



**Türkiye**

**Cumhuriyet Merkez Bankası**

**DOLARİZASYON / TERS DOLARİZASYON**

Süreyya Serdengeçti

3 Ekim 2005, Eskişehir

## DOLARİZASYON VE TERS DOLARİZASYON

Değerli Akademisyenler, Öğrenciler; Değerli Konuklar,

Yaklaşık dört yıldır kesintisiz bir biçimde uygulanmakta olan istikrar programı çerçevesinde aldığımız mesafeye baktığımızda, Türkiye ekonomisinin normalleşme sürecinde önemli ilerlemeler kaydettiğini görüyoruz: Ekonomimiz artık daha öngörülebilir ve şoklara karşı daha dayanıklı hale gelmiştir. Tüm bu süreçte biz, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası olarak, kamuoyuna, TBMM'ne ve Hükümete sadece istikrar programı veya ekonomik konjonktürle ilgili bilgi vermedik: Ekonomimizle ilgili olarak daha çok akademik çevrelerde bilinen, ancak toplumun geniş kesimlerince üzerinde pek tartışılmamış konuları da, zaman zaman ve yeri geldiğinde gündeme taşımaya çalıştık. [Fiyat istikrarı](#), sürdürülebilir büyüme, sürdürülebilir istihdam artışı, iyi yönetim, [merkez bankası bağımsızlığı](#) ve [finansal istikrar](#) gibi, gelişmiş ülke ekonomilerinde yakından bilinen kavramların artık ekonomimiz için de önemli olduğunu ve bilinmesi, tartışılması gerektiğini ifade ettik. İşte bu çerçevede, bugün sizlere bu süreçte önemli olduğunu düşündüğüm bir başka konuyu, “*dolarizasyon / ters dolarizasyon*” konusunu anlatacağım.

Bu kapsamda konuşmamda öncelikle dolarizasyonun ne anlama geldiğinden, nasıl ve neden ortaya çıktığından, ekonomiler üzerindeki olumsuz etkilerinden söz edeceğim. Ardından dolarizasyon sürecinden çıkışın nerede ve nasıl gerçekleştiğini, diğer bir tanımlamayla ters dolarizasyonu, yeri geldikçe diğer ülke örnekleri çerçevesinde anlatmak istiyorum. Son olarak Türkiye'nin bugün, dolarizasyon ve ters dolarizasyon süreçlerinde hangi noktada olduğu konusu ile konuşmamı bitireceğim.

Değerli Dinleyiciler,

Dolarizasyon kavramı; akademik yazında başlıca iki alt başlık altında yer almaktadır. Bunlardan ilki tam dolarizasyondur. Tam dolarizasyon, bir ülkenin ulusal parasını tamamen terk edip, yabancı bir para birimini resmi para birimi olarak kullanmasıdır. Euro bölgesini, bir para birliği olması nedeni ile farklı bir örnek olarak değerlendirirsek, tam dolarizasyon için Panama ve Ekvador gibi sadece birkaç küçük ülke örneği olduğunu söyleyebilirim.

Dolarizasyon kavramına ilişkin ikinci alt başlık ise, Türkiye ekonomisini yakından ilgilendirmesi nedeni ile, bugünkü konuşmamın da asıl temasını oluşturan kısmi dolarizasyondur. Kısmi dolarizasyon; bir ülkede ekonomik birimlerin, yüksek enflasyon

ortamında ulusal paranın değer kaybından korunmak amacıyla, ulusal para cinsinden finansal varlıklar yerine yabancı para cinsinden finansal varlıkları seçmeye başlamasıyla ortaya çıkmaktadır.

Kısmi dolarizasyon, gerek ortaya çıkış nedenlerine gerekse ülkelerin kendilerine özgü koşullarına bağlı olarak farklı biçimlerde karşımıza çıkmaktadır. Uygulamada görülen bu farklılıklar kısmi dolarizasyon başlığı altında birçok dolarizasyon tanımı yapılmasını gerektirmektedir. Şimdi bu tanımlara, tarihsel gelişim sürecine bağlı olarak kısaca değinmek istiyorum.

Erken iktisat yazınında kısmi dolarizasyon, para talebi dinamikleri ile, özellikle de dolarizasyon ve enflasyon arasındaki ilişki çerçevesinde “*para ikamesi*” kavramı ile ilişkilendirilmiştir. Bu kapsamda dolarizasyon ya da zaman zaman aynı anlamda kullanılan para ikamesi, ödeme ve hesap birimi olarak işlemlerde yabancı para cinsinden varlıkların kullanılmasıdır.

Genelde dolarizasyonun ilk aşamasının, yabancı para cinsinden varlıkların değer biriktirme aracı olarak kullanılmaya başlanması olan “*varlık ikamesi*” şeklinde geliştiği, yüksek enflasyonun kronik bir hal alması ile beraber de para ikamesine dönüştüğü görülmektedir.<sup>1</sup>

Öte yandan, özellikle gelişmekte olan piyasalarda yakın geçmişte sıkça yaşanan bankacılık krizleri, iktisat yazınına varlık dolarizasyonunun yanı sıra “*yükümlülük dolarizasyonu*” kavramını da eklemiştir. Yükümlülük dolarizasyonu; ülkedeki bankacılık ve kamu kesimi dahil olmak üzere tüm ekonomik birimlerin, yabancı para cinsinden büyük miktarda yükümlülüklerinin bulunmasıdır.

Diğer taraftan, bu tarihsel gelişim sürecinde, literatürde hem varlık hem de yükümlülük dolarizasyonları tek bir başlık altında toplanmıştır: “*Finansal dolarizasyon*”. Bugün gelinen noktada, finansal dolarizasyon; bir ülkedeki yerleşiklerin, hem varlık hem de yükümlülüklerini yabancı para cinsinden tutma eğilimleri olarak tanımlanmaktadır.<sup>2</sup>

Aslında dışa açık ve finansal açıdan serbest ekonomilerde, finansal dolarizasyon, dış ticaretle ilgili kesimlerin yabancı para riskinden korunabilmeleri için bir noktaya kadar normal

---

<sup>1</sup> Armas, A. ve Webb, R. (2003). “Monetary Policy in a Highly Dollarized Economy: The Case of Peru”. (Editör: P.C. Ugolini, A. Schaechter, M.R. Stone). Washington: International Monetary Fund.

<sup>2</sup> Levy-Yeyati, E. (2003). “Financial Dollarization: Where Do We Stand?”. Conference on Financial Dedollarization: Policy Options, IADB, Washington, D.C., December 1-2, 2003.

karşılanması gereken bir olgudur. Bu kapsamda finansal dolarizasyon; ekonomilerdeki gerek mal gerekse finansal ticaretin dünya ile bütünleşmesinde, ulusal piyasaların derinleşmesinde ve araçların çeşitlenmesinde belli bir rol oynar. Bununla birlikte; finansal dolarizasyonun tüm ekonomiye yayılması, yarattığı risklerden korunulmaması ve yabancı para kullanımının kaçınılmaz bir hal alması, ekonomide dengesizliğe yol açan bir yapının ortaya çıkmasına da neden olabilmektedir.

Bahsedeceğim son tanım olan reel dolarizasyon ise, yurtiçi fiyatların ve ücretlerin yabancı paraya endekslenmesi olarak literatürde yer alan bir diğer dolarizasyon kavramıdır.

Bu tanımları yaptıktan sonra, konuşmamın bundan sonraki bölümünde, biraz önce sözünü ettiğim her bir dolarizasyon kavramını ayrı ayrı ifade etmekten ziyade, kısaca, genel bir ifade olan “dolarizasyon” ifadesini kullanacağım ve bundan ekonomimizde de yaşanmış bir süreç olan kısmi dolarizasyonu kastedeceğim.

Değerli Konuklar, Değerli Öğrenciler,

Şimdi, iktisat yazınında özellikle 1990’lardan itibaren oldukça sık rastlanan dolarizasyon olgusunun, bir ülkede nasıl ve hangi nedenlerle ortaya çıktığı konusuna değinmek istiyorum. Dolarizasyon olgusunun ardında başlıca üç unsur vardır: Bunlardan ilki makroekonomik istikrarsızlık, ikincisi düzenleyici çerçevedeki aksaklıklar ile piyasa yapısındaki eksiklikler, üçüncüsü ise istikrarsızlığın hem nedeni hem de sonucu olarak ortaya çıkan, güvenilirlik kaybı / eksikliğidir.

Bu çerçevede dolarizasyonun öncelikle, istikrarsız bir makroekonomik ortama verilen doğal bir tepki olduğunu ve istikrarsızlığa karşı bir korunma isteğini yansıttığını söyleyebilirim. Gerek iktisat yazınının, gerekse başta Türkiye olmak üzere ülke örneklerinin ortaya koyduğu gibi, makroekonomik istikrarsızlığın birincil kaynağı ise yüksek ve oynak enflasyondur.

2002 yılında, enflasyonla mücadele sürecinin başlarında yapmış olduğum [“Fiyat İstikrarı”](#) adlı konuşmamda enflasyonun ekonomiye ne denli büyük zararlar verdiğini ayrıntılı olarak anlatmışım. O konuşmamda da yer aldığı üzere yüksek ve oynak enflasyon, ekonomiye verdiği diğer tüm zararların yanı sıra, bir ülkedeki dolarizasyon sürecinde de oldukça önemli bir belirleyicidir.

Yüksek enflasyon ortamı; ulusal paranın yabancı paralar karşısında alım gücünün düşmesine yol açtığından, satın alma gücünün azalmasından korunmak amacıyla yabancı paranın tercih

edilmesine yol açmaktadır. Özellikle uzun yıllar enflasyonla yaşamış ekonomilerde bu etki son derece belirgindir.

Ancak dolarizasyon, Ize ve Levy-Yeyati'nin 2003 yılında yaptıkları çalışmada belirttikleri gibi, sadece enflasyonun seviyesiyle ilişkilendirilmemektedir.<sup>3</sup> Aynı tarihteki çalışmalarında, benzer şekilde Armas ve Webb de dolarizasyonu enflasyondaki oynaklık ve döviz kurundaki oynaklık arasındaki görece büyüklük ile açıklamaktadır. İktisat yazınında "*portföy yaklaşımı*" olarak da adlandırılan bu yaklaşım çerçevesinde, dolarizasyonu kuvvetlendiren itici güç, reel döviz kurunda beklenen oynaklık ile enflasyonda beklenen oynaklığın görece ilişkisidir. Enflasyonun oynaklığı yüksek, yani ulusal paranın satın alma gücü düşerken aynı zamanda yabancı paraların satın alma gücüne göre istikrarsız seyrediyorsa; buna karşılık uygulanmaya çalışılan kur rejimi sabit/öngörülebilir kur rejimi ise, yerleşikler yabancı parayı tercih etmektedir.

Söz konusu görece oynaklık durumu; aynı zamanda, istikrar programları başarılı olup enflasyon oranları makul seviyelere indirilse dahi, sonrasında dolarizasyonun devam edebilmesini de kısmen açıklamaktadır.

Portföy yaklaşımı; sabit/öngörülebilir kur rejimlerinin yüksek enflasyonla birlikte dolarizasyonu teşvik ettiği, dalgalı kur rejimi ile enflasyon hedeflemesi ikilisinin ise dolarizasyonu caydırıcı olduğu sonucuna varmaktadır.

Değerli Konuklar,

İktisat yazınında, yüksek bütçe açıkları sonucunda oluşan kamunun yüksek ve kırılabilir borç stoku, hem makroekonomik istikrarsızlığın hem de dolarizasyonun bir diğer önemli nedeni olarak görülmektedir. Bilindiği gibi yüksek bütçe açıkları ve kırılabilir kamu borç dinamikleri, bir yandan kamu borçlanma gereğinin yüksek seyretmesine neden olurken diğer yandan da borçlanma sırasında ödenen risk primini yükseltir. Ek olarak, yurtiçi tasarruf oranlarının, ülkemizde de olduğu gibi, düşük düzeyde olduğu ülkeler zorunlu olarak dış kaynaklara/borçlanmaya başvurmak zorunda kalmakta ve yabancı para cinsinden dış borcun artması dolarizasyonu da artırmaktadır.

Öte yandan yüksek risk primleri, düşük tasarruf eğilimi ile birlikte, özel sektörün yurtiçi piyasalardaki rekabet şartlarını olumsuz etkilemektedir. Sonucunda, özel sektör zamanla

---

<sup>3</sup> Ize, A., Levy-Yeyati, E. (2003). "Financial Dollarization". Journal of International Economics, 59.

borçlanma piyasalarında kamu ile rekabet edemez ve yurtiçinden kaynak sağlayamaz hale gelmektedir (crowding-out).<sup>4</sup> Bu durum, özel sektör borçlanmasında da yabancı paranın ağırlığının önemli ölçüde artmasına yol açarak dolarizasyonun nedenlerinden biri haline gelmektedir.

Benzer şekilde iktisat yazınına 1999 yılında Eichengreen ve Haussmann<sup>5</sup> tarafından tanıtılan bir kavram olan ve yurtdışında ulusal paraları cinsinden ve uzun vadeli borçlanamayan ülkeler için kullanılan “temel günah” (original sin) sorunu da, dış borcun yabancı para cinsinden ağırlığının artmasına yol açmakta ve dolayısıyla dolarizasyon sürecine olumsuz katkıda bulunmaktadır.

Öte yandan, Levy-Yeyati’nin 2003 yılında yaptığı çalışmada ifade ettiği gibi, literatürde “zaman tutarsızlığı” (time inconsistency) olarak adlandırılan kavram da dolarizasyonla yakından ilişkilidir.<sup>6</sup> Zaman tutarsızlığı; hükümetlerin daha düşük enflasyon ortamında borçlandıktan sonra, sürpriz enflasyon yaratarak borç yükünü reel olarak azaltmaya eğilimli olmalarıdır.

“Zaman tutarsızlığı” endişesinin yüksek olduğu bir durumda, politika yapıcıları ulusal para yerine yabancı para cinsinden borçlanmayı tercih ederek sürpriz enflasyona yol açacak politikalar izlemeyecekleri ve bu tür bir politikanın kendilerine de maliyeti olduğu mesajını vermek isterler. Dolayısı ile kamu borcunun dolarizasyonu, kimi zaman kamunun bilinçli bir tercihi olarak da karşımıza çıkabilmektedir.

Dolarizasyonun ortaya çıkmasında etkili olan ikinci unsur, düzenleyici çerçevedeki aksaklıklar ve piyasa eksiklikleridir.

Yabancı para cinsinden mevduatlara verilen devlet garantisi / sigortası, özellikle tüm mevduatı kapsayacak şekilde olduğunda, bu duruma bir örnek teşkil etmektedir. Böyle bir durumda, finansal kriz ve devalüasyon sonucunda kur riski ve diğer nedenler ile geri ödeme yeteneğini kaybeden firmalar yüzünden bankaların iflas etmesi halinde, yabancı para mevduat sahipleri ödememe riskine karşı korunmuş olmaktadır. Bu tür bir yapı, aynı zamanda, bilançolarındaki yabancı para mevduatının değerini garanti ettiği için, bankaların piyasa değerini yükseltmektedir. Bu nedenlerle, finansal sistem ya da bankacılık sistemi, ulusal para

<sup>4</sup> Levy-Yeyati, E. (2003). “Financial Dollarization: Where Do We Stand?” Conference on Financial Dedollarization: Policy Options, IADB, Washington, D.C., December 1-2, 2003.

<sup>5</sup> Eichengreen, B., Haussmann, R. (1999). “Exchange Rates and Financial Fragility”, NBER Working Paper 7418

<sup>6</sup> Levy-Yeyati, E. (2003). “Financial Dollarization: Where Do We Stand?” Conference on Financial Dedollarization: Policy Options, IADB, Washington, D.C., December 1-2, 2003.

karşısında yabancı parayı daha cazip kılıcı uygulamalara yönelebilmekte; bu da dolarizasyonu teşvik etmektedir.

Benzer şekilde; vergi, ceza oranı gibi düzenlemelerde ve piyasa uygulamalarında ulusal para ile işlem yapmanın maliyetinin, yabancı para ile işlem yapmanın maliyetine göre daha yüksek olması da yabancı para kullanımını yani dolarizasyonu teşvik edebilmektedir.

Değerli Dinleyiciler,

Biraz önce bahsettiğim makroekonomik istikrarsızlık ve eksik düzenleyici çerçevenin bir sonucu olan ekonomi politikalarına olan güven kaybı/eksikliği, dolarizasyonun nedenleri arasında anlatacağım üçüncü unsurdur.

Yüksek ve kronik enflasyon sonucu erozyona uğrayan para politikası güvenilirliği; kamunun ödeme yeteneğine ilişkin risklerin artması ve ekonomi politikalarına inancın kaybolması ile birlikte, makroekonomik istikrarsızlığın bir uzantısı olarak dolarizasyonun ortaya çıkmasında son derece etkilidir. Güvenilirlik kaybı, özellikle düzenleme aksaklıkları ve piyasa eksiklikleri sonucunda gelişen ahlaki çöküntü ile birleştiğinde, ciddi boyutta dolarizasyona yol açabilmektedir.<sup>7</sup> Bu duruma bir örnek olarak, döviz kuru riskine karşı hükümetler tarafından garanti verilmesi ve sonrasında ortaya çıkan ahlaki çöküntü verilebilir. Diğer bir ifadeyle, ulusal parada olası büyük değer kayıpları karşısında hükümetler tarafından kurtarılacaklarını düşünen ekonomik birimler, yabancı para cinsinden borçlanırken risk yönetimi ilkelerine uygun davranmayabilirler. Hükümetler de genellikle bu şekilde bir kurtarma olmayacağını önceden ve doğrudan açıklamadıkları için, döviz kurlarının kontrol edildiği bir rejimin seçilmesi, örtük bir kurtarma açıklaması olarak algılanabilmektedir. Bu şartlar altında yüksek döviz rezervi seviyesi ve sabit veya öngörülebilir döviz kuru rejimleri, dolarizasyonu teşvik edebilmektedir.

Değerli Dinleyiciler, Sevgili Öğrenciler,

Dolarizasyonu oluşturan tüm bu nedenler bir bütün olarak da değerlendirilebilir. Böyle bir durumda, zayıf bir kurumsal yapı; makroekonomik istikrarsızlık, eksik düzenleyici çerçeve ve güvenilirlik kaybı arasındaki üçlü ilişkiyi destekleyici bir rol oynamaktadır.

---

<sup>7</sup> Nicolo, G., Honohan, P. ve Ize, A. (2003). "Dollarization of the Banking System: Good or Bad?". IMF Working Paper 146.

İyi politikalar, doğru kurallar ve bunların sonucunda oluşan güven güçlü kurumları gerektirmektedir. Daha açık bir ifadeyle, zayıf kurumsal yapılar hükümetlerin piyasalara müdahale olasılığını artırmakta, piyasa işleyişini bozmakta ve dolaylı olarak dolarizasyonun önünü açmaktadır. Yapılan çalışmalar, ülkelerarasında dolarizasyon biçiminin ve derecesinin önemli ölçüde söz konusu ülkelerdeki kurumların kalitesi, düzenleyici çerçeve ve makroekonomik ortam ile açıklanabildiğini göstermektedir.<sup>8</sup>

Değerli Dinleyiciler,

Dolarizasyonun nedenlerinden söz ettikten sonra, şimdi de dolarizasyonun ekonomiye etkileri konusuna geldik. Bu etkiler çok yönlüdür. Ben bunları iki açıdan değerlendirmek istiyorum.

İlk olarak, dolarizasyon ile ekonomilerin kırılganlıkları arasındaki ilişkiye değineceğim. Gerek ülkemizin gerekse diğer ülkelerin, özellikle dolarizasyonun yüksek olduğu Latin Amerika ülkelerinin yaşadıkları tecrübeler, dolarizasyonun bir ekonominin kırılganlığını önemli ölçüde artırdığını oldukça net bir biçimde göstermektedir. Aslında bu sonuca ekonomideki çeşitli kesimlerin; finans kesimi, kamu kesimi ve reel kesimin incelenmesi ile de kolaylıkla ulaşılmaktadır.

Önce dolarizasyonun finans kesimi üzerindeki etkilerinden başlayalım. Özellikle 2002 yılında yaşanan Arjantin krizi ve bu krizin dolarizasyonun yüksek olduğu komşu ülkelere yayılan etkisi, dolarizasyonun finansal sistemin kırılganlığını ne kadar büyük ölçüde artırabildiğini gözler önüne sermiştir. Daha açık bir ifadeyle, finans kesiminde artan dolarizasyon, ödeme yeteneğine ilişkin riskler ve likidite riskinden ötürü finansal kırılganlığı artırabilmektedir.

Ödeme yeteneğine ilişkin riskler açısından bakıldığında, kırılganlığın temel sebebi, ulusal paranın büyük oranda değer kaybettiği durumlardır. Bu durum finans kesiminin bilançolarını doğrudan etkilerken, yabancı para cinsinden borç portföyünün kalitesini de dolaylı olarak etkilemektedir.

Daha da açmak gerekirse, finans kesiminin büyük miktarda yabancı para yükümlülüğünün olduğu durumlarda, bu kesim ya yabancı para cinsinden varlık tutarak ya da yurtiçine yabancı para cinsinden kredi vererek döviz kuru riskinden korunmak zorundadır. Ancak yabancı para cinsinden yurtiçine kredi verilmesi, bir taraftan döviz kuru riskini müşteriye aktarırken, diğer

---

<sup>8</sup> Nicolo, G., Honohan, P. ve Ize, A. (2003). "Dollarization of the Banking System: Good or Bad?". IMF Working Paper 146.



taftan ulusal paranın değer kaybı halinde ödememe riskini artırmakta; dolayısı ile kredi portföyünün kalitesini olumsuz etkilemektedir.

Dolarizasyonun yaygın ve sürekli olduğu ekonomilerde, ekonomik birimlerin bilançoları, sadece ulusal paranın değer kaybetmesinden etkilenmemektedir. Ulusal para yerine yaygın olarak kullanılan yabancı paranın diğer yabancı paralara karşı değerindeki dalgalanmalar da, yani çapraz kur hareketleri de, ekonomik birimleri önemli ölçüde etkilemektedir. Örneğin; dolarizasyonun yüksek olduğu Latin Amerika ülkeleri, kendi dolarizasyonlarının içinde ABD dolarının egemenliğinden dolayı, sadece kendi paralarının dolar karşısındaki değerinin değil; ABD dolarının diğer paralar karşısındaki değerinin dalgalanmasından da zarara uğrayabilmektedirler.<sup>9</sup>

Öte yandan dolarizasyon, finans kesimi üzerindeki olumsuz etkisini likidite riski üzerinden de göstermektedir. Dolarizasyonun yüksek olduğu ekonomilerde likidite riski; kriz algılamalarının arttığı ve ekonomide dalgalanmaların yaşandığı durumlarda ulusal varlıklara talebin düşmesi, mevduatların ya da yastık altında ve kasalarda tutulan ulusal paranın yabancı paraya çevrilmesi veya yabancı para olarak yurtdışına aktarılması, ya da kısa vadeli kredilerin geri çağırılması ile ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla yabancı para cinsinden mevduatların yabancı para cinsinden varlık karşılığı yeterli değilse, mali sistemde bir likidite sıkıntısı ortaya çıkmaktadır. Bu sıkıntı doğrudan ekonomideki kırılganlıkları artıran ve tetikleyen bir sürece yol açmaktadır.

Değerli Dinleyiciler, Değerli Öğrenciler,

Dolarizasyonun olumsuz etkileri sadece finans kesiminde gözlenmemektedir. Kamu kesimine bakıldığında da benzer etkiler görülmektedir. Bilindiği üzere hükümetlerin vergi gelirleri ulusal para cinsinden iken; dış borçlanmalar çoğunlukla, iç borçlanmalar ise kimi zaman yabancı para cinsinden ya da yabancı paraya endekli yapılmaktadır. Dolayısıyla döviz kuru kaynaklı uyumsuzluklar söz konusu olabilmektedir. Daha açık bir ifade ile; dolarizasyonun yüksek olduğu durumlarda kamu, döviz borcu olan oysa dış ticaretle uğraşmayan dolayısı ile döviz geliri olmayan bir firma ile hemen hemen aynı sorunlara sahiptir ve benzer risklerle karşı karşıyadır.

---

<sup>9</sup> Hira, Anil ve Dean, James W. (2004) "Distributional Effects of Dollarization: The Latin American Case". Third World Quarterly, Vol. 3. No: 3. Sayfa: 461-482.

Üstelik kamu borcundaki uyumsuzluklar, kolaylıkla finans kesimine de yansiyabilmektedir. Özellikle bankacılık kesiminin bilançosunda yüksek oranda kamu kağıdı bulunuyorsa, diğer bir ifadeyle kamu finansmanı bankalar aracılığıyla sağlanıyorsa; ulusal para da yüksek oranda değer kayıpları, bir yandan kamu borcunun sürdürülebilirliğini, diğer yandan bankacılık kesiminin ödeme yeteneğini olumsuz etkiler. Dolayısıyla, kamuda ödeme yeteneğine ilişkin sorunlar, anında bankacılık kesiminde de ödeme yeteneği sorunlarına yol açabilir.

Dolarizasyonun ekonominin kırılganlığı üzerindeki etkileri kapsamında üçüncü ve son olarak bahsetmek istediğim kesim, reel kesimdir. Reel kesime bakıldığında, firma bazında dolarizasyonun kırılganlıkla ilişkisi çerçevesinde, iki noktanın altını çizmek istiyorum.

Birincisi, fiyatlama davranışlarına bakıldığında görülmektedir ki; dolarizasyonun yüksek olduğu ülkelerde döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisi yüksek olmaktadır. Bu durum, yabancı para cinsinden fiyatlamamanın yaygınlaşması ve ulusal paradaki değer kaybının sürekli ve kalıcı olarak algılanmasıyla beraber, firmaların sıklıkla fiyat ayarlamalarına gitmelerine yol açmaktadır.

İkincisi ise, dolarizasyonun firma bilançolarına etkisidir. Bu çerçevede, firmaların yabancı para cinsinden gelir ve giderlerini bilançolarında ne şekilde dengeledikleri, döviz kuru riskine ne ölçüde maruz kalacaklarını belirlemektedir.

Gerek yaşanan tecrübeler, gerekse literatürde yapılan çalışmalardan elde edilen sonuçlar, özellikle gelişmiş türev piyasaların olmadığı ülkelerde, firma bazında dolarizasyonun ciddi bir sorun olduğunu ve ulusal paranın değerindeki hareketlerden reel kesimin önemli ölçüde etkilendiğini göstermektedir.

Değerli Dinleyiciler,

Dolarizasyonun kesimler bazında ekonominin kırılganlığını nasıl olumsuz etkilediğine değindikten sonra, şimdi sizlere konunun merkez bankaları ve para politikası açısından öneminden bahsetmek istiyorum.

Bu çerçevede, merkez bankaları açısından dolarizasyonun en önemli olumsuz etkisinin, para talebinde istikrarsızlığa yol açması ve dolayısıyla enflasyonun tahmin ve kontrol edilmesini güçleştirmediğini söyleyebilirim.

Dolarizasyonun merkez bankaları ve para politikasına bir diğer etkisi, seçilen döviz kuru rejimi ile ilgilidir. Seçilen kur rejimine bağlı olarak dolarizasyon, para politikasını etkisizleştirebilmekte ve merkez bankalarının rolünü sisteme yabancı para sağlamaya indirgeyebilmektedir.

Sabit ya da yönetilen döviz kuru rejimlerinde merkez bankalarının belirli bir kur düzeyini savunmaları ve döviz kuru riskini büyük ölçüde üstlenmeleri; hem ekonomik birimlerce risk yönetim ilkelerinin göz ardı edilmesine yol açmasından hem de özellikle enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde enflasyondaki oynaklık ile döviz kurundaki oynaklık arasındaki görece ilişkinin döviz kuru lehine olmasından, diğer bir deyişle kurun daha az oynak olmasından dolayı dolarizasyonu teşvik etmektedir.

Değerli Dinleyiciler,

Döviz kuru rejimleri ile dolarizasyon ilişkisi çerçevesinde, sabit / öngörülebilir kur rejimi yerine dalgalı döviz kuru rejiminin seçimi ve uygulanması iki boyutta değerlendirilebilir.

Birincisi dalgalı kur rejimi, doğru bir şekilde uygulandığında ve enflasyon güvenilir para politikaları sayesinde kontrol altında tutulabildiğinde dolarizasyonu önlemede çok önemli bir rol oynamaktadır.

İkincisi, dolarizasyonun çok önceden başladığı ve önemli bir seviyeye geldiği ekonomilerde dalgalı döviz kuru rejiminin seçilmesi uygulama sorunlarını gündeme getirebilmekte ve dalgalı kura rağmen ters dolarizasyon sürecini zora sokabilmekte, geciktirebilmektedir.

Dalgalı kur rejiminde yüksek dolarizasyon da var ise, finansal sistemin kırılabilirliği ve döviz kurunun enflasyon üzerindeki geçiş etkisi, “dalgalanma korkusu”na (fear of floating) neden olabilmektedir. Bu da para otoritelerinin geçmiş alışkanlıkları çerçevesinde, döviz kurundaki dalgalanmalara, her ne pahasına olursa olsun müdahale etmeleri gerektiğini düşünmelerine yol açabilmektedir. Böylesi bir korkunun varlığında dolarizasyon; karar alıcıları ve politika uygulayıcılarını, dolayısı ile para politikasını, finansal sistemin kırılabilirliğini ve geçiş etkisini gözlemlemek ile enflasyonu kontrol etmek arasında bir ödünleşim içine sokabilmektedir.

Değerli Dinleyiciler,

Bu noktaya kadar dolarizasyonun ne olduğuna ilişkin bir çerçeve çizdim; dolarizasyonu belirleyen unsurları, dolarizasyonun ekonominin çeşitli kesimleri üzerindeki etkilerini ve para politikası ile etkileşimini anlattım.

Bugün artık iktisat yazınında dolarizasyona ilişkin tartışmaların odak noktasını, dolarizasyonun küreselleşen ekonomilerde olağan bir gelişme olduğu benzeri pasif görüşlerden ziyade, dolarizasyonu önleyici tedbirler alınması ve mücadele edilmesine yönelik aktif görüşler oluşturmaktadır. Bu kapsamda şimdi, dolarizasyonun nasıl ve ne zaman tersine döneceğine ilişkin süreci ve çözüm önerilerini sizlerle paylaşmak istiyorum.

İnanıyorum ki, bu noktaya kadar yaptığımız şekilde sorunların saptanması, çözümlerin nerede ve nasıl olması gerektiğini de kendiliğinden ortaya koyacaktır. Ancak hemen şunu da belirtmek isterim ki; çözüm iki yönlü olmak zorundadır. Bu bağlamda çözüm, bir yandan yabancı para kullanımından vazgeçirmeye, diğer yandan da ulusal para kullanımını özendirmeye yönelik uygulamaları içermelidir.

Dolayısıyla tüm açılardan ele alındığında, dolarizasyon sürecini tersine döndürmenin oldukça zor ve maliyetli olduğu görülmekle birlikte, bu sürecin başlamasının ve başarısının üç temel kavramla yakından ilişkili olduğu söylenebilir: Makroekonomik istikrar, piyasa eksikliklerinin giderilmesi ve tutarlı yasal düzenlemeler ile güvenilir politika uygulamaları.

Konuşmanın bundan sonraki kısmında değineceğim hususların, özellikle mikro tedbirlerin, diğer ülke örnekleri çerçevesinde değerlendirilmesi ve doğrudan Türkiye için çözüm önerisi olarak algılanmaması gerektiğinin altını çizmek istiyorum.

Değerli Dinleyiciler,

Öncelikle vurgulamak istediğim nokta, makroekonomik istikrarın sağlanmasının, ters dolarizasyon sürecinin başarısı açısından bir önkoşul olduğudur. Makroekonomik istikrar bağlamında en önemli nokta ise, enflasyonla mücadeleye yönelik sıkı para ve maliye politikalarının uygulanması ve enflasyonun önlenmesinde kararlı politikaların devam ettirilmesidir.

Bu kapsamda, ters dolarizasyon sürecini başlatan en önemli adım; dolarizasyonun başlıca nedenlerinden biri olan enflasyonu önlemek; diğer bir deyişle fiyat istikrarını sağlamak ve

sürdürmek yönünde otoritelerin inandırıcı taahhütlerde bulunmalarındır. Bu arada taahhütlerin inandırıcılığında merkez bankası bağımsızlığının en önemli unsur olduğunu da ayrıca belirtmek istiyorum.

Daha önce de belirttiğim gibi; para ve döviz kuru politikaları çerçevesinde dalgalı kur rejimi ile birlikte örtük ya da açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanması, enflasyon oynaklığını döviz kuru oynaklığına göre azaltarak, ters dolarizasyon sürecine önemli katkıda bulunmaktadır.<sup>10</sup>

Döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması ve otoritelerin kurun seviyesi ile ilgili bir taahhütlerinin veya hedeflerinin olmadığını açıkça söylemeleri ve söylemlerine uygun şeffaf bir politika izlemeleri sonucunda, döviz kuru bir risk unsuru olarak algılanmaktadır. Böyle bir durumda, ekonomik birimler için yabancı para varlık ya da yükümlülük oluşturmak, kur riski artık üzerlerinde olduğu için, maliyetli olmaktadır. Bu şekilde, bir ekonomide ters dolarizasyon bir bakıma teşvik edilmektedir.

Değerli Konuklar,

Fiyat istikrarının sağlanması ve dalgalı kur uygulaması ters dolarizasyon süreci için birer önkoşul niteliğindedir. Ancak ülke örnekleri dolarizasyon sürecinin tersine dönmesinin sadece bu ön koşulların gerçekleşmesine bağlı olmadığını da göstermiştir.

Bu çerçevede gerek makro gerekse mikro bazda uygulanabilecek politikaların ters dolarizasyon sürecine etkilerine ilişkin önemli unsurlardan ve ülke deneyimlerinden söz etmek istiyorum.

Öncelikle, ülke örneklerinde kamu kesiminde ters dolarizasyon sürecinin özel kesime nazaran daha hızlı ilerlediğini belirtmek isterim. Dolayısıyla, hükümetlerin mümkün olduğunca ulusal para cinsinden işlem yapması, ters dolarizasyon yolunda atılabilecek önemli bir adımdır. Bu bağlamda Galindo ve Leiderman'ın 2003 yılında yaptıkları çalışmada belirttikleri gibi, İsrail ve Meksika bu uygulamaya iyi birer örnek oluşturmaktadır.<sup>11</sup> İsrail'de kamu borcunun kompozisyonuna yönelik yapılan düzenlemelerle, 1985 yılında kamu borcunun tamamı ya

---

<sup>10</sup> De la Torre ve Schmukler (2003). "Coping with Risk Through Mismatches: Domestic and International Financial Contracts for Emerging Economies", Conference on Financial Dedollarization: Policy Options, IADB, Washington, D.C., December 1-2, 2003.

<sup>11</sup> Galindo ve Leiderman (2003). "Living With Dollarization and the Route to Dedollarization", Conference on Financial Dedollarization: Policy Options, IADB, Washington, D.C., December 1-2, 2003.

dövizde endeksli ya da dolar cinsinden iken, 2002 yılında sadece yüzde 39'u dövizde endeksli ya da dolar cinsindedir. Yüzde 61'i ise ulusal paraya dönüşmüştür.

Benzer şekilde, Meksika'da 1995 yılında toplam borcun yüzde 80'inden fazlası yabancı para cinsinden iken, 2002 yılında bu oran yaklaşık olarak yüzde 50'ye indirilmiştir. Bu gelişmede uygulanan para ve maliye politikalarının uyumlu olmasının yanı sıra, Meksika hükümetinin, ulusal para cinsinden borçlanma sağlayacak uzun vadeli piyasaların gelişmesinde aktif rol üstlenmesi de önemli bir unsurdur.

Dolarizasyon sürecinin tersine dönmesinde, piyasa eksikliklerinin giderilmesine yönelik uygulamalar ve sağlam yasal düzenlemeler de etkili olabilmektedir.

Bu sürece yönelik olarak literatürde önerilen bir strateji, ödül – ceza olarak da adlandırılabilir “havuç-sopa” stratejisidir.<sup>12</sup> Bu stratejiye göre, bir taraftan yabancı para cinsinden aracılığın maliyeti artırılırken, diğer taraftan ulusal paranın çekiciliğini artırıcı tedbirler alınması gereklidir. Bu kapsamda “sopa stratejisi”nde; genel olarak sermaye yeterliliği oranlarına, mevduat garantisine ve likit varlık tutulması zorunluluğuna dair düzenlemeler yer almaktadır. Bu stratejinin başarısı ise, ulusal para cinsinden piyasaların derinleştirilmesi ve bu kapsamda alternatif araçlar yaratılmasına bağlıdır. Dolayısıyla “havuç stratejisi” de, ulusal para cinsinden tasarrufu ve borçlanmayı teşvik edici tedbirler alınmasını gerektirmektedir.

Ancak, bu noktada, yabancı para kullanımının daha maliyetli hale getirilmesinin en iyi çözüm olmadığı da göz ardı edilmemeli, ters dolarizasyonun sadece yasalarla gerçekleştirilebilecek bir süreç olmadığı unutulmamalıdır. Yabancı para işlemlerde daha yüksek zorunlu karşılıklar ve yabancı para cinsinden mevduatlar için daha yüksek mevduat garanti primi gibi uygulamalar dolarizasyonun kırılmasına yardım ederken, bu defa finansal aracılığı olumsuz etkileyebilmektedir.

Dolarizasyon enflasyon ortamının getirdiği belirsizliklere karşı geliştirilen bir korunma yöntemidir. Dolayısıyla dolarizasyona yol açan belirsizliklerin ortadan kaldırılması, katı yasal düzenlemelere gerek kalmaksızın dolarizasyon sorununu çözmeye büyük önem taşımaktadır.

Güvenilirliğin ön plana çıktığı ters dolarizasyon süreci, enflasyonla mücadele ve istikrar sürecinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Şili ve İsrail örneklerinin gösterdiği üzere,

---

<sup>12</sup> Levy-Yeyati (2003). ). “Financial Dollarization: Where Do We Stand?”. Conference on Financial Dedollarization: Policy Options, IADB, Washington, D.C., December 1-2, 2003.

sağlam bir para politikası gereklidir. Ancak Arjantin, Uruguay ve Peru örneklerinin gösterdiği gibi, kimi zaman, sadece sağlam bir para politikası yeterli değildir. Para politikasına ek olarak, ulusal paranın kullanımını teşvik edecek ve güven yaratacak uygulamaların ve piyasalardaki eksikliklerin giderilmesine yönelik tedbirler ile sağlam ve tutarlı düzenlemelerin de yer alması gerekmektedir.

Değerli Katılımcılar,

Konuşmamın şu ana kadar olan bölümünde, dolarizasyon ve ters dolarizasyon süreçlerinden, iktisat yazınında çizilen çerçeve ve ülke örnekleri çerçevesinde söz ettim. Şimdi ise ülkemiz ekonomisinin bu süreçte geçirdiği aşamaları, hangi noktaya geldiğimizi ve ters dolarizasyon sürecindeki olası gelişmeleri anlatacağım. Bu çerçevede öncelikle Türkiye’de dolarizasyon sürecinin nasıl ortaya çıktığına, ardından bu sürecin nasıl tersine dönmeye başladığına değinmek istiyorum.

Bildiğiniz gibi, ülkemizde enflasyonist sürecin başlangıcı 1970’lere dayanmaktadır. Yaklaşık otuz yıllık bir kronik enflasyonist süreç ve yaşanan krizler, ekonomik birimleri enflasyondaki beklenmedik artışlardan ve devalüasyonlardan korunmak için yabancı paraya yönlendirmiştir. Özellikle, modern anlamda riskten korunma araçlarının ve piyasalarının gelişemediği geçmiş dönemlerde, ekonomik birimler için riskten korunmanın en kolay ve en maliyetsiz yolu dövize yatırım yapmak olarak algılanmıştır.

Piyasalara ilişkin yapılan bazı düzenlemeler ise makroekonomik istikrarsızlığın tetiklediği bu süreci desteklemiştir.

Tarihsel bir çerçeveden bakıldığında, Türkiye ekonomisinin döviz işlemleri ile tanışmasının, 1970’li yıllarda yaşanan petrol krizleri sonucu ortaya çıkan döviz sıkıntısını gidermek için, Döviz Çevrilebilir Mevduat ve Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı uygulamaları ile başladığı söylenebilir.

Ardından 1980’lerde uygulamaya konan politikaların bir yansıması, 1983 yılı sonunda ticari bankaların döviz cinsinden işlem yapmalarının önündeki engellerin kaldırılması ve yerleşiklerin döviz cinsinden mevduat sahibi olabilmeleri şeklindedir. Bu dönemden itibaren döviz tevdiat hesapları, geniş tanımlı para arzının önemli bir parçası olmuştur. Aynı zamanda bankacılık sisteminin yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülüklerinin payı da artmaya başlamıştır.

1989 yılında gelindiğinde ise, uluslararası piyasalarla bütünleşme sürecinde finansal sistem dışı açılmıştır. Bu kapsamda yapılan düzenlemelerle döviz cinsinden işlemlerin maliyetleri düşürülmüştür. Bu tarihten itibaren döviz tevdiat hesaplarının reel getiri oranı, Türk parası cinsinden varlıkların reel getiri oranlarından daha düşük olmasına rağmen dolarizasyon devam etmiştir. Bu da, siyasi ve makroekonomik istikrarsızlığın, dolarizasyon sürecinde belirgin açıklayıcı unsurlar olduğuna işaret etmektedir. Bugün baktığımızda makroekonomik istikrar sağlanmadan kambiyo kontrollerinin ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin ne türden olumsuzluklara yol açtığı çok net bir biçimde görülmektedir. 1990'lar, Türkiye ekonomisinin zayıf makroekonomik temeller, kurumlar ve düzenlemeler eşliğinde yoğun sermaye akımlarına maruz kaldığı bir dönemdir. Bu dönemde politikalar istikrardan ziyade daha farklı önceliklere yoğunlaşmış, yapısal reformlar yapılmamış, gevşek bir maliye politikası uygulanmış, bağımsız olmayan Merkez Bankası'nın para politikası ise bu sürece uyum sağlamak ve muhtemel bir krizi mümkün olduğu kadar ertelemek şeklindedir. Sonuçta enflasyon yüzde 80'ler seviyesine yükselmiş, kamu borçlanma gereği gayri safi milli hasılanın yüzde 15'i seviyesine kadar çıkmıştır. Bu yapı sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda ekonomiyi dış şoklara son derece açık bir hale getirmiş ve 1990'lar Türkiye ekonomisinin sık sık krizlerle ve çalkantılarla karşı karşıya kaldığı bir dönem olmuştur. Bu dönem aynı zamanda doğal olarak dolarizasyonun hızlandığı bir dönemdir.

Değerli Dinleyiciler, Değerli Öğrenciler

1996 yılında Latin Amerika bölgesindeki dolarizasyona ilişkin yaptığı çalışmasında Savastano'nun da belirttiği gibi, ulusal paranın yabancı para ile yer değiştirmesi aşama aşama gerçekleşen bir süreçtir.<sup>13</sup> Ulusal para, ilk olarak değer biriktirme aracı olma işlevini kaybetmekte ve finansal dolarizasyon sürecine girilmekte; ve en son olarak ise değişim aracı olarak kullanılma işlevini kaybetmekte ve para ikamesi gerçekleşmektedir.

Ülkemizde de dolarizasyon makroekonomik istikrarsızlık ve eksik piyasa düzenlemeleri sonucunda aşama aşama gerçekleşmiştir. Bu çerçevede Türkiye'de dolarizasyonun ağırlıklı olarak ilk aşamasının yaşanmış olduğunu görmekteyiz. Diğer bir ifadeyle, yabancı para ülkemizde en çok değer biriktirme aracı olarak kullanılmaktadır. Bu durum, literatürde "Gresham Kanunu" olarak adlandırılan kavramla yakından ilişkilidir. Buna göre ekonomik birimler iyi parayı, yani yabancı parayı saklamakta; kötü parayı, yani ulusal parayı ise ödeme ve benzeri işlemlerde kullanarak elinden çıkarmaktadır.

<sup>13</sup> Savastano, M.A. (1996). "Dollarization in Latin America: Recent Evidence and Some Policy Issues". IMF Working Paper 96/4.



Değerli Dinleyiciler,

Tüm bu sürecin sonunda 2001 yılı itibariyle Türkiye, gelişmekte olan ekonomiler arasında dolarizasyon oranının en yüksek olduğu ülkelerden biri haline gelmiştir. Daha açık bir şekilde ifade etmem gerekirse; dolarizasyonu ölçmek için yaygın olarak kullanılan oranlardan biri olan toplam mevduatlar içinde döviz mevduatlarının payı, ülkemizde 1990 yılında yüzde 25.5 iken, 2001 yılında yüzde 57.6'ya yükselmiştir.<sup>14</sup> Bu oran aynı tarihte, 2001 yılında, dolarizasyonun yüksek kabul edildiği Romanya'da yüzde 49.3, Rusya'da yüzde 46.8, Peru'da ise yüzde 47 olarak gerçekleşmiştir.

Değerli Konuklar,

1970'lerden 2001'e kadar olan süreci bu şekilde kısaca gözden geçirdikten sonra bugün itibarı ile son üç yıla baktığımızda, dolarizasyon sürecinin tersine dönmekte olduğunu görmekteyiz. Zaman zaman seçim, savaş ve küresel likidite algılamalarındaki değişiklikler ile iç ve dış konjonktürdeki bazı gelişmeler nedeniyle duraksamaya uğramış olsa da ters dolarizasyon süreci başlamıştır.

Bu sürecin, son üç yılda neden tersine döndüğüne baktığımızda karşımıza çıkan tablo şudur: Öncelikle makroekonomik istikrarı sağlama yolunda çok önemli mesafeler alınmıştır. Son dört yıldır uygulanan kararlı para ve maliye politikaları ile yapısal reformlar sonucunda, enflasyon tek haneli seviyelere indirilmiş, fiyat istikrarının sağlanması yolunda önemli kazanımlar elde edilmiştir. Bu noktada, 2001 yılı Mayıs ayında TCMB Kanunu'nda yapılan değişiklikle [Merkez Bankası'nın bağımsızlığını](#) elde etmesinin, önemli bir dönüm noktası olduğunu belirtmek isterim. Her zaman dile getirdiğim gibi, otuz yıllık bir mahcubiyetin ardından gelen bu değişiklik, yalnızca enflasyonla mücadele sürecinde değil, aynı zamanda ters dolarizasyon sürecinde de etkili olmuştur. Bu açıdan çözüm önerilerini sıralarken sözünü ettiğim güven ve kurumsallaşma kavramları, Merkez Bankası bağımsızlığı ile yakından ilişkilidir.

Makroekonomik istikrarın büyük ölçüde sağlanmasının yanı sıra, dalgalı kur rejimi ile birlikte 2002 yılı başından beri örtük olarak uygulamakta olduğumuz enflasyon hedeflemesi rejiminin Türkiye'deki dolarizasyon sürecinin tersine dönmesinde önemli rol oynadığını düşünüyorum.

---

<sup>14</sup> Bahmani-Oskooee, M., Domaç, İ. (2002). "On the Link Between Dollarization and Inflation: Evidence from Turkey".

Bu rolü iki açıdan görebiliriz. Birincisi; enflasyonu doğrudan hedefleyen bir para politikası uygulaması ile, beklentiler önemli ölçüde yönetilmiş, enflasyon hedefi ile beklenen enflasyon oranı arasındaki fark giderek azalmış ve uygulanan politikalara güven büyük ölçüde artmıştır. Bu durum, az önce sözünü ettiğim, uzun yıllar enflasyonla yaşamının belleklerde oluşturduğu etkilerin azalmakta olduğunun bir göstergesidir.

İkincisi; bu süreçte, fiyatlardaki oynaklık görece olarak döviz kurundaki oynaklıktan daha düşük gerçekleşmiştir. Aslında enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan pek çok ülkede, döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisinin azalmakta olduğu da görülmektedir. Bu da, enflasyon hedeflemesi rejiminin, dalgalı kur rejimi ile birlikte enflasyondaki oynaklığı artırmadan döviz kurundaki oynaklığı artırarak, dolarizasyonu kısıtlayan bir politika olarak uygulanabileceğine işaret etmektedir.<sup>15</sup>

Bugün uygulanmakta olan dalgalı kur rejimi, döviz kurunu ve döviz kurundaki oynaklığı bir risk unsuru olarak ortaya çıkarmış, ve ekonomik birimlerin modern anlamda riskten korunma bilinçlerinin oluşmasına katkıda bulunmuştur. Bu kapsamda 2005 yılı Şubat ayında faaliyete geçen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, ve derinliği giderek artan tezgahüstü vadeli döviz piyasaları, [türev piyasalarının](#) gelişmesinde giderek artan ölçüde önemli bir rol oynamaktadır. Ancak Borsa'nın daha geniş bir kitle tarafından ve daha sık kullanılmasının teşvik edilmesi, döviz kuru riskinden korunmanın sadece döviz mevduatları yoluyla değil, söz konusu borsanın kullanılması yoluyla da yapılabileceğini göstermesi açısından önemlidir.

Değerli Dinleyiciler,

Dolarizasyona; para politikasının yanı sıra, maliye politikası açısından baktığımızda, kamu kesimi borçlanmasında dövizin payının azalmakta, Devlet İç Borçlanma Senetleri piyasalarının derinliğinin artmakta ve vadelerin uzamakta olduğunu görmekteyiz. Öte yandan uluslararası piyasalarda yabancıların YTL cinsinden ihraçlar yapması da bu yönde olumlu bir gelişmedir.

Ancak Türkiye'nin halen dolarizasyonun yüksek olduğu ülkeler arasında olduğu da unutulmamalıdır. Bankacılık sisteminde, mevduattaki dolarizasyon 2005 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 37.5, yatırım araçlarındaki dolarizasyon ise yüzde 45'dir. Dolayısıyla

---

<sup>15</sup> Bahmani-Oskooee, M., Domaç, İ. (2002). "On the Link Between Dollarization and Inflation: Evidence from Turkey".

dolarizasyonun, ağırlıklı olarak tasarruf sahiplerinin yatırım ve portföy tercihleri ile ilişkili olduğu, bunun da belleklerdeki yer eden istikrarsız süreçlerle ilgili olduğu görünmektedir.

Unutmamak gerekir ki, uzun yıllar enflasyonla yaşamının getirdiği atalet, dolarizasyon olgusunda da kendini göstermektedir. Diğer bir deyişle hem ülkemiz, hem de diğer ülke örneklerinden görüldüğü üzere, ulusal para istikrarlı bir seyre kavuşturulsa dahi, uzun yıllar enflasyonla yaşamış olmanın getirdiği alışkanlıklar ve geçmiş istikrarsızlığın belleklerde yarattığı olumsuz etkiler sonucu, dolarizasyon oranları hızlı bir şekilde düşmeyebilmektedir.

Bu noktada bir hususu daha özellikle belirtmek istiyorum. İstikrar programına ve bir sonuç olarak oluşan ters dolarizasyon sürecine uyum sağlamakta güçlük çeken ve geciken ekonomik birimler vardır. Bu birimlerin yatırımlarını geçmiş alışkanlıklar çerçevesinde yabancı para varlıklarda değerlendiriyor olmaları, şimdilerde azalarak da olsa muhalif tavırlarının sürmesine yol açmakta ve uygulanmakta olan programa ve politikalara karşı güveni sarsmaya yönelik gerçekçi olmayan açıklamalarda ve politika önerilerinde bulunabilmektedirler. Bu ters dolarizasyon sürecinde karşımıza çıkan engellerden birisidir.

Bu kapsamda göz önünde bulundurmamız gereken husus, ters dolarizasyon eğiliminin devam etmesi için sağlam para ve maliye politikalarının devam etmesinin, ve bu politikalara duyulan güvenin artmasının gerekli olduğudur. Bunun yanı sıra, yapısal reformlara devam edilmesi ve bu kapsamda kurumsallaşma sürecine girilmesi, ters dolarizasyon eğiliminin devamının sağlanması açısından bir diğer önemli unsurdur.

Bu süreç, sadece ters dolarizasyonun devamı için değil, daha müreffeh ve daha istikrarlı bir Türkiye için de gerekli bir süreçtir. Ters dolarizasyon ise; bu süreçte ortaya çıkan ve süreci daha da hızlandıran, üzerinde önemle durulması gereken bir olgudur.