



Mevduat Dolarizasyonu: Sebepleri ve Sonuçları

Sumru Öz¹

Bir ülkenin dolar veya bir başka yabancı para birimini kendi para birimi olarak kullanması anlamına gelen dolarizasyon yeniden Türkiye'nin gündeminde yer almaya başladı. Paranın değişim aracı, değer ölçüsü ve değer saklama olan üç temel işlevi için sadece yabancı bir para biriminin kullanılması tam veya resmi dolarizasyon olarak adlandırılıyor. Hükümet politikası olarak Ekvator ve El Salvador'da uygulanan tam

dolarizasyon dışında birçok gelişmekte olan ülkede yerli para yanında yabancı bir para birimi de kullanılıyor. Bu uygulamalara paranın üç farklı işlevine göre üç farklı isim veriliyor. Yabancı paranın değişim aracı olarak kullanılmasına ödeme dolarizasyonu ya da para ikamesi, fiyatların ve/veya ücretlerin yabancı para birimine endeksenmesine reel dolarizasyon, yerleşik kurum ve bireylerin döviz varlığı ve borcuna sahip olabilmesine ise finansal dolarizasyon deniyor [1]. Finansal dolarizasyonun borçlanma yönünün farklı dinamikleri olduğunu göz önüne alarak bu araştırma notu, mevduat dolarizasyonu olarak adlandırılan yerleşiklerin yüksek miktarda döviz varlığı buldurmasının bir ekonomi için ne gibi sorunlar yaratabileceğini ve dolarizasyonun nedenlerini akademik çalışmalardan yararlanarak ortaya koymayı ve Türkiye'deki durumu değerlendirmeyi amaçlıyor.

Mevduat dolarizasyonun yol açtığı sorunlar

Finansal küreselleşmenin yaygınlaşmasıyla ortaya çıkan mevduat dolarizasyonuna, yasal kısıtlamaların kaldırıldığı gelişmekte olan ya da düşük gelirli Latin Amerika, Doğu Avrupa, Sahraaltı Afrika ve bazı Asya ülkelerinde rastlanıyor [2]. 1980'lerde birçok ülkenin varlıklarını yurt dışına kaçmasını önlemek için yerleşik kişilerin döviz tevdiat hesabı (DTH) açmasına izin veren düzenlemeler yapılmasıyla mevduat dolarizasyonu artışa geçiyor. Ancak araştırmalar mevduat dolarizasyonu ile yerleşiklerin yurt dışında tuttuğu varlıkların birlikte hareket ettiğine işaret ediyor. Özellikle de birçok Latin Amerika ülkesinde görüldüğü gibi devletin DTH'lere el koyma ya da bu hesapları piyasaya göre daha düşük bir kurdan zorla çevirme riski varsa [3]. Buna ek olarak bankalar, serbest olsa bile döviz kazancı olmayan yerleşiklere döviz kredisi verme riskini almak yerine DTH'lerdeki tutarın yaklaşık yarısını uluslararası finans piyasalarında değerlendirmek üzere yurt dışında tutmayı tercih ediyor [3]. Mevduat dolarizasyonu üzerine yapılan çalışmalar, döviz tevdiat hesaplarındaki tutarın yüksek olmasının bir ülke için başka sorunlar da yaratabileceğini ortaya koyuyor:

- Mevduat dolarizasyonu parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini azaltarak ekonomik döngü karşıtı para politikası uygulamalarını zorlaştırır, dolayısıyla finansal istikrarı tehdit eder [2].
- DTH'lerdeki tutarın yüksek olması bankaları döviz kazancı olmayan kurum ve bireylere döviz kredisi vermeye teşvik ederek kur uyumsuzluğu riskini artırır [2].
- Döviz kurundaki değişimlerin tüketici fiyatlarına yansımaları olan kur geçişkenliği katsayısı artar [3].
- Para tabanının daha azı yerli paradan oluştuğu için parasal şoklar karşısında enflasyonun esnekliği ve/veya döviz kurunun değer kaybı esnekliği artar [4].

¹ Koç Üniversitesi-TÜSİAD EAF

- Mevduat sahiplerinin kurlar arasında kolaylıkla geçiş yapabilmeleri para ve döviz kuru politikalarını istikrarsızlaştırabilir. Dolayısıyla dezenflasyon politikalarının daha hassas tasarlanması gerekir [4].
- Döviz rezervlerinin kısıtlı olduğu göz önüne alındığında, merkez bankalarının yabancı para için nihai borç verme mercii olma özelliği sınırlıdır. Bu nedenle likidite krizleri kontrolden çıkabilir [4].
- Mevduat dolarizasyonu, yerli para cinsinden borç almak isteyenler için kredi bulma olanağını azaltır [4].
- Son olarak, mevduat dolarizasyonu arttıça denetleme ve düzenleme politikaları da karmaşıklaşır [4].

Temelde ekonomik birimlerin yüksek enflasyon ve kur riskine karşı kendilerini garantiye almak istemesinden kaynaklanan mevduat dolarizasyonu, istikrarsızlığı, sistemik riskleri ve bankaların kırılmalığını artırarak tam tersi bir etki yaratıyor [6]. Dolarizasyon döviz kurlarının daha çok dalgalanmasına neden olurken bu dalgalanmalar daha çok dolarizasyonla sonuçlanarak bir kısır döngü de oluşturuyor [4]. Bu kısır döngüyü kırarak politikalar geliştirmek için öncelikle dolarizasyonun nedenlerini ortaya çıkarmak gerekir.

Mevduat dolarizasyonunun nedenleri

Mevduat dolarizasyonunun neden arttığı üzerine 1980’lerde başlayan ilk akademik alışmalar, Latin Amerika lkelerinde enflasyonun da tarihsel olarak yüksek seyretmesinden hareketle dolarizasyonu kur ikamesi açısından ele aldı [2]. Dolarizasyon, yüksek enflasyon ortamında ekonomik birimlerin kendilerini güvenceye almak için yabancı bir parayı değişim aracı olarak kullanmasının bir yansıması olarak değerlendirildi. Birçok ülkede dolarizasyondaki ani artış, yerli paranın kredibilitesini zayıflatan belirli bir ekonomik ve/veya siyasi çalkantıya tepki olarak meydana gelmişti [6].

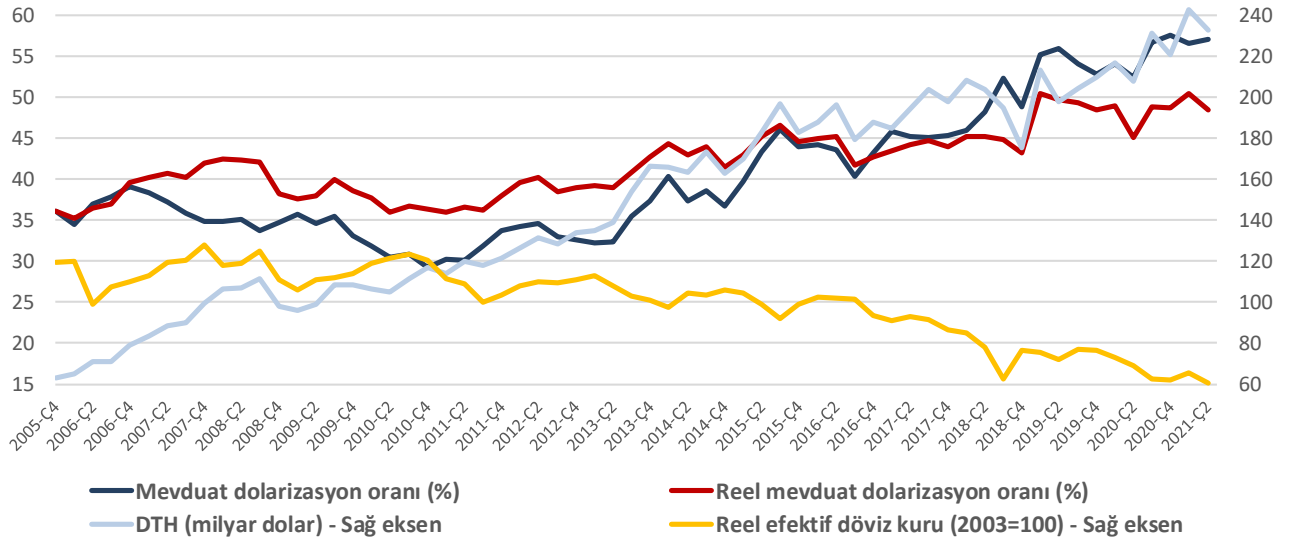
1990’larda yüksek mevduat dolarizasyonuna sahip ülkelerin çoğunda enflasyon belirgin bir şekilde düşmekle beraber dolarizasyon yüksek kalmaya devam etti. Kur ikamesi yaklaşımında ısrar edenler bunun geçmişte yaşanan yüksek enflasyonun etkilerinin sürmesinden kaynaklandığını savunurken, analitik çalışmalarda yabancı paranın değer saklama aracı olarak kullanılmasının bir yansıması olan varlık ikamesi yaklaşımı ne çıkmaya başladı [2]. Bu yaklaşımı benimseyen çalışmalar üç ana gruba ayrılıyor [5]. Mevduat dolarizasyonunu bir portföy seçimi olarak değerlendiren ilk grup, bunun yerli ve yabancı para ile yapılan yatırımların görelili reel getirisi tarafından belirlendiğini savunur. Yerli paranın reel getirisi enflasyona bağlyken yabancı paranın getirisi reel döviz kurundaki beklenmedik değişikliklerden etkilenir. Farklı para birimlerinin faiz oranlarının enflasyona göre belirlendiği varsayımı altında enflasyonun düzeyi mevduat dolarizasyonunu etkilemez [5]. Bu gruptaki çalışmalara göre birikimlerinin getirisindeki oynaklığı en aza indirmeyi hedefleyen yatırımcıların yaptığı portföy seçimi, enflasyon oranının oynaklığı ve yerli paranın reel değeri tarafından belirlenir.

Konuya piyasaların gelişmişliği açısından bakan ikinci gruptaki çalışmalar, dolarizasyonun piyasa aksaklıklarından kaynaklandığını savunur. Yerli para ile yatırım fırsatlarının az olması ile kendini gösteren zayıf finansal derinlik de kişi ve kurumların yabancı para tutmayı tercih etmesine, dolayısıyla dolarizasyona yol açar [2]. Mevduat dolarizasyonunu kurumların kalitesine bağlayan son gruptaki çalışmalar ise kurumsal başarsızlıkların, yeni piyasa aksaklıkları yaratarak ve/veya ilk iki grupta söz edilen kanalları güçlendirerek dolarizasyonu artırdığı sonucuna varıyor. Zira kurumların kalitesi, para politikasının kredibilitesini ve kur rejimine bağlılığı belirler. Kurumsal zayıflıktan kaynaklanan siyasi istikrarsızlık da yüksek bütçe açığına, dolayısıyla yüksek enflasyon beklentilerine yol açarak yatırımcıların yabancı para varlıklara yönelmesiyle sonuçlanır [2]. Son dönemde Türkiye’nin gündemine giren ‘kurumsuzlaşma’ sorunu da bu gruba eklenebilir.

Türkiye’de mevduat dolarizasyonu

Türkiye’de 1984 yılında yurt içinde yerleşik kişilerin döviz tevdiat hesabı (DTH) açmalarına izin verilmesinin ardından 1984-1988 döneminde TL mevduat faizlerinin enflasyon oranının gerisinde kalması, uygulanan kur politikası ve enflasyonist beklentiler nedeniyle DTH’lerde toplanan mevduat hızla arttı. 1990’larda kamu kesimi açıklarının büyümesi ve bu açıkların enflasyonist finansman yöntemleriyle kapatılması ekonomik birimlerin beklentilerini olumsuz yönde etkiledi. Bunun sonucunda 1994 yılı hariç TL finansal araçların pozitif reel getirisine rağmen mevduat dolarizasyonu artmaya devam etti [7]. DTH ve toplam mevduat tutarlarının TCMB veri tabanında 2005 yılının son çeyreğinden itibaren yer alması nedeniyle bu tarihten sonrası için hesaplanabilen ve ilkinin ikinciyeye oranı olan mevduat dolarizasyonun seyri yüzde olarak aşağıdaki grafikte gösteriliyor. Sağ ekseninde milyar dolar olarak verilen DTH’lerdeki mevduat toplamının ise, 2005’ten bu yana yılda ortalama 11 milyar dolar artarak 230 milyar doların üzerine çıktığı anlaşılıyor.

Grafik: Türkiye’de mevduat dolarizasyonu (%) ve döviz tevdiat hesapları (milyar \$)



Kaynak: TCMB

Bankalardaki yabancı para mevduatın ilgili dönemdeki TL karşılığının toplam mevduat içindeki payı olarak hesaplanan dolarizasyon oranı, DTH’lerdeki toplam tutar döviz cinsinden aynı kalsa bile kur değişimlerinden etkilenir. Sağ eksene göre 2010’dan itibaren endeks değeri 120’den 60’a düşen reel döviz kurunun etkisinden kurtulmak için DTH’lerin kur farkından [8], TL mevduatların ise enflasyondan arındırılmasıyla hesaplanan reel dolarizasyon oranı da grafikte veriliyor. 2001 krizinin ardından gelen dönemde yüzde 29’a (reel olarak yüzde 36’ya) kadar geriledikten sonra 2011’de yeniden artmaya başlayan mevduat dolarizasyonu, 2021 yılı ortasında yüzde 57’yi (reel olarak yüzde 50’yi) aşmış durumda. TCMB Enflasyon Raporu 2021-1 için görece reel getiri yaklaşımı ile yapılan bir analiz, yabancı ile yerli para arasındaki getiri farkının dolarizasyon artışını açıklamada anlamlı olduğu sonucuna varıyor [9]. Çalışmada, getiri farkının yabancı para lehine önemli ölçüde arttığı 2018 sonrası dönemde dolarizasyon eğiliminin de hız kazandığı belirtiliyor. Ekonometrik yöntemlerle yapılan varyans ayrıştırması sonucunda gerçek kişilerin yabancı para mevduat tercihini açıklamada, TL’deki değer kaybı beklentisi, ihtiyaç kredisi ile mevduat faizi arasındaki fark ve gerçekleşen enflasyon anlamlı çıkıyor. Enflasyonun birikimli etkisinin ise diğer tüm faktörlerden daha yüksek olduğu ortaya konuyor.

Türkiye’de mevduat dolarizasyonunda son 10 yıldır yaşanan artış, görece reel getiri yaklaşımı yanında literatürde yer bulan kurumların kalitesi ve piyasa aksaklıkları bakış açısından da ele alınabilir. TCMB’nin uyguladığı para politikasının kredibilitesinde ve TÜİK verilerine güvende azalma şeklinde kendini gösteren kurumların kalitesindeki bozulma yanında mevduat faizleri ile kredi büyümesinin bankalara dikte edilmesi [10] gibi piyasa aksaklıklarının yaşandığı bir dönemde dolarizasyonun artmış olması şaşırtıcı değil.

Sonuçlar

Bu araştırma notu, mevduat dolarizasyonun yol açtığı sorunları, nedenleri ile birlikte ele alıyor ve Türkiye’nin durumunu değerlendiriyor. 1980’lerde yaygınlaşan finansal serbestleşmenin ardından bir dönem yüksek enflasyon yaşanan Latin Amerika, Doğu Avrupa, Sahraaltı Afrika ve bazı Asya ülkelerinde olduğu gibi Türkiye’de de mevduat dolarizasyon oranı oldukça yüksek. Üstelik 2001 krizi sonrasında uygulanan doğru ekonomi politikaları sayesinde yüzde 29’a kadar geriledikten sonra 2011 yılında yeniden artışa geçerek 2021 yılı ortasında yüzde 57’ye ulaşmış durumda. Reel getiri farkının yabancı para lehine önemli ölçüde arttığı 2018 sonrası dönemde hız kazanan dolarizasyon artışında, TL’deki değer kaybı beklentisi, ihtiyaç kredisi ile mevduat faizi arasındaki fark ve gerçekleşen enflasyon rol oynamakla beraber enflasyonun birikimli etkisi diğer tüm faktörlerden daha yüksek çıkıyor [9]. TCMB’nin uyguladığı para politikasının kredibilitesinin ve TÜİK verilerine güvenin azalması ile kendini gösteren kurumların kalitesindeki bozulma ve bunun yol açtığı piyasa aksaklıklarının da Türkiye’de dolarizasyonu artırdığı söylenebilir.

Mevduat dolarizasyonu üzerine yapılan çalışmalar, bunun tek yararının enflasyonun yüksek olduğu ülkelere finansal derinliği artırması olduğunu belirtiyor [6]. Ancak aynı çalışmaya göre finansal derinliği artırmak için enflasyonu kontrol altına almak daha iyi bir çözüm, çünkü bir ekonomi için daha fazla dolarizasyon daha fazla risk demek. Sonuç olarak, dolarizasyonun yarattığı istikrarsızlıklardan kaçınmanın en iyi yolu iktidarların kişi ve kurumları yüksek enflasyondan kaynaklanan risklere karşı koruması, kısaca enflasyonu benzer gelişmişlik düzeyindeki ülkeler ortalamasına indirmesi gibi görünüyor.

Kaynaklar

- [1] Özsöz, E. (2009) Evaluating the Effects of Deposit Dollarization in Financial Intermediation in Transition Economies. *Eastern European Economics*, V.47, No: 4, 5-24.
- [2] Corrales, J. S ve P. A. Imam (2019) Financial Dollarization of Households and Firms: Does It Differ? IMF Working Paper No: 1919
- [3] Honohan, P. ve Shi (2001) Deposit Dollarization and the Financial Sector in Emerging Economies. World Bank Policy Research Working Paper 2748 <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/19409>
- [4] Honohan, P. (2007) Dollarization and Exchange Rate Fluctuations. World Bank Policy Research Working Paper 4172 <http://documents1.worldbank.org/curated/en/379181468142506549/pdf/wps4172.pdf>
- [5] Levy-Yeyati, E. (2006) Financial dollarization: Evaluating the consequences. *Economic Policy*, V. 21 (45), 61-118
- [6] De Nicolo, G., P. Honohan ve A. Ize (2003) Dollarization and the Banking System: Good or Bad? IMF Working Paper No: 146
- [7] Özdemir, Z. (2006) Bilanço Yapısı İtibarıyla Türk Bankacılık Sistemi. *Iktisat Fakültesi Sosyal Siyaset Konferansları*, 58-88, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/9154>
- [8] Mwase, N. ve F. Y. Kumah (2015) Revisiting the Concept of Dollarization: The Global Financial Crisis and Dollarization in Low-Income Countries. IMF Working Paper No: 1512
- [9] TCMB (2021) Mevduat Dolarizasyonunu Etkileyen Unsurlar, Enflasyon Raporu 2021-1 Kutu2.1 https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/99099d7b-378b-46ae-b1de-2f17042458b3/Kutu_2.1_2021_i.pdf?MOD=AJPERES&CACHE=NONE&CONTENTCACHE=NONE
- [10] Gürses, U. (2019) “Komuta ekonomisi” yerleşiyor. <https://ugurses.net/2019/02/>