında da bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde ise Türkiye'de para ikamesi Reinhart vd. (2003)'nin çalışmalarında oluşturdukları bileşik endekse dayanılarak hem varlık; hem de yükümlülük açısından ele alınarak incelenmiştir. Türkiye'de para ikamesinin gelişimi üzerinde dördüncü bölümde durulmuş ve hesaplanan endekslere göre Türkiye'de gözlemlenen makro ekonomik gelişmeler ile para ikamesinin gelişimi karşılaştırılmıştır. Çalışmanın beşinci bölümünde ise Türkiye'de para ikamesini test etmek üzere model geliştirilmiş ve para ikamesi histerisi, enflasyonun geçmiş en yüksek değerinin,  $p^{maks}$ , değişken olarak tanımlanmasıyla modele eklenmiştir. Öncelikle verilerin durağanlık analizleri ADF birim kök testleri kullanılarak ardışık süreç çerçevesinde yapılmış daha sonra ise model regresyon analizi kullanılarak tahmin edilmiştir. Sonuç bölümünde ise çalışmada ulaşılan temel bulgular değerlendirilmiştir.

## 2. Para İkamesi Teorisi

### 2.1. Para İkamesi Tanımları

Literatürde para ikamesi değişik açılardan ele alınmıştır. Örneğin McKinnon para ikamesinin "doğrudan para ikamesi" ve "dolaylı para ikamesi" olmak üzere iki yoldan oluşabileceğini ileri sürmüştür. Doğrudan para ikamesi; farklı ülke paralarının birbiri yerine ödeme aracı olarak kullanılabilmesini ifade etmektedir. Dolaylı para ikamesi ise; yerleşiklerin değerleri ve getirileri farklı para birimleri ile hesaplanan finansal varlıkları (örneğin tahvil) değiştirmeleri sonucu ortaya çıkmaktadır.

Gioavanni ve Turtelboom (1992), "ikame" sözcüğünün anlamının "bir şeyi diğerinin yerine koymak, değiştirmek" olduğunu vurgulamakta ve bu yüzden para ikamesinin Panama'da olduğu gibi tam anlamıyla değişimi ifade eden bir kavram olarak kullanmak gerektiğini iddia etmektedir. Bu sebeple "para ikamesi" yerine bu süreci açıklamak için "para ikame edilebilirliği" kavramını tercih etmişlerdir. Yazarlara göre, para ikame edilebilirliği yabancı paranın ulusal paranın yanında kullanılabileceği ancak yerini almadığı bir süreci belirtmektedir. Çoğu gelişmekte olan ülkede bu anlamda para ikame edilebilirliği yaşanmaktadır.

Benzer bir ayrımı Calvo (1999)'da ortaya koyar ve dolarizasyonu kısmen ve tam dolarizasyon olmak üzere ikiye ayırır. Kısmen dolarizasyon, yabancı paranın ulusal paranın üç klasik fonksiyonundan birini üstlenmesi ile oluşmaktadır. Dolayısıyla Arjantin, Peru, Bolivya ve Türkiye gibi ülkelerde gözlemlenen dolarizasyon kısmen dolarizasyondur. Tam dolarizasyonda ise Panamada olduğu gibi, yabancı para resmi ödemelerde ve maaşlarda ulusal paranın yanında resmi olarak kullanılabilir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde para ikamesi farklı süreçler göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde yabancı paraya olan talep, dış ticaret işlemleri ve bazen de finansal getiri maksimizasyonuna yönelik portföy çeşitlendirmesine dayanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu iki olgunun yanı sıra yabancı para, enflasyon vergisinden korunmak ve ülkedeki işlemleri gerçekleştirmek üzere talep edilmektedir. Ramirez-Rojas (1985) gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan para ikamesi için

farklı tanımlar geliştirmiştir. Gelişmiş ülkelerdeki para ikamesini "simetrik" olarak adlandırır. Simetrik para ikamesi yerleşik ve yerleşik olmayanların karşılıklı olarak hem ulusal para hem de yabancı parayı talep etmeleri anlamına gelmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde gözlemlenen asimetrik para ikamesinde ise tek yönlü bir talep sözkonusudur. Yerleşikler kendi ulusal paralarının yanında yabancı parayı da talep ederlerken, yerleşik olmayanlar karşı bir talep göstermemektedirler.

Gelişmekte olan ülkelerde ardarda yaşanan bankacılık ve finansal sistem krizleri finansal dolarizasyon kavramının ortaya atılmasına sebep olmuştur. Finansal dolarizasyon, ekonomik birimlerin varlık ve yükümlülüklerini yabancı para cinsinden tutmasını ifade etmektedir (Ize ve Yeyati, 2003: 323). Son yıllarda yapılan çalışmalar özellikle yükümlülük dolarizasyonunun, finansal kırılganlığı arttırdığını göstermiştir. 1994-95 Tekila krizi, 1997'de Asya krizleri ile başlayan ve yayılan krizlerde de bu kırılganlıkların önemli rolü bulunmaktadır (Galindo ve Liedeman, 2005: 11).

## 2.2. Para İkamesi Sürecinin Belirleyicileri

Para ikamesi ekonomik birimlerin makroekonomik istikrarsızlığa karşı korunma anlamında verdikleri bir tepkidir. Makroekonomik istikrarsızlığın en önemli göstergelerinden biri de yüksek ve oynak enflasyondur (Serdengeçti, 2005: 4). Enflasyonun yüksek olması ulusal paranın fırsat maliyetini arttıracak, satın alma gücünde bir düşme meydana getirecektir. Satın alma gücü paritesi ve tek fiyat kanununun geçerli olduğu varsayımıyla, eğer kur sabit ise devalüasyon baskısı yaratacak, eğer kur dalgalı ise ulusal para piyasalarda değer kaybedecektir. Ulusal paranın, yabancı para karşısında değer kaybedeceği yada devalüasyona uğrayacağı beklentisi ekonomik birimlerin para balanslarını değeri istikrarlı olan "güçlü para" (hard currency) lehine değiştirmelerine yol açacaktır.

Genel olarak, yabancı paranın enflasyondan korunma aracı olarak görülmesi, ekonominin finansal gelişimi ile ters orantılıdır (Savastano, 1996: 226). Gelişmiş finansal piyasalara sahip olan bir ekonomide yüksek enflasyon ortamına adapte olacak şekilde ulusal para cinsinden likit ve yüksek getirili enstrümanlar sunularak yatırımcıların portföylerinin reel değeri korunabilir. Türev ürünler (forward ve opsiyon piyasaları ve swap işlemleri), ekonomik birimleri kur ve enflasyon risklerine karşı korumak için geliştirilmiş olan enstrümanlardır. Gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasaları henüz sığ oldukları için ekonomik birimlerin yabancı para cinsinden varlıklar dışında enflasyona karşı korunabilecekleri fazla enstrüman oluşturulamamıştır. Dolayısıyla bu boşluğu yabancı para doldurmaktadır.

Kamudaki bütçe açıklarının finansmanı da para ikamesi sürecinde belirleyici rol oynamaktadır. Bütçe açıkları birkaç kanaldan para ikamesine yol açabilir. Bunlardan biri bütçe açıklarının kapatılmasında enflasyon vergisinden yararlanıldığı durumdur. Enflasyonun yükselmesi ile borçların reel değeri düşer ve artan nominal gelir yüzünden daha fazla gelir vergisi toplamak da olası hale gelir (Aslan, 1997: 95). Ekonomik birimler ise bu gizli vergiden kurtulmak için yabancı para ve yabancı para cinsinden aktif bulundurlar. Bütçe açıklarının para ikamesinde yol açtığı bir diğer kanal ise kamu borçlandırmasıdır. Bütçe açığının yüksek olduğu durumlarda, bu açığı kapatmak üzere hükümetler önemli miktarda piyasalardan borçlanma yoluna gideceklerdir. Kamu sektörü ile rekabet edemeyen özel sektör dışlanmış olacak (crowding out) ve dış borçlanma yoluna gidecektir. Bu da doğrudan yükümlülük

dolarizasyonunun arttığını gösterir. Kamunun önemli derecede bütçe açığı verdiği ve faiz oranlarının otoritelerce belirlendiği bazı gelişmekte olan ülkelerde borçlanmanın maliyetini azaltmak üzere negatif reel faiz uygulamasına da başvurulabilir. Bu da tasarruf sahiplerinin ulusal para cinsinden aktiflerdence yabancı para cinsinden aktifler bulundurmasına yol açar. Yüksek bütçe açıkları ve yurtiçi tasarruf düzeyinin yeterli olmaması, hükümetleri yabancı piyasalardan borçlanmak durumunda bırakabilir. Çoğu ülke uluslararası piyasalardan kendi paraları cinsinden borçlanamadığı için otomatik olarak dolarizasyona başvurmuş olur (Yılmaz G, 2005: 5).

1970'lerde başlayıp 1980'lerde hız kazanan finansal liberalizasyon da para ikamesinde önemli artışlara yol açmıştır. Finansal liberalizasyon; basit bir tanımla finansal aktivitelerdeki kısıtlamaların kaldırılması şeklinde açıklanabilir. Finansal liberalizasyon yabancı para kullanma maliyetini azaltır ve yabancı para cinsinden enstrümanların elde edilmesini kolaylaştırır. 1980'lerin ikinci yarısında çoğu Batı Avrupa ülkesi finansal piyasalarını büyük ölçüde açmış, yabancı para tutumunda da buna bağlı olarak hızlı artış gözlemlenmiştir (Giovanni ve Turtelboom,1982: 21). Bir çok Latin Amerika ülkesinde ve Türkiye'de de finansal liberalizasyon uygulamalarından sonra para ikamesi hızlı bir sıçrayış göstermiştir.

### 2.3. Para İkamesi Histerisi

Önemli enflasyon dönemlerinden sonra enflasyonun düşmesine ve yerli varlıklarının getirisinin artmasına rağmen para ikamesi eski seviyesine dönmeyebilir. Bu duruma literatürde para ikamesi histerisi adı verilir. Daha öz bir ifade ile, yabancı paraya olan talep yerli para değer kaybettiğinde artar ancak değer kazandığında daha düşük bir ivme ile azalır. Türkiye'de de yerli para cinsinden varlıkların reel getirileri yabancı para cinsinden varlıkların reel getirilerinden yüksek olduğu halde; para ikamesi yüksek seviyesini korumaktadır (Civcir, 2003: 12).

Para ikamesi histerisine yabancı para kullanmanın işlem maliyetleri ve ekonomik birimlerin beklentileri gibi iki farklı açıdan bakılabilir. Yapılan çalışmaların çoğu para ikamesi histerisine işlem maliyetleri açısından yaklaşmışlardır.<sup>2</sup> Bu yaklaşıma göre, bir defa ekonomik birimler yabancı para ile işlem yapmanın sabit maliyetlerine katlandıklarında makro ekonomik istikrar sağlandığında dahi sabit maliyetler yüzünden ulusal paraya dönmek istemezler.

Uzun enflasyon dönemleri ve yabancı paraya olan talep sürdükçe yeni yabancı para yönetim teknikleri ortaya atılır. Bu tekniklerin geliştirilmesi ve ekonomik birimlerce öğrenilmesi sabit bir maliyet haline gelmiştir. Yabancı para kullanmanın öğrenme maliyetleri gibi batık maliyetleri yüzünden bir histeriye sahip olduğu açıktır (Sahay ve Vegh, 1995: 212). Sadece enflasyonda önemli bir düşme yada ulusal paranın önemli oranda değer kazanması bu batık maliyetlerin üstüne çıkabilir ve ekonomik birimleri ulusal para balanslarına geri döndürebilir. Sturzenegger (1992), Kamin ve Ericsson (1993) yaptıkları çalışmalarda para ikamesi histerisini anlamlı bulmuşlar, enflasyon düşse dahi bu maliyetler yüzünden para ikamesi sürecinin tersine dönmediğini savunmuşlardır.

<sup>2</sup> Bu çalışmalar arasında Peiers and Wrase (1997), Uribe (2007),Kamin and Ericsson (1993), Sahay and Vegh (1995), Guidotti and Rodriguez (1992), Sturzenegger (1992) yer alır.

Guidotti ve Rodriguez (1992) çalışmalarında dolarizasyon sürecinde ekonomik birimlerin yabancı paraya geçişte sabit bir maliyetle karşılaştıklarını ve bu maliyetin bir enflasyon bandı oluşturduğunu ileri sürmüşlerdir. Bu enflasyon bandının içinde ekonomik birimler, dolarizasyon seviyelerini değıştirmezler. Yabancı paradan ulusal paraya geçiş ancak bu bant aşıldığında, önemli oranda enflasyon oranı değışimlerinde, meydana gelir.

Yabancı para kullanmanın maliyeti bütün ekonomide yabancı para kullanılması ile azalmaktadır. Yabancı para kullanımı yaygınlaştıkça bir finansal adaptasyon süreci başlayacak yabancı para cinsinden varlıkların elde edilmesi kolaylaşacaktır. Uribe (1997) çalışmasında, ekonomik birimlerin yabancı parayı kullanmasının bir finansal adaptasyonla sonuçlandığını ve bu finansal adaptasyonun da dışsallıklar içerdiğini göstermiştir. Yabancı para ile mal ve hizmet alınmasının özel maliyeti, ekonominin tümünde yabancı paranın değışim birimi olması ile azalacaktır.

Ortaya çıkan bu dışsallıklar yüzünden başarılı politik reformlar dahi para ikamesini tersine çevirmede yeterli olamayabilir. Çoğu ülkede uygulanan istikrar programları para ikamesi histerisinin oluşmasını engelleyememiştir. Parasal otoritelerin istikrar çabalarının kredibilitesi sadece histerinin süresini kısaltıp uzatabilir ve de gücünü etkileyebilir (Civcir, 2003: 3) .

Para ikamesi histerisinin ortaya çıkmasının nedenlerinden biri de işlemlerde ve anlaşmalarda yabancı para uygulamasına geçilmiş olması ve tekrar ulusal paraya dönüşün zaman almasıdır. Kurumsal değışiklikler gerektirecek bu süreç ancak ulusal paraya dönüşmesi anlamlı yararlar meydana getirdiğinde ortaya çıkabilir. İstikrar programlarından sonra ulusal paraya dönüş de daha yavaş olmaktadır.

Para ikamesi histerisi işlem maliyetlerinin yanı sıra ekonomik birimlerin beklentileri ile de açıklanabilir. Uzun süren ve oynaklığın yüksek olduğu enflasyon dönemlerinden sonra ekonomik birimlerin beklentileri bu durumun süreceği doğrultusunda olacaktır. Böylece ekonomik birimler kendilerini korumaya devam edeceklerdir.

### 3. Para İkamesi (Dolarizasyon) Endeksleri

Reinhart vd. (2003) çalışmalarında para ikamesini hem varlık hem de yükümlülük açısından ele alarak bileşik bir endeks oluşturmuşlardır.<sup>3</sup> Çalışmanın bu bölümünde Reinhart vd. (2003)'nin çalışmalarına dayanılarak bir endeks oluşturulmuş ve Türkiye'de yaşanan para ikamesinin seyri ortaya konmuştur. Para ikamesi (PI) endeksi;

$$PI = \frac{DTH}{M2Y} + \frac{YP Cinsinden Borç İç Stoğu}{Toplam İç Borç Stoğu} + \frac{Dış Borç Stoğu}{GSMH}$$

şeklinde tanımlanmaktadır.<sup>4</sup> Bu eşitlikteki her oran Tablo 1'de belirtilen kriterlerle 0'dan 10'a kadar

<sup>3</sup> Reinhart vd. (2003) oluşturdukları bu endeksi 85 ülkeye uygulamışlar ve bu ülkeleri dolarizasyon seviyelerine göre karşılaştırmışlardır.

<sup>4</sup> Bu eşitliğin ilk kısmı geniş tanımlı para arzı içerisindeki DTH'larının oranını göstermektedir. Literatürde geniş olarak para ikamesi için bu ölçüt kullanılmaktadır. İkinci kısım ise kamu sektörünün yabancı para cinsinden iç yükümlülüğünü ifade etmektedir. Aynı zamanda bu oran özel sektör bilançosunda yabancı para cinsinden varlık olarak yansımaktadır. Endeksin son kısmı ise tüm sektörlerin yabancı para cinsinden dış yükümlülüklerini kapsamaktadır.

endeks değerine çevrilmiş ve her bir oran için oluşturulmuş bu endeks değerleri toplanıp bileşik bir endeks haline getirilmiştir. Sonuç olarak ortaya çıkan bileşik endeks 0'dan 30'a kadar değerler almaktadır.

**Tablo 1. Para İkamesi (Dolarizasyon) Endeks Değerleri**

Oran(r)	Endeks değeri	Oran(r)	Endeks değeri	Oran(r)	Endeks Değeri
r= 0		0.3 < r ≤ 0.4		0.7 < r ≤ 0.8	
0 < r ≤ 0.1		0.4 < r ≤ 0.5		0.8 < r ≤ 0.9	
0.1 < r ≤ 0.2		0.5 < r ≤ 0.6		r > 0.9	
0.2 < r ≤ 0.3		0.6 < r ≤ 0.7			

Kaynak: Reinhart vd. (2003)

Tablo 2'de Türkiye'de gözlemlenen oranlar ve bu oranların endeks değerleri yer almaktadır. Reinhart vd. (2003) dolarizasyon seviyesini; endeks değeri 0-3 arasında ise düşük, 4-8 arasında ise orta, 9-13 arasında ise yüksek ve 14-30 arasında ise çok yüksek olarak sınıflandırmışlardır.

**Tablo 2. Para İkamesi Endeksleri**

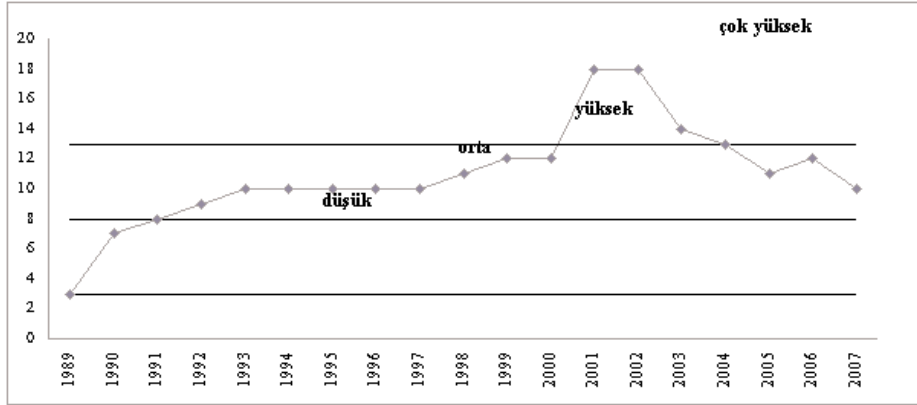
	DTH/M2Y	Endeks Değeri	YP cinsi İç Borç Stoğu/ Toplam İç Borç Stoğu*	Endeks Değeri	Dış Borç Stoğu/GSMH	Endeks Değeri	Bileşik Endeks Değeri
1989	0.24	3	-	-	-	-	3
1990	0.23	3	-	-	0.32	4	7
1991	0.31	4	-	-	0.33	4	8
1992	0.47	5	-	-	0.35	4	9
1993	0.57	6	-	-	0.38	4	10
1994	0.47	5	-	-	0.50	5	10
1995	0.46	5	-	-	0.43	5	10
1996	0.46	5	-	-	0.43	5	10
1997	0.49	5	-	-	0.44	5	10
1998	0.42	5	0.07	1	0.47	5	11
1999	0.47	5	0.05	1	0.56	6	12
2000	0.46	5	0.08	1	0.60	6	12
2001	0.53	6	0.36	4	0.78	8	18
2002	0.53	6	0.32	4	0.72	8	18
2003	0.47	5	0.22	3	0.60	6	14
2004	0.42	5	0.18	2	0.54	6	13
2005	0.39	4	0.17	2	0.47	5	11
2006	0.40	4	0.14	2	0.52	6	12
2007	0.36	4	0.10	2	0.37**	4	10

Kaynak: TCMB ve Hazine Müsteşarlığı veri dağıtım sisteminden elde edilmiştir.

\*Yabancı para cinsinden iç borç 1998 yılından önce yok denecek kadar az olduğu için, 1998 yılına kadar bu oran 0 kabul edilmiştir.

\*\* 2007 sonu GSMH hedef değeri kullanılmıştır.

2001 krizinin yaşandığı dönemde endeks en yüksek değerine ulaşmış, 2001'den sonra uygulanan program çerçevesinde sağlanan makroekonomik istikrarla düşüş kaydetmiştir (Bkz. Grafik 1). İstikrar büyük ölçüde sağlanmış, enflasyon oranı tek haneli rakamlara inmiş olmasına rağmen endeks hala yüksek seviyesini korumaktadır.



Kaynak: TCMB EVDS, Hazine Müsteşarlığı veri dağıtım sistemi, TÜİK ve kendi hesaplamamız.

**Grafik 1. Türkiye'de Para İkamesi Endeksleri**

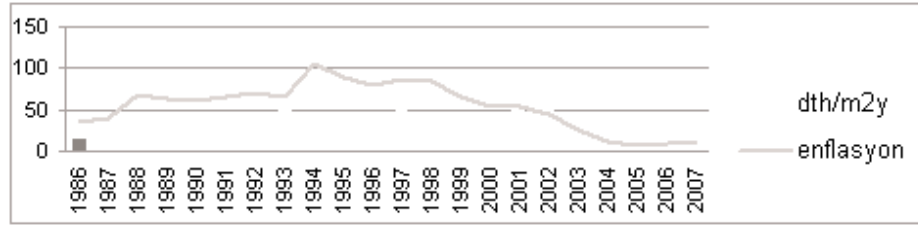
#### 4. Türkiye'de Makroekonomik Gelişmeler ve Para İkamesi'nin Gelişimi

Türkiye para ikamesi ile 1980'li yıllarda dışa açılma programları çerçevesinde tanışmıştır. Para ikamesinin yaşandığı diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de para ikamesinin ortaya çıkması ve hızlanması makroekonomik istikrarsızlıklar, sabit (yada öngörülebilir) döviz kuru rejimleri, ekonomi politikalarının kredibilitè eksikliği ve verimsiz piyasa düzenlemeleri sonucunda oluşmuştur (Yılmaz D, 2006: 2).

Türkiye'de para ikamesi süreci iki ayrı dönemde incelenebilir. 1980-2001 yılları arası Türkiye'de para ikamesinin hızla yükseldiği bir dönemdir. Para ikamesi endeksinin sürekli bir artış gösterdiği bu dönem de kendi içinde iki ayrı dönemin özelliklerini yansıtmaktadır. 1989'a kadar geçen süreçte para ikamesi yeni başlamıştır ve yüksek seviyesine henüz ulaşmamıştır. 1989-2001 yılları arası ise 1994, 1999 ve 2001 krizlerini içeren bir dönemdir. Bu yıllar arasında Grafik 1'de gösterildiği üzere para ikamesi endeks değerleri giderek yükselmekte ve en yüksek seviyelerine ulaşmaktadır. 2001 sonrası ise daha farklı bir süreci yansıtan ikinci dönem olarak tanımlanabilir. Krizlerden sonra yapısal ve kurumsal değişiklikler yapılmış, para ikamesi endeksi azalmaya başlamıştır. Ancak enflasyonun düşürülmesine, makroekonomik istikrarın büyük ölçüde sağlanmasına rağmen hala yeterince azalmamış olan para ikamesi yüksek seviyesini korumaktadır.

#### 4.1. 1980 - 2001 Dönemi

1970'lerde ardarda yaşanan petrol fiyatlarındaki artışlar bütün dünyayı etkilediği gibi Türkiye'yi de etkilemiş ve önemli dercede dış ödeme güçlükleri yaratmıştır.<sup>5</sup> Bu dönemde ithalat fiyatları hızla artarken aşırı değerlendirilmiş kur politikası sonucu ihracatın istenen düzeyde artmaması Türkiye'nin bir döviz darboğazına girmesine yol açmıştır. Bu darboğazı aşmak için birkaç yöntem denenmiş ancak başarılı olunamamıştır.<sup>6</sup> Bu ortam içinde 24 Ocak 1980'de istikrar paketi hazırlanmış ve ekonominin doğrultusu tamamen değiştirilmiştir. Döviz sıkıntısının giderilmesi için ise 1984 yılında yerleşiklerin döviz tevdiat hesabı (DTH) açmalarına izin verilmiştir. Grafik 2'de 1986 yılından itibaren Merkez Bankası tarafından takip edilen DTH'ların M2Y içindeki payı gösterilmiştir.



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Grafik 2. DTH/ M2Y ve Enflasyon Oranları (%)

1989 yılındaki dış finansal serbestlik kararı ile sermaye hareketleri serbest kalmış ve yerleşikler arasında yabancı para ile işlem yapılmasına olanak sağlamıştır. Dış finansal serbestliğe geçilmesi ile birlikte birçok gelişmekte olan ülkede görüldüğü gibi Türkiye'de de aşırı bir sermaye girişi yaşanmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2005: 214). Sermaye girişleri sonucu Türkiye döviz darboğazından kurtulmuş ancak reel döviz kurunda aşırı bir değerlendirme ortaya çıkmıştır.<sup>7</sup> Türkiye'de finansal sistemin makroekonomik istikrar sağlanmadan ve gerekli yapısal ve kurumsal değişiklikler yapılmadan liberalleştirilmesi 1990'larda Türkiye'yi oluşabilecek şoklara karşı daha kırılgan hale getirmiştir (Yılmaz D, 2006: 7). 1994 ve 2001 krizlerinde bunların etkisi açıkça görülmektedir.

2000 yılına gelindiğinde cari işlemler açığının hızla genişlemesi ve yapısal önlemlerin gerçekleştirilememesi sonucu bankacılık sisteminde riskler yükselmeye başlamıştır. Bankaların yükümlülük dolarizasyonu olarak ifade ettiğimiz yabancı para cinsinden yükümlülükleri ve de açık pozisyonları artmıştır. Şubat 2001'de meydana gelen siyasi belirsizlikle ödemeler sistemi kilitlenmiş ve kur dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu dönem sonunda 2001 yılı itibarı ile Türkiye gelişmekte olan ekonomiler arasında dolarizasyon oranının en yüksek olduğu ülkelerden biri haline gelmiştir. 1990 yılında DTH'larının toplam mevduat içindeki payı %25,5 iken 2001 yılında %57,6 olmuştur. Bu oran aynı yıllarda Romanya'da %49,3, Rusya'da %46,8 ve Peru'da %47 olarak gerçekleşmiştir (Civcir,

<sup>5</sup> 1970'li yılların başlarında ithalat harcamalarının içinde petrol alımları yaklaşık olarak %10 seviyesinde seyredirken 70'lerin sonu ve 80'lerin başında bu oran %47 seviyelerine ulaşmıştır.

<sup>6</sup> Bu anlamda kullanılan araçlardan bazıları döviz çevrilebilir mevduat ve kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarıdır.

<sup>7</sup> 1989 yılında reel döviz kuru %26 değer kazanmıştır.

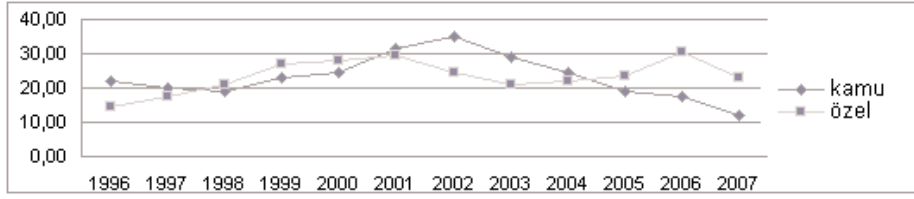


2003: 7).

#### 4.2. 2001 Sonrası Dönem

2001 krizi sonrasında uygulanan sıkı para politikası ve yapısal düzenlemeler enflasyonu önlemede başarılı olmuştur. Finansal piyasalarda yapılan düzenlemelerle birlikte piyasalar derinlik kazanmış, oluşabilecek krizlere karşı daha az kırılgan hale gelmiştir. TL'den altı sıfır atılması ise YTL'nin iç ve dış piyasalarda itibarının artmasına neden olmuştur. 2001 yılında TCMB'nin bağımsızlığının kanunlaştırılması güven ortamının sağlanmasına yardımcı olmuştur. Bunun yanısıra esnek döviz kuruna geçilmiş olması da piyasalara istikrar kazandırmıştır. Kurların esnek olması kur riskini piyasalara kaydırmakta, ekonomik birimleri risk yönetimi uygulamaları konusunda zorlamaktadır (Yılmaz D, 2006: 10). Bunun yanında yatırımcıların da piyasalarda oluşabilecek riskten kendilerini koruyabilmeleri için 2005 yılında türev piyasalar faaliyete geçirilmiştir.

Sektörlerin bilançolarında yer alan ve yükümlülük dolarizasyonu için bir gösterge sayılabilecek dış borç/GSMH oranı da Grafik 3'te görüldüğü gibi yüksek seviyesini korumaktadır. Şekil 3'ten gözlemlendiği üzere kamunun dış yükümlülüğü 2001 yılından sonra azalmaktadır. Ancak özel sektörün dış yükümlülükleri sürekli artmakta ve 2005 yılından itibaren kamunun dış yükümlülüklerinden daha yüksek seviyeye ulaşmaktadır. Bunun en önemli nedeni iç ve dış faiz oranları arasındaki farklılaşmadır. Yurtdışından borçlanmanın daha az maliyetli hale gelmesi özel sektörün yurtdışından borçlanmasını dolayısıyla da para ikamesi seviyesini artmasını sağlamaktadır.



Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Grafik 3. Dış Borç Stoğu/GSMH(%)

### 5. Ekonometrik Model ve Veriler

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye'de yaşanan para ikamesi süreci;

$$PI = f(p, (i^f - i^d), reer, kr, p^{maks}) \quad (1)$$

fonksiyonu çerçevesinde açıklanmıştır. Tüm değişkenler modelde yüzde değişimler olarak yer almaktadır.

Modelin para ikamesini ifade eden bağımlı değişkeni,  $P\dot{I}$ , literatürde geniş kabul gören Döviz Tevdiat Hesaplarının M2Y içindeki payı (DTH/M2Y)<sup>8</sup> olarak tanımlanmıştır.<sup>9</sup>

Modelde yer alan ilk açıklayıcı değişken  $p$ , TÜFE bazlı enflasyon oranını ifade etmektedir. Enflasyon oranında artış meydana geldiğinde enflasyon vergisinden korunmak isteyen ekonomik birimlerin yabancı paraya geçmeleri sonucu  $P\dot{I}$ 'nin artması beklenmektedir. Ekonomik birimlerin portföy kararlarında bir önceki dönemin enflasyon verilerine göre karar verecekleri düşünülerek  $p$ 'nin bir gecikmeli değeri kullanılmıştır.

Bir diğer açıklayıcı değişken olan faiz farkı,  $(r^f - r^d)$ , iç piyasalarda bir aylık Amerikan doları bazında DTH'lara uygulanan reel faiz oranı ile bir aylık TL mevduata uygulanan reel faiz oranı arasındaki farkları yansıtmaktadır. Teorik olarak faiz farkı yabancı para lehine arttıkça ekonomik birimler bu avantajdan yararlanmak isteyecek ve  $P\dot{I}$  artacaktır.

Modelde yer alan bir diğer açıklayıcı değişken  $reer$  ise reel döviz kuru endeksindeki<sup>10</sup> değişmeyi ifade etmektedir. Reel döviz kurunda bir artış, ulusal paranın yabancı paralar karşısında değerlendirildiğini gösterir, bu da para ikamesini azaltıcı yönde bir etki yapmaktadır.

$Kr$ , kredibilite değişkeni ise hükümet ve hükümet politikalarının kredibilitesini ifade etmektedir. Eğer hükümet politikaları kredibiliteden yoksunsa, uygulanan başarılı makroekonomik politikalar dahi para ikamesini azaltmada yeterli olmayabilir. Özatay (2000)'a göre kredibiliteden yoksun bir hükümet, piyasaları uzun vadeli borç vermeye zorlayamaz. Bu nedenle çalışmamızda kredibilite göstergesi olarak endekslenmemiş yeni kamu kağıtlarının ortalama vadesi alınmıştır. Ortalama vadedeki artış hükümetlerin kredibilitesinin arttığını gösterir. Bu durum ulusal paraya olan güven artışının bir göstergesi olarak değerlendirildiğinden, para ikamesi azalacaktır. Dolayısıyla  $kr$  ile  $P\dot{I}$  arasında negatif bir ilişki beklenmektedir.

Çalışmamızda ayrıca para ikamesi histerisini ölçmek üzere modele geçmiş dönemde yaşanmış en yüksek enflasyon oranını ifade eden  $p^{maks}$  değişkeni eklenmiştir.<sup>11</sup> Geçmiş istikrarsızlık ve kriz dönemlerini göz önünde bulundurarak karar veren ekonomik birimler bu durumun süreceği yolunda bir beklentiye sahip olduklarında,  $p^{maks}$  ile  $P\dot{I}$  arasında pozitif yönde bir ilişki oluşacaktır.

Modelde yer alan enflasyon verileri Hazine Müsteşarlığı'ndan ve IFS (International Finance Statistics)'ten alınmıştır. Diğer veriler ise TCMB EVDS sisteminden elde edilmiştir. Analiz, verilerin düzenli olarak bulunduğu ilk yıl olan 1992:1 ile 2007:12 dönemini kapsamaktadır.

<sup>8</sup> Literatürde para ikamesini tanımlamak üzere DTH/Toplam Mevduatlar ve DTH/M2'de kullanılmaktadır.

<sup>9</sup> Bu tanımlamada nakit olarak tutulan yabancı para miktarı dikkate alınmamıştır. Bunun nedeni dolaşımda olan yabancı para hakkında sağlıklı bir bilginin var olmamasıdır. Yapılan bazı çalışmalarda ABD dışında dolaşan dolar miktarı ve bu dolarların hangi ülkelere girdiği araştırılmıştır. Ancak bu verilerde tam olarak sağlıklı sayılmazlar. Örneğin Döviz ve Parasal Enstrümanlar Raporu (CMIR) verileri \$10,000 üstündeki ve resmi çıkışları kaydeder. Küçük miktarlar ve resmi olmayan yollarla çıkışlar kaydedilmez. Bkz: Murray ve Powell (2002), Feige (2003), Feige ve Dean (2002), Kamin ve Ericsson (1993, 2003).

<sup>10</sup> Reer, TCMB'nin yayınladığı TÜFE bazlı reel efektif kur endeksinde elde edilmiştir. 1995=100 kabul eden bu endeks, IMF'nin tanımına göre 19 ülkeye göre hesaplanmıştır. Endekste artış TL'nin reel kazancını ifade etmektedir.

<sup>11</sup> Kamin ve Ericsson (1993, 2003) da çalışmalarında geçmiş en yüksek enflasyon oranı değerini, ( $p^{maks}$ ), histeriyi ölçmek üzere kullanmışlardır. Mongardini ve Mueller (2000)'in çalışmalarında ise bu amaçla para ikamesinin geçmiş en yüksek değeri,  $p^{maks}$ , kullanılmıştır. Bu çalışmada da para ikamesi histerisini test etmek için  $p^{maks}$  ve  $reer^{maks}$ 'ta değişken olarak aynı yıl denenmiştir ancak en iyi sonucu  $p^{maks}$  vermiştir.

## 5.1. Durağanlık Analizleri (Birim Kök Testleri)

Ekonometrik modeli tahmin etmeden önce zaman serisi halindeki verilerin durağanlık analizlerinin yapılması gerekmektedir. Durağan olmayan serilerin regresyonunda oldukça yüksek bir  $R^2$  ve anlamlı  $t$  istatistikleri söz konusu olsa bile parametre tahmin sonuçlarının ekonomik yorumu anlamsız olabilir. Böyle bir regresyon Granger ve Newbold (1974)'un ifadesi ile "sahte regresyon" dur (Sevütekin, Nargeleçekenler, 2007: 311). Sahte regresyondan kaçınmak için; öncelikle serilerin durağanlık analizleri Arttırılmış Dickey-Fuller (Augmented Dickey Fuller, ADF) testine göre yapılmalıdır. Durağan olmayan seriler durağanlaştırıldıktan sonra model regresyon analizine göre tahmin edilebilir.

Dolado vd. (1990), Holdan ve Perman (1994) ve Enders (1995) zaman serilerinde veri üretme sürecinin bilinmediği durumlarda birim kök testlerinin ardışık süreç yaklaşımı ile yapılmasını daha uygun görmüşlerdir (Seddighi vd. 2000: 274). Ardışık süreç yaklaşımı en genel model olan kesmeli ve trendli model ile başlar. Eğer  $H_0$  hipotezi red edilemezse deterministik bileşenlerin (trend ve kesmenin) anlamlılıklarını koşullu hipotezler ve/veya bileşik hipotezler yardımı ile test edilir. Ardışık sürecin herhangi bir adımında  $H_0$  hipotezi (birim kök olduğu) red edilirse tüm süreç durdurulup serinin durağan olduğuna karar verilir. Bu çalışmada yer alan serilerin birim kök testleri de ardışık süreç yaklaşımına dayandırılarak gerçekleştirilmiştir. Yapılan analize göre serilerin durağan olduğu, birim kök içermediği saptanmıştır. Tablo 3'te uygulanan birim kök testlerinin sonuçları yer almaktadır.

**Tablo 3. Birim Kök Testleri**

Değişken	ADF Sonuçları
$Pf$	-14,5087(0)*
$P$	-9,1914(0)*
$Reer$	-9,0935(1)*
$(r^f - r^d)$	-8,3267(0)*
$Kr$	-17,4746(0)*
$p^{maks}$	-10,8337(0)*

Parantez içinde yer alan değerler gecikme uzunluklarıdır. Bu değerler LM (Langrange Multiplier) testi kullanılarak hesaplanmıştır.

McKinnon (1996) kritik değerleri kesmeli ve trendli model için %1, %5 ve %10 için sırasıyla -4,01, -3,43, -3,14; kesmesiz ve trendsiz model için ise sırasıyla -2,57, -1,94 ve -1,61 dir.

\* %1 düzeyinde anlamlıdır, birim kök yoktur.

## 5.2. Ekonometrik Model

Türkiye'de para ikamesini açıklamak üzere geliştirilen model, EViews.5 paket programı kullanılarak Sıradan En Küçük Kareler (SEKK) yöntemi ile tahmin edilmiştir. İlk oniki gecikme uzuluğu için uygulanan Breusch-Godfrey LM testi sonucunda ilk iki gecikmede serisel korelasyon problemi olduğu gözlenmektedir.<sup>12</sup> 12 gecikme uzunluğunda F istatistiği ve olasılık değerleri Tablo 4'te

<sup>12</sup> İlk gecikmede %5 ikinci gecikmede ise %10 olasılık düzeyinde  $H_0$  hipotezi red edilmiştir.

raporlanmıştır.

**Tablo 4. Breush- Godfrey LM Testi**

Gecikme Uzunluğu	F istatistiği	Olasılık değeri	Gecikme Uzunluğu	F istatistiği	Olasılık değeri	Gecikme Uzunluğu	F istatistiği	Olasılık değeri
1	43.251	0.0389	5	12.494	0.2880	9	10.501	0.4023
2	25.261	0.0827	6	11.384	0.3419	10	0.9657	0.4750
3	20.893	0.1032	7	0.9922	0.4384	11	0.8995	0.5420
4	15.699	0.1842	8	0.9367	0.4875	12	0.9843	0.4657

**Tablo 5. White Testi**

F istatistiği	0.1692
Olasılık değeri	0.9980

Modelde değişen varyans problemini ölçmek için uygulanan White testi sonucunda ise,  $H_0$  hipotezi red edilememiş, değişen varyans problemi olmadığı ortaya konulmuştur (Tablo 5). Modelde yer alan serisel korelasyon problemini çözmek üzere model Newey-West HAC Standard Errors & Covariance prosedürü ile düzeltilmiştir. Katsayılar ve ekonometrik testlerin sonuçları olasılık değerleri ile birlikte Tablo 6'da açıklanmıştır.

**Tablo 6. Tahmin Sonuçları**

Bağımlı değişken : Pl		
Değişkenler	Katsayılar	Olasılık değerleri
$P$	0.1026	0.0062
$Reer$	-0.2853	0.0007
$(p^f-r^d)$	0.0011	0.0529
$Kr$	-0.0117	0.1837
$p^{maks}$	-0.4091	0.0000
$C$	0.0041	0.1187
$R^2= 0.181600$	F Değeri= 8.165798	
Düzeltilmiş $R^2=0.159361$	Olasılık F değeri=0.00001	

*Hatalardaki otokorelasyon problemini Newey-West HAC prosedürü kullanılarak düzeltilmiştir.  $p$ ,  $reer$ ,  $p^{maks}$  %1,  $(p^f-r^d)$  ise %10 anlamlılık düzeyine sahiptir. Kredibilite değişkeni ve kesme istatistiksel olarak anlamlı olasılık değeri sahip değildir.*

Tahmin edilen modelde F değerinin %1 düzeyinde anlamlı olması modelin anakütledeki ilişkiyi iyi bir şekilde yansıttığını gösterir. Modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin para ikamesini açıklama gücü ise yaklaşık %18'dir.

Tablo 6'da yer alan tahmin sonuçlarına göre p'de meydana gelen 1 birimlik bir artış para ikamesinde 0.10 birimlik bir artışa sebep olmaktadır. Enflasyon arttığında TL geleneksel fonksiyonlarını yerine getirmekte zorlanmış ve ekonomik birimler bu fonksiyonları yerine getirmek üzere yabancı parayı

tercih etmişlerdir. 2001 sonrasında ise uygulanan enflasyonla mücadele politikaları sonucu bu süreç tersine dönmeye başlamış ancak yine de TL'ye dönüş yeterli düzeyde olmamıştır.

Reel döviz kurunda ortaya çıkan bir birimlik artış ise para ikamesini 0.28 birim azaltmıştır. Reel döviz kuru ile para ikamesi arasında beklenildiği üzere negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Bu da açıkça ortaya koyar ki TL değer kaybettiğinde, TL'ye oranla daha değerli olan yabancı para tercih edilmektedir.

$(\frac{f}{r-d})$ 'de de meydana gelen bir birimlik artış para ikamesinde 0.001 birimlik artışa neden olmaktadır. Bu da teorik beklentilerimizle uyumlu bir sonuçtur. Faiz oranlarında yabancı para lehine bir artış olduğunda yabancı para cinsinden yatırım yapmak daha cazip hale gelmekte ve para ikamesi seviyesi artmaktadır.

Para ikamesi histerisini ölçmek üzere modele eklediğimiz  $p^{maks}$  değişkeni istatistiksel olarak oldukça anlamlı olmasına rağmen teorik olarak beklentilerimizin tam tersine bir sonuç vermiştir. Bu sonuç ekonomik birimlerin geçmiş kriz dönemlerinin etkilerini atlattıklarını ve portföy kararlarında yaşanmış en yüksek enflasyon tecrübesine göre karar vermediklerini ortaya koyar.

Hükümet politikalarının kredibilitesi olarak ifade ettiğimiz  $kr$  değişkeninin katsayı değeri teorik olarak beklenen sonucu verse de anlamlılığı istatistiksel olarak yeterli değildir. 2001 yılından sonra uygulanmaya başlayan programla birlikte kamunun borçlanma vadeleri önemli seviyede artış gösterirken DTH'larda ki azalma bu seviyede olmamıştır.<sup>13</sup>

## 6. Sonuç

Türkiye'de 1980'lerde başlayan ve yerleşen para ikamesi olgusu bugün de hala varlığını sürdürmektedir. Özellikle finansal liberalizasyona geçilmiş olması ile birlikte yabancı para yönetim ve kullanım teknikleri gelişmiş, yabancı para ulusal paranın tüm fonksiyonlarını yerine getirir hale gelmiştir. Kriz dönemleri de bu sürecin artarak sürmesine yardımcı olmuştur. 2001 krizinden sonra oluşturulan ekonomik programla bu süreç düşüş kaydetmiş ancak hala 1990'ların başındaki seviyesine dönememiştir.

Çalışmada öncelikle para ikamesinin seyrini ortaya koymak üzere bileşik bir endeksten yararlanılmıştır. Bu endeksten izlenebileceği üzere Türkiye'de para ikamesi süreci devam etmektedir. Son yıllarda özellikle özel kesimin dış borçlanmada meydana gelen artış endeksin yüksek seviyesini korumasına yardımcı olmuştur. Özel sektörün dış borçları ile birlikte artan açık pozisyonları finansal kırılganlığı arttırdığı için özellikle dikkat çekicidir.

Bu çalışmada para ikamesinin belirleyicileri, 1992:01 ile 2007:12 yılları arasında oluşturulan model çerçevesinde açıklanmıştır. Oluşturulan modele göre para ikamesinin en önemli belirleyicileri; enflasyon ve reel döviz kurunda meydana gelen değişimlerdir. Enflasyon arttığında, ekonomik birimler makroekonomik istikrarsızlıklar ve enflasyon vergisinden korunmak üzere yabancı para balanslarını arttırmışlardır. Reel döviz kuru değer kaybettiğinde ise değeri daha yüksek olan yabancı para tercih edildiğinden para ikamesi seviyesi artmıştır. Ancak para ikamesi histerisini ölçmek için

<sup>13</sup> Aynı ampirik uygulama 2001 yılına kadar bir örnekleme yapıldığında kredibilite değişkeni %5 düzeyinde anlamlı bulunmuştur.

kullandığımız geçmiş dönem en yüksek enflasyon değerini ifade eden  $p^{maks}$  değişkeni ise beklediğimiz sonuçları ortaya koymaktan uzaktır. Bu da ekonomik birimlerin portföy kararlarını alırken, geçmiş dönem enflasyon ve istikrarsızlık ortamının süreceği beklentisini aştıklarını göstermektedir.

Para ikamesi sürecinin Türkiye ekonomisinde azaltılabilmesi için ekonomik birimler açısından güven ortamı sağlanmalıdır. Bu anlamda yatırımcıların güven içinde ulusal para cinsinden yatırım araçlarına yatırım yapmaları adına türev ürünler yaygınlaştırılmalıdır. İstikrarın ekonominin tümüne yayılması için ise enflasyonla mücadele sürdürülmelidir.

## Kaynakça

Agenor, P. R. ve Khan, M. S. (1995), "Foreign Currency Deposits and the Demand for Money in Developing Countries", *Journal of Development Economics*, 50, 101-118.

Akçay, O. C., Alper, C. E. ve Karasulu, M. (1997), "Currency Substitution and Exchange Rate Instability: The Turkish Case", *European Economic Review*, 41, 827-835.

Akıncı, Ö., Özer, Y. ve Usta, B. (2005), "Dolarizasyon Endeksleri: Türkiye'deki Dolarizasyon Sürecine İlişkin Göstergeler", *TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği*, No: 05/17.

Aklan, N. (2001), "Para İkamesi Süreci ve Türkiye Örneği", *Yönetim ve Ekonomi*, 7/1, 197-207.

Arteta, C.A. (2003), "Are Financially Dollarized Countries More Prone to Costly Crises?", *International Finance Discussion Papers*, No: 763.

Aslan, H. (1997), *Enflasyonist Finansman Politikası*. Ak-Bil Yayıncılık, Bursa.

Balino, J. T., Bennett, A. ve Borensztein, E. (1999), "Monetary Policy in Dollarized Economies", *IMF Occasional Paper* No: 171.

Calvo, G. A. ve Vegh C. A. (1992), "Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction", *IMF Working Paper*, No: 92/40.

Calvo, G. A. (1999), "On Dollarization", [www.bsos.umd.edu/econ/crecnp5.pdf](http://www.bsos.umd.edu/econ/crecnp5.pdf) Erişim Tarihi: 23/11/2006.

Civcir, I. (2003), "Dollarization and Its Long-run Determinants in Turkey", *Middle East Economics Series*.

Ertürk, E. (1991), *Türkiye İktisatında Yeni bir Boyut : Para İkamesi Kavram, Teori, Oluşum Süreci ve Sonuçları*, Bursa: Uludağ Yayınları.

Fasano-Filho, U. (1986), *Currency Substitution and Liberalization: The Case of Argentina*. Gower Publishing, Vermont.

Feige, E.L. (2003), "Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and Euroization in Transition Countries" *Comparative Economic Studies*, 45, 358-383.

Fischer, S. (2006), "Dollarization", *TCMB Dollarization: Consequences and Policy Options*, Uluslararası Konferans, 14 Aralık 2006.

Giovanni, A. ve Turtelboom, B. (1992), "Currency Substitution", *NBER Working Paper*, No: 4232.

Guidotti, P. E. ve Rodriguez, C. A. (1993), "Dollarization in Latin America: The Gresham's Law in

Reverse", IMF Staff Papers, 39/3.

Ize, A. ve Parrado E. (2002), "Dollarization, Monetary Policy, and the Pass-Through", IMF Working Paper, 02/188.

Ize, A. ve Levy-Yeyati, E. (2003), "Financial Dollarization", Journal of International Economics, 59, 323-347.

Kamin, S. B. ve Ericsson, N. R. (1993), "Dollarization in Argentina", International Finance Discussion Papers, 460.

Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (2005), "Türkiye Ekonomisi", Remzi Kitapevi, 18. Basım, İstanbul.

Levy-Yeyati, E. (2004), "Financial Dollarization: Evaluating Consequences", 2004 Latin American Meetings 184.

Liederman, L. ve Galindo, A. (2005), "Living with Dollarization and the Route to Dedollarization", Inter-American Development Bank Working Paper, No: 526.

McKinnon, R. I. (1996), "Direct and Indirect Concepts of International Currency Substitution", Macroeconomics of International Currencies: Theory, Policy and Evidence, P. Mizen and E. Pentecost, Brookfield.

Mongardini, J ve Mueller J. (2000), "Ratchet Effects in Currency Substitution: An Application to the Kyrgyz Republic", IMF Staff Papers /47.

Özatatay, F. (2000), "A quarterly Macroeconometric Model for a Highly Inflationary and Indebted Country: Turkey", Economic Modelling, 17,1-11.

Peiers, B. ve Wrase, J. M. (1997), "Dollarization Hysteresis and Network Externalities: Theory and Evidence from an Informal Bolivian Credit Market", Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Papers, 97/21.

Ramirez-Rojas, C. I. (1985), "Currency Substitution in Argentina, Mexico and Uruguay", IMF Staff Papers, 35, 629-667.

Reinhart, C., Rogoff, K. S. ve Savastano, M. A. (2003), "Addicted to Dollars", NBER Working Paper, No:10015.

Sahay, R. ve C. A. Vegh (1995), "Dollarization In Transition Economies: Evidence and Policy Implications", Macroeconomics of International Currencies: Theory, Policy and Evidence, P. Mizen and E. Pentecost, Brookfield.

Savastano, M. A. (1996), "Dollarization in Latin America: Recent Evidence and Policy Issues" Macroeconomics of International Currencies: Theory, Policy and Evidence, P. Mizen and E. Pentecost, Brookfield.



Seddighi, H. R., Lawler, K. A. ve Katos, A. V. (2000), *Econometrics, Practical Approach*, Routledge, Newyork.

Selçuk, F. (2003), "Currency Substitution: New Evidence from Emerging Economies", *Economic Letters*, 78, 219-224.

Serdengeçti, S. (2005), "Dolarizasyon/Ters Dolarizasyon", *Dolarizasyon/Ters Dolarizasyon*, Eskişehir, 3 Ekim 2005.

Sevütekin, M. ve Nargeleçekenler, M. (2005), *Zaman Serileri Analizi*, Nobel Yayın, Ankara.

Sturzenegger, F. (1992), "Inflation and Social Welfare in a Model with Endogenous Financial Adaptation", *NBER Working Paper*, No: 4103.

TCMB Yıllık Raporları, 1996-2006, "www.tcmb.gov.tr".

Uribe, M. (1997), "Hysteresis in a Simple Model of Currency Substitution", *Journal of Monetary Economics*, 40, 185-202.

Yılmaz, D. (2006), "Dollarization: Consequences and Policy Options", *TCMB Dollarization: Consequences and Policy Options Uluslararası Konferans*, 14 Aralık 2006.

Yılmaz, G. (2005), "Financial Dollarization, (De)Dollarization and the Turkish Experience", *Turkish Economic Association Discussion Paper*, 2005/6.