

*Araştırma ve Para Politikası Genel M¼d¼rl¼ę¼*  
*Çalıřma Teblięi No:05/17*

---

---

**DOLARİZASYON ENDEKSLERİ:  
T¼RKİYE'DEKİ DOLARİZASYON S¼RECİNE  
İLİŞKİN G¼STERGELER**

**¼zge AKINCI  
Yasemin BARLAS ¼ZER  
B¼lent USTA**

Aralık 2005

*T¼rkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*



# **DOLARİZASYON ENDEKSLERİ: TÜRKİYE’DEKİ DOLARİZASYON SÜRECİNE İLİŞKİN GÖSTERGELER \***

## **Özge AKINCI**

Araştırmacı  
Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü  
[Ozge.Akinci@tcmb.gov.tr](mailto:Ozge.Akinci@tcmb.gov.tr)

## **Yasemin BARLAS ÖZER**

İstatistik Uzmanı  
Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü  
[Yasemin.Barlas@tcmb.gov.tr](mailto:Yasemin.Barlas@tcmb.gov.tr)

## **Bülent USTA**

Uzman  
Piyasalar Genel Müdürlüğü  
[Bulent.Usta@tcmb.gov.tr](mailto:Bulent.Usta@tcmb.gov.tr)

## **ÖZET**

Gelişmekte olan ülke ekonomilerine özgü bir özellik olarak karşımıza çıkan dolarizasyon, ekonomik birimlerin bilançolarının varlık kısımları açısından ele alındığında, birimlerin finansal varlıkları yerli paranın değer kaybetme riskine karşı koruma ve portföy çeşitlendirme güdüsüyle yabancı para cinsi varlıklara yönelmesi, bilançoların yükümlülük kısımları açısından ele alındığında ise, firmalar, hanehalkları ve hükümetlerin gerek yurtiçinden gerekse yurtdışından yabancı para cinsinden borçlanma gerçekleştirmeleri nedenleri ile ortaya çıkmaktadır. Bu çalışmada Türkiye’de süregelen dolarizasyon sürecine ilişkin birer gösterge olarak varlık, yükümlülük ve bileşik dolarizasyon endeksleri oluşturulmuştur. Tüm endeksler 2002 yılından bu yana kararlılıkla uygulanmakta olan istikrar programının dolarizasyon eğilimini tersine çevirmedeki başarısını doğrulamaktadır.

**Anahtar sözcükler:** bileşik dolarizasyon endeksi, varlık dolarizasyonu, yükümlülük dolarizasyonu

**JEL sınıflandırma kodları:** G11, E42, C43

---

\* Çalışmada yer alan görüşler yazarlara ait olup, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nı bağlayıcı nitelik taşımamaktadır. Yazarlar, projeye öncülük eden ve çalışmanın tüm aşamalarında çok önemli katkılar sağlayan Dr. Yüksel GÖRMEZ’e, çok değerli görüş ve önerileri için Prof. Dr. Fatih ÖZATAY, H. Cahit ÖZCET ve Aysun EVRENSEL’e teşekkür ederler.

**DOLLARIZATION INDICES:  
INDICATORS FOR THE DOLLARIZATION PROCESS IN TURKEY \***

**Özge AKINCI**

Researcher  
Research and Monetary Policy Department  
[Ozge.Akinci@tcmb.gov.tr](mailto:Ozge.Akinci@tcmb.gov.tr)

**Yasemin BARLAS ÖZER**

Expert Statistician  
Research and Monetary Policy Department  
[Yasemin.Barlas@tcmb.gov.tr](mailto:Yasemin.Barlas@tcmb.gov.tr)

**Bülent USTA**

Specialist  
Markets Department  
[Bulent.Usta@tcmb.gov.tr](mailto:Bulent.Usta@tcmb.gov.tr)

**ABSTRACT**

Dollarization, which can be considered as a wide-spread characteristic of the emerging market economies, is caused by economic units' holding assets in foreign currency to prevent the value of their financial assets from the risk of devaluation of the national currency and to diversify their portfolio when the asset side of the balance sheets is considered. On the other hand, when the liability side of the balance sheets are considered, firms', households' and the government's borrowing in foreign currency both from domestic and foreign sources causes dollarization. This paper constructs asset, liability and composite dollarization indices as indicators of the lasting dollarization process in Turkey, proposing measures for the degree of dollarization of the Turkish economy. All indices justify the success of the stabilization program that has been conducted since 2002, in reversing the dollarization trend.

**Keywords:** composite dollarization index, asset dollarization, liability dollarization

**JEL classification codes:** G11, E42, C43

---

\* The views expressed in this study are solely those of the authors and should not be attributed to the Central Bank of the Republic of Turkey. The authors would like to thank Dr. Yüksel GÖRMEZ for his excellent guidance throughout this study, and to Prof. Fatih ÖZATAY, H.Cahit ÖZCET and Aysun EVRENSEL for their invaluable comments and suggestions.

## I. GİRİŞ

En basit anlamıyla, dolarizasyon, ekonomik birimlerin yabancı para ve yabancı para cinsinden varlık tutmaları şeklinde tanımlanmaktadır. Makroekonomik istikrarsızlık sonucunda oluşan yüksek enflasyon ortamı, portföy çeşitlendirme ve finansal varlıkları yerli paranın değer kaybetme riskine karşı koruma güdüsüyle, iktisadi birimlerin yabancı para cinsi varlıklara yönelmesine neden olmaktadır. Buna ek olarak, böyle bir ortamda, firmalar, hanehalkları ve hükümetler, gerek yurtiçinden gerekse yurtdışından yabancı para cinsinden borçlanma gerçekleştirmektedirler. Bu nitelikleriyle, dolarizasyon, birçok gelişmekte olan ülkeye özgü bir karakteristik olarak karşımıza çıkmaktadır.

Literatürde dolarizasyon iki farklı şekilde incelenebilmektedir:

(1) *Varlık Dolarizasyonu (Asset Dollarization)*: Yabancı paranın, yerli paranın sahip olması beklenen, hesap birimi, değişim aracı ve değer biriktirme fonksiyonlarından herhangi birini veya her birini yerine getirebildiği durumlarda geçerli olmaktadır. Varlık dolarizasyonu, göreceli olarak daha eski literatür olarak nitelendirilebileceğimiz dolarizasyon ölçümünü kapsamakta ve ekonomik birimlerin bilançolarının varlık kısmındaki dolarizasyonunu incelemektedir.

(2) *Yükümlülük Dolarizasyonu (Liability Dollarization)*: Yükümlülük dolarizasyonu, yerleşiklerin yerleşiklere ve/veya yabancılara yabancı para cinsinden yükümlülüklerini ifade etmektedir. Yükümlülük dolarizasyonu üzerine oluşmaya başlamış yeni literatür, banka dışı ve kamu kesiminin bilançolarının yükümlülük tarafındaki kalemlerle ilgilenmektedir.

Finansal Dolarizasyon (*Financial Dollarization*) kavramı, ekonomik birimlerin bilançolarının hem varlık hem de yükümlülük tarafını kapsamakta, bu bakımdan da geniş bir dolarizasyon tanımı olarak nitelendirilmektedir. Bu çerçevede, bir ülkedeki dolarizasyon derecesinin “en iyi” göstergesi olabilecek bir dolarizasyon endeksi oluşturmak için, ekonomideki tüm sektörlerin bilançolarının hem varlık hem de yükümlülük yapılarının detaylı olarak incelenmesi ve analize dahil edilmesi gerekmektedir. Bu noktada belirtilmesi gereken bir diğer husus, dolarizasyon tanımlamalarında bir ülkenin konsolide bilançosu yerine, sektör bilançolarının ayrı ayrı incelenmesinin oldukça önemli olduğudur. Bu yaklaşımın, bilançoların toplulaştırılması nedeniyle gözden kaçabilen, sektörlere ilişkin zayıflıkların ortaya çıkmasına imkan vereceği düşünülmektedir.<sup>1</sup> Örneğin, yerleşiklerin yabancı para

---

<sup>1</sup>Türkiye ekonomisindeki sektörlerin her birinin bilanço yapılarının (finansal varlık ve yükümlülüklerinin) küçük bir kesiti Ek 1’de sunulmaktadır. Fiziksel varlıklar analize dahil edilmediği için bilançolarda gösterilmemiştir.

cinsinden birbirine olan yükümlülükleri, tüm sektörler toplulaştırıldığında netleşerek konsolide bilançoda görülmemektedir. Ancak, yurtiçi yerleşiklerden yabancı para cinsi iç borçlanma gerçekleştiren Türkiye gibi ekonomilerde, Hazine'nin, yabancı para iç borcunu ödeme güçlüğü çekmesi, merkez bankası rezervleri üzerinde baskı doğurabilmektedir. Dalgalı kur rejimi altında dahi, yabancı para cinsi yükümlülükleri ödeme sorunu, dış borç ödemelerinde likidite riskini artırabilmektedir.

Bu kapsamda, çalışmanın ikinci bölümünde öncelikle bilançoların varlık kısımları incelenerek varlık dolarizasyon derecesi, daha sonra yükümlülük kısmı incelenerek yükümlülük dolarizasyon derecesi, son aşamada ise bileşik dolarizasyon endeksi hesaplamaları tartışılacaktır. Üçüncü bölümde Türkiye için hesaplanan dolarizasyon endekslerine yer verilecektir. Son bölüm sonuç bölümüdür.

## **II. SEKTÖR BİLANÇOLARININ VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜK KISIMLARINA GÖRE DOLARİZASYON ENDEKSİ HESAPLANMASI**

### **II.1. Varlık Dolarizasyonu**

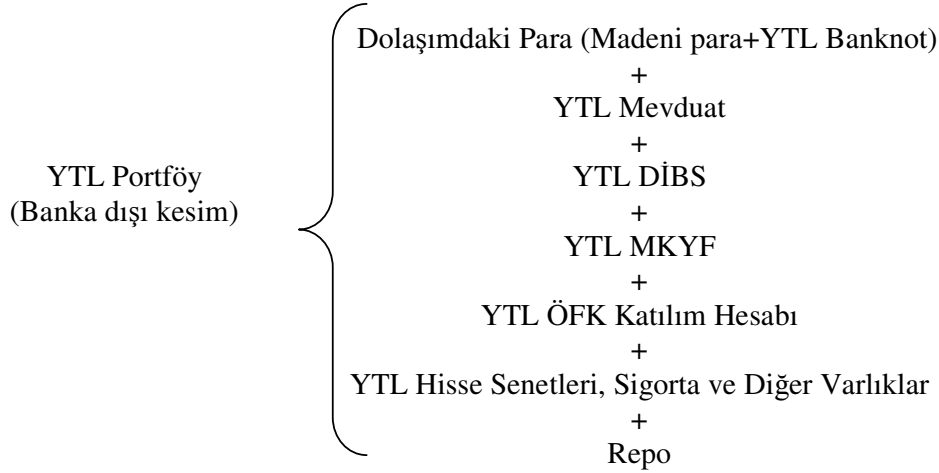
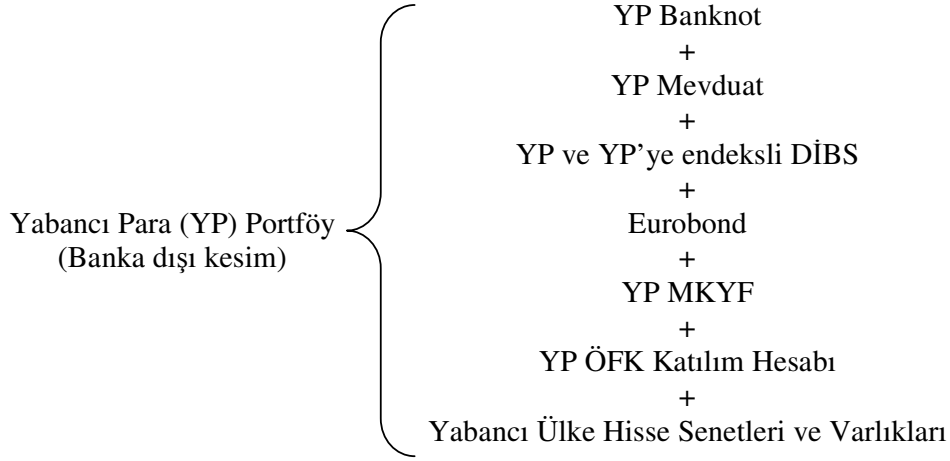
Geleneksel dolarizasyon literatüründe yabancı para cinsinden mevduatların (DTH) toplam mevduatlar ya da geniş tanımlı para arzı (M2Y) içindeki payının bir ülkedeki dolarizasyon derecesinin göstergesi olduğu kabul edilmektedir.<sup>2</sup> Yerli paranın yanında yabancı paranın ödeme aracı olarak kullanılması da para ikamesinin göstergesi olarak değerlendirilmektedir.<sup>3</sup> Bununla birlikte, tanımı gereği, bir ülkedeki *varlık dolarizasyon derecesinin en iyi göstergesinin, hanehalkı ve firmaların (banka dışı kesim), yabancı para portföyününün (döviz cinsi mevduatlar dahil), toplam portföy içindeki payı olduğu düşünülmektedir.*

Bu çerçevede, bu çalışmada, verilerin erişilebilirliği ölçüsünde, Türkiye ekonomisi için, son yıllarda giderek kullanımı yaygınlaşan alternatif yatırım araçlarının da dahil edilmesi suretiyle, yabancı para ve YTL portföyleri aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır:

---

<sup>2</sup> Esas olarak DTH/M2Y oranı dolarizasyonun sadece bir boyutunu göstermekte, mevduat dışında kalan diğer yatırım araçlarını kapsamamaktadır. Ancak, literatürde yer alan diğer çalışmalarda genellikle veri sıkıntısı nedeniyle böyle bir tanımlamaya gidilmektedir.

<sup>3</sup> Bir ülkedeki banka dışı kesimin ne kadar banknot yabancı para tuttuğunu tahmin etmekteki güçlükler, para ikamesinin derecesinin belirlenmesinde önemli bir engel oluşturmaktadır.



Bu çerçevede, varlık dolarizasyon derecesinin ( $v^*$ ), aşağıdaki tanıma göre hesaplanmasının uygun olacağı düşünülmektedir:<sup>4</sup>

$$\text{Varlık Dolarizasyon Derecesi } (v^*) = \frac{\text{YP Portföy}}{\text{Toplam (YP+YTL) Portföy}}$$

<sup>4</sup> YP Banknot ve Yabancı Ülke Hisse Senetleri ve Varlıkları, veri yetersizliği nedeniyle hesaplamalara dahil edilmemiştir.

## II. 2. Yüklümlülük Dolarizasyonu

1990'ların sonuna doğru, özellikle Asya krizinden sonra, üçüncü kuşak kriz modelleriyle birlikte, bir ülkedeki dolarizasyon derecesinin belirlenmesinde ekonomideki sektörlerin bilançolarının yüklümlülük kısmındaki yabancı para cinsinden kalemlerin de önemli birer gösterge olabileceğini ileri süren "yüklümlülük dolarizasyonu" literatürü ortaya çıkmıştır.<sup>5</sup> Bu yeni literatür, özellikle gelişmekte olan ülkelerin cari açıklarından dolayı, yabancı tasarrufa özellikle de yabancı kredilere bağlı olması nedeniyle son yıllarda yoğunlukla tartışılmaktadır.

Üçüncü nesil kriz modellerinin bir kolu olarak nitelendirebileceğimiz ve yüklümlülük dolarizasyonunun ekonomi üzerindeki etkilerini inceleyen bu modeller, para birimi uyumsuzluğundan (currency mismatch) kaynaklanan bilanço dengesizliklerinin finansal krizlerdeki rolüne vurgu yapmaktadırlar. Söz konusu modeller, sektörler itibarıyla, varlıkların büyük ölçüde yerli para, yüklümlülüklerin ise büyük ölçüde yabancı para cinsinden olduğu ülkelerde (yüklümlülük dolarizasyonunun yüksek olduğu ülkelerde) yerli paranın ani ve büyük miktarda değer kaybetmesi durumunda, yabancı para cinsi reel borç stokunun varlıklarına göre artacağına ve bunun sonucunda ülkede yatırım ve üretim daralması yaşanacağına dikkat çekmektedirler. Daha açık bir ifadeyle, bilançolarının özellikle yüklümlülük kısmı önemli ölçüde dolarize olmuş ve yüksek oranda yabancı para cinsi dış borç yükü taşıyan firmalar, yerli paranın değer kaybetmesi sonucunda önemli ölçüde net değer (öz sermaye) kaybına uğramaktadırlar. Öz sermaye yapısı güçsüz olan firmaların borçlanmalarındaki güçlükler firmaların reel yatırımlarının düşmesine ve ülkenin önemli ölçüde üretim kaybına uğramasına neden olmaktadır. Asya ülkelerindeki farklı sektörlerin bilançolarındaki (başta para birimi uyumsuzluğu olmak üzere) dengesizliğin neden olduğu problemler, yukarıda kısaca bahsedilen nedenlerle, bu ekonomilerin krizden oldukça kötü etkilenmelerine yol açmışlardır.

Diğer ülke tecrübelerine göre, banka dışı kesim başta olmak üzere kamu kesimi ve bankaların yabancı para yüklümlülükleri, dolarizasyon endekslerinin önemli unsurları arasındadır. Dış dünyanın, bireylere, firmalara ve kamu sektörüne açtıkları kredilerin geri ödenme süreçlerinde ortaya çıkabilecek olası risklerin endeks oluşumuna yansıtılması, dolarizasyon dinamiklerinden daha etkin veriler üretilmesine olanak sağlayabilmektedir.

---

<sup>5</sup> Calvo (2002), Krugman (2001), Aghion ve diğerleri (2000).

Bu alandaki literatürü takiben, ekonomik birimlerin bilançolarının yükümlülük kısımlarının da incelenmesi suretiyle, bazı göstergeler seçilmiş ve bu göstergelerin ağırlıklı ortalaması alınarak Türkiye için yükümlülük dolarizasyon derecesi ( $y^*$ ) hesaplanmıştır.

$$y^* = \frac{\text{YP Krediler}}{\text{Toplam Krediler}} + \frac{\text{YP ve YP'ye Endeksli İç Borç Stoku}}{\text{Toplam İç Borç Stoku}} + \frac{\text{Toplam Dış Borç Stoku}}{\text{GSYİH}}$$

↑

Yükümlülük Dolarizasyon Derecesi

↑

Banka Dışı Kesimin YP Cinsi İç Yükümlülüğünün Toplam İç Yükümlülüğüne Oranı

↑

Kamu'nun YP Cinsi İç Yükümlülüğünün Toplam İç Yükümlülüğüne Oranı

↑

Banka Dışı Kesim, Bankalar ve Toplam Kamu Kesiminin YP Cinsi Dış Yükümlülüğünün GSYİH'ye Oranı

### II.3. Bileşik Dolarizasyon Endeksi

Varlık dolarizasyonu ve yükümlülük dolarizasyonu, ekonomik birimlerin (özel sektör ve toplam kamu) bilançolarının farklı tarafları ile ilgilidir. Bu nedenle, farklı sektörlerin bilançoları ve bilançolarının varlık ve yükümlülük kısımları arasındaki etkileşimin iyi anlaşılması gerekmektedir.

Bir ülkedeki dolarizasyonun ölçülmesi için net ve genel geçer bir tanım olmamakla birlikte, Reinhart ve diğerleri (2003) tarafından tanımlanan “bileşik dolarizasyon endeksi”, *finansal dolarizasyonun* boyutu hakkında bilgi vermesi açısından önemli bir gösterge niteliğindedir. Makalede dolarizasyonun hakim olduğu bir ekonomi, banka dışı kesimin portföylerinin bir kısmının yabancı para cinsi varlıklardan oluştuğu ve/veya kamu ve özel sektörün (yerleşiklerden ve/veya yabancılardan) yabancı para cinsi borçlanma gerçekleştirdiği bir ekonomi olarak tanımlanmıştır. Bu kapsamda, tanımlanan bileşik dolarizasyon endeksinin hesaplanmasında, döviz cinsinden mevduatların (DTH) geniş tanımlı para arzına (M2Y) oranı, toplam dış borç stokunun Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)'ya oranı ve Hazine'nin yabancı para cinsinden ve/veya yabancı paraya endeksli iç borçlarının toplam iç borç stoku içindeki payı gibi çeşitli göstergeler kullanılmaktadır. Endeks, söz konusu oranların 10 değerine normalleştirilmesinden sonra toplanması suretiyle oluşturulmaktadır. Daha sonra, ülkelerdeki dolarizasyon derecesi, endeks değerlerine göre, düşük (0-3), orta (4-8), yüksek (9-



13) ve çok yüksek (14-30) olarak sınıflandırılmaktadır. Söz konusu endeks, Türkiye için hesaplanmaya çalışılan bileşik dolarizasyon endeksinin çıkış noktasını oluşturmaktadır.<sup>6</sup>

### III. TÜRKİYE İÇİN HESAPLANAN DOLARİZASYON ENDEKSLERİ

Çalışmanın bu bölümünde, ikinci bölümde çizilen çerçeve doğrultusunda ve verilerin erişebilirliği göz önüne alınarak, Türkiye için dolarizasyon endeksleri oluşturulmuştur.

Öncelikle banka dışı kesimin tüm yabancı para varlıklarını gösteren olabildiğince geniş bir portföy tanımlanmış ve yabancı para ve yabancı paraya endekli varlıkların toplam portföy içindeki payı hesaplanmıştır. Ayrıca, yükümlülük dolarizasyonu kapsamında takip edilen göstergeler olan Hazine'nin yabancı para cinsinden ve/veya yabancı paraya endekli iç borçlarının toplam iç borç içindeki payı ve toplam dış borç stokunun GSYİH içindeki payına ek olarak, banka dışı kesimin yabancı para cinsinden kredilerinin toplam kredilere oranı da bileşik dolarizasyon endeksine dahil edilmiştir.

Bu çerçevede, Türkiye ekonomisi için bileşik dolarizasyon endeksinin ( $d^*$ ), ekonomik birimlerin bilançolarının hem varlık hem de yükümlülük yapılarına ilişkin göstergeleri kapsayacak şekilde, aşağıdaki tanıma göre hesaplanmasının uygun olacağı düşünülmüştür:<sup>7</sup>

$$\text{Bileşik Dolarizasyon Endeksi } (d^*) = w_v v^* + w_y y^*$$

Burada  $w_v$  ve  $w_y$  sırasıyla bileşik dolarizasyon endeksinin oluşturulmasında varlık ve yükümlülük dolarizasyon derecelerinin alacağı ağırlıkları temsil etmektedir.

Dolarizasyon derecelerinin oluşturulmasındaki genel yaklaşım, toplam portföy içinde yabancı para araçların payı olduğu için, zamanla ortaya çıkabilecek farklı yatırım araçlarının hesaplamalara dahil edilmesi oldukça kolay olmaktadır. Diğer bir ifadeyle, burada önerilen seriler, mevcut durumu kapsamakta ve gelecekte ortaya çıkacak yeni araçların entegrasyonuna izin vermektedir.

Varlık dolarizasyon derecesi Temmuz 1996 - Kasım 2005, yükümlülük dolarizasyon derecesi ve dolayısıyla bileşik dolarizasyon endeksi verilerin açıklanmasındaki gecikme

<sup>6</sup> Reinhart ve diğerleri (2003) tarafından önerilen endeks, Ek 2'de sunulmuştur.

<sup>7</sup> Bileşik dolarizasyon endeksinin hesaplanmasında, öncelikle çifte sayım sorunu ile karşılaşılması için varlık ve yükümlülük kısmı için oluşturulan dolarizasyon endekslerinin ağırlıklı ortalaması alınmıştır ( $d_1^*$ ). Ağırlıklar yargısal olarak belirlenmiştir. Ek olarak, Reinhart ve diğerleri (2003) tarafından önerilen endeks, sonuçların karşılaştırılabilirliği amacıyla aynen uygulanmıştır ( $d_2^*$ ).

nedeniyle Temmuz 1996 - Eylül 2005 dönemi için hesaplanmıştır.<sup>8</sup> Seriler, öncelikle veri setinde yer alan değişkenlerin cari olarak hesaplanması suretiyle oluşturulmuştur ( $v_1^*$ ,  $y^*$ ,  $d_1^*$ ). Ancak, euro/dolar paritesinde yaşanabilecek hareketlerin, oluşturulan varlık dolarizasyon derecesi üzerindeki olumsuz etkilerinin en aza indirilebilmesi amacıyla, parite etkisinden arındırılmış alternatif bir varlık dolarizasyon derecesi daha hesaplanmıştır ( $v_2^*$ ).<sup>9</sup> Buna ek olarak, 2002 yılı Mayıs ayından itibaren olmak üzere, banka dışı kesimin portföyündeki net değişimlerin hesaplanabilmesi amacıyla, sabit parite ile hesaplanmış portföy kalemleri faiz etkisinden arındırılarak, bir başka seri daha oluşturulmuştur ( $v_3^*$ ).<sup>10</sup> Son olarak, YP cinsi yatırım araçlarının parite ve kur değişimlerinden arındırıldığı, YTL cinsi varlıkların ise cari olarak takip edildiği ( $v_4^*$ ) serisi oluşturulmuştur.

Yukarıda önerilen yöntemler çerçevesinde oluşturulan alternatif varlık dolarizasyon derecesi göstergelerinden  $v_1^*$  ve  $v_2^*$ , Temmuz 1996 - Kasım 2005 dönemi için Grafik 1'de sunulmuştur. 2002 yılından bu yana uygulanmakta olan ekonomik programın dolarizasyon eğilimi üzerindeki etkisini daha net görebilmek için  $v_1^*$ ,  $v_2^*$  ve bunlara ek olarak  $v_3^*$  serileri Grafik 2'de Mayıs 2002 - Kasım 2005 dönemi için gösterilmiştir. Öte yandan,  $v_4^*$  serisi Ek 3'te ayrıca sunulmuştur.

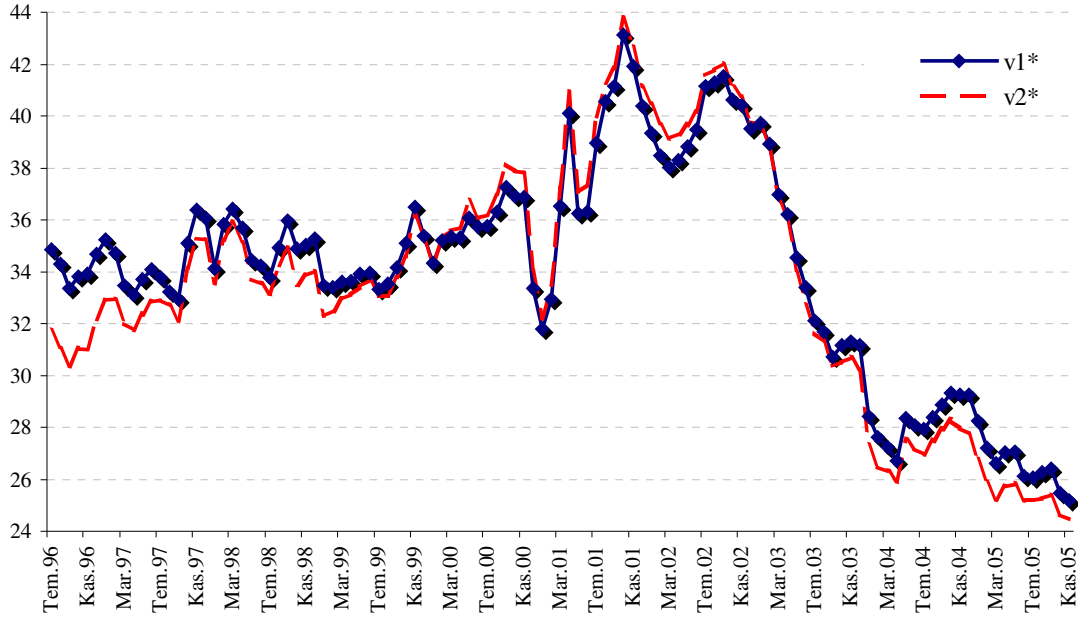
---

<sup>8</sup> Son yıllarda kullanımı yaygınlaşan enstrümanlara ilişkin veri kısıtları nedeniyle, ancak Mayıs 2002'den itibaren oluşturulan serilerde sağlıklı verilere ulaşılabilmektedir. Mayıs 2002 öncesine ilişkin bazı veriler (banka dışı kesimin mülkiyetindeki DİBS ve hisse senedi verileri) varsayımlara dayanarak oluşturulmuştur. Temel olarak, banka dışı kesimin mülkiyetindeki DİBS'lerin, Hazine'nin toplam DİBS stokunun yüzde 32'si olduğu varsayılarak seri geriye yürütülmüştür. Benzer şekilde, SPK aylık bülteninden alınan toplam özel sektörün mülkiyetindeki hisse senedi miktarının yüzde 52'sinin banka dışı kesime ait olduğu varsayılmış ve bu suretle veriler 2002 öncesinde de aylık bazda oluşturulmuştur. Bu nedenle, Mayıs 2002 öncesi döneme ilişkin endeks değerleri sadece genel eğilimin bir göstergesi olarak düşünülmelidir.

<sup>9</sup> Cari değerler, cari dolar alış kuru ve euro/dolar paritesinin aylık ortalaması şeklinde hesaplanmıştır. Analiz döneminin üç farklı kur rejimini kapsamaması nedeniyle, sabit kur ve parite kullanılarak oluşturulan serilerde bazı varsayımlar yapılmıştır. 2001 yılı Şubat ayına kadar olan dönemde euro/dolar paritesi 1 değerinde sabit tutulmuş; sabit döviz kuru olarak ise cari aylık ortalama döviz alış kuru kullanılmıştır. Dalgalı kur rejimi döneminde, sabit kurlar ve pariteler için, IMF'ye verilen niyet mektuplarının eklerinde de belirtildiği gibi 2004:Q4'e kadar 31.12.2001 tarihli parite 0,8809 ve ABD doları kuru 1,439; bu dönemden sonra ise 30.09.2004 tarihli parite 1,2320 ile ABD doları kuru 1,497 kullanılmaktadır. Analizde, 2001 yılı Şubat ayı sonrası dönemde, sabit ABD doları kuru 1,4686 ve parite 1,05645 olarak bu iki değerlerin ortalaması alınmıştır.

<sup>10</sup> YTL yatırım araçlarındaki büyümenin enflasyondan veya enflasyon ve büyümeden arındırılması da bir başka arındırma yöntemi olarak çalışılmıştır. YTL cinsi yatırım araçlarının enflasyondan, YP cinsi yatırım araçlarının ise parite ve kur etkisinden arındırılması suretiyle oluşturulan seri, incelenen dönemde enflasyonun çok yüksek seyretmesi ve üç farklı kur rejimi uygulanmış olmasından ötürü anlamlı bir sonuç vermemiştir. Ancak, özellikle 2001 krizinden sonra, kur, enflasyon ve faizlerdeki oynaklığın azalması ile birlikte, kısa dönemli portföy tercihlerinin incelenmesi amacıyla arındırma yapmanın daha sağlıklı olacağı düşünülmektedir.

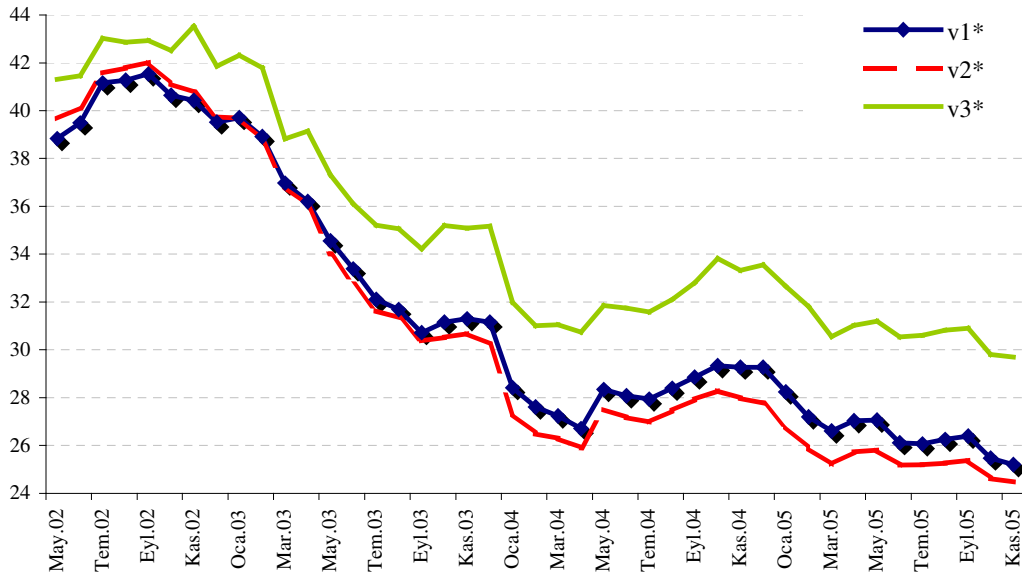
**Grafik 1**  
**Varlık Dolarizasyon Dereceleri (Tem.96-Kas.05)**



v1\*: cari kur ve parite kullanılarak;

v2\*: cari kur ve sabit parite kullanılarak hesaplanmıştır.

**Grafik 2**  
**Varlık Dolarizasyon Dereceleri (May.02-Kas.05)**



v1\*: cari kur ve parite kullanılarak;

v2\*: cari kur ve sabit parite kullanılarak;

v3\*: cari kur, sabit parite kullanılarak hesaplanmış ve faizden arındırılmıştır.

Grafik 1’de sunulan varlık dolarizasyon derecelerinden de görüldüğü üzere, Türkiye 1990’lı yıllarda dolarizasyon eğiliminin yüksek olduğu bir ekonomi iken, yaşanan finansal krizlerin bir sonucu olarak, bu eğilim 2001 yılında önemli ölçüde artış göstermiştir. Diğer bir deyişle, 1996 yılı Temmuz ayından güçlü ekonomiye geçiş programının uygulanmasına kadar olan sürede (Mayıs 2001), Türkiye’de yaşanan ekonomik ve siyasi istikrarsızlığa bağlı olarak yerleşiklerin daha güvenli olarak gördükleri döviz cinsi yatırım araçlarını tercih ettikleri gözlenmektedir. Bu noktada belirtilmesi gereken bir diğer husus, yabancı para banknot miktarı gibi büyüklüklerin veri kısıtı nedeniyle analize dahil edilememesi sonucunda, oluşturulan varlık dolarizasyon endekslerinin aşağı yönlü sapma (gerçekte olduğundan daha düşük) gösterebileceğidir. Bu durumun, banka dışı kesimin elindeki banknot yabancı para miktarının göreceli olarak daha yüksek olduğu bilinen, özellikle 2000 yılı öncesi, yüksek enflasyonlu dönemlerde daha belirgin olabileceği düşünülmektedir.

Bununla birlikte, Grafik 2’den daha net bir şekilde görüldüğü üzere, 2002 yılından bu yana kararlılıkla uygulanmakta olan ve enflasyon oranlarını tek haneli rakamlara inmesini sağlayan istikrar programının, varlık dolarizasyon eğilimini tersine çevirmedeki başarısı oldukça açıktır. Türkiye deneyimi, ters dolarizasyon eğiliminin, başarılı bir biçimde uygulanan sağlam makroekonomik politikaların sonucunda gerçekleştiğini göstermektedir.

İkinci Irak savaşı ve 2004 yılı Mayıs ayında yaşanan global likidite algılamasındaki dönüşümlerin ters dolarizasyon süreçlerinde duraklama olarak görünmesi, oluşturulan varlık dolarizasyon derecesi göstergelerinin önemli bulguları arasında yer almaktadır. Ayrıca yılın ilk çeyreklerindeki yabancı para portföylerdeki çözümler de oldukça net yansıtılmaktadır.

Hesaplanan  $v_1^*$  ve  $v_2^*$  varlık dolarizasyon derecesi serileri benzer davranış sergilerken,  $v_3^*$  serisinin diğerlerinin üzerinde kalması, faiz getirileri oldukça yüksek olan YTL cinsi DİBS’lerin faiz oranından arındırılmaları sonucu, toplam portföy değerinin küçülmesinden kaynaklanmaktadır.

İkinci olarak, yükümlülük dolarizasyon derecesi (i) yabancı para ve/veya yabancı paraya endeksli iç borçların toplam iç borç stoku içindeki payı, (ii) banka dışı kesimin yabancı para cinsinden kredilerinin toplam kredilere oranı ve (iii) toplam dış borç stokunun GSYİH içindeki payı biçiminde tanımlanmış ve bu üç farklı göstergenin nasıl birleştirileceği araştırılmıştır. Söz konusu göstergelerin her birinin bir oran temsil etmesi nedeniyle, 0-100 arasında değiştiği göz önüne alınarak, serilerin aynı ölçekte olduğu düşünülmüş ve bu bağlamda herhangi bir dönüşüme ihtiyaç duyulmamıştır. Ancak yükümlülük dolarizasyon

derecesi hesaplanırken, seriler arasındaki farklılıklar dikkate alınarak, geometrik ortalama<sup>11</sup> alınmıştır. Buna göre hesaplanan yükümlülük dolarizasyon derecesi Grafik 3’te, bileşenleri ise sırasıyla Grafik 4, Grafik 5 ve Grafik 6’da sunulmuştur.<sup>12</sup>

Grafik 3’ten görüldüğü gibi, yükümlülük dolarizasyonu da varlık dolarizasyonuna benzer bir eğilim sergilemektedir.<sup>13</sup> 1990’lı yıllardan finansal krizin yaşandığı 2001 yılına kadar yükümlülük dolarizasyon derecesi yüzde 25 seviyesinde seyretmiştir. Kriz döneminde, yükümlülük dolarizasyonu bileşenlerinden Hazine’nin yabancı para ve yabancı paraya endekli iç borçlarının toplam iç borç stoku içindeki payının önemli ölçüde yükseldiği görülmüştür (Grafik 6).<sup>14</sup> 2001 yılında kriz yönetiminin bir parçası olarak gerçekleştirilen bankacılık sektörünün mali yapısının güçlendirilmesi operasyonu, Hazine’nin borçlanma ihtiyacının yükselmesine neden olmuştur. Bu çerçevede, Hazine, 2001 yılı Haziran ayında vadesi 2001 ve 2002 yıllarında dolan Türk lirası cinsinden DİBS’lerin dövizde endekli ve Türk lirası cinsinden değişken faizli yeni senetlerle değiştirilmesine yönelik takas operasyonu düzenlenmiştir. Bununla birlikte, Grafik 6’dan da görüldüğü üzere, bu oran, 2002 yılı başından itibaren düşüş eğilimi göstermektedir. Dış borç stokunun GSYİH içindeki payı da benzer bir davranış göstermiş, kriz dönemindeki yüksek oranlı artışın ardından düşme eğilimine girmiştir. Son olarak, toplam krediler içinde yabancı para kredilerin payının da 2002 yılından itibaren neredeyse düzenli bir şekilde azalış eğilimini koruduğu görülmektedir.

---

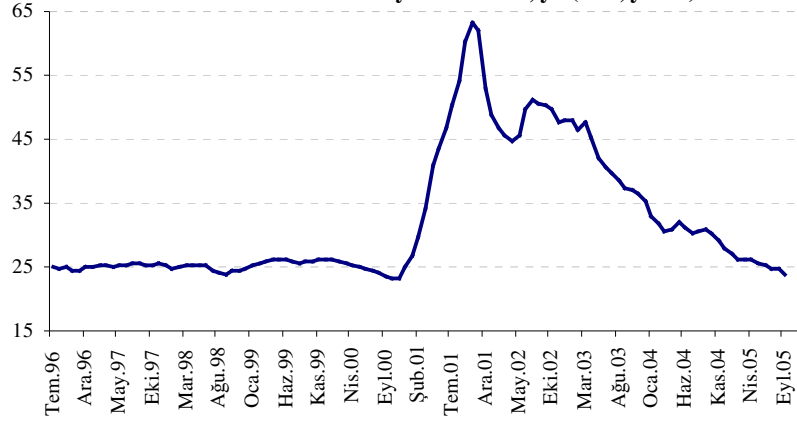
<sup>11</sup> Yükümlülük dolarizasyon derecesinin oluşturulmasında her bir göstergeye verilecek ağırlığın belirlenmesi amacıyla temel bileşenler analizi uygulanmış, analiz sonucunda standartlaştırılmış (i), (ii) ve (iii) oranları için sırasıyla (0,487), (0,516) ve (0,704) ağırlıkları önerilmiştir. Buna göre, yükümlülük dolarizasyon derecesinin hesaplanmasında (iii) toplam dış borç stokunun GSYİH içindeki payına daha fazla ağırlık verilmesi öngörülmüş, gerek Merkez Bankası’nın her ay kamuoyuna açıklanmakta olan endekslerde genellikle eşit ağırlık sisteminin kullanılması (Bkz. Bileşik Öncü Göstergeler Endeksi, Reel Kesim Güven Endeksi, Tüketici Güven Endeksi..vb.), gerekse kolay algılanabilirlik açısından serilere eşit ağırlık verilmesi uygun görülmüştür. Öte yandan, özellikle (i) yabancı para ve/veya yabancı paraya endekli iç borçların toplam iç borç içindeki payı serisinin 1997-2002 yılları arasındaki dönemde çok düşük seviyede kalmasından dolayı verilerde oluşan çarpıklığın, oluşturulan seri üzerindeki etkisinin en aza indirilmesini sağlamak üzere basit aritmetik ortalama yerine, geometrik ortalama yöntemi kullanılmıştır (Reel Efektif Döviz Kuru Endekslerinin hesaplanmasında da benzer yöntem izlenmektedir).

<sup>12</sup> Yükümlülük dolarizasyon derecesi ve bileşenleri, analiz döneminin üç farklı kur rejimini kapsamaması ve farklı kur rejimlerinin endeks üzerindeki olası etkisinin görülebilmesi için nominal olarak hesaplanmıştır.

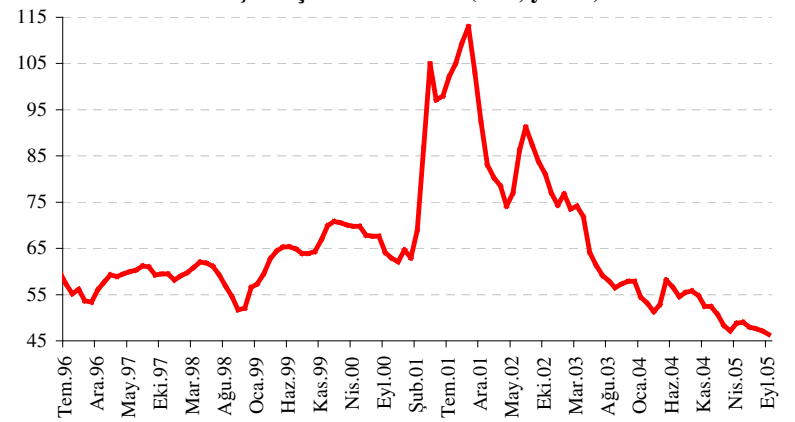
<sup>13</sup> İşçi dövizleri toplam dış borç stoku içerisinde hesaplanmaktadır. Son dönemlerde Merkez Bankası nezdindeki işçi dövizleri hesaplarında gözlenen çözülme tekrar yurtdışına çıkmak yerine yurtiçi bankalara DTH olarak yatırılmaktadır. Bu da varlık dolarizasyonunun olduğundan daha yüksek görünmesine neden olmaktadır.

<sup>14</sup> Hazine ilk olarak nakit yabancı para ve/veya yabancı paraya endekli iç borçlanmasını (yüzde 50 Türk lirası, yüzde 50 yabancı para olarak) 1994 yılı Şubat ayında gerçekleştirmiştir. Bununla birlikte, Hazine Müsteşarlığı, yabancı para iç borç stokunu aylık olarak Aralık 2001’den itibaren açıklamaya başlamıştır ve bu dönemin öncesine ilişkin sağlıklı veriler bulunamamaktadır. Altı aylık bazda Hazine Müsteşarlığı’ndan alınan veriler, 2001 yılı Haziran ayı öncesinde yabancı para ve/veya yabancı paraya endekli iç borç stokunun toplam iç borç stoku içindeki payının oldukça düşük (ortalama yüzde 6) olduğunu göstermektedir. Bu çerçevede, bu oran 2001 yılı Haziran ayı öncesinde yüzde 6 düzeyinde sabit tutulmuştur.

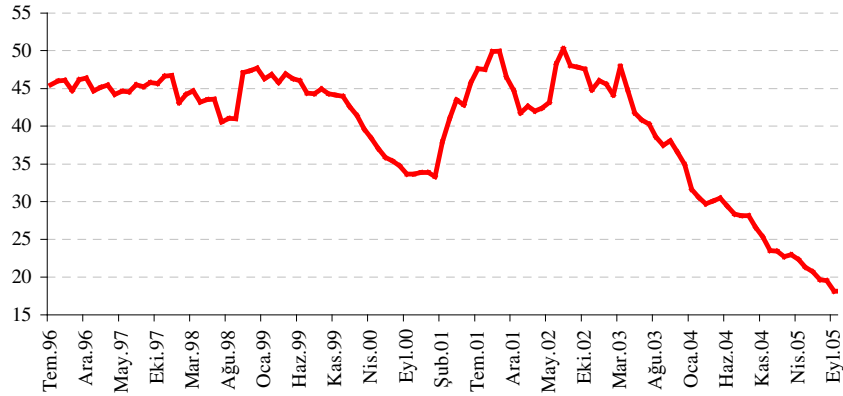
**Grafik 3**  
**Yükümlülük Dolarizasyon Derecesi, y\* (cari, yüzde)**



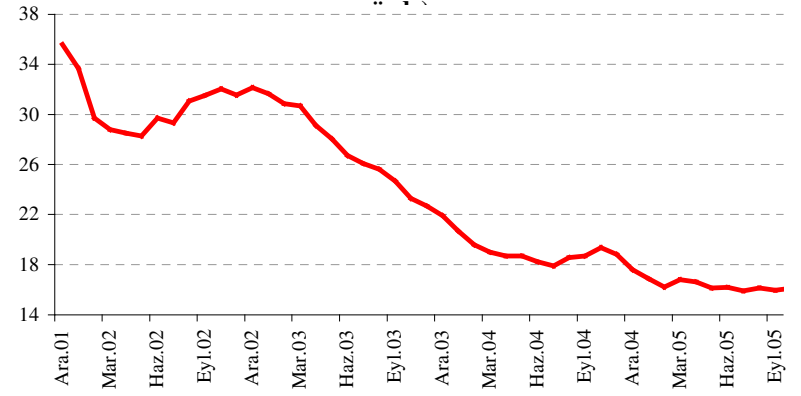
**Grafik 4**  
**Dış Borç Stoku/GSYİH (cari, yüzde)**



**Grafik 5**  
**YP Krediler / Toplam Krediler (cari, yüzde)**

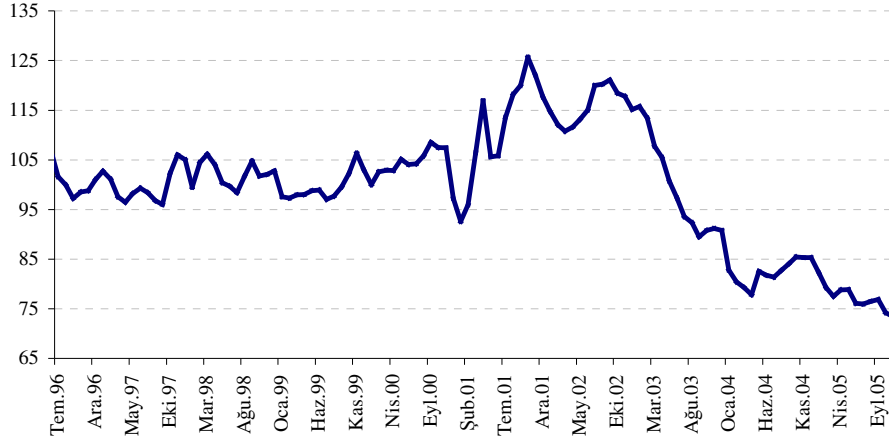


**Grafik 6**  
**YP ve YP'ye Endekli İç Borç Stoku / Toplam İç Borç Stoku (cari, yüzde)**

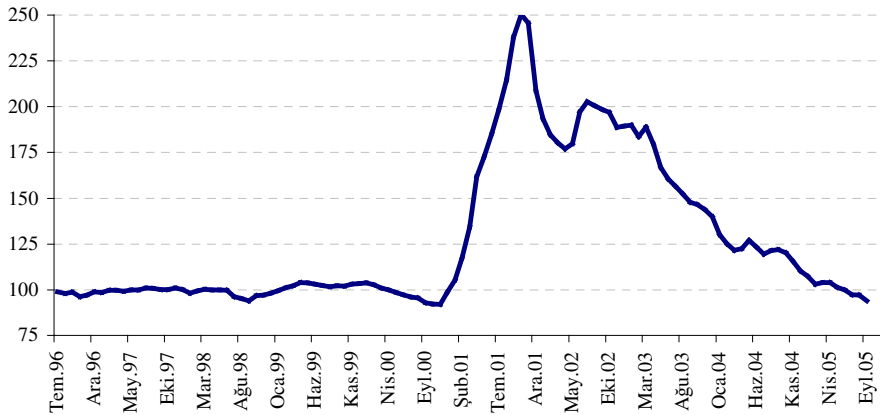


Üçüncü olarak, varlık ve yükümlülük dolarizasyon dereceleri 1997 yılı baz alınarak endeks haline getirilmiş, varlık dolarizasyon endeksi (Grafik 7) ve yükümlülük dolarizasyon endeksi (Grafik 8) oluşturulmuştur. Varlık ve yükümlülük dolarizasyon derecelerinin endeks haline getirilmesindeki ilk amaç, halihazırda hesaplamalara veri kısıtları nedeniyle dahil edilememiş enstrümanlara (örneğin dolaşımdaki nakit yabancı para) ilişkin verilerin, daha sonra endekslere kolayca entegre edilebilmesidir. Yeni enstrümanların eklenmesi dolarizasyon dereceleri üzerinde önemli oranda revizyona neden olabilecek iken, dolarizasyon endeksleri üzerindeki etkisi baz etkisi nedeniyle daha sınırlı olabilecektir. Bunun yanında dolarizasyon göstergelerinin endeks biçimine dönüştürülmesinin, Merkez Bankası tarafından oluşturulan diğer göstergelerin de endeks olması nedeniyle diğer ölçümlerle uyum sağlamak açısından önemli olduğu düşünülmektedir. 1997 yılının temel yıl olarak kabul edilmesi ise verilerin düzenli olarak bulunduğu ilk tam yıl olma özelliği taşımasından kaynaklanmaktadır.

**Grafik 7**  
**Varlık Dolarizasyon Endeksi (1997=100)**

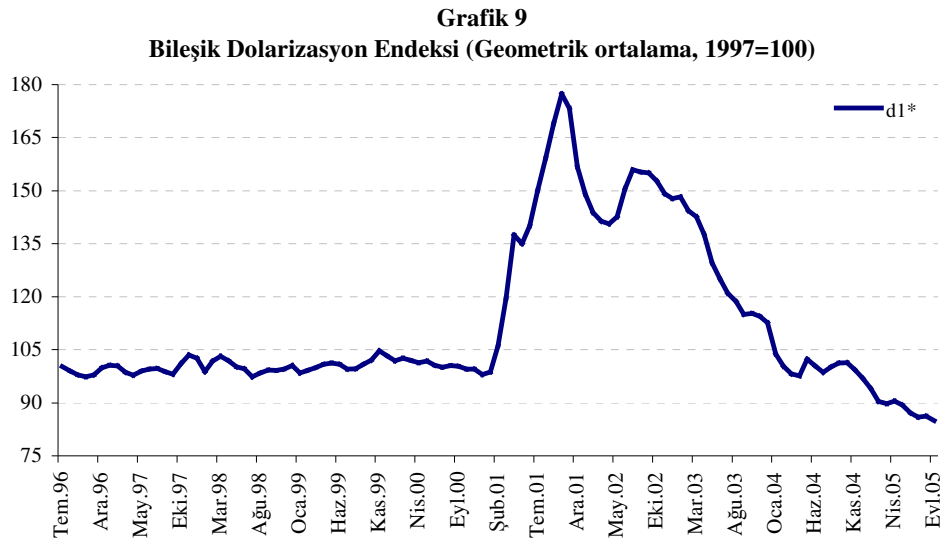


**Grafik 8**  
**Yükümlülük Dolarizasyon Endeksi (1997=100)**



Son olarak, varlık ve yükümlülük dolarizasyon endeksleri birleştirilerek, bileşik dolarizasyon endeksi oluşturulmuştur (Grafik 9). Bileşik dolarizasyon endeksinde varlık ve yükümlülük sektörlerinin ağırlıkları eşit olarak verilmiş ve geometrik ortalama kullanılmıştır.<sup>15</sup>

2001 yılında bileşik endekste gözlenen sıçramanın önemli bir nedeninin, Hazine'nin yabancı para ve yabancı paraya endekli DİBS ihraçlarında gözlenen artışlar olduğu düşünülmektedir. Bileşik dolarizasyon endeksinin 2002 yılı Ağustos ayından itibaren azalan eğilim göstermesi, 2002 yılından bu yana uygulanmakta olan ekonomik programın dolarizasyon eğilimlerinde tutarlı bir aşağı yön bulmasındaki önemini vurgulamaktadır. Dönem içinde yaşanan, seçim, savaş ve global likidite algılamalarındaki değişimlerin yeni bir dolarizasyon süreci yaratmaktan çok, ters dolarizasyonda duraklamaya yol açtığı gözlenmektedir.



Bu çalışmada yer alan bulgulara göre, 2002 yılı başından itibaren çok farklı yaklaşımlarla ölçülen büyüklüklerin ortak sonucu, dolarizasyon eğiliminin aşağı yönünün devam ettiği şeklindedir. Bu noktada dikkate alınması gereken önemli bir husus, önümüzdeki dönemlerde ters dolarizasyon eğiliminin, Türkiye'de devam edip etmeyeceğidir. Ülke deneyimlerine bakıldığında, mali istikrarın sağlanmasının, merkez bankasının bağımsızlığının ve enflasyondaki düşüşün, ilk etapta dolarizasyon eğilimindeki ataleti önemli ölçüde engelleyemediği görülmektedir. Reinhart ve diğerleri (2003), yıllarca kronik enflasyon

<sup>15</sup> Bileşik dolarizasyon derecesinin oluşturulmasında varlık ve yükümlülük dolarizasyon endekslerine verilecek ağırlıkların belirlenmesi amacıyla temel bileşenler analizi uygulanmış, analiz sonucunda standartlaştırılmış seriler için sırasıyla (0,707) ve (0,707) şeklinde eşit ağırlıklar önerilmiştir. Ayrıca, daha önce belirtildiği gibi endeks oluşturulmasında yaygın uygulama eşit ağırlıklandırma biçimindedir.



ortamında yaşamış olan ülkelerde, enflasyon oranlarının yeniden yükselme olasılığının dolarizasyon eğilimindeki ataletin kırılmasını engellediğini, bu nedenle, yüksek enflasyon hafızasının giderilmesi için enflasyon oranının çok uzun yıllar düşük ve istikrarlı bir seviyede tutulması gerektiğini ileri sürmektedirler.

Ters dolarizasyon eğiliminin uzun süreli ve büyük boyutlarda yaşanabilmesinin ön koşulu, uzun soluklu parasal ve mali istikrarın sağlanabilmesidir. Buna ek olarak, yapısal sorunların tamamen çözüldüğüne olan inancın iyice yerleşmesi ile birlikte, hem yerli para cinsinden yatırımların reel değerlerini koruyabilecek araçların çeşitlendirilmesi, hem de döviz yatırımları kadar uzun süreli korunma sağlayıcı vade yapısının oluşturulmasına ihtiyaç vardır. Ayrıca, dolarizasyonun yüksek olduğu ülkelerde, türev piyasaların oluşması ve gelişmesi de oldukça önemlidir. Reinhart ve diğerleri (2003), ters dolarizasyon eğiliminde, kararlı ekonomik politikalar sayesinde, çok büyük ve uzun süreli başarı sağlamış iki ülkenin İsrail ve Polonya olduğunu belirtmektedirler. Söz konusu ülke deneyimleri, ters dolarizasyon sürecinin finansal aracılık ve sermaye girişleri üzerindeki olumsuz etkisinin en düşük düzeyde görülmesi açısından önemlidir.

#### **IV. SONUÇ**

Dolarizasyon üzerine oluşmuş yeni literatürden yola çıkarak yapılan bu çalışmada, Türkiye için varlık, yükümlülük ve bileşik dolarizasyon endeksleri oluşturulmuştur. Endeks hesaplamaları birer alıştırma olarak düşünülmüş, çeşitli alternatifler sunularak endeksler arasındaki farklılıklar ortaya çıkarılmak istenmiştir. Hesaplanan endeksler birer öneri niteliğindedir.

Bu çalışmanın en önemli katkısı, varlık dolarizasyon endeksinin oluşturulması sürecinde portföy büyüklüklerinin kullanılması yaklaşımıdır. Bu yaklaşıma göre toplam varlık portföyü içinde yabancı para varlıkların payı, ölçülebilir bütün varlıkları kapsayacağı için en doğru dolarizasyon endeksini oluşturacaktır.

Genel itibarıyla, oluşturulan endekslerin tümü son yıllarda Türkiye’de yaşanan ters dolarizasyon sürecini doğrulamaktadır. Tüm endekslerin eğilimi aşağı yönlerini korumaktadır. Ancak, Türkiye hala dolarizasyonun yüksek olduğu bir ülkedir. Normal koşullar altında, ülke deneyimlerinin de gösterdiği üzere, ters dolarizasyonun mutlak başarıya dönüşebilmesi için yabancı varlıkların toplam varlıklar içindeki payının yüzde 5 ile yüzde 10 aralığına çekilmiş olması gerekmektedir.

Öte yandan, Türkiye’de uzun ve sağlıklı bir şekilde gerçekleşmesi beklenen ters dolarizasyonun koşulları da hızla oluşmaya devam etmektedir. Bu süreçleri kısaca şu şekilde özetlemek mümkündür:

- 2002 yılından beri sürmekte olan parasal ve mali istikrar;
- DİBS piyasalarının derinliği ve uzayan borçlanma vadeleri;
- Riskten korunma bilinç artışı ve Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası gelişimi;
- Devam eden yapısal reformlar;
- IMF programı ve Avrupa Birliği yakınsama çapaları;
- Yabancıların YTL senet ihraçları.

Bu çalışmada, önümüzdeki dönemlerde, mevcut politikalardan önemli sapma olmayacağı varsayımı altında, Türkiye ekonomisinin, ters dolarizasyon eğiliminde önemli başarılar sağlayabileceğine ilişkin bulgular ortaya çıkmaktadır. İyice belirginleşen azalış eğilimini koruyacak adımlar atıldığı sürece orta ve uzun vadede daha da artan bir ivme ile, mali sistemin kırılma eğiliminin kaynaklarından biri olan dolarizasyon ile mücadelede önemli kazanımlar elde edilmeye devam edilecektir.

Çalışmanın eksik taraflarını, ölçülemeyen banknot yabancı para dolaşımının kullanılmamış olması, altın ve benzeri yatırım araçlarına ilişkin verileri portföy yatırımı olarak değil de sistem dışılık olarak alması oluşturmaktadır. Ayrıca senet ve vadeli çekler ile yaratılan parasal değer dolaşımı da veri sorunları nedeni ile hesaplamalara dahil edilmemiştir.

## EK 1: SEKTÖR BİLANÇOLARI

### BANKA DIŞI KESİM (HANEHALKI VE FİRMALAR)

<b>Varlık</b>	<b>Yükümlülük</b>
<b>Nakit Para</b>	<b>Krediler</b>
Yeni Türk Lirası	Yeni Türk Lirası
Yabancı Para	Yabancı Para
<b>Mevduat</b>	<b>Dış Borçlar (Firmalar)</b>
Yeni Türk Lirası	
Yabancı Para (DTH) <sup>(1)</sup>	
<b>Menkul Kıymet</b>	<b>Öz Sermaye</b>
<b>DİBS</b> <sup>(2)</sup>	<b>Hisse Senedi İhracı</b> <sup>(6)</sup>
Yeni Türk Lirası	
Yabancı Para ve Yabancı Paraya Endekli	
Eurobond	
<b>Yatırım Fonu (MKYF)</b> <sup>(3)</sup>	
Yeni Türk Lirası	
Yabancı Para	
<b>ÖFK Katılım Hesabı</b>	
Yeni Türk Lirası	
Yabancı Para	
<b>Hisse Senedi</b> <sup>(4)</sup>	
Yerleşik firmaların hisse senetleri (YTL)	
Yabancıların ihraç ettiği hisse senetleri (YP)	
<b>Repo</b>	
<b>Diğer Varlıklar</b> <sup>(5)</sup>	

Notlar:

(1) Yabancı para mevduata, yerleşiklerin yurtdışı bankalarda tuttıkları mevduat dahil edilmiş; yurtdışı yerleşiklerin Türkiye’de tuttıkları ve zorunlu karşılığa tabi yabancı para mevduatı ise çıkarılmıştır.

(2) Hazine’nin yurtiçi ve yurtdışında ihraç ettiği menkul kıymetlerden banka dışı kesim mülkiyetinde olanları ifade etmektedir.

(3) SPK’dan alınmıştır.

(4) Hanehalkının elinde bulunan yerleşikler tarafından ihraç edilen hisse senetlerini ifade etmektedir. Yurtiçi yerleşikler, yine yerleşik firmaların ihraç ettiği senetleri alabileceği gibi, yabancılar tarafından ihraç edilen senetleri (yerleşiklerin elindeki yabancı ülke borç senetleri) de tutabilmektedirler. Bu kalemin de bir ülkedeki dolarizasyonun göstergesi olduğu düşünülmekle beraber, hesaplamalarda veri sıkıntısı nedeniyle analiz dışında bırakılmıştır.

(5) Diğer varlıklar, 1990’ların sonuna kadar yoğun bir şekilde kullanılan Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK), Finansman Bonusu, Özel Sektör Tahvilleri, Gayrimenkul Sertifikası, Banka Bonusu ve Kar- Zarar Ortaklık Bonusu gibi yatırım araçlarını kapsamaktadır.

(6) Firmaların çıkarttıkları hisse senedini ifade etmektedir.

**FİNANSAL SEKTÖR**  
**(BANKALAR VE FİNANSAL KURUMLAR)**

<b>Varlık</b>	<b>Yükümlülük</b>
<b>Kasa Mevcudu (Nakit)</b>	<b>Mevduat</b>
Yeni Türk Lirası	Yeni Türk Lirası
Yabancı Para	Yabancı Para
<b>Krediler</b>	<b>Krediler (Merkez Bankasından)</b>
Yeni Türk Lirası	
Yabancı Para	
<b>DİBS</b>	<b>Dış Borçlar (krediler + tahvil)</b>
Yeni Türk Lirası	<b>Öz Sermaye</b>
Yabancı Para ve Yabancı Paraya Endekli	
Eurobond	
<b>Hisse Senedi</b>	
<b>Yurtdışında Tutulan Varlıklar</b>	

## MERKEZ BANKASI

<b>Varlık</b>	<b>Yükümlülük</b>
<b>Net Dış Varlıklar</b>	<b>Para Tabanı</b>
<b>Net Uluslararası Rezervler</b>	Emisyon
Uluslararası Rezerv Varlıklar	Bankalar Mevduatı <sup>(3)</sup>
Uluslararası Yükümlülükler	
Yabancı Para Mevduat <sup>(1)</sup>	
İşçi Dövizleri (1 yıl) <sup>(2)</sup>	
<b>Orta Vadeli Dış Krediler</b>	
<b>Diğer</b>	
İşçi Dövizleri (2 yıl) <sup>(2)</sup>	
İşçi Dövizleri (3 yıl) <sup>(2)</sup>	
<b>Net İç Varlıklar</b>	
<b>Hazine Borçları</b>	
DİBS Portföyü	
TÜFE'ye Endeksli DİBS	
Döviz Endeksli DİBS	
<b>Kamu Mevduatı (YTL ve YP)</b>	

Notlar:

(1) Zorunlu karşılığa tabi yabancı para mevduatın Merkez Bankası nezdinde tutulan miktarını göstermektedir.

(2) Merkez Bankası nezdinde tutulan İşçi Dövizleri hesaplarını göstermektedir. Toplam dış borç stoku içinde yer almaktadır.

(2) Zorunlu karşılığa tabi Türk lirası mevduatın Merkez Bankası nezdinde tutulan miktarını göstermektedir.

## KAMU SEKTÖRÜ

Varlık	Yükümlülük
<b>Mevduat</b>	<b>DİBS<sup>(1)</sup></b>
Merkez Bankası (YTL + YP)	Yeni Türk Lirası
Bankalar	Yabancı Para ve Yabancı Paraya Endeksli
	<b>Dış Borçlar<sup>(2)</sup> (krediler + tahvil)</b>
	Eurobond

Notlar:

(1) Hazine'nin yurtiçinde ihraç ettiği menkul kıymetleri göstermektedir.

## DIŞ DÜNYA

Varlık	Yükümlülük
<b>DTH<sup>(1)</sup></b>	<b>Nakit (Yabancı Para)</b>
<b>YP DİBS<sup>(2)</sup></b>	
<b>Hisse Senedi</b>	
<b>Krediler<sup>(3)</sup></b>	

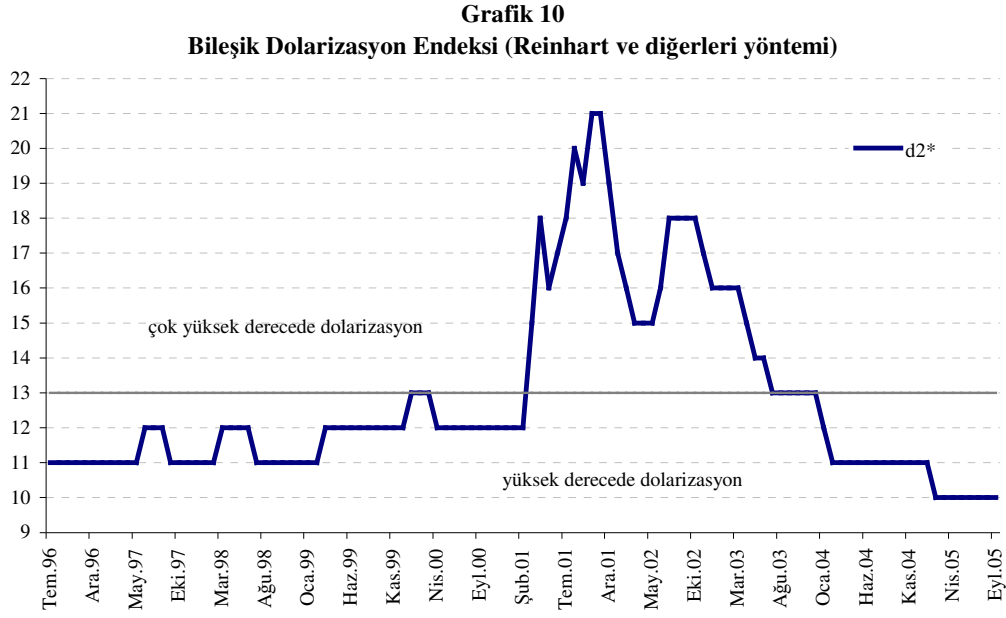
NOTLAR:

(1) Türk bankacılık sisteminde yabancılar tarafından tutulan döviz tevdiat hesaplarını ifade etmektedir.

(2) Hazine'nin yurtiçi ve yurtdışında ihraç ettiği menkul kıymetlerden yabancıların mülkiyetinde olanları göstermektedir.

(3) Yabancılar tarafından yurtiçindeki yerleşiklere verilen yabancı para cinsinden kredileri ifade etmektedir.

## EK 2:

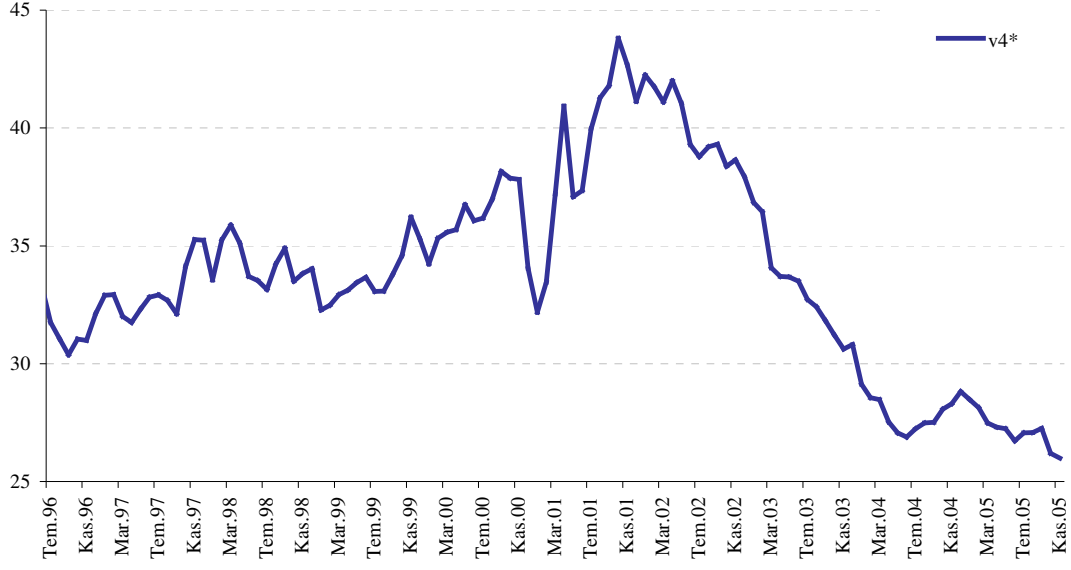


Reinhart ve diğerlerinin (2003)<sup>16</sup> bulgularına göre Türkiye hala dolarizasyonun yüksek derecede olduğu ülkeler grubunda yer almaktadır. Bu çerçevede, Grafik 10 Türkiye için dolarizasyonun hala önemli sorunlar arasında bulunduğunu hatırlatıyor olması açısından önemlidir.

<sup>16</sup> Grafik 10'da Reinhart ve diğerleri (2003) tarafından oluşturulan bileşik dolarizasyon endeksinin bir bileşeni olan DTH/M2Y oranı yerine varlık dolarizasyon derecesi kullanılmıştır.

### EK 3:

**Grafik 11**  
**Varlık Dolarizasyon Derecesi (Tem.96-Kas.05)**



v4\*: sabit parite ve sabit kur kullanılarak hesaplanmıştır.



#### **EK 4: KULLANILAN KISALTMALAR**

BDK	: Banka dışı kesim (Hanehalkı ve firmalar)
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DTH	: Döviz Tevdiat Hesapları
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
MKYF	: Menkul Kıymet Yatırım Fonu
FK	: Özel Finans Kurumu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
YP	: Yabancı Para
YTL	: Yeni Türk Lirası

## **KAYNAKÇA**

Aghion, P., P. Bacchetta ve A. Banerjee (2000), "A Simple Model of Monetary Policy and Currency Crises", *European Economic Review*, Vol. 44, Issue 4-6, syf: 728-738.

Calvo, A. G. (2002), "On Dollarization", *Economics of Transition*, Vol 10 (2), syf: 393-403.

Galindo, A. ve L. Leiderman (2004), "Living with Dollarization and the Route to Dedollarization", *Inter-American Development Bank Working Paper No: 12-2004*.

Krugman, P. (2001), "Crises: The Next Generation?", *Tel Aviv Üniversitesi Razin Konferansı için Hazırlanmış Taslak*, Mart 2001.

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

Allen, M., C. Rosenberg, C. Keller, B. Setser, and N. Roubini (2002): "A Balance Sheet Approach to Financial Crisis", *IMF Working Paper*, No: 210.