

## Türkiye’de Mevduat Dolarizasyonunun Makroekonomik ve Finansal Belirleyicileri: ARDL Temelli Bir İnceleme

### Macroeconomic and Financial Determinants of Deposit Dollarization in Turkey: An ARDL-Based Review

Büşra ÖZDEMİR <sup>a</sup> Zarife Göknuş BÜYÜKKARA <sup>b</sup> Mustafa Can KÜÇÜKER <sup>c</sup>

<sup>a</sup> Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, Türkiye. [busra.ozdemir@atilim.edu.tr](mailto:busra.ozdemir@atilim.edu.tr)

<sup>b</sup> Hacettepe Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü Ankara, Türkiye. [goknur@hacettepe.edu.tr](mailto:goknur@hacettepe.edu.tr)

<sup>c</sup> Atılım Üniversitesi, İşletme Fakültesi İktisat Bölümü, Ankara, Türkiye. [mustafa.kucuker@atilim.edu.tr](mailto:mustafa.kucuker@atilim.edu.tr)

MAKALE BİLGİSİ	ÖZET
<b>Anahtar Kelimeler:</b> Dolarizasyon ARDL Eşbütünlüşme  Gönderilme Tarihi 15 Ocak 2026 Revizyon Tarihi 7 Nisan 2026 Kabul Tarihi 21 Nisan 2026  <b>Makale Kategorisi:</b> Araştırma Makalesi	<b>Amaç</b> – Türkiye’de mevduat dolarizasyonunun makroekonomik ve finansal belirleyicilerini ortaya koymak ve döviz talebinin uzun dönem dinamiklerini analiz etmektir. Çalışma, enflasyon, jeopolitik risk, finansal gelişmişlik, enerji ticareti, CDS primi, döviz kuru ve politika faizinin dolarizasyon üzerindeki etkilerini bütüncül bir çerçevede inceleyerek literatüre katkı sağlamayı amaçlamaktadır. <b>Yöntem</b> – 2013M08–2025M04 dönemine ait aylık veriler kullanılarak Otoregresif Dağıtılmış Gecikme (ARDL) modeli, Pesaran ve Shin (1998) temel alınarak oluşturulmuş; değişkenler arasındaki uzun dönem ilişki ise Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen sınır testi (bounds test) yaklaşımı ile analiz edilmiştir. <b>Bulgular</b> – Sonuçlar, dolarizasyon ile makroekonomik ve finansal değişkenler arasında anlamlı bir uzun dönem eşbütünlüşme ilişkisi bulunduğunu göstermektedir. Uzun dönemde finansal gelişmişlik, CDS primi ve politika faizinin dolarizasyonu artırdığı; diğer değişkenlerin etkilerinin istatistiksel olarak anlamlı bulunmadığı belirlenmiştir. Hata düzeltme terimi (ECT) katsayısına göre, meydana gelen sapmaların yaklaşık %7,8’inin her dönemde sönmüldüğüne işaret etmekte olup, modelin uzun dönem dengeye istikrarlı bir şekilde yakınsadığını ortaya koymaktadır. <b>Tartışma</b> – Bulgular, Türkiye’de mevduat dolarizasyonunun hem makroekonomik istikrarsızlık hem de kurumsal ve finansal kırılganlıklarla birlikte işleyen çok boyutlu bir mekanizma olduğunu göstermektedir. Finansal derinleşmenin dolarizasyonu azaltmak yerine artırıcı etki üretmesi, politika yapıcılar için önemli bir risk alanına işaret etmektedir. Sonuçlar, dedolarizasyon için fiyat istikrarı, güven kanalı ve kurumsal çerçevenin eş zamanlı güçlendirilmesi gerektiğine işaret etmektedir.
ARTICLE INFO	ABSTRACT
<b>Keywords:</b> Dollarization ARDL Cointegration  Received 15 January 2026 Revised 7 April 2026 Accepted 21 April 2026  <b>Article Classification:</b> Research Article	<b>Purpose</b> – The aim of this study is to identify the macroeconomic and financial determinants of deposit dollarization in Turkey and to analyze the long-run dynamics of foreign currency demand. By examining the effects of inflation, geopolitical risk, financial development, energy trade, CDS premiums, exchange rates, and policy interest rates on dollarization within a comprehensive framework, the study seeks to contribute to the existing literature. <b>Design/methodology/approach</b> – Using monthly data for the period 2013M08–2025M04, an Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model was constructed following Pesaran and Shin (1998). The long-run relationships among the variables were analyzed using the bounds testing approach developed by Pesaran, Shin, and Smith (2001). <b>Results</b> – The results indicate the existence of a statistically significant long-run cointegration relationship between dollarization and macroeconomic as well as financial variables. In the long run, financial development, CDS premiums, and policy interest rates are found to increase dollarization, while the effects of the remaining variables are not statistically significant. According to the error correction term (ECT) coefficient, approximately 7.8% of the deviations from equilibrium are corrected in each period, indicating that the model converges to its long-run equilibrium in a stable manner. <b>Discussion</b> – The findings suggest that deposit dollarization in Turkey operates through a multidimensional mechanism shaped by both macroeconomic instability and institutional and financial vulnerabilities. The fact that financial deepening increases rather than reduces dollarization points to a significant risk area for policymakers. The results highlight the need to simultaneously strengthen price stability, confidence channels, and the institutional framework in order to achieve effective dedollarization.

\*Bu çalışma 1. Yazarın doktora tezinden üretilmiştir. Tez henüz tamamlanmamış ve herhangi bir yerde yayınlanmamıştır.

**ETİK ONAY:** Bu çalışmada ikincil veriler kullanılmış olup etik kurul onayı gerektirmemektedir.

#### Önerilen Atf/ Suggested Citation

Özdemir, B., Büyükkara, Z.G., Küçük, M.C. (2026). Türkiye’de Mevduat Dolarizasyonunun Makroekonomik ve Finansal Belirleyicileri: ARDL Temelli Bir İnceleme, İşletme Araştırmaları Dergisi, 18 (2) 1492-1506.

## 1. Giriş

Türkiye’de finansal dolarizasyon, kırk yılı aşkın süredir ekonomik karar alma süreçlerinde belirleyici olan kalıcı bir yapısal unsurdur. Yerleşiklerin ulusal para birimi yerine yabancı para cinsinden tasarruf araçlarını tercih etmesi, özellikle yüksek enflasyon, kur oynaklığı, makroekonomik belirsizlikler ve kurumsal güven kaybı dönemlerinde hızlanmakta; bu durum para politikasının etkinliğini azaltan yapısal bir kırılganlık üretmektedir. Türkiye’nin dolarizasyon serüveni, makroekonomik tarihindeki dalgalanmalarla birlikte evrilmiş çok katmanlı bir süreçtir. 1980’li yıllar sonrasında başlayan finansal serbestleşme, özellikle 1989’da sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla birlikte yabancı para cinsinden varlıklara erişimi kolaylaştırmış; 1994 krizi, 1999 depremi ve 2001 finansal krizi gibi şoklarla birleştiğinde dolarizasyon eğilimi kesintisiz biçimde artmıştır. Bu dönemde TL’nin değer saklama işlevinin zayıflaması ve yüksek enflasyon ortamı, mevduat dolarizasyonunu rasyonel bir finansal korunma stratejisine dönüştürmüştür. Nitekim döviz mevduatlarının toplam mevduata oranı 1986’da %16 iken 2001’de %55’e yükselmiştir (Öz, 2021)

2001 krizinin ardından uygulanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, bankacılık reformları, TCMB’nin bağımsızlığı ve AB üyelik süreciyle birlikte hem makroekonomik göstergelerde hem kurumsal yapıda önemli iyileşmeler yaşanmış; enflasyon ve kur oynaklığı belirgin şekilde düşmüş ve dolarizasyon oranı 2010 yılında %26’ya kadar gerilemiştir (Koçak, 2023). Bu dönem, literatürde “ters dolarizasyon” süreci olarak tanımlanmakta ve kurumsal kalite ile makroekonomik istikrarın dolarizasyon düşüşü üzerindeki etkilerinin açık bir örneğini teşkil etmektedir. Ancak 2010 sonrası dönemde, özellikle 2016 darbe girişimi, 2018 kur krizi, 2020 pandemi ve 2021 sonrası heterodoks para politikası uygulamaları, TL üzerindeki güveni yeniden zayıflatmış; jeopolitik risklerdeki artış ve CDS primindeki yükselişle birleşen bu görünüm, dolarizasyonun tekrar yükselişe geçmesine yol açmıştır. 2021 yılında dolarizasyon oranı %60,5 seviyesine kadar ulaşarak tarihsel zirvelerini yenilemiştir (Koçak, 2023).

Bu tarihsel seyir, mevduat dolarizasyonunun yalnızca makroekonomik göstergelerden etkilenen pasif bir sonuç olmadığını, aynı zamanda beklentiler, kurumsal güven, küresel risk algısı ve yapısal koşullar tarafından şekillenen dinamik bir süreç olduğunu göstermektedir. Nitekim literatürde de dolarizasyonun belirleyicilerinin tek boyutlu olmadığı, çoklu etkileşim mekanizmalarıyla işlediği vurgulanmaktadır. Öz (2021), dolarizasyonun yüksek enflasyon ve kur oynaklığıyla birlikte kurumsal güven kaybının bir yansıması olduğunu belirtirken; Kofoğlu (2022), enflasyon ve döviz kurunun özellikle uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi üzerinden dolarizasyonu güçlü biçimde etkilediğini göstermektedir. Yılmaz ve Uysal (2019) kısa dönem ilişkilerde dolarizasyondan enflasyona doğru nedensellik bulurken, Tufaner (2021) uluslararası rezervler, yatırım getirileri ve faiz farkının dolarizasyonu yönlendiren kritik finansal faktörler olduğunu ifade etmektedir. Jeopolitik risk ve CDS primi gibi belirsizlik göstergelerinin dolarizasyon üzerindeki etkileri ise Hazar, Babuşcu ve Yalçınar (2024) tarafından ortaya konmuş; döviz kuru baskısı ile dolarizasyon arasındaki çift yönlü ilişki Konat, Taş ve Bayat (2022) tarafından ampirik olarak gösterilmiştir. Tüketici ve reel kesim güveninin dolarizasyon davranışı üzerindeki belirleyici psikolojik etkileri, Akşehirli (2024) tarafından hem kısa hem uzun dönemli dinamikler bağlamında doğrulanmıştır. Ayrıca literatürde döviz kurunun dolarizasyon üzerindeki asimetrik etkileri de vurgulanmış; özellikle Kolcu ve Yamak (2022), kur artışlarının ve düşüşlerinin dolarizasyonu eşit şiddette etkilemediğini ortaya koymuştur. Türkiye’de firmaların bilanço dolarizasyonu ve finansal kırılganlığı arasındaki bağlantıları analiz eden Topcu (2021), dolarizasyonun reel sektör üzerindeki mikro etkilerini göstermektedir. Koçak (2023) ise dolarizasyonun seyri ile kurumsal kalite göstergeleri arasında belirgin bir eş zamanlılık olduğunu ortaya koyarak, yönetim faktörlerinin önemini literatüre taşımaktadır.

Bu çalışma aşağıdaki temel araştırma sorusuna yanıt aramaktadır: Türkiye’de mevduat dolarizasyonunun makroekonomik ve finansal belirleyicileri nelerdir ve bu belirleyiciler uzun dönemde nasıl bir etki yapısı ortaya koymaktadır?

Bu temel soru çerçevesinde çalışma, aşağıdaki alt araştırma sorularını incelemektedir:

- (i) Enflasyon, döviz kuru, CDS primi ve politika faizi gibi makroekonomik ve finansal değişkenlerin mevduat dolarizasyonu üzerindeki etkileri nelerdir?
- (ii) Finansal gelişmişlik ve enerji ticareti gibi yapısal değişkenler dolarizasyon sürecini nasıl etkilemektedir?

(iii) Türkiye’de mevduat dolarizasyonu kısa dönem şoklara mı yoksa uzun dönem denge ilişkilerine mi daha duyarlıdır?

Bu kapsamda mevcut çalışma, Türkiye’de mevduat dolarizasyonunun belirleyicilerini hem makroekonomik ve finansal değişkenler, hem davranışsal göstergeler hem de dışsal risk unsurları çerçevesinde inceleyen kapsamlı bir model sunmaktadır. Enflasyon, döviz kuru likidite göstergesi, CDS primi, finansal gelişmişlik göstergesi, enerji ticareti dengesi, altın fiyatı, küresel jeopolitik risk, ve politika faizi gibi geniş bir değişken seti kullanılarak mevduat dolarizasyonunun çok boyutlu dinamikleri analiz edilmektedir. Bu değişkenlerin bir arada değerlendirilmesi hem literatüre hem politika yapıcı tartışmalara yönelik özgün bir katkı sunmaktadır. Özellikle çalışmada enerji ticareti değişkeninin kullanılması çalışmayı mevcut çalışmalardan ayırmaktadır. Zira büyük çoğunluğu Dolar üzerinden yapılan enerji ticareti, mevcut literatürde çalışmada kullanılan diğer değişkenler ile test edilmemiştir.

Mevcut literatür incelendiğinde, Türkiye’de mevduat dolarizasyonunun belirleyicilerinin ağırlıklı olarak enflasyon, döviz kuru, faiz oranları, finansal gelişmişlik ve güven göstergeleri çerçevesinde ele alındığı; ancak dış ticaret yapısının özellikle enerji bağımlılığı üzerinden dolarizasyon davranışına etkisinin yeterince analiz edilmediği görülmektedir. Oysa Türkiye gibi enerji ithalatına yüksek derecede bağımlı ekonomilerde enerji ticareti, döviz talebi ve kur dinamikleri üzerinden dolarizasyon sürecini dolaylı ancak güçlü biçimde etkileyebilmektedir.

Bu çalışma, literatürdeki bu boşluğu doldurmak amacıyla enerji ticareti değişkenini modele dahil ederek, mevduat dolarizasyonunun yalnızca içsel makroekonomik ve finansal faktörlerle değil, aynı zamanda dışa bağımlılık ve döviz talebi yaratan yapısal unsurlar çerçevesinde de şekillendiğini ortaya koymayı hedeflemektedir. Bu yönüyle çalışma, Türkiye’de dolarizasyon dinamiklerini daha bütüncül bir çerçevede ele alarak mevcut literatüre özgün bir katkı sunmaktadır.

Çalışmada yöntem olarak Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılmıştır. ARDL sınır testi yaklaşımı, I(0) ve I(1) düzeyindeki serilerin birlikte kullanılmasına olanak tanınması, küçük örneklerde güçlü tahmin performansı sunması (Pesaran & Shin ve Smith, 1998) ve hem kısa dönem hem uzun dönem ilişkileri aynı modelde üretmesi nedeniyle bu çalışma için uygun bir yöntemsel çerçeve sunmaktadır. ARDL’nin hata düzeltme mekanizmasını (ECM) içermesi, mevduat dolarizasyonu gibi hem kısa dönemli beklenti değişimlerine duyarlı hem de uzun dönemli yapısal eğilimlerle belirlenen süreçlerin analizinde özellikle önemlidir.

Bu çalışma, Türkiye’de 2013M08–2025M04 dönemine ait aylık verileri ARDL modeli ile analiz ederek mevduat dolarizasyonunun uzun dönem denge ilişkilerini ve kısa dönem dinamiklerini birlikte değerlendirmekte; böylece Türkiye’deki mevduat dolarizasyonu olgusunun yapısal, davranışsal ve konjonktürel tüm belirleyicilerini bütüncül bir çerçevede ortaya koymaktadır. Elde edilen bulgular hem literatürdeki sonuçları bir araya getirmeye yardımcı olmakta, hem de dolarizasyonla mücadelede hangi politika kanallarının daha etkili olabileceğine ilişkin ampirik temel sunmaktadır.

Bu çalışma beş ana bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünü takiben ikinci bölümde Türkiye’de mevduat dolarizasyonuna ilişkin literatür incelenmektedir. Üçüncü bölümde veri seti ve yöntem ayrıntılı biçimde sunulmakta; kullanılan değişkenler ve ekonometrik model açıklanmaktadır. Dördüncü bölümde ARDL modeline ilişkin ampirik bulgular ve uzun dönem katsayıları analiz edilmektedir. Son bölümde ise elde edilen bulgular tartışılarak politika çıkarımları ve genel değerlendirmelere yer verilmektedir.

## 2. Literatür İncelemesi

Türkiye’de mevduat dolarizasyonu üzerine yapılan çalışmalar, ekonomik birimlerin yabancı para talebinin yalnızca makroekonomik koşullarla değil, aynı zamanda finansal, davranışsal ve kurumsal dinamiklerle şekillendiğini göstermektedir. Literatür, dolarizasyon olgusunun çok boyutlu ve zaman içinde değişen bir yapıya sahip olduğunu ortaya koymakta; farklı dönemlerde farklı belirleyicilerin baskın hâle geldiğini göstermektedir. Bu doğrultuda yapılan araştırmalar, ortak bir çerçevede değerlendirildiğinde üç temel tema ön plana çıkmaktadır: (i) makroekonomik istikrarsızlık ve fiyat dinamikleri, (ii) beklentiler, güven ve davranışsal faktörler, (iii) finansal sistemin yapısı, dış ticaret ve kur riski.

İlk temada, (Öz, 2021; Kofoglu, 2022; Yılmaz & Uysal, 2019) dolarizasyonun özellikle yüksek enflasyon, kur oynaklığı, faiz farkları ve beklentilerdeki bozulma ile yakından ilişkili olduğu görülmektedir. Bu çalışmaların ortak bulgusu, bireylerin TL'nin değer saklama işlevine olan güveni zayıfladığında yabancı para mevduatlarını tercih ettikleri ve bunun özellikle enflasyonun kronikleştiği dönemlerde hızlandığıdır. Ayrıca 2018 sonrası dönemde kurumsal güvenin aşınması ve politika belirsizliği de dolarizasyon artışını güçlendiren yapısal faktörler olarak öne çıkmaktadır.

İkinci tema, dolarizasyonun yatırımcının yerel para birimine güveni ekseninde nasıl şekillendiğini inceleyen çalışmaları kapsamaktadır (Akşehirli, 2024; Künc & Tutgun, 2023). Bu araştırmalar, tüketici ve reel kesim güvenindeki gerilemenin dolarizasyonu artırdığını, yerel para birimine güvenin yeniden tesis edilmesinin ise ters dolarizasyon sürecinde kritik rol oynadığını göstermektedir. Davranışsal faktörlerin özellikle kısa dönemde güçlü etkiler yarattığı; bireylerin ekonomik belirsizlik karşısında hızlı ve irrasyonel kararlar alabildiği vurgulanmaktadır. Yerel para birimine olan güven beklentisi üzerinden işleyen bu mekanizmalar, kurdaki yükselişlerin dolarizasyonu hemen tetiklediğini; kur istikrarının ise beklentiler yoluyla dolarizasyonu azaltabildiğini göstermektedir.

Üçüncü tema, dolarizasyonun finansal sistem, dış ticaret ve kur riski ile ilişkisini ortaya koyan ampirik çalışmalardan oluşmaktadır (Aydın, Ekşi & Korkmaz, 2024; Kolcu & Yamak, 2022; Demirel, 2024; Beybur & Taşdoğan, 2022; Topcu, 2021). Bu çalışmalar, firmaların döviz yükümlülükleri, dış ticaret pozisyonları, kredi koşulları ve bankacılık sektörünün dönüşen yapısının dolarizasyon sürecini doğrudan etkilediğini göstermektedir. Özellikle tüzel kişilerin dolarizasyon davranışlarının, dış ticaret hacmi ve döviz pozisyon yönetimi gibi reel sektör dinamikleri tarafından belirlendiği; katılım bankalarının ise kur şoklarına daha asimetrik ve güçlü tepki verdiği saptanmıştır. Bunun yanı sıra, döviz kurundaki artışların dolarizasyonu artırdığı, kur düşüşlerinin ise asimetrik biçimde daha güçlü ters dolarizasyon etkisi yarattığı tespit edilmiştir. Makro finansal göstergelerle yapılan çalışmalar ise (Hazar, Babuşcu & Yalçın, 2024; Alpağut, 2024), dolarizasyonun enflasyon, faiz, CDS ve para arzı gibi değişkenlerle çift yönlü ve dinamik ilişkiler içinde olduğunu vurgulamaktadır.

Genel olarak literatür, Türkiye'de dolarizasyonun tek bir belirleyiciyle açıklanamayacağını, aksine hem makroekonomik hem kurumsal hem de davranışsal unsurların birlikte değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Enflasyon ve kur oynaklığı çoğu çalışmada temel belirleyiciler olarak öne çıkarken; güven, beklentiler ve politika çerçevesine duyulan inanç dolarizasyonun sürekliliğini belirleyen tamamlayıcı faktörlerdir. Ayrıca dış ticaret, firma bilançoları ve bankacılık sektörüne özgü dinamiklerin dolarizasyonu güçlendirebildiği; kur şoklarının ise asimetrik yönlü etkiler yarattığı görülmektedir.

Dolayısıyla literatür, Türkiye'de dolarizasyonun hem makroekonomik istikrarsızlığın bir sonucu hem de bu istikrarsızlığı besleyen bir mekanizma olduğunu göstermektedir. Dolarizasyon, enflasyon ve kur beklentilerini etkilerken; aynı zamanda para politikasının etkinliğini sınırlayan, finansal kırılganlığı artıran ve kur oynaklığını besleyen bir yapıdadır.

İlgili literatüre ilişkin özet tablo aşağıda sunulmuştur.

**Tablo 1:** Literatür Özet İnceleme Tablosu

<i>Makroekonomik istikrarsızlık &amp; fiyat dinamikleri ve dolarizasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar</i>				
Yazar(lar)	Yıl	Yöntem	Dolarizasyonu Artıran Faktörler	Dolarizasyonu Azaltan / Etkisiz Faktörler
Demirel	2024	Markov Rejim Değişim	Enflasyon ↑ (kriz rejiminde güçlü); Faiz ↑; Cari açık ↑; Büyüme ↓	REER <sup>1</sup> ↑ → DOL <sup>2</sup> ↓
Erkan	2022	LS, TY, Hatemi-J	Enflasyon ↑; Döviz kuru ↑; CDS ↑	Faiz ↑ → DOL ↓; Histeri yok

<sup>1</sup> Reel efektif döviz kuru

<sup>2</sup> Dolarizasyon oranı

Hazar, Babuşcu & Yalçın	2024	Granger	Enflasyon $\uparrow \leftrightarrow$ DOL $\uparrow$ ; Kur $\uparrow \leftrightarrow$ DOL $\uparrow$ ; DOL $\rightarrow$ Faiz $\uparrow$ ; DOL $\rightarrow$ CDS $\uparrow$	–
Kofoğlu	2022	ADF, PP, EG, ECM, TY	TÜFE $\uparrow$ ; ÜFE $\uparrow$ ; USD $\uparrow$ ; Euro $\uparrow$ (özellikle tüzel kişiler)	–
Öz	2021	Teorik + Tarihsel	Enflasyon $\uparrow$ ; Kur oynaklığı $\uparrow$ ; Para politikasına güvensizlik $\uparrow$	Kurumsal kalite artışı; Makro istikrar
Yılmaz & Uysal	2019	Johansen, VAR, Granger	Dolarizasyon $\uparrow \rightarrow$ Enflasyon $\uparrow$ (kısa dönem)	Enflasyon $\rightarrow$ DOL (zayıf/önemsiz)
<i>Yerel para birimine güven, beklentiler &amp; davranışsal faktörler ve dolarizasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar</i>				
Akşehirli	2024	ARDL, Bounds, ECM	–	TGE <sup>3</sup> $\uparrow \rightarrow$ DOL $\downarrow$ (kısa dönem güçlü); RKGE <sup>4</sup> $\uparrow \rightarrow$ DOL $\downarrow$
Beybur	2022	Fourier testler, EG, Granger	DOL $\uparrow \rightarrow$ USD/TL $\uparrow$ (tek yönlü)	CCI <sup>5</sup> $\rightarrow$ DOL
Künç & Tutgun	2023	ARDL, Bootstrap Nedensellik	Döviz kuru $\uparrow \rightarrow$ DM <sup>6</sup> (gerçek kişi döviz mevduat oranı) $\uparrow$ (kalıcı)	Tüketici güveni $\uparrow \rightarrow$ DM $\downarrow$
<i>Finansal sistemin yapısı, dış ticaret, kur riski &amp; dolarizasyon arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar</i>				
Alpağut	2024	Fourier ADL, ECM, Fourier TY	Döviz kuru $\uparrow$ ; Para arzı $\uparrow$ ; İhracat $\uparrow$ ; Mevduat faizi $\uparrow$ (uzun dönem); Bütçe gelirleri $\uparrow$ (kısa dönem)	Enflasyon $\uparrow \rightarrow$ DOL $\downarrow$ ; Faiz $\rightarrow$ DOL
Aydın, Kaya Ekşi & Korkmaz	2024	BVAR	Gerçek kişiler: Kur beklentisi $\uparrow$ , enflasyon $\uparrow$ , faiz farkı $\uparrow$ , altın $\uparrow$ Tüzel kişiler: İhracat $\uparrow$ , ithalat $\uparrow$ , döviz yükümlülüğü $\uparrow$	Tüzel kişiler: Faiz farkı ve beklentiler (zayıf)
Beybur & Taşdoğan	2022	t-testi, Zivot-Andrews	Kur şoku $\uparrow \rightarrow$ DOL $\uparrow$ (katılım bankalarında daha güçlü)	Makro istikrar ve TL'ye güven (dolaylı azaltıcı)
Kolcu & Yamak	2022	ARDL, NARDL	Kur artışı (LDOL <sup>7</sup> ) $\uparrow \rightarrow$ DOL $\uparrow$	Tüketici güveni $\uparrow \rightarrow$ DOL $\downarrow$ ; Kur düşüşü ters dolarizasyonu daha güçlü tetikler
Konat, Taş & Bayat	2022	Fourier testler, FFFF-TY	EMPI <sup>7</sup> $\uparrow \rightarrow$ DOL $\uparrow$ ; DOL $\uparrow \rightarrow$ EMPI $\uparrow$	–
Topçu	2021	Panel Veri (FE)	Yükümlülük dolarizasyonu $\uparrow \rightarrow$ Borçluluk $\uparrow$	Varlık dolarizasyonu $\uparrow \rightarrow$ Öz sermaye oranı $\downarrow$
Tufaner	2021	Regresyon, Granger	Uluslararası rezervler $\uparrow$ ; Yatırım getirileri $\uparrow$	Faiz farkı TL lehine $\uparrow \rightarrow$ DOL $\downarrow$ ; REER $\uparrow \rightarrow$ DOL $\downarrow$

<sup>3</sup> Tüketici güven endeksi<sup>4</sup> Reel kesim güven endeksi<sup>5</sup> Tüketici güven endeksi (bu çalışmada bu kısaltma ile kullanıldığı için ayrıca belirtilmiştir)<sup>6</sup> Gerçek kişi döviz mevduat oranı<sup>7</sup> Döviz piyasası baskı endeksi

### 3. Veri Seti ve Yöntem

#### 3.1. Veri Seti

Çalışmada temel makroekonomik ve finansal değişkenlerin gerçek ve tüzel kişilerin yabancı para cinsinden mevduat tutma alışkanlıkları üzerindeki etkisini tespit edebilmek için 2013M08–2025M04 dönemine ait aylık veriler kullanılmıştır. Tahmin için oluşturulan ekonometrik model aşağıda sunulmuştur.

$$\ln fx_t = \alpha + \beta_1 \ln t\text{lusd}_t + \beta_2 \ln g\text{pr}_t + \beta_3 \ln f\text{indevt}_t + \beta_4 \ln e\text{nttrade}_t + \beta_5 \ln i\text{nf}_t + \beta_6 \ln C\text{DS}_t + \beta_7 \ln p\text{olinterest}_t + \beta_8 \ln g\text{old}_t + \varepsilon_t$$

Modelde yer alan değişkenlerin büyük bir kısmı logaritmik forma dönüştürülerek kullanılmıştır. Logaritmik dönüşüm, değişkenler arasındaki ilişkilerin esneklikler üzerinden yorumlanmasına olanak tanınması, varyansı stabilize etmesi ve serilerdeki olası heteroskedastisite problemini azaltması açısından ekonometrik analizlerde yaygın olarak tercih edilmektedir. Ayrıca log dönüşümü, değişkenler arasındaki doğrusal olmayan ilişkilerin daha doğrusal bir yapıya kavuşturulmasına katkı sağlamaktadır. Bu yaklaşım, özellikle zaman serisi analizlerinde parametrelerin ekonomik anlamlılığını artırmak açısından önemli avantajlar sunmaktadır (Wooldridge, 2013: 192–193).

**Yabancı para mevduat oranı ( $\ln fx_t$ ):** Çalışmada kullanılan yabancı para mevduat oranı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (TCMB EVDS) üzerinden elde edilmiştir. Değişken, mevduat bankalarının sektörel bilançosunda yer alan yurtiçi yerleşiklere ait döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduatlar içindeki payı kullanılarak hesaplanmıştır. Hesaplama kapsamında hem gerçek kişiler hem de tüzel kişiler birlikte değerlendirilmiş olup, literatürde mevduat dolarizasyonu göstergesi olarak yaygın şekilde kullanılan tanımla uyumludur (Levy-Yeyati 2021). Yabancı para mevduat oranı, gelişmekte olan ülkelerde finansal dolarizasyonun en temel göstergelerinden biri olup, para ikamesi eğilimlerinin ve finansal kırılganlıkların ölçümünde kritik bir değişken olarak kabul edilmektedir (Reinhart, Rogoff & Savastano, 2014). İlgili veri, modelde logaritmik forma dönüştürülerek kullanılmıştır.

**Türk Lirası/ Amerikan Doları döviz kuru ( $\ln t\text{lusd}_t$ ):** USD/TL döviz kuru verisi TCMB EVDS'den temin edilmiştir. İlgili veri için kullanılan kalem satış kalemidir. Satış kaleminin kullanılmasının sebebi piyasadaki gerçek maliyetin satış kuruyla ölçülüyor olmasıdır. İlgili veri, modelde logaritmik forma dönüştürülerek kullanılmıştır.

Türkiye ekonomisinde döviz kuru oynaklığı ve mevduat dolarizasyonunu etkileyen başlıca para birimleri arasında USD gelmektedir. Gerçek ve tüzel kişilerin yabancı para mevduat portföyü ağırlıklı olarak USD'den oluşmaktadır. Bununla beraber dış ticaret işlemleri, enerji ithalatı, dış borçlanma ve portföy akımlarının büyük bölümü bu para birimi üzerinden fiyatlanmaktadır (Aydın, Ekşi & Korkmaz, 2024). Ayrıca Türkiye'de ithalat işlemlerinin yaklaşık %70'inin USD ve EUR cinsinden olması nedeniyle, kur oynaklığının makroekonomik ve finansal kırılganlıklar üzerindeki etkisi büyük ölçüde bu iki temel rezerv para birimi üzerinden ortaya çıkmaktadır (IMF, 2023). Literatürde de gelişmekte olan ekonomilerin döviz kuru dinamiklerini incelenirken yaygın olarak USD ve EUR kurları kullanılmaktadır. Bunun sebebi bu iki para biriminin finansal dolarizasyon davranışını en güçlü şekilde temsil ediyor olmasıdır. (Reinhart, Rogoff & Savastano, 2014). Bu nedenle USD/TL kurunun modele dahil edilmesi, Türkiye'nin dışa açıklık düzeyi ve finansal sisteminin döviz bileşimi göz önünde bulundurulduğunda, kur volatilesinin etkilerini daha gerçekçi ve bütüncül biçimde analiz edebilmek açısından önemlidir. Modele EUR/TL değişkeninin dahil edilmeme sebebi, bu iki değişkenin birlikte kullanılmasının modelde çoklu doğrusal bağlantı sorununa neden olacak olmasıdır. Bu sebeple Dolar'ın dolaşımdaki payının nispeten daha büyük olması dolayısıyla Dolar Döviz kuru çalışmada tutulmuştur.

**Jeopolitik risk endeksi Türkiye verisi ( $\ln g\text{pr}_t$ ):** Çalışmada kullanılan jeopolitik risk değişkeni, Caldara ve Iacoviello (2022) tarafından geliştirilen ve dünya genelindeki jeopolitik gerilimleri, çatışma risklerini, terörizm faaliyetlerini ve diplomatik krizleri ölçmeyi amaçlayan Jeopolitik Risk Endeksi'nden elde edilmiştir. Endeks, uluslararası basın kaynaklarının taranmasına dayalı olarak metin madenciliği yöntemleriyle oluşturulmakta ve aylık frekansta güncellenmektedir. Jeopolitik Risk Endeksi (GPR) verileri Federal Reserve Bank of St. Louis'in FRED veri tabanı üzerinden resmî olarak sağlanmakta olup, bu çalışmada ilgili endeks FRED platformundan 'GPR' kodu ile temin edilmiştir (Caldara & Iacoviello, 2022). Jeopolitik risk göstergesi, özellikle enerji ithalatına yüksek düzeyde bağımlı ve finansal piyasalardaki oynaklıklara duyarlı ekonomilerde

makroekonomik ve finansal kırılganlıkları açıklamada önemli bir belirleyici olarak literatürde yaygın şekilde kullanılmaktadır. İlgili veri modelde logaritmik forma dönüştürülerek kullanılmıştır.

**Finansal gelişmişlik (*lnfindevtr*):** Finansal gelişmişlik göstergesi, literatürde yaygın olarak kullanılan finansal derinlik ölçütüne uygun şekilde para arzı göstergesi ile ekonomik büyüklük arasındaki orana dayalı olarak hesaplanmıştır. Bu kapsamda TCMB EVDS veri tabanından temin edilen aylık M2 para arzı serisi, Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) yayınladığı cari fiyatlarla gayrisafi yurt içi hasıla (GSYH) verileri ile ilişkilendirilmiştir. GSYH'nin çeyreklik frekansta yayımlanan nominal değerleri lineer interpolasyon yöntemiyle aylık frekansa dönüştürülmüş; ardından M2/GSYH oranı hesaplanarak finansal gelişmişlik göstergesi elde edilmiştir. M2/GSYH oranı, finansal derinlik ve parasal genişleme kapasitesini temsil eden ve finansal sistemin büyüklüğünü ekonomik aktiviteye göre normalize eden en temel endekslerden biri olarak kabul edilmektedir (King & Levine, 1993; Levine, 1997). Bu nedenle finansal gelişmişlik değişkeni, Türkiye'nin finansal yapısındaki genişlemeyi ve makroekonomik ve finansal kırılganlıklarla ilişkili parasal derinliği güvenilir biçimde temsil etmektedir. İlgili veri modelde logaritmik forma dönüştürülerek kullanılmıştır.

**Enerji ticareti (*lnentrade*):** Enerji ticareti oranı, Türkiye'nin enerji ithalat bağımlılığını ölçmek amacıyla dış ticaret istatistiklerinden türetilmiştir. Veri seti, (TCMB EVDS) üzerinden sağlanan ve TÜİK'in yayınladığı dış ticaret verilerine dayanan aylık enerji ithalatı ve toplam ithalat serilerinden oluşturulmuştur. Enerji ithalatı verisi için, dış ticaretin uluslararası standart mal sınıflamasına (ISIC Rev.4) göre 'Ham petrol ve doğal gaz çıkarımı' kalemi temin edilmiş; ardından bu değer toplam ithalat hacmine oranlanarak enerji ticaret oranı hesaplanmıştır. Bu yaklaşım, enerji ithalat bağımlılığını nicel olarak ifade eden ve literatürde kırılganlığı ölçmek için sıklıkla kullanılan yöntemle uyumludur (IEA, 2022; BP, 2023). Enerji ticareti oranı, özellikle enerji ithalatçısı ekonomilerde döviz kuru baskısı, cari denge duyarlılığı ve finansal istikrar risklerini açıklamada kritik bir değişken olarak değerlendirilmektedir (Chen & Chen, 2011). Bu nedenle enerji ticareti verisi, Türkiye'nin enerji bağımlılığının makroekonomik ve finansal göstergeler üzerindeki etkisini ölçmede önemli bir rol oynamaktadır. İlgili veri, modelde logaritmik forma dönüştürülerek kullanılmıştır

**Enflasyon (*lnf*):** Enflasyon değişkeni, TÜİK tarafından yayınlanan tüketici fiyat endeksi (TÜFE, 2003=100) verilerinden elde edilmiştir. Veri, EVDS üzerinden 'TÜFE Genel Endeks' serisi kullanılarak temin edilmiştir. Aylık enflasyon oranı, literatürde yaygın olarak uygulanan yöntem doğrultusunda TÜFE endeksinin logaritmik farkı alınarak hesaplanmıştır:

$$lnf = (TÜFE_t) - (TÜFE_{t-1})$$

Bu yöntem, fiyat düzeyindeki nispi değişimi daha doğru yansıttığı için tercih edilmektedir (Enders vd., 2014; Müller, Stock & Watson, 2019). Aylık TÜFE değişimi, gelişmekte olan ekonomilerde fiyat istikrarı, para ikamesi davranışları ve finansal kırılganlıkların analizinde temel bir gösterge olarak kullanılmakta olup, Türkiye ekonomisinin makro-finance koşullarını ölçmede güvenilir bir enflasyon göstergesi sunmaktadır.

**CDS (*lnCDS*):** Türkiye 5 yıllık Ülke risk primi göstergesi verisi (CDS), Türkiye'nin beş yıllık kredi temerrüt takası (Credit Default Swap) primini temsil etmektedir. Veri, uluslararası finansal piyasalarda en sık izlenen piyasa temelli veri sağlayıcılarından biri olan Investing.com platformundan aylık frekansta temin edilmiştir. Beş yıllık CDS primi, Türkiye'nin dış borçlanma maliyetine ilişkin küresel yatırımcı algısını doğrudan yansıttığı için, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde finansal kırılganlıkların ölçümünde ve risk artırım mekanizmalarının analizinde sıkça kullanılan bir göstergedir (Longstaff, Pan, Pedersen & Singleton, 2011). Literatür, CDS primlerinin kur oynaklığı, portföy akımları, makroekonomik belirsizlik ve jeopolitik risklerle güçlü ilişkiler taşıdığını vurgulamakta; bu nedenle CDS göstergesi ülke riskinin finansal piyasalar üzerindeki etkilerini analiz etmede standart bir ölçüt olarak kabul edilmektedir (Augustin, Subrahmanyam, Tang & Wang, 2014). Bu kapsamda  $CDS_t$  değişkeni, Türkiye'nin risk algısındaki aylık değişimleri yakalamak amacıyla modele dahil edilmiştir. İlgili veri modelde logaritmik forma dönüştürülerek kullanılmıştır.

**Faiz oranı (*lnpolinterest*):** Faiz oranı değişkeni, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın temel politika aracı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını (policy rate) ifade etmektedir. Veri, TCMB'nin resmî istatistik portalı üzerinden yayımlanan Para Politikası Faiz Oranları tablosundan elde edilmiş ve faiz değişikliklerinin gerçekleştiği tarihler esas alınarak aylık frekansta düzenlenmiştir. Bir hafta vadeli repo faizi, TCMB'nin para politikası aktarım mekanizmasının temel göstergesi olup, kredi piyasası koşullarını, döviz kuru dinamiklerini

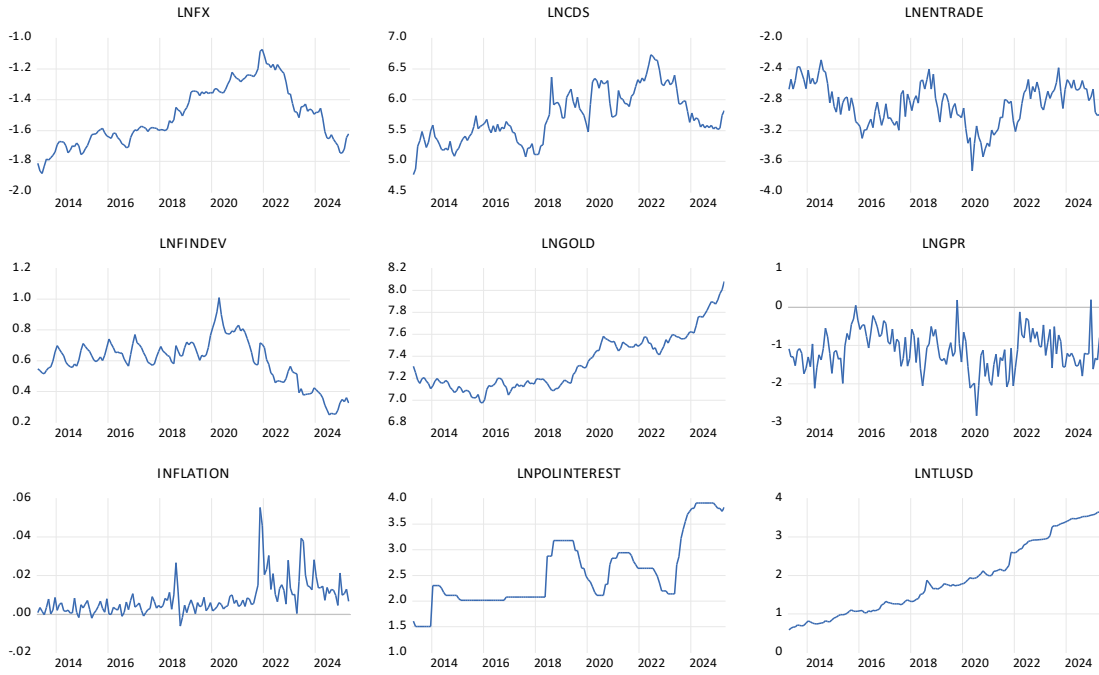
ve finansal piyasa beklentilerini doğrudan etkileyen öncü değişkenlerden biri olarak kabul edilmektedir (Basel BIS, 2021).

Literatürde politika faizi, ülkenin para politikasının duruşunu temsil eden temel kısa vadeli faiz oranı olarak kullanılmakta; enflasyon, döviz kuru, portföy akımları ve makroekonomik ve finansal kırılganlıklar üzerindeki etkileri kapsamlı biçimde analiz edilmektedir (Gertler, 2000; Woodford, 2003). Türkiye’de politika faizi, para ikamesi davranışı, dolarizasyon, risk primi ve kur oynaklığı açısından belirleyici olduğu için, faiz oranı değişkeni modele para politikası aktarım kanalı çerçevesinde dahil edilmiştir. İlgili veri modelde logaritmik forma dönüştürülerek kullanılmıştır.

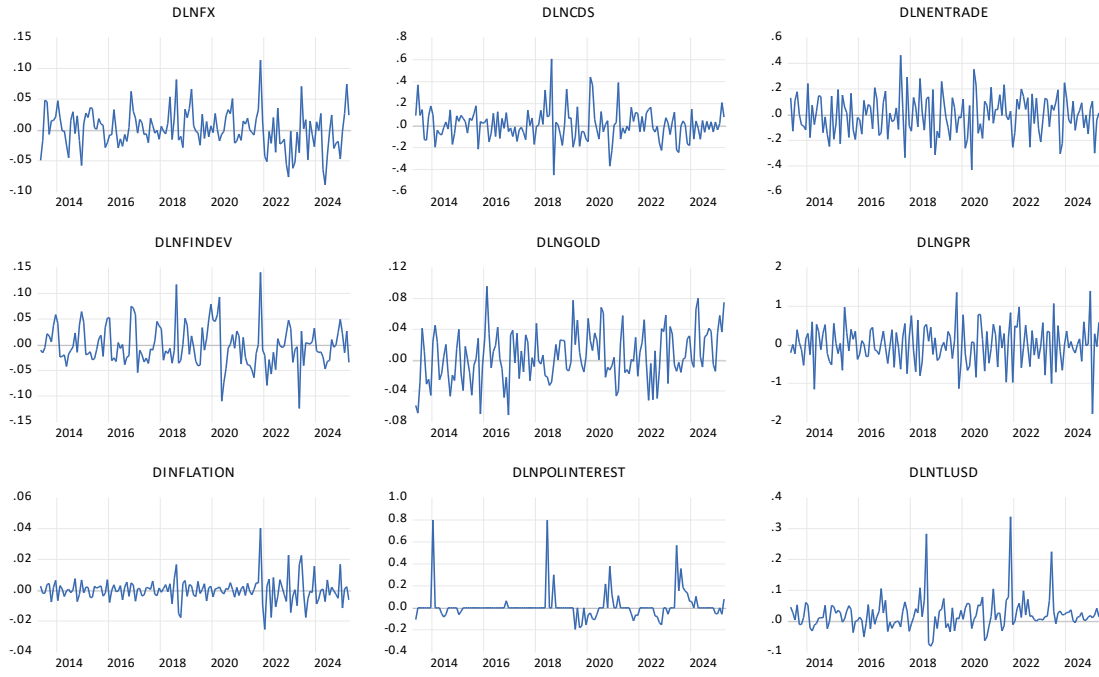
**1 ons altın Londra satış fiyatı (Ingold):** Altın fiyatı değişkeni, uluslararası piyasalarda referans fiyat niteliği taşıyan 1 ons altının Londra satış fiyatı kullanılarak oluşturulmuştur. Veri, TCMB EVDS üzerinden yayımlanan ‘1 Ons Altın Londra Satış Fiyatı (ABD Doları/Ons)’ serisinden aylık frekansta temin edilmiştir. Londra altın fiyatı, küresel altın piyasalarında temel göstergeler olarak kabul edilmekte ve emtia fiyatlamasının uluslararası standart bir ölçütü niteliğini taşımaktadır (World Gold Council, 2023).

Literatürde ons altın fiyatı özellikle ABD doları cinsinden finansal piyasalar için bir güvenli liman göstergesi olarak yaygın biçimde kullanılmakta; ekonomik ve jeopolitik belirsizlik dönemlerinde yatırımcı davranışlarını ve riskten kaçış dinamiklerini açıklamada temel bir değişken olarak değerlendirilmektedir (Baur & Lucey, 2010; Baur & McDermott, 2016). Bu nedenle bu değişken, küresel risk algısındaki değişimlerin Türkiye ekonomisindeki dolarizasyon davranışları ve finansal kırılganlıklar üzerindeki etkilerini tespit etmek amacıyla modele dâhil edilmiştir. İlgili veri modelde logaritmik forma dönüştürülerek kullanılmıştır.

Modelde kullanılan bu verilere ait düzey ve fark grafikleri sırasıyla Şekil 1 ve Şekil 2’de verilmiştir.



Şekil 1: Değişkenlerin Zaman İçerisindeki Seyirleri



Şekil 2: 1 Dönem Gecikmeli Değişkenlerin Zaman İçerisindeki Seyirleri

Serilere ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2: Tanımlayıcı İstatistikler Tablosu

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

### 3.2. Yöntem

Çalışmada Türkiye'de mevduat dolarizasyonunun makroekonomik ve finansal belirleyicileri, oluşturulmuş olan ARDL model çerçevesinde incelenmiş olup bu değişkenlerin arasındaki uzun dönemli ilişki sınır (Bounds) testi yaklaşımı kullanılarak analiz edilmiştir.

Bu çerçevede tahmin edilecek temel ARDL modeli aşağıdaki gibidir;

$$\begin{aligned}
 \ln f x_t = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \theta_i \ln f x_{t-i} + \sum_{k=0}^{q_1} \beta_{1k} \ln t l u s d_{t-k} + \sum_{k=0}^{q_2} \beta_{2k} \ln g p r_{t-k} + \sum_{k=0}^{q_3} \beta_{3k} \ln f i n d e v_{t-k} \\
 & + \sum_{k=0}^{q_4} \beta_{4k} \ln e n t r a d e_{t-k} + \sum_{k=0}^{q_5} \beta_{5k} \ln i n f_{t-k} + \sum_{k=0}^{q_6} \beta_{6k} \ln C D S_{t-k} + \sum_{k=0}^{q_7} \beta_{7k} \ln p o l i n t e r e s t_{t-k} \\
 & + \sum_{k=0}^{q_8} \beta_{8k} \ln g o l d_{t-k} + \varepsilon_t
 \end{aligned}
 \quad \text{(Denklem 1)}$$

Burada  $\alpha_0$  sabit terimi,  $\theta_i$  katsayıları bağımlı değişkenin otoregresif (AR) bileşeninin,  $\beta_{mk}$  katsayıları ise bağımsız değişkenlerin dağıtılmış gecikme (DL) bileşenlerini simgelemektedir.  $\varepsilon_t$  modelin açıklayamadığı rassal hata terimidir.  $p$  bağımlı değişkenin gecikme uzunluğunu;  $q_j$  ( $j=1, 2, \dots, 8$ ) ise her bir bağımsız değişken için optimal gecikme uzunluğunu gösterir.

Analiz öncesinde serilerin bütünleşme derecelerinin belirlenmesi amacıyla üç farklı test uygulanmıştır: Bunlar ADF, PP, KPSS testleridir. Test sonuçlarına ilişkin tablolar aşağıda sunulmuştur.

Tablo 3: ADF Test Sonuçları

AUGMENTED DICKEY&FULLER				
Düzy			Birinci Fark	
Değişkenler	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
Infx	-2,010719	-1,202790	-8,975594***	-9,209593***
Intlusd	4,363871	0,702045	-9,083992***	-10,21425***
Ingpr	-6,776903***	-6,775418***	-13,83785***	-13,78734***
Infindev	-1,735580	-2,453856	-8,817185***	-8.868755***
Inentrade	-3,549646***	-3,552403***	-11,24995***	-11,21037***
inflation	-5,591164***	-6,771176***	-8,934590***	-8,902164***
Incds	-2,722417*	-2,796263	-11,68641***	-11,69204***
Inpolinterest	-2,046526	-3,417479*	-4,566871***	-4,550456***
Ingold	1,249491	-1,561070	-8,823420***	-9,233300***

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

Tablo 4: Phillips-Perron Test Sonuçları

PHILLIPS-PERRON				
Düzy			Birinci Fark	
Değişkenler	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
Infx	-1,641339	-0,718583	-8,903724***	-9,004149***
Intlusd	1,033453	-1,614529	-10,42543***	-10,57157***
Ingpr	-7,243453***	-7,239992***	-21,98907***	-21,88960***
Infindev	-1,483831	-2,163244	-8,648919***	-8,678553***
Inentrade	-3,218663**	-3,221792*	-16,39248***	-16,40828***
inflation	-5,389692***	-6,867277***	-53,56434***	-54,80524***
Incds	-2,730422*	-2,901978	-11,84386***	-11,89379***
Inpolinterest	-1,404166	-2,578848	-10,45889***	-10,43186***
Ingold	1,810142	-1,718742	-8,635157***	-8,937308***

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

Tablo 5: KPSS Test Sonuçları

KWIATKOWSKI-PHILLIPS-SCHMIDT-SHIN				
Düzy			Birinci Fark	
Değişkenler	Sabitli	Sabitli ve Trendli	Sabitli	Sabitli ve Trendli
Infx	0,718188 **	0,267701 ***	0,363815 *	0,094908
Intlusd	1,370373 ***	0,342074 ***	0,264174	0,050842
Ingpr	0,142681	0,099587	0,053621	0,049331
Infindev	0,566072 **	0,308370 ***	0,138953	0,026692
Inentrade	0,197642	0,178706 **	0,068084	0,065514
inflation	1,035793 ***	0,108402	0,500000 **	0,500000 **

Incds	0,882636 ***	0,160334 **	0,128205	0,045771
Inpolinterest	1,023444 ***	0,078116	0,047214	0,039067
Ingold	1,234201 ***	0,250773 ***	0,711029 **	0,071698

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

Sınama için kullanılan modeller için serilerin düzey ve birinci fark grafikleri dikkate alınmıştır. Farklı testlerin aynı seri için farklı sonuç vermesi durumunda daha fazla sayıda test tarafından onaylanmış durum doğru kabul edilmiştir. Bu bağlamda test sonuçlarına bakıldığında ARDL modeli için değişkenlerin I(2) olmamak kaydıyla I(0) veya I(1) olmak üzere farklı entegrasyon derecelerine sahip olabileceği koşullar sağlanmış durumdadır.

### 3.2.1. Uzun Dönem Katsayıları ve Sınır Testi ile Uzun Dönem İlişkisinin Analizi

Tablo 6'da ARDL modeli tahmin sonuçları verilmiştir.

**Tablo 6:** Uzun Dönem Tahminleri (ARDL2, 0, 0, 2, 0, 0, 2, 0, 1)

M	Katsayı
Lncds	0,251552 ** (0,11756)
Inentrade	-0,035664 (0,154598)
Infindex	0,825359 * (0,457884)
Ingold	0,234209 (0,297444)
Ingpr	-0,012571 (0,059308)
inflation	1,79497 (5,432745)
Inpolinterest	0,164057 * (0,086249)
Lntflud	-0,138624 (0,15056)
C	-5,50004 ** (2,245023)
Breusch Godfrey F	0,572077
White F	0,865395
Reset F	2,478519
Bounds F	3,402159 **
ECT	-0,07846 *** (0,012999)

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

*Parantez içindeki değerler standart hataları simgelemektedir.*

Tahmin edilen ARDL modelinin geçerliliği ve güvenilirliği, çeşitli tanısal testler aracılığıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, Breusch–Godfrey otokorelasyon testi sonuçları modelde kalıntılar arasında otokorelasyon problemi bulunmadığını göstermektedir. Benzer şekilde, White değişen varyans testi sonuçları hata terimlerinin sabit varyansa sahip olduğunu ve modelde değişen varyans sorunu olmadığını ortaya koymaktadır. Ramsey RESET testi bulguları ise modelin fonksiyonel formunun doğru olduğuna işaret etmektedir.

Öte yandan, ARDL sınır testi sonucunda elde edilen F-istatistiğinin %5 anlamlılık düzeyinde üst sınır kritik değerini aşması, modelde yer alan değişkenlerin bir bütün olarak eşbütünleşme ilişkisi içerisinde olduğunu göstermektedir. Bu durum, Türkiye’de mevduat dolarizasyonunun kısa vadeli finansal tepkilerin ötesinde, makroekonomik ve finansal dinamiklerle etkileşim içinde gelişen bir süreç olduğunu ortaya koymaktadır.

Uzun dönem ilişkinin varlığı doğrultusunda tahmin edilen hata düzeltme terimi (*ECT*) katsayısı istatistiksel olarak anlamlı ve negatif işaretlidir. Elde edilen sonuç, kısa dönemde ortaya çıkan dengesizliklerin zaman içerisinde uzun dönem denge değerine doğru düzeltilmiş olduğunu göstermektedir. *ECT* katsayısının büyüklüğü, sistemde meydana gelen sapmaların yaklaşık %7,8’inin her dönemde sönmüldüğüne işaret etmekte olup, modelin uzun dönem dengeye istikrarlı bir şekilde yakınsadığını ortaya koymaktadır.

Uzun dönem katsayıları incelendiğinde üç değişkenin istatistiksel olarak öne çıktığı görülmektedir. Bunlardan birincisi ülke risk primi (*CDS*) değişkenidir. *Lncls* katsayısının pozitif ve anlamlı olması, risk algısındaki artışların dolarizasyonu sistematik biçimde yükselttiğini göstermektedir. *CDS* priminde %1’lik bir artış, döviz mevduat oranını %0.25 oranında artırmaktadır. Bu bulgu, ülke risk algısının yükselmesinin döviz talebini artırarak TL’nin değer kaybına neden olduğunu ve ekonomik ve politik belirsizlik dönemlerinde TL’nin hızla zayıflamasını açıklayan temel mekanizmalardan biri olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, Hazar, Babuşcu ve Yalçiner (2024)’in dolarizasyondan *CDS*’e doğru nedensellik saptadığı ve Erkan (2022)’in *CDS* artışlarının dolarizasyonu hem simetrik hem kalıcı biçimde yukarı ittiğini belirttiği sonuçlarla tutarlıdır. Türkiye örneğinde risk algısı yükseldiğinde döviz talebinin artması, literatürde sıklıkla vurgulanan “güven kanalı”nın bir göstergesidir. Öne çıkan bir diğer değişken finansal gelişmişlik (*lnfindev*) değişkenidir. Finansal gelişme katsayısının pozitif ve %5 düzeyinde anlamlı çıkması, finansal derinleşmenin TL’yi güçlendirmek yerine döviz cinsi varlıklara erişimi ve kullanımını kolaylaştırarak dolarizasyonu artırdığını göstermektedir. Finansal gelişmişlik göstergesinde %1’lik bir artış, döviz mevduat oranını yaklaşık %0.82 oranında artırmaktadır. Bu durum uzun dönemde finansal sektörün derinleşmesinin, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde sermaye akımlarını artırarak kur oynaklığını yükseltebileceğini göstermektedir. Finansal genişleme dönemlerinde artan kredi hacminin döviz talebini tetiklemesi de bu etkiyi açıklamaktadır. Bu bulgu, Demirel (2024)’in finansal gelişmenin dolarizasyon üzerindeki etkisinin içinde bulunulan makroekonomik rejime göre farklılaştığını; özellikle kriz ve yüksek belirsizlik dönemlerinde finansal derinleşmenin dolarizasyona pozitif katkı sunabildiğini ortaya koyan sonuçlarıyla uyumludur. Ayrıca Tufaner (2021)’de finansal yatırım getirilerinin dolarizasyonu artırdığına ilişkin bulgular da finansal mimarinin kompozisyonunun önemine işaret etmektedir. Üçüncü öne çıkan değişken politika faizi değişkenidir (*lnpolinterest*). Politika faizinde %1 oranında bir artış, döviz mevduat oranını yaklaşık %0.16 oranında yükseltmektedir. Politika faizinin pozitif katsayısı, klasik teoride beklenen “faiz artışı dolarizasyon oranında düşüşe neden olur” ilişkisinden sapmaktadır. Bu sonuç, Türkiye’de politika faizinin genellikle enflasyon ve kur şoklarıyla eşzamanlı yükseldiği; faiz artışlarının çoğu zaman güven kaybının eşlik ettiği stres dönemlerinde gerçekleştiği gerçeğini yansıtmaktadır. Dolayısıyla politika faizi, TL talebini artıran bir enstrüman olmaktan ziyade, risk algısını güçlendiren bir politika tepkisi olarak algılanmakta ve dolarizasyonla birlikte yükselmektedir. Bu sonuç, Erkan (2022)’in faiz oranı için bulduğu asimetric nedensellik bulgularıyla oldukça uyumludur.

Buna karşın, uzun dönemde enflasyon (*inf*), jeopolitik risk (*lngrpr*) ve enerji dış ticareti (*lnentrade*) değişkenlerinin anlamlı olmaması dikkat çekmektedir. Bu durum, 2018 sonrası Türkiye’de makroekonomik ve finansal değişkenlerin eşzamanlı bozulması nedeniyle çoklu kırılma göstergelerinin etkilerinin birbirini gölgelemiş olabileceğini göstermektedir. Özellikle enflasyonun uzun dönem katsayısının anlamsız çıkması, Kofoglu (2022)’nin çalışmasındaki tespit üzere enflasyonun güçlü etkisine rağmen bu çalışmada *lncls* ve *lnfindev* gibi kurumsal ve yapısal değişkenlerin daha baskın hale gelmiş olabileceğini düşündürmektedir.

#### 4. Sonuç ve Tartışma

Bu çalışma, 2013M08–2025M04 dönemine ilişkin aylık verilerle Türkiye’de mevduat dolarizasyonunun temel belirleyicilerini ARDL sınır testi yaklaşımıyla analiz etmiş ve mevduat dolarizasyonunun hem kısa dönemli kur şoklarına hem de uzun dönemli kurumsal risk faktörlerine duyarlı, çok katmanlı bir dinamik yapıya sahip olduğunu ortaya koymuştur. Bulgular, mevcut literatürde dolarizasyonun makroekonomik istikrarsızlık (Öz, 2021; Yılmaz & Uysal, 2019), finansal koşullar (Tufaner, 2021; Demirel, 2024), risk göstergeleri (Hazar, Babuşcu & Yalçiner, 2024) ve güven kanalı (Akşehirli, 2024; Künc & Tutgun, 2023) üzerinden şekillendiğini gösteren bulgularla tutarlıdır.

Uzun dönem katsayıları, özellikle CDS, finansal gelişmişlik (M2/GSYH) ve politika faizi değişkenlerinin mevduat dolarizasyonu üzerinde belirleyici etkiye sahip olduğunu göstermektedir. CDS katsayısının pozitif ve anlamlı oluşu, risk algısındaki artışın döviz talebini yükselttiğini ve mevduat dolarizasyonunu sistematik olarak artırdığını göstermektedir. Bu sonuç, ülke risk priminin dolarizasyon davranışının merkezinde yer aldığını belirten çalışmalarla uyumludur (Erkan, 2022; Hazar vd., 2024). Finansal gelişmişliğin pozitif katsayısı, gelişmekte olan ülkelerde finansal derinliğin TL kullanımını artırmak yerine döviz talebini güçlendirebildiğine işaret etmekte; bu durum literatürde sermaye hareketlerinin kırılgan ekonomilerde mevduat dolarizasyonunu beslediğine dair bulgularla örtüşmektedir (Demirel, 2024). Politika faizinin pozitif katsayısı ise Türkiye'ye özgü bir rejime işaret etmektedir: faiz artışları çoğu zaman kur şoklarının ardından, kriz dönemlerinde uygulanmakta; bu nedenle literatürde beklendiği gibi mevduat dolarizasyonunu azaltmak yerine risk algısına eşlik eden bir gösterge haline gelmektedir (Erkan, 2022; Koçak, 2023).

Modelde enerji ticareti değişkeninin uzun dönem katsayısının istatistiksel olarak anlamlı çıkmaması, Türkiye'nin enerji ithalat bağımlılığının dolarizasyonu doğrudan değil, daha çok döviz kuru dinamikleri ve cari denge kanalı üzerinden dolaylı biçimde etkilemiş olabileceğini düşündürmektedir. Türkiye ekonomisinde enerji ithalatı yapısal olarak yüksek olsa da, enerji faturasındaki artışların dolarizasyon üzerindeki etkisi çoğunlukla kur şokları, cari açık baskısı ve risk primindeki yükseliş aracılığıyla işleyebilmektedir (Chen & Chen, 2011). Bu nedenle modelde enerji ticareti değişkeni, mevduat dolarizasyonunu tek başına açıklayan bir faktör olmaktan ziyade, kur ve CDS kanallarının etkisiyle örtüşen bir yapıya sahiptir. Literatürde de enerji ithalatçısı ülkelerde enerji bağımlılığının finansal kırılganlığı artırdığı, ancak dolarizasyon davranışının doğrudan enerji ithalatı yerine kur ve risk göstergelerine daha duyarlı olduğu belirtilmektedir (Konat, Taş & Bayat, 2022; Hazar, Babuşcu & Yalçiner, 2024). Çalışmada enerji ticareti katsayısının anlamsız çıkması, bu dolaylı etkileşim mekanizmasının bir göstergesi olarak değerlendirilebilir. Bununla birlikte enerji ithalat bağımlılığı, döviz likiditesi üzerindeki baskı nedeniyle dolarizasyonun yapısal arka planını güçlendiren ancak doğrudan belirlemeyen bir faktör olarak önemini korumaktadır.

Bu çalışma, literatürle birlikte değerlendirildiğinde üç temel sonuca işaret etmektedir. Birinci sonuç, risk ve belirsizlik kanalı, Türkiye'de mevduat dolarizasyonunun belirleyicilerinden bir tanesidir. Ülke risk primindeki artışlar ve kurumsal güven kaybı, dolarizasyonu hızlandırmaktadır (Hazar vd., 2024; Öz, 2021). İkinci sonuç, finansal gelişmişlik, dolarizasyonun azalması sürecinde kritik bir rol oynamaktadır. Finansal derinleşme TL bazlı enstrümanları yeterince güçlendirmedikçe döviz talebi artarak ters yönlü etki yaratabilmektedir (Demirel, 2024; Tufaner, 2021). Üçüncü sonuç, para politikasının kredibilitesi, dolarizasyonun uzun dönem kalıcılığını belirleyen unsurlardan biridir. Politika faizi artışlarının dolarizasyonu azaltıcı etki göstermemesi, para politikasına ilişkin beklentilerin zayıfladığını göstermektedir (Erkan, 2022; Koçak, 2023).

Bu çerçevede elde edilen bulgular, mevduat dolarizasyonunu azaltma hedefinin fiyat istikrarı ile sınırlı bir hedef olmadığını göstermektedir. Bu hedefin kurumsal güvenin güçlendirilmesi, öngörülebilir politika çerçevesi, TL cinsi finansal araçların geliştirilmesi, risk priminin düşürülmesi gibi çok boyutlu bir politika seti gerektirdiğini göstermektedir. Sonuç olarak çalışma, Türkiye'de mevduat dolarizasyonunun yalnızca makroekonomik faktörlerin değil, aynı zamanda güven, beklenti, finansal yapı ve kurumsal istikrarın ortak ürünü olduğunu ortaya koymakta; dedolarizasyon için kapsamlı, koordineli ve uzun vadeli bir politika mimarisine ihtiyaç olduğunu göstermektedir. Bu kapsamda çalışma; mevduat dolarizasyonunun dinamiklerini analiz ederek literatüre bütüncül bir ampirik katkı sunmakta, finansal gelişmişlik ve risk algısı gibi yapısal unsurların rolünü vurgulayarak politika tartışmalarını derinleştirmekte ve mevduat dolarizasyonunu azaltma stratejilerinin tek araçlı değil, koordineli ve uzun vadeli bir politika mimarisi çerçevesinde ele alınması gerektiğine yönelik analitik bir zemin sağlamaktadır.

Bu çalışmanın bazı sınırlılıkları bulunmaktadır. Öncelikle analiz, Türkiye ekonomisi ile sınırlı olup, elde edilen bulguların farklı ülke gruplarına genellenmesi dikkatle değerlendirilmelidir. Ayrıca kullanılan değişken seti, literatürde öne çıkan temel makroekonomik ve finansal göstergeleri kapsamakla birlikte, kurumsal kalite, beklenti göstergeleri ve mikro düzey davranışsal değişkenler gibi bazı önemli faktörler veri kısıtları nedeniyle modele dahil edilememiştir. Bunun yanı sıra, çalışma aylık verilerle sınırlı olup, daha yüksek frekanslı veriler kullanılarak elde edilebilecek kısa dönem dinamikler bu kapsamda analiz edilememiştir.

Gelecekte yapılacak çalışmaların, farklı ülke gruplarını kapsayan panel veri analizleri ile dolarizasyon dinamiklerini karşılaştırmalı olarak incelemesi, kurumsal ve davranışsal değişkenleri modele dahil etmesi ve alternatif ekonometrik yöntemler kullanarak bulguların sağlamlığını test etmesi literatüre önemli katkılar sağlayacaktır. Ayrıca enerji ticareti ile dolarizasyon arasındaki ilişkinin farklı kanallar üzerinden detaylandırılması, bu çalışmada elde edilen bulguların derinleştirilmesine katkı sunabilir.

### Kaynaklar

- Akşehirli, N. (2024). Güven Faktörünün Dolarizasyona Etkisi. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 22(52), 339-365.
- Alpağut, S. (2024). Money Supply, Inflation and Dollarization: An Analysis on Türkiye Using Fourier Models. *Uluslararası Ekonomi İşletme ve Politika Dergisi*, 8(1), 244-261.
- Augustin, P., Subrahmanyam, M. G., Tang, D. Y., & Wang, S. Q. (2014). Credit default swaps: A survey. *Foundations and trends in finance*, 9(1-2), 1-196.
- Aydın, H. I., Ekşi, N. K., & Korkmaz, H. I. (2024). *Mevduat Dolarizasyonunu Etkileyen Unsurlar* (No. 2415). Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey.
- Bank for International Settlements. (2021). *BIS Annual Economic Report 2021*. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e.pdf>
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, bonds and gold. *Financial review*, 45(2), 217-229.
- Baur, D. G., & McDermott, T. K. (2016). Why is gold a safe haven?. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 10, 63-71.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2000). A new database on the structure and development of the financial sector. *The World Bank Economic Review*, 14(3), 597-605.
- Beybur, M., & Taşdoğan, B. (2022). Finansal Dolarizasyon: Türkiye'deki Katılım Bankalarının Asimetrik Tepkileri. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 7(3), 472-486.
- Beybur, M. (2022). The Relationship Between the Deposit Dollarization in Turkish Banking Sector with USD/TRY Exchange Rate and Consumer Confidence Index: 2012: 01–2022: 01. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(1), 86-99.
- BP. (2023). *Statistical review of world energy 2023*. BP. <https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy.html>
- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring geopolitical risk. *American economic review*, 112(4), 1194-1225.
- Chen, Z. M., & Chen, G. Q. (2011). An overview of energy consumption of the globalized world economy. *Energy Policy*, 39(10), 5920-5928.
- Demirel, S. (2024). Makroekonomik indikatörlerin finansal dolarizasyonla ilişkisinin test edilmesi: Türkiye örneği. *Uluslararası Sosyal Siyasal ve Mali Araştırmalar Dergisi*, 4(2), 232-256.
- Enders, C. K., Baraldi, A. N., & Cham, H. (2014). Estimating interaction effects with incomplete predictor variables. *Psychological methods*, 19(1), 39.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. (1987). Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 251-276.
- Erkan, R. (2021). Dolarizasyon histerisi: Türkiye örneği. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (49), 397-407.
- Gertler, M. (2000). Monetary Policy Rules And Macroeconomic Stability: Evidence And Some Theory\* Richard Clarida Jordi Galı. *Technology*, 147.
- Hazar, A., Babuşcu, Ş., & Yalçın, Z. (2024). Dolarizasyonun ekonomik dinamiklere etkisi: Türkiye örneği. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 7(2), 190-199.

- International Energy Agency. (2022). *World energy balances 2022*. IEA. <https://www.iea.org/reports/world-energy-balances-2022>
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Financial intermediation and economic development. *Capital markets and financial intermediation*, 156189, 156-189.
- Koçak, H. İ. (2023). Türkiye'de Dolarizasyonun Makroekonomik ve Kurumsal Göstergelerle Olan İlişkisi. *Ekonomik Yaklaşım*, 34(126).
- Kofoğlu, İ. H. (2022). Türkiye'de Mevduat Dolarizasyonunun Enflasyon ve Döviz Kurları ile İlişkisi. In Ş. Karabulut (Ed.), *Finans ve Ekonomi: Politika ve Anlayışlarının Uygulamadaki Sonuçları* (ss. 1–20). Bursa: Ekin Yayıncılık.
- Kolcu, F., & Yamak, R. (2022). Döviz kurunun mevduat dolarizasyonu üzerindeki asimetric etkisi. *İzmir İktisat Dergisi*, 37(2), 481-500.
- Konat, G., Taş, Ş., & Bayat, T. (2022). Döviz piyasası baskı endeksi ve dolarizasyon arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(2), 575-584.
- Künç, S., & Tutgun, S. (2023). Türkiye'de Dolarizasyon Eğiliminin Ampirik Olarak İncelenmesi. *Sosyal, Beşeri ve İdari Bilimler Dergisi*, 6(9), 1198-1213.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of economic literature*, 35(2), 688-726.
- Levy Yeyati, E. (2021). Financial dollarization and de-dollarization in the new millennium. *Documento de Trabajo. Universidad Torcuato Di Tella. Escuela de Gobierno*.
- Longstaff, F. A., Pan, J., Pedersen, L. H., & Singleton, K. J. (2011). How sovereign is sovereign credit risk?. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3(2), 75-103.
- Müller, U. K., Stock, J. H., & Watson, M. W. (2019). *An econometric model of international long-run growth dynamics*(No. w26593). National Bureau of Economic Research.
- Öz, S. (2021). Mevduat dolarizasyonu: sebepleri ve sonuçları. *Ekonomik Araştırma Forumu Araştırma Notu*, 21-02.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. P. (1999). Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels. *Journal of the American statistical Association*, 94(446), 621-634.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.
- Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. (2014). *Addicted to dollars*. NBER Working Paper Series
- Topcu, M. (2021). *Dolarizasyon eğiliminin işletmelerin finansman politikaları üzerine etkisi: Türkiye üzerine uygulama*.( Doktora Tezi, İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü) YÖK Ulusal Tez Merkezi
- Tufaner, M. B. (2021). The determinants of dollarization in Turkey: An econometric analysis. *Econder International Academic Journal*, 5(2), 108–118. <https://doi.org/10.35342/econder.937985>
- Wooldridge, J.M. (2013), *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, Southwestern College Publishing, Nashville, TN.
- Woodford, M. (2003). Imperfect common knowledge and the effects of monetary policy. *Knowledge, information, and expectations in modern macroeconomics: In honor of Edmund S. Phelps*, 25(1), 4.
- World Gold Council. (2023). *Gold market commentary 2023*. World Gold Council. <https://www.gold.org/>
- Yılmaz, M., & Uysal, D. (2019). Türkiye'de dolarizasyon ve enflasyon ilişkisi. *İktisadi İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 4(10), 286-288.