

## Türkiye’de Enflasyonun Dinamikleri ve Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Geçiş Etkisi

Mustafa Karabacak<sup>1</sup> 

<b>Türkiye’de Enflasyonun Dinamikleri ve Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Geçiş Etkisi</b>	<b>Dynamics of Inflation and Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices in Turkey</b>
<b>Öz</b> 1980’li yıllardan beri popüler bir araştırma konusu olan döviz kuru geçiş etkisi hem enflasyonu öngörmek açısından önemli bir enformasyon kaynağı olmakta hem de çeşitli kanallardan enflasyonu tetiklemekte, hatta beslemektedir. Dolayısıyla, politika yapımcılar için önemli bir sinyal görevi görmektedir. Bu bağlamda Türkiye için yapılan çalışmalarda, 2001 krizinin ardından değişen kur rejimi ve para politikası stratejisinin etkisiyle geçiş etkisinin azaldığı görülse de 2016’dan itibaren kurdaki ve enflasyondaki hızlı artış döviz kuru geçiş etkisini yeniden gündeme getirmiştir. Bu nedenle bu çalışmada 2003Q1-2022Q3 döneminde, Türkiye’de döviz kuru geçiş etkisinin tahmin edilmesi amaçlanmıştır. Bulgular Enflasyon Hedeflemesine geçiş ile birlikte geçiş etkisinin de azaldığı yönündedir.	<b>Abstract</b> The exchange rate pass-through (ERPT), a popular topic since the 1980s, is an important source of information for forecasting inflation and can trigger or even fuel inflation through various channels. Therefore, it is an important signal for policymakers. In this context, although studies for Turkey show that ERPT declined after the 2001 crisis due to the change in the exchange rate regime and monetary policy strategy, the rapid increase in exchange rates and inflation since 2016 has put the ERPT back on the agenda. Therefore, this study aims to estimate ERPT in Turkey for the period 2003Q1-2022Q3. The results suggest that ERPT has decreased with the transition to inflation targeting.
<b>Anahtar Kelimeler:</b> Döviz kuru geçiş etkisi, Enflasyon, ARDL modeli	<b>Keywords:</b> Exchange rate pass-through, Inflation, ARDL model
<b>JEL Kodları:</b> F31, O24, E52	<b>JEL Codes:</b> F31, O24, E52

<b>Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı</b>	Bu çalışma bilimsel araştırma ve yayın etiği kurallarına uygun olarak hazırlanmıştır.
<b>Yazarların Makaleye Olan Katkıları</b>	Tamamı yazar tarafından hazırlanmıştır.
<b>Çıkar Beyanı</b>	Yazarlar açısından ya da üçüncü taraflar açısından çalışmadan kaynaklı çıkar çatışması bulunmamaktadır.

<sup>1</sup> Doç. Dr., Uşak Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, [mustafakarabacak26@gmail.com](mailto:mustafakarabacak26@gmail.com)

## 1. Giriş

Döviz kuru geçiş etkisi son yılların değil belki de son 40 yılın en çok ilgi gören konularından biri konumundadır. Zira döviz kuru ihracat, ithalat dolayısıyla dış ticaret açığı ve cari açık başta olmak üzere pek çok makro değişkeni etkileyen bir değişkendir. Pek çok makro değişken üzerinde etkisi olması sebebiyle de döviz kurundaki değişimler hem piyasa için hem de politika yapıcılar için son derece önemli bir sinyal görevi görmektedir. Özellikle fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisi hem enflasyonu öngörmek açısından önemli bir enformasyon kaynağı olmakta hem de çeşitli kanallardan enflasyonu tetiklemekte, hatta beslemektedir. Fiyatlar üzerindeki bu etkisi nedeniyle özellikle para politikası ve para otoriteleri açısından kur değişimlerinin etkisi yakından takip edilmekte ve politika kararlarını yönlendirebilmektedir.

Para politikasının temel amacı istikrarlı enflasyonu ya da düşük seviyede fiyat değişimini desteklemektir. Döviz kurundaki dalgalanmalar, ticari mallar için fiyat değişiminin ana etkenlerinden biridir ve tüketici fiyat endeksinde (TÜFE) ve üretici fiyat endeksinde (ÜFE) değişikliklere yol açar (Kassi vd., 2019:357; Phuc ve Duc 2021:5). Bu nedenle uluslararası ticaret ve yatırımın önündeki engelleri azaltan çeşitli bölgesel entegrasyon anlaşmaları ve uluslararası üretim ağlarının koordinasyonunu kolaylaştıran telekomünikasyon ve bilgi teknolojilerindeki önemli teknik yenilikler sayesinde ülkeler arasındaki ekonomik sınırlar hızla aşınmaya devam ederken, döviz kuru geçiş etkisinin derecesi şokların aktarımı ve yeterli politika tepkileri açısından giderek daha kritik hale gelmektedir (Beladi, vd., 2010:493).

Özellikle de nispeten esnek döviz kuru rejimi uygulayan gelişmekte olan ekonomilerde enflasyonu kontrol etme çabaları genellikle döviz kuru hareketlerinden etkilenmektedir. Esasen, döviz kurlarındaki dalgalanmalar, gelişmiş ekonomiler için bile yurtiçi fiyat hareketlerini etkileyen önemli bir faktördür. Bu nedenle döviz kurundaki hareketlerin fiyatlara nasıl yansıdığını anlamak, enflasyonu daha iyi tahmin etmek ve dolayısıyla para politikasını tasarlamak için kritik öneme sahiptir. Bu ilişki ise döviz kuru değişimlerinin yurtiçi enflasyona yansıma boyutunu ölçen “döviz kuru geçiş etkisi” kavramı ile ifade edilir. Politika perspektifinden bakıldığında, bir ülkedeki döviz kuru geçiş etkisinin derecesi, bir ekonominin iç ve dış dengesinin korunmasına katkıda bulunan bir şok emici bir faktör görevi gören döviz kurunun etkinliğini etkiler. Ayrıca, döviz kuru geçiş etkisinin büyüklüğü merkez bankasının döngüsel olmayan bir para politikası yürütme ve enflasyonu kontrol etme kabiliyetini sınırlar. Bu nedenle döviz kuru geçiş etkisinin tahmin edilmesi para politikasının tasarımı için kritik öneme sahiptir ancak ölçülmesi oldukça zordur (Cuitiño, vd., 2022:1; Veigh, vd., 2017:5).

Bu durum, döviz kurunu etkileyen şokların eş zamanlı olarak ekonomik aktiviteyi, fiyat artışlarını, verimliliği, fiyat oluşumunu ve enflasyon beklentilerini şekillendiren diğer bazı faktörleri de etkilediği gerçeğini yansıtmaktadır. Bu nedenle, çoğu ampirik çalışmanın dikkate almadığı bir olasılık olarak, tahmin edilen geçiş etkisinin boyutunun, kendisini tetikleyen şoka bağlı olarak büyük ölçüde değişmesi muhtemeldir. Örneğin, para politikası değişiklikleriyle tetiklenen geçiş etkisi diğer şok türleriyle ilişkili olandan daha yüksekse, merkez bankasının döviz kuru kanalını hafife alması ve dolayısıyla da enflasyonu ve çıktıyı istikrara kavuşturmak için gerekenden aşırı sıkı (veya gevşek) bir para politikası izlemesi riski vardır. Bu durum ekonomik aktivitede gereksiz dalgalanmalara yol açabilir ve enflasyon beklentilerinin çıpalandırılmasını zaman içinde daha zor hale getirebilir. Ayrıca, para birimi hareketlerini tetikleyen bu şoklar, ülkenin karakteristik özellikleriyle (örneğin, merkez bankası kredibilitesi, ticari açıklık vb.) etkileşime girerek tüketici fiyatları üzerindeki etkilerini artırabilir ve ülkeye

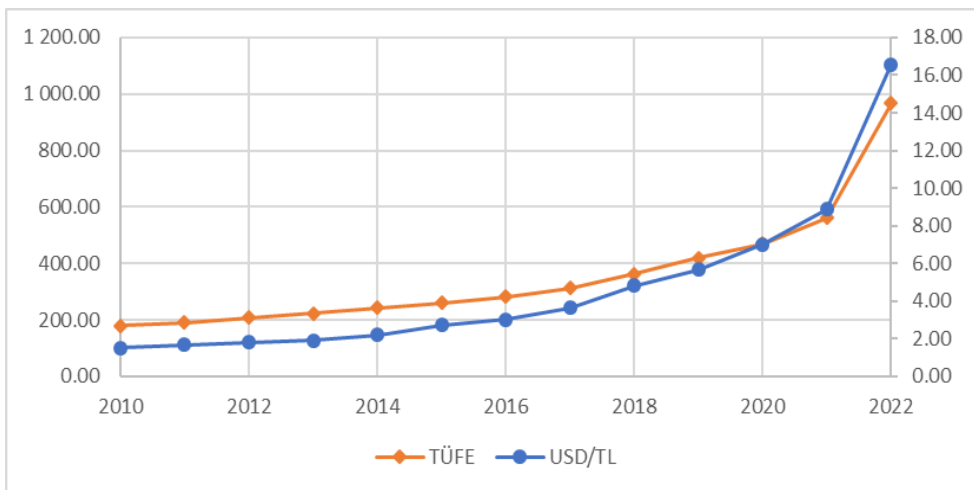
özgü özelliklerin bilgisine dayalı alternatif para politikası tepkilerine sebep olabilir (Ha vd., 2020:1-2).

Serbest dalgalanan döviz kuru rejiminin uygulandığı ülkelerde döviz kurunun yurtiçi fiyatlara geçiş etkisinin zayıfladığı görülmektedir. Özellikle 90'lı yıllardan itibaren serbest dalgalanan kur rejimi uygulamasına geçen birçok ülke kur ve yurtiçi fiyatlar arasındaki bu bağın kopması ya da zayıflamasından faydalanarak modern bir para politikası stratejisi olan "enflasyon hedeflemesi" stratejisi uygulamaya başlamıştır. Zira enflasyon hedeflemesi stratejisi ancak ve ancak döviz kuru geçiş etkisinin zayıf olduğu ülkelerde başarılı olabilmektedir. 80'li ve 90'lı yıllar boyunca sabit ve yarı sabit döviz kurlarına dayalı para politikası stratejileri uygulayan Türkiye de 2001 yılında yaşanan krizin ardından serbest dalgalanan kur rejimine geçiş yapmak zorunda kalmış ve zamanla döviz kuru geçiş etkisinin zayıfladığı görülmüştür. Döviz kuru geçiş etkisinin zayıflamasıyla birlikte önce örtük enflasyon hedeflemesi uygulamaya başlamış, 2006 yılı itibarı ile ise açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir.

Özellikle 80'li yıllardan beri kronik enflasyon problemi yaşayan Türkiye'de zaman zaman üç haneli enflasyon rakamları görülmüş, IMF desteğiyle uygulanan para politikası stratejilerinden ise sonuç alınamamıştır. Ancak enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmesiyle birlikte, her ne kadar enflasyon hedeflerine genel olarak ulaşılamasa da Türkiye'de dikkate değer bir dezenflasyonist süreç yaşanmış ve enflasyon tek haneli rakamlara kadar düşmüştür. Ancak 2016 yılından itibaren yeniden iki haneli rakamlara ulaşan enflasyon, Covid-19 pandemisi ve TCMB'nin faiz oranını düşürme çabaları sonucunda 2021 yılında %20'ye 2022 yılında ise %72'ye ulaşmıştır.

2016 yılı ve sonrasında benzer şekilde döviz kurunda da hızlı bir artış meydana gelmiş ve Türk Lirası tüm ülke paraları karşısında önemli ölçüde değer kaybı yaşamıştır. Tıpkı enflasyon gibi döviz kurunda da özellikle 2021 yılında daha keskin ve belirgin bir artış yaşanmıştır. Öyle ki TCMB verilerine göre, Türk Lirası 2021 yılında Amerikan Doları karşısında %76,8 değer kaybederken, 2022 yılında, 2021 yılı 31 Aralık'taki seviyesine göre %44,06 değer kaybetmiştir.

Grafik 1. USD/TL Kuru ve TÜFE'nin Seyri



Kaynak: TCMB Elektronik veri dağıtım sistemi

Grafik 1’de sağ ekseninde USD/TL kurunun değerleri, sol ekseninde ise TÜFE değerleri verilmiştir. Grafikten de anlaşıldığı gibi hem kur hem de TÜFE’de 2016 yılından itibaren artış eğiliminin hızlandığı görülmektedir. İki değişken arasındaki bu ortak hareket incelemeye değer bir görünüm sergilemekte ve kur ve enflasyon arasındaki ilişkinin yeniden güçlenip güçlenmediği yani döviz kuru geçiş etkisinin yeniden artışa geçip geçmediği sorusunu gündeme getirmektedir. Bu nedenle bu çalışmada Türkiye’de döviz kuru geçiş etkisinin tahmin edilmesi amaçlanmıştır. Zira döviz kuru geçiş etkisinin tahmin edilmesi, Türkiye’de uygulanan para politikası açısından son derece önemli çıkarımlar yapılabilmesine olanak tanıyacaktır.

## 2. Teorik Çerçeve

Tek bir tanımı olmamakla birlikte döviz kuru geçiş etkisi, döviz kurlarındaki hareketi ithalat fiyat endeksine ve ardından üretici fiyat endeksine ve tüketici fiyat endeksine yansıtan mekanizmayı ifade eder (Phuc ve Duc, 2021). Döviz kurunun ithalat ve ihracat fiyatlarına ya da petrol fiyatlarına geçiş etkisi gibi farklı kavramlar da olmakla birlikte, bu çalışmada döviz kurundaki yüzde 1’lik değer kaybıyla ilişkili olarak fiyatlar genel seviyesindeki yüzde artış olarak tanımlanan, yurtiçi tüketici ve üretici fiyatlarına yönelik döviz kuru geçiş etkisi ele alınmaktadır. Döviz kuru geçiş etkisi direkt ve dolaylı olmak üzere iki kanaldan gerçekleşmektedir. Direkt etki, döviz kuru değişimlerinin ithal ürün, ara malı ya da hammadde gibi girdi fiyatları aracılığıyla yurtiçi üretim maliyetleri üzerinden yurtiçi fiyatları etkilemektedir. Döviz kurundaki bir artış nedeniyle ithal girdi fiyatlarının artması, üretim maliyetlerini arttıracak ve maliyetlerdeki bu artış ise ürün fiyatlarına yansıtılacaktır (Bal ve Yetiz, 2016:14). Sonuç olarak direkt geçiş etkisi ithal malların üretici ve tüketici fiyatları sepetindeki ağırlıkları oranında yurtiçi fiyatlara yansıyacaktır. Dolaylı geçiş etkisi ise net ihracat üzerinden işleyecek bir mekanizma ortaya koymaktadır. Zira yerli paradaki değer kaybı, ihracat mallarının yurtdışı alıcılar açısından ucuzlamasına sebep olarak yurtdışı talebi artırırken, diğer taraftan ithalat fiyatlarının artmasına sebep olarak ithal talebinin azalmasına ve böylelikle bir net ihracat artışına yol açacaktır. Net ihracattaki bu artış ile birlikte ithal malların pahalı olması sebebiyle ithal ikame mallara kayan talep de toplam talebi arttırarak fiyatlar genel seviyesi üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturacaktır (Akdemir ve Özçelik, 2018:36; Hyder ve Shah, 2004:3).

Özetlemek gerekirse döviz kuru geçiş etkisinin iki önemli makroekonomik sonucu vardır. Birincisi, döviz kuru hareketlerinin yurtiçi enflasyon oranı üzerindeki etkisini ve dolayısıyla döviz kuru dalgalanmalarının merkez bankalarının nihai hedeflerine ulaşmalarında ne ölçüde engel teşkil ettiğini belirler. Diğer taraftan, Döviz kuru geçiş etkisi tüketici ve üretici fiyat endeksleri arasında önemli ölçüde farklılık gösterebileceğinden, reel döviz kurunu etkileyebilmektedir. Bu nedenle devalüasyonun dış şokları absorbe etmek için kullanılıp kullanılmayacağını değerlendirmek açısından son derece önemlidir (Marques ve García-Solanes 2010:1).

1990’larda birçok ülke, yurtiçi enflasyonda önemli artışlara yol açmayan büyük reel döviz kuru değer kaybı dönemleri yaşamıştır. İsveç ve Birleşik Krallık’ın 1992’deki deneyimleri yaygın olarak atıfta bulunulan iki örnektir. Reel döviz kurunda meydana gelen ve yurtiçi fiyatlarda ciddi boyutta bir artışa yol açmayan değer kayıpları, bu ülkelerdeki merkez bankalarının 1990’ların başından itibaren enflasyonu düşük tutma taahhüdünü resmi olarak dile getirmiş olmaları ile açıklanabilmektedir. Böyle bir ortamda yani yerli para biriminin değer kaybettiği bir ortamda firmalar girdi fiyatlarındaki dalgalanmaları çıktı fiyatlarına yansıtmamaları esasen bir tercihten ziyade merkez bankalarının toplam talep üzerinde eşzamanlı olarak dengeleyici

baskı uygulamasından ve firmaların merkez bankasının gelecekte enflasyonu dengelemede başarılı olacağına dair inançlarından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla para otoritesinin anti-enflasyonist eylemlerinin ve kredibilitésinin, döviz kuru değışikliklerinin tüketici fiyat enflasyonuna geçiş etkisini azalttığı söylenebilir (Gagnon ve Ihrig, 2004:316).

Ancak gelişmekte olan ülkelerde durum gelişmiş ülkelerden oldukça farklıdır. Zira ithal ara malına dayalı ihraç malı üreten ve yurtiçi fiyat endeksi hesaplamalarında sepette ithal mal oranı daha fazla olan gelişmekte olan ülkelerde döviz kurunun yurtiçi fiyatlara etkisinin daha yüksek olması, dolayısıyla döviz kuru geçiş etkisinin de yüksek olması beklenmektedir. Dahası, ithal malların yurtiçinde ikamesinin sınırlı olması da yurtiçi fiyatlara kur değışimlerinin direkt ve hızlı bir şekilde yansımaya neden olmaktadır (Kara vd., 2005:5). Diğer taraftan yüksek enflasyon süreci yaşanan ekonomilerde kurun artacağı yönündeki beklentiler de döviz kuru geçiş etkisini arttıracaktır (Taylor, 2000:1389). Zira önemli krizler, devalüasyonlar yaşayan, uzun süre yüksek enflasyona maruz kalan ekonomilerde paranın değer saklama, hesap birimi olma fonksiyonları aşındığından nakit ikamesinin artması geçiş etkisini yükselten önemli faktörler olarak öne çıkmaktadır (Ho ve McCauley, 2003:7).

Elbette ki döviz kurları enflasyonu etkileyen tek güç değildir. Örneğin, enflasyon ekonomideki durgunluk seviyesinden de etkilenir. Bu, döviz kuru geçiş etkisini analiz ederken hatırlanması gereken önemli bir noktadır. Ekonomideki durgunluğun derecesini kontrol etmemek, durgunluğun dezenflasyonist etkilerini geçiş etkisindeki düşüş dönemleriyle (veya canlanma evresinin enflasyonist etkilerini geçiş etkisindeki artış dönemleriyle) karıştırılmasına yol açabilir. Bununla birlikte iç şoklar ve döviz kuru ile birlikte petrol fiyatlarındaki değışim gibi dışsal şoklar ve üretim maliyetleri de enflasyonu etkileyen faktörlerdir. Ancak özellikle döviz kurlarının sermaye akımlarına duyarlı olduğu küçük, açık ve gelişmekte olan ekonomilerde, döviz kuru şokları genellikle enflasyon hedeflerinin tutturulamamasının ana nedenidir. Zira Düşük döviz kuru geçiş etkisi enflasyon hedeflemesi politikası için bir ön koşuldur. Bu nedenle döviz kuru geçiş etkisini anlamak ve ölçmek, açık ya da örtülü fiyat istikrarı hedefi olan tüm parasal otoriteler için büyük önem taşımaktadır (Kara ve Ögünç, 2005:1; Takhtamanova, 2010:1119; Ho ve McCauley, 2003:4).

### 3. Literatür İncelemesi

Döviz kuru geçiş etkisinin büyüklüğünün farklı ülkeler ve kurumsal bağlamlar için geniş çapta araştırılmış olması şaşırtıcı değildir. İlk nesil ampirik çalışmalar -1980'lerden önce- döviz kuru geçiş etkisini makroekonomik bir olgu olarak ele alarak toplu verileri kullanmıştır. 1980'ler ve 1990'lar boyunca makroekonomik odaklı çalışmalar analiz alanını diğer mikro temelli yaklaşımlarla paylaşmıştır. Yüksek gelirli ülkelere ilişkin sonuçlar birtakım hususları vurgulamaktadır. Öncelikle döviz kuru değışikliklerinin ihracat fiyatları üzerinde küçük bir etkisi vardır, bu da ihracatçı firmaların bir miktar piyasa gücünü ortaya koymakta ve ithalatçı ülkelerin ticarete konu olan fiyatları üzerinde nispeten büyük bir geçiş etkisi yaratmaktadır. Diğer taraftan döviz kuru geçiş etkisi son yıllarda azalan bir eğilim göstermektedir ve döviz kuru geçiş etkisi fiyatlandırma zinciri boyunca azalmaktadır. Son zamanlarda, yukarıda belirtilen üç özelliğin yükselen piyasa ekonomileri için de geçerli olup olmadığını ve bu ülkelerdeki döviz kuru geçiş etkisi kapsamının temel belirleyicilerinin neler olduğunu tespit etmeye çalışan ve giderek büyüyen bir döviz kuru geçiş etkisi literatürü bulunmaktadır. Genel olarak, bulgular daha önce gelişmiş ülkeler için elde edilenlerle aynı yönde ilerlemekte veya daha da yoğun bir şekilde takip etmektedir (Marques ve García-Solanes 2010:1). Bu bağlamda yapılan literatür taraması tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1. Döviz Kuru Geçiş Etkisine İlişkin Literatür İncelemesi

Çalışma	Veri	Yöntem	Bulgu
Altnay (1996)	1981-1994, Türkiye	Granger Nedensellik	1981-1993 alt döneminde fiyat endekslerinden döviz kuruna doğru tek yönlü nedensellik söz konusudur. 1993-1994 alt döneminde çift yönlü nedensellik söz konusudur.
Ca' Zorzi, Hahn, ve Sanchez (2007)	Ülkelere göre Farklı yıllara ait zaman serisi, 12 Yükselen Piyasa Ekonomisi Ülkesi	VAR	Tek haneli enflasyona sahip yükselen piyasa ekonomileri için düşük ve gelişmiş ülkelerle oldukça benzer seviyelerde geçiş etkisi tespit edilmiştir. Yükselen piyasa ekonomilerinde gelişmiş ülkelere göre daha yüksek geçiş etkisi söz konusuyken Arjantin ve Türkiye'de istisnai olarak oldukça düşük geçiş etkisi gözlemlenmiştir.
Leigh ve Rossi (2002)	1994-2002, Türkiye	VAR	ÜFE'de TÜFE'ye göre daha büyük bir geçiş etkisi tespit edilmiştir.
Billmeier ve Bonato (2004)	1994-2001, Hırvatistan	VAR	Oldukça dolarize bir ekonomi olmasına rağmen Hırvatistan için çok düşük geçiş etkisi tespit edilmiştir.
(Bowe ve Saltvedt 2004)	1988-1999, Norveç Balıkçılık Sektörü	VECM	Mikro verilerin kullanıldığı bu çalışmada ürünler arasında geçiş etkisinin 0,07 ile 0,98 arasında değiştiği, ayrıca faturalama yapılan para birimi tercihinin ihracatçı firmalar tarafından ayrımcı fiyatlandırmayı kolaylaştıran önemli bir stratejik değişken olabileceği sonucuna ulaşılmıştır.
Kara ve Öğünç (2005)	1994-2004, Türkiye	VAR	Serbest dalgalanan döviz kuruna geçilmesi ile birlikte geçiş etkisi azalmıştır.
Gaulier, Lahrière ve Méjean (2005)	Seçilmiş 130 Ülke	Mikro veri	Geçiş etkisinin sektörler arasında farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.
Kara vd. (2007)	1995-2004, Türkiye	Zamanla Değişen Parametreler	Ampirik sonuçlar, yurtdışı fiyatlara geçiş etkisinin önemli ölçüde değiştiğini ortaya koymaktadır. Geçiş etkisi katsayılarında, tamamı para/döviz kuru rejimindeki bir değişiklik dönemi ile çıkan üç farklı kırılma tespit edilmiştir.
(Bouakez ve Rebei 2008)	1973-2006, Kanada	DSGE	Enflasyon hedeflemesine geçişle birlikte Kanada'da geçiş etkisi düşmüştür.
Bhattacharya vd. (2008)	1983-2002, Sektörel veriler, Birleşik Krallık, ABD, Japonya	VAR	ABD'de geçiş etkisi sektörlere göre %30 ile %50 arasında değişmektedir. İmalat ve gıda sektörü içinde, Japon Gıda, Metal ve Tekstil endüstrileri, Birleşik Krallık'ın Demir ve Çelik endüstrisi ve ABD Kauçuk ve Mobilya endüstrilerinde, ihmal edilebilir geçiş etkisi söz konusudur. ABD Gıda ve Makine ve Taşıma Ekipmanı endüstrisi ile Birleşik Krallık Tütün ve Demir Dışı Metal endüstrisi için daha yüksek geçiş etkisi katsayıları elde edilmiştir.
Beirne ve Bijsterbosch (2011)	AB'ye üye ülkeler	VAR, VECM	VAR sonuçlarına göre tüketici fiyatlarına geçiş etkisi 0,6 iken, VECM sonuçlarına göre 0,5 bulunmuştur.
Lin ve Wu (2012)	1981-2008, Tayvan	TAR	Deflasyonist ortamda döviz kuru geçiş etkisi derecesi artmakta, Petrol fiyatları modelden çıkarıldığında artış azalmaktadır.

Maertens Odria vd. (2012)	1994-2007, Peru	DSGE, TV- VAR	DSGE modeli, Enflasyon Hedeflemesinin döviz kuru oynaklığında bir artışa neden olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, Enflasyon hedeflemesinin benimsenmesi geçiş etkisinin azalmasını sağlamaktadır. TV-VAR modeli sonuçları da Enflasyon hedeflemesi ile birlikte geçiş etkisinin azaldığını ortaya koymaktadır.
Kara ve Ögünç (2008)	1994-2004, Türkiye	VAR	Türkiye'de enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle ithal enflasyondan iç enflasyona geçiş önemli ölçüde zayıflamış ve yavaşlamıştır.
(Dedeoglu ve Kayab 2014)	1995-2012	VAR	Enflasyon hedeflemesi rejimine geçişle, geçiş etkisi keskin bir düşüş göstermiştir. Ek olarak, döviz kurunun üretici fiyatları üzerindeki etkisinin TÜFE üzerindeki etkisinden daha fazla olduğu ve enflasyon hedeflemesi ile iki etki arasındaki farkın önemli ölçüde arttığı tespit edilmiştir.
Özkan ve Erden (2015)	1980-2013, 88 ülke	Panel DCC-GARCH	Geçiş etkisinin zamanla değiştiği ve 1997'den itibaren önemli ölçüde düşüş gösterdiği gözlemlenmiştir. 2008 küresel krizi ile birlikte geçiş etkisi sifıra çok yaklaşmıştır.
Donayre ve Panovska (2016)	2001-2013, Meksika ve Kanada	Bayesyen TVAR	Döviz kuru geçiş etkisi ekonominin durumuna bağlıdır. Özellikle, geçiş etkisi büyüme hızı yüksek olduğunda daha yüksektir ve bu fark, her iki ülke için de rejimler arasında istatistiksel olarak anlamlıdır.
Jiménez-Rodríguez ve Morales-Zumaquero (2016)	1970-2014, G-7 ülkeleri	VAR, Zamanla değişen parametreler	Taylor'ın hipotezi geçerlidir; Geçiş etkisi ile enflasyon oynaklığı arasında sağlam ve pozitif anlamlı bir bağlantı vardır; Geçiş etkisi döviz kuru rejimlerine bağlıdır.
Çatık vd. (2016)	1984-2015, Türkiye	Zamanla değişen parametreler-VAR	Geçiş etkisinin büyüklüğü 1994 mali krizi sırasında maksimum değerine ulaştığı için, bulgular zamanla değişen modeli doğrulamaktadır. Geçiş etkisinin büyüklüğündeki düşüş, 2001 krizinden sonra, enflasyon hedeflemesine geçiş sonucunda daha belirgin hale gelmiştir.
Karamelikli ve Korkmaz (2016)	2003-2015, Türkiye	NARDL	Döviz kurundaki artış TÜFE'yi yükseltirken, düşüş TÜFE'yi düşürmemektedir. Döviz kurundaki herhangi bir düşüş kısa vadede fiyatların artmasına neden olacaktır. Ayrıca kısa ve uzun dönemde gayri safi yurtiçi hasıla ile fiyat endeksi arasında asimetric ve negatif bir ilişki vardır.
López-Villavicencio ve Mignon (2017)	1994-2015, 14 Yükselen piyasa ekonomisi	Panel Regresyon	Daha istikrarlı ve anti-enflasyonist bir ortamla TÜFE'ye geçiş etkisinin azaldığı görülmektedir. Para politikası rejimleri, azalan geçiş etkisinin açıklanmasında kilit bir rol oynamaktadır. Para politikası kararlarının şeffaflığı, geçiş etkisini azaltmaktadır. Yurtiçi para politikasına ilişkin belirsizlik, ithalat fiyatlarına geçiş etkisini güçlü bir şekilde etkilememektedir.
Karahan (2017)	1995-2014, Türkiye	VECM	Çalışmanın bulguları, enflasyon hedeflemesi sonrası dönemde döviz kuru geçiş etkisinin, öncesine göre azaldığını göstermektedir. Buna göre Türkiye'de enflasyon hedeflemesi rejiminin yansımalarının geçiş etkisini azalttığı söylenebilir.

Tunç ve Kılınc (2018)	2006-2015	SVAR	Geçiş etkisi Türkiye'de yüzde 18'e yakındır. Böylesine yüksek bir geçiş etkisi ile Türkiye'de fiyat istikrarı hedefine kalıcı olarak ulaşmak, dalgalı bir küresel finans piyasasında oldukça zordur.
Kotil (2020)	2005-2019, Türkiye	VAR	Döviz kurundaki değişimin etkisinin ÜFE'de TÜFE'ye göre daha yüksek olduğu görülmüştür. Geçiş etkisinin kısa sürede tamamlandığı görülmüştür.
Ha, vd. (2020)	1998-2017, 54 ülke	FAVAR	Para politikası şokları diğer yurt içi şoklara kıyasla daha yüksek geçiş etkisi yaratmaktadır. Geçiş etkisi esnek döviz kuru rejimlerini ve güvenilir enflasyon hedeflerini birleştiren ülkelerde daha düşük olma eğilimindedir; burada merkez bankası bağımsızlığı, döviz kurunu dış şoklara karşı bir tampon olarak kullanarak enflasyonu istikrara kavuşturma görevini büyük ölçüde kolaylaştırabilmektedir.
Nasir, vd. (2020)	1999-2018, Çekya	Nonlineer ARDL	Çekya örneğinde (küçük, açık bir Enflasyon hedeflemesi ekonomisi) enflasyon beklentilerinin geçiş etkisinden önemli ölçüde etkilendiği tespit edilmiştir. Reel döviz kurunun enflasyon beklentileri üzerindeki asimetrik ve doğrusal olmayan etkisine dair önemli kanıtlar bulunmuştur
Gayaker vd. (2021)	2002-2020, Türkiye	Threshold regresyon	Türkiye'de enflasyon son yıllarda hız kazanmıştır ve geçiş etkisi dinamikleri bu hikâyede çok önemli bir rol oynamaktadır. Enflasyon, bazı göstergelerdeki değişimin büyüklüğüne bağlı olarak asimetrik tepki verebilmektedir. Geçiş etkisi Türkiye'de özellikle 2013 yılından itibaren son dönemlere yaklaştıkça artış göstermiştir. Bu artışın nedeni, TCMB'nin kredibilitesindeki bozulma ve kur belirsizliğinin artmasıdır.
Bilgili vd. (2021)	1998-2019, Türkiye	Markov Regime Switching Model	Döviz kuru, her iki rejimde de TÜFE ile anlamlı, pozitif ve doğrusal olmayan bir ilişki izlemektedir. Döviz kurundaki artış, TÜFE artışında artışa neden olmaktadır. Toplam harcamalardaki genişlemeyi temsil eden GSYİH büyümesi, Türkiye'de enflasyonun yükselmesine neden olmaktadır.
Kaytancı ve Kaytancı (2021)	2002-2021, Türkiye	ARDL	Türkiye'de döviz kurları ve ithalat fiyatlarını ve TÜFE'yi 2002M01-2010M12 ve 2011M01-2019M12 dönemlerinde pozitif etkilemiştir.
Özdoğan (2022)	2002-2022, Türkiye	VAR	Bulgular, geçiş etkisinin dalgalı döviz kuru döneminde farklı bir örüntüye sahip olduğunu göstermektedir. 2001'den 2017'ye geçiş etkisi azalmış, 2017'den sonra ise bu dönemdeki çok yüksek enflasyon ve yüksek kur oynaklığı nedeniyle büyük ölçüde dramatik bir artış göstermiştir.

Türkiye için yapılan çalışmalar özelinde literatür incelendiğinde, elde edilen bulguların genellikle sabit döviz kuru uygulanan dönemlerde döviz kuru geçiş etkisinin oldukça yüksek olduğu ancak serbest dalgalanan döviz kuruna geçişle birlikte özellikle de enflasyon hedeflemesine geçişle birlikte zayıfladığı yönündedir. Bununla birlikte son dönemde yapılan



çalışmalarda 2017 sonrasında döviz kuru geçiş etkisinin yükselme eğiliminde olduğu da görülmektedir.

#### 4. Çalışmanın Yöntemi ve Kullanılan Veriler

Analizde kullanılan verilerin tamamı TCMB elektronik veri dağıtım sisteminden alınmıştır. Analizde Leigh ve Rossi (2002)'nin çalışması örnek alınmış ve değişkenler bu temelde seçilmiştir. Kullanılan veriler Türkiye ekonomisi için 2003Q1-2022Q3 dönemini kapsayan çeyreklik veriler olup petrol fiyat endeksindeki yüzde değişim hariç tüm değişkenler logaritmik seviyelerinde modele dahil edilmiştir. Bu bağlamda LCPIK özel kapsamlı tüketici fiyat endeksini (TÜFE-C), LPPI üretici fiyat endeksini (ÜFE), LEX USD/TL efektif döviz kurunu, OILC Avrupa Brent Petrol Fiyat endeksindeki yüzde değişimi, LGDP ise gayri safi yurtiçi hasılayı temsil etmektedir. Çalışmaya uygulanacak yöntemi ve serilerin durağanlığını sınamak amacıyla birim kök testleri ile başlanmıştır.

Tablo 2. Birim Kök Testi Sonuçları

LCPIK								
Düzye				Birinci Fark				
	Sabit		Sabit ve Trend		Sabit		Sabit ve Trend	
ADF	1,724412	[0,9996]	3,662003	[1,0000]	1,827625	[0,9997]	0,770811	[0,9997]
PP	4,085001	[1,0000]	5,047810	[1,0000]	-4,79821	[0,0002]	-5,81270	[0,0000]
ERS-POI	7,696737	(4,0608)	1936,332	(6,7816)	45,38026	(4,0556)	87,35104	(6,7812)
LEX								
Düzye				Birinci Fark				
	Sabit		Sabit ve Trend		Sabit		Sabit ve Trend	
ADF	4,346543	[1,0000]	0,895923	[0,9998]	-1,47519	[0,5405]	-4,17363	[0,0082]
PP	5,135155	[1,0000]	0,271321	[0,9982]	-6,87467	[0,0000]	-8,31457	[0,0000]
LGDP								
Düzye				Birinci Fark				
	Sabit		Sabit ve Trend		Sabit		Sabit ve Trend	
ADF	1,771351	[0,9997]	2,748077	[1,0000]	1,216299	[0,9980]	0,751347	[0,9996]
PP	1,745145	[0,9997]	-0,61979	[0,9749]	-8,65797	[0,0000]	-9,15314	[0,0000]
ERS-POI	86,87100	(4,0608)	1202,431	(6,7816)	536,6279	(4,0556)	1314,219	(6,7812)
LPPI								
Düzye				Birinci Fark				
	Sabit		Sabit ve Trend		Sabit		Sabit ve Trend	
ADF	2,794019	[1,0000]	3,881423	[1,0000]	-0,75947	[0,8244]	-3,79871	[0,0218]
PP	4,250474	[1,0000]	7,185668	[1,0000]	-3,00616	[0,0387]	-3,79871	[0,0218]
ERS-POI	154,1825	4,060800	3217,141	6,781600	4,628519	(4,0556)	5,336562	(6,7812)
OILC								
Düzye				Birinci Fark				
	Sabit		Sabit ve Trend		Sabit		Sabit ve Trend	
ADF	-11,4600	[0,0001]	-11,4134	[0,0001]	-	-	-	-
PP	-11,4941	[0,0001]	-11,4487	[0,0001]	-	-	-	-

\* Parantez içindeki değerler %10 test kritik değerleri iken köşeli parantezdeki değerler olasılık değerleridir.

Zaman serisi analizlerinde, analize birim kök sınamaları ile başlamak son derece büyük önem arz etmektedir. Zira serilerin durağan olmaması sahte regresyon sorununa yol açabilmekte ve elde edilen bulguların güvenilirliğini olumsuz etkilemektedir. Uygulanan ekonometrik teknikler genellikle durağanlık varsayımına dayanmaktadır. Ancak zaman serileri ile yapılan çalışmalarda tüm serilerin durağan olması nadir karşılaşılan bir durumdur. Serilerin durağan olmaması durumunda ise analize serilerin bu özelliklerini dikkate alan metotların kullanılması gerekmektedir. Dolayısıyla birim kök testleri bir bakıma uygulanacak yöntemin seçimi açısından bir ön sınama niteliği taşımaktadır. Bu bağlamda analize dahil olan değişkenlere ait çeşitli birim kök testleri uygulanmış ve öncelikle Augmented Dickey-Fuller ve Phillips-Perron testleri gibi geleneksel birim kök sınamaları gerçekleştirilmiştir. Ancak iki testten elde edilen bulguların çelişkili sonuçlar vermesi nedeniyle üçüncü bir test olarak ERS-Point Optimal birim kök testi uygulanmıştır. Uygulanan birim kök testi sonuçları Tablo 2’de verilmiştir.

ADF testi sonuçlarına göre LCPIC değişkeni seviyesinde de birinci farkında da durağan değildir. Tablo 2’de verilmemekle birlikte seri ikinci farkında sabitli modelde durağan iken, sabitli ve trendli modelde durağan değildir. PP testi sonuçlarına göre ise seri birinci farkında durağandır yani birinci dereceden bütünleşiktir I(1). İki test arasındaki çelişkili sonuçların giderilmesi için yapılan ERS Point Optimal testi de ADF testi ile benzer sonuçlar vermektedir. Dolayısıyla elde edilen bulgular çerçevesinde LCPIC serisinin durağanlığına dair bir karar vermek mümkün değildir. LEX değişkeni ise hem ADF hem de PP testlerine göre birinci farkında durağandır. LDGP serisi ADF testine göre ikinci farkında dahi durağan değil iken PP testine göre 1. farkında durağandır. ERS-POI testi sonuçları ise yine ADF testi sonuçlarını desteklemektedir. LPPI serisi her iki teste göre de birinci farkında durağanken OILC seviyesinde durağandır. Buradan da anlaşılacağı gibi bazı serilerin durağanlığı konusunda karar vermek mümkün görünmemektedir. Bu çelişkili sonuçlar serilerdeki yapısal değişim nedeniyle  $H_0$  hipotezinin yanlış olarak kabul veya reddedilmesinden kaynaklanıp kaynaklanmadığı sorusunu gündeme getirmektedir. Bu nedenle serilerdeki yapısal değişimi de dikkate alan Fourier birim kök testleri uygulanmıştır.

Tablo 3. Kesirli Fourier ADF birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Frekans	Min. KKT	F Kısıt test ist.	F Tablo	Optimal Gecikme Sayısı	FADF Test ist.	Kritik Değerler
LCPIC	0,30000	0,039359	8,601719	6,35	11	0,87891	-3,60862
DLCPIC	0,10000	0,040362	16,84936	6,35	11	-5,04989	-4,49046
LEX	0,10000	0,312262	10,85956	6,35	3	-4,26804	-3,88278
LGDP	0,10000	0,856488	2,425086	6,35	4	1,04355	-4,49046
LPPI	0,50000	0,100956	12,61891	6,35	11	3,84218	-3,63629
OILC	1,40000	56842,88	2,976186	6,35	1	-7,96077	-3,19159

Enders ve Lee (2012) tarafından geliştirilen ve önce Omay (2015), sonra da Bozoklu vd., (2020) tarafından genişletilen Fourier ADF (FADF) testi sonuçları Tablo 3’te verilmiştir. Tablo 3’te verilen F kısıt testi sonuçlarına göre Fourier terimler LGDP ve OILC serileri için anlamlı değildir. Dolayısıyla bu seriler için yapısal değişim söz konusu değildir ve bu nedenle Fourier ADF (FADF) testi yerine ADF testi sonuçları dikkate alınmalıdır. Diğer serilere bakıldığında ise

Fourier terimlerin anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Dolayısıyla bu serilerin durağanlığı için FADF testi sonuçları değerlendirilecektir.

LCPIC için hesaplanan F kısıt testi değeri (8,601719) F tablo değerinden (6,35) büyük olduğu için trigonometrik terimler anlamlıdır. Dolayısıyla seride yapısal değişim söz konusudur ve bu nedenle FADF testi sonuçları dikkate alınmalıdır. FADF test sonucuna göre ise FADF test istatistiği (0,878910) test kritik değerinden (-3,60862) küçük olduğu için LCPIC seviyesinde durağan değildir ancak birinci farkında durağanlaşmaktadır. Fourier terimlerin anlamlı olduğu diğer değişkenlere bakıldığında ise FADF sonuçlarına göre LEX ve LPPI değişkenlerinin seviyelerinde durağan olduğu görülmektedir. LGDP ve OILC serileri için ise ADF ve PP testi sonuçlarına göre serilerinin birinci farkında durağan olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Elde edilen bulgular serilerin farklı derecelerden bütünleşik olduğunu göstermektedir. Bu durum Johansen metodu ile bir eşbütünleşme sınaması yapılmasına ve VECM modeli çerçevesinde bir uzun dönem eşitliği elde edilmesine olanak tanımamaktadır. Bu metodun uygulanabilmesi için tüm serilerin birinci dereceden bütünleşik yani I(1) olması ve aynı zamanda da eşbütünleşik olmaları gerekmektedir. Diğer taraftan eşbütünleşme koşulunu gerektirmeyen bir VAR modeli tahmin etmek mümkün olmakla birlikte tüm değişkenlerin seviyesinde durağan olmaması nedeniyle VAR modeline dahil edilecek değişkenlerin farkı alınarak durağanlaştırılması gerekmektedir. Zira VAR modeli tahmini için tüm değişkenler durağan olmalıdır. Ancak durağanlığın sağlanması için fark alınması işlemi geçmişe dönük bilgi kaybına yol açmakta ve uzun dönem ilişkilerinin anlamlandırılmasında güçlük yaratmaktadır. Tüm bu faktörler göz önüne alındığında farklı bütünleşme seviyelerine sahip olan seriler arasında eşbütünleşmenin sinanmasına olanak tanıyan ARDL modeli ile analize devam etmek uygun görülmüştür.

Pesaran, vd., (2001) tarafında geliştirilen ARDL modeli ve Sınır Testi (Bounds Test) yaklaşımı diğer eşbütünleşme tekniklerinde mümkün olmayan, farklı bütünleşme derecelerine sahip değişkenler arasında eşbütünleşmenin varlığını sinanmasına ve uzun dönem eşitliğinin tahmin edilmesine olanak tanımaktadır. Dolayısıyla ARDL modeli ve sınır testi yaklaşımı aracılığıyla sıfıncı dereceden bütünleşik I(0) ve birinci dereceden bütünleşik I(1) seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi sinanabilmektedir. Bu nedenle analizde kullanılan I(0) ve I(1) seriler arasında eşbütünleşmenin varlığını test etmek amacıyla öncelikle sınır testi uygulanmıştır. Sınır testinden elde edilen bulgular tablo 4'te verilmiştir.

Tablo 4. Sınır Testi Sonuçları

Test İstatistiği	Değer	k
F-istatistiği	8,824588	4
<b>Kritik Değer Sınırları</b>		
Anlamlılık	I0 Bound	I1 Bound
10%	3,03	4,06
5%	3,47	4,57
2.50%	3,89	5,07
1%	4,4	5,72

Sınır testi sonuçlarına göre hesaplanan F istatistiği 8.824588 bulunmuştur ve %1 anlamlılık seviyesinde bu değer I0 ve I(1) sınırlarının üzerinde kalmaktadır. Dolayısıyla Seriler arasında bir eşbütünleşme ilişkisi söz konusudur. Elde edilen bu bulgular ARDL (2,12,3,12)<sup>2</sup> modeli

<sup>2</sup> ARDL (2,12,3,12) modeline ait sonuçlar Ek-1'de verilmiştir.

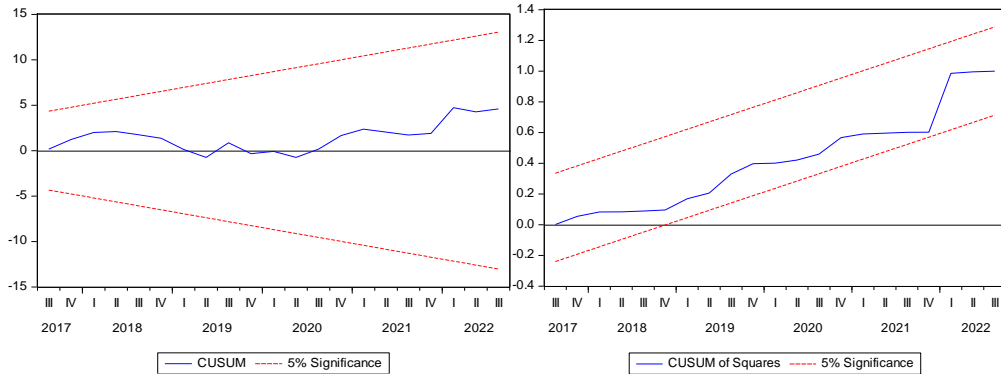
çerçevesinde bir kısa dönem hata düzeltme modelinin ve bir uzun dönem eşitliğinin tahmin edilmesine olanak tanımaktadır. Eşbütünlük eşitliği ve uzun dönem katsayıları Ek-2'de özetlenmiştir. Uzun dönem katsayıları incelenmeden önce modelin herhangi bir varsayımı ihlal edip etmediğini incelemek amacıyla tanımlayıcı testler yapılmış olup sonuçlar Tablo 5 ve şekil 1'de özetlenmiştir.

Tablo 5. Tanımlayıcı testler

Breusch – Godfrey Serial Otokorelasyon LM test			
F-ist,	0,677776	Prob. F(4,17)	0,6167
N*R <sup>2</sup>	9,215317	Prob. Chi-Square(4)	0,0559
White Değişen Varyans Testi			
F-ist	0,872781	Prob. F(45,21)	0,6589
N*R <sup>2</sup>	43,65704	Prob. Chi-Square(45)	0,5289
Ramsey Reset Test			
F-ist	1,914894	Olasılık	0,1314
Jarque-Bera Normal Dağılım Testi			
JB ist,	0,803440	Olasılık	0,669168

Tablo 5'teki sonuçlar, otokorelasyon, değişen varyans ya da normal dağılmama gibi herhangi bir sorunun olmadığını dolayısıyla modelin herhangi bir varsayımı ihlal etmediğini göstermektedir. Ayrıca yapılan Ramsey Reset testi ve Şekil 1'de verilen CUSUM testlerine göre modeldeki değişkenler istikrarlıdır.

Şekil 1. CUSUM ve CUSUM of Squares Test Sonuçları



Bu noktadan hareketle Ek-2'de verilen uzun dönem katsayılarına bakıldığında, tüm katsayıların istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu bağlamda yurtiçi talebi temsil eden gayrisafi yurtiçi hasılanın Türkiye'de enflasyonun en önemli belirleyicisi olduğunu söylemek mümkündür. Zira GSYH'deki %1'lik artışın TÜFE'yi yaklaşık olarak %0,55 arttırdığı görülmektedir. Bu durum yurtiçi talep şoklarının etkisini ortaya koymasından önemlidir. Petrol fiyatlarının TÜFE üzerindeki etkisi ise beklentilerin tersine negatif yönde olmakla birlikte neredeyse göz ardı edilebilecek bir seviyededir. Diğer taraftan USD/TL döviz kurundaki %1'lik artış TÜFE'yi %0,15 arttırırken, ÜFE'deki Yüzde birlik artış ise TÜFE'yi yine %0,15 civarında arttırmaktadır. Bu noktada üretim maliyetlerindeki artışın TÜFE üzerindeki etkisinin döviz kurundaki değişimlerle hemen hemen aynı oranda olması dikkat çekicidir. Türkiye'de üretimin

ithalata bağımlılığı dikkate alındığında döviz kurunun üretim maliyetlerini arttırıcı etkisinin de bu noktada önem kazandığı söylenebilir.

### 5. Sonuç

1980'li yıllardan beri popüler bir araştırma konusu olan döviz kuru geçiş etkisi politika yapımcılar için son derece önemli bir sinyal görevi görmektedir. Döviz kurunun fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisi hem enflasyonu öngörmek açısından önemli bir enformasyon kaynağı olmakta hem de çeşitli kanallardan enflasyonu tetiklemekte, hatta beslemektedir. Fiyatlar üzerindeki bu etkisi nedeniyle özellikle para politikası ve para otoriteleri açısından kur değişimlerinin etkisi yakından takip edilmekte ve politika kararlarını yönlendirebilmektedir. Bu bağlamda ilgili literatür tarandığında Türkiye için yapılan pek çok çalışmaya rastlamak mümkündür. Her ne kadar 2001 krizinin ardından değişen kur rejimi ve para politikası stratejisi ile birlikte Türkiye'de döviz kuru geçiş etkisinin azaldığı görülse de 2016'dan itibaren kurdaki sert yükseliş ve onu takiben enflasyondaki hızlı artış döviz kuru geçiş etkisini yeniden gündeme getirmiştir. Bu nedenle bu çalışmada 2003Q1-2022Q3 döneminde Türkiye'de döviz kuru geçiş etkisinin tahmin edilmesi amaçlanmıştır.

Elde edilen bulgular, döviz kurunun TÜFE üzerindeki direkt etkisinin geçmiş dönemlerle kıyaslandığında, çok yüksek olmadığını gözler önüne sermektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş öncesi Türkiye'de için yapılan çalışmalarda, %50-66 bandında bir geçiş etkisi hesaplandığı (Dedeoğlu ve Kayab, 2014; Kara vd., 2007; Karahan, 2017; Çatık vd., 2016; Kara ve Ögünç, 2005) (Leigh ve Rossi, 2002) göz önüne alındığında ele alınan dönem için elde edilen geçiş etkisi katsayısının düşük kaldığı görülmektedir. Ele alınan dönem bakımından Türkiye'de döviz kuru geçiş etkisinin azalmış olması esasen Taylor (2000)'un hipotezinin geçerli olduğunun da bir göstergesidir. Taylor (2000)'a göre düşük enflasyonist ortamda geçiş etkisi düşük olurken, yüksek enflasyonist ortamda geçiş etkisi artmaktadır. 2003-2022 yılları arasında, serbest dalgalanan döviz kuru rejimine geçiş yapan ve Enflasyon Hedeflemesi stratejisi uygulayan Türkiye ekonomisinde enflasyonun tek haneli rakamlara kadar düştüğü bir süreç yaşanmıştır. Her ne kadar 2016 yılından sonra enflasyon yeniden çift haneli rakamlara ulaşsa da çalışmada ele alınan dönem genelinde nispeten düşük enflasyonist bir süreç yaşanmıştır. Diğer taraftan serbest dalgalanan döviz kuru rejimine geçişin, döviz kuru geçiş etkisini azalttığı farklı ülke deneyimleri ile kanıtlanmıştır. Dolayısıyla hem serbest dalgalanan döviz kuru rejimine geçiş hem de Enflasyon Hedeflemesi uygulanmasının etkisiyle düşen enflasyon oranları sebebiyle Türkiye'de döviz kuru geçiş etkisinin 2001 krizi öncesindeki seviyelerine göre azalmış olması son derece doğaldır. Ancak yine de döviz kuru değişimlerinin yurtiçi enflasyon üzerindeki etkisinin göz ardı edilemeyecek seviyelerde olduğu yadsınamaz bir gerçektir. Bu noktada resmi olarak halen serbest dalgalanan döviz kuru rejimi uygulanmasına rağmen, özellikle 2021 Aralık ayında Kur Korunmalı Mevduat Hesapları gibi yeni araçların ilan edilerek kura dolaylı da olsa müdahale ediliyor olması, bir dalgalanma korkusuna da işaret etmektedir. Ayrıca geçmişle kıyaslandığında düşen ancak diğer ülke deneyimleri ile kıyaslandığında yüksek olan geçiş etkisi sebebiyle, kur değişimlerinin halen para politikasına yön verecek kadar güçlü bir faktör olduğunu göstermektedir.

## Ekler

## Ek-1 ARDL Modeli

ARDL (2,12,3,12,11) Modeli				
Değişken	Katsayı	Std, Hata	t istatistiği	Olasılık
LCPIC(-1)	0,489080	0,098900	4,945217	0,0001
LCPIC(-2)	-0,677047	0,074622	-9,073017	0,0000
LGDP	0,095109	0,028197	3,372998	0,0029
LGDP(-1)	-0,057417	0,016130	-3,559718	0,0019
LGDP(-2)	0,071293	0,030722	2,320593	0,0305
LGDP(-3)	0,060800	0,023491	2,588283	0,0172
LGDP(-4)	0,093527	0,023854	3,920893	0,0008
LGDP(-5)	0,053188	0,025466	2,088615	0,0491
LGDP(-6)	0,078469	0,024081	3,258516	0,0038
LGDP(-7)	-0,112296	0,019039	-5,898364	0,0000
LGDP(-8)	0,039579	0,026094	1,516767	0,1442
LGDP(-9)	0,017825	0,024041	0,741431	0,4666
LGDP(-10)	0,154125	0,035575	4,332372	0,0003
LGDP(-11)	0,089568	0,030430	2,943384	0,0078
LGDP(-12)	0,069548	0,025867	2,688714	0,0137
LEX	0,058760	0,012351	4,757454	0,0001
LEX(-1)	0,014188	0,016882	0,840440	0,4101
LEX(-2)	-0,004557	0,016167	-0,281834	0,7808
LEX(-3)	0,110253	0,006939	15,88878	0,0000
OILC	-4,14E-05	2,97E-05	-1,394237	0,1778
OILC(-1)	-1,00E-05	3,84E-05	-0,260609	0,7969
OILC(-2)	9,58E-05	3,49E-05	2,741913	0,0122
OILC(-3)	0,000130	4,01E-05	3,240637	0,0039
OILC(-4)	7,27E-05	4,30E-05	1,691075	0,1056
OILC(-5)	-4,31E-06	4,92E-05	-0,087725	0,9309
OILC(-6)	-0,000135	4,42E-05	-3,065125	0,0059
OILC(-7)	-8,00E-05	4,46E-05	-1,792709	0,0874
OILC(-8)	-0,000274	4,04E-05	-6,778259	0,0000
OILC(-9)	-6,10E-05	1,83E-05	-3,328574	0,0032
OILC(-10)	-0,000162	4,15E-05	-3,915124	0,0008
OILC(-11)	-5,90E-05	3,31E-05	-1,781933	0,0892
OILC(-12)	-0,000171	4,39E-05	-3,899860	0,0008
LPPI	0,213735	0,051816	4,124914	0,0005
LPPI(-1)	0,053337	0,072740	0,733254	0,4715
LPPI(-2)	0,039180	0,058818	0,666114	0,5126
LPPI(-3)	-0,103856	0,063890	-1,625540	0,1190
LPPI(-4)	0,260606	0,057997	4,493437	0,0002
LPPI(-5)	-0,082286	0,049522	-1,661623	0,1114
LPPI(-6)	-0,018725	0,031717	-0,590379	0,5612
LPPI(-7)	0,128236	0,053642	2,390590	0,0263
LPPI(-8)	-0,061069	0,049932	-1,223052	0,2349
LPPI(-9)	-0,057021	0,056382	-1,011334	0,3234
LPPI(-10)	-0,029305	0,053875	-0,543950	0,5922
LPPI(-11)	-0,155256	0,045474	-3,414207	0,0026
C	-7,441784	0,840392	-8,855136	0,0000
@TREND	-0,008163	0,000965	-8,463160	0,0000

## Ek-2 Eşbütünlüşme Eşitliği ve Uzun Dönem Katsayıları

Eşbütünlüşme Eşitliği				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-ist.	Olasılık
C	-7,441784	1,026100	-7,252492	0,0000
@TREND	-0,008163	0,001178	-6,930501	0,0000
D(LCPIC(-1))	0,677047	0,139159	4,865269	0,0001
D(LGDP)	0,095109	0,029970	3,173480	0,0046
D(LGDP(-1))	-0,615626	0,081120	-7,589094	0,0000
D(LGDP(-2))	-0,544333	0,071497	-7,613324	0,0000
D(LGDP(-3))	-0,483532	0,074709	-6,472178	0,0000
D(LGDP(-4))	-0,390005	0,069819	-5,585970	0,0000
D(LGDP(-5))	-0,336817	0,061342	-5,490784	0,0000
D(LGDP(-6))	-0,258348	0,056475	-4,574541	0,0002
D(LGDP(-7))	-0,370644	0,052501	-7,059761	0,0000
D(LGDP(-8))	-0,331065	0,053973	-6,133913	0,0000
D(LGDP(-9))	-0,313240	0,055686	-5,625095	0,0000
D(LGDP(-10))	-0,159116	0,052801	-3,013492	0,0066
D(LGDP(-11))	-0,069548	0,041898	-1,659953	0,1118
D(LEX)	0,058760	0,019846	2,960807	0,0075
D(LEX(-1))	-0,105696	0,024913	-4,242672	0,0004
D(LEX(-2))	-0,110253	0,021771	-5,064305	0,0001
D(OILC)	-4,14E-05	3,87E-05	-1,071069	0,2963
D(OILC(-1))	0,000648	0,000150	4,321632	0,0003
D(OILC(-2))	0,000744	0,000187	3,985055	0,0007
D(OILC(-3))	0,000874	0,000219	3,987641	0,0007
D(OILC(-4))	0,000947	0,000241	3,928614	0,0008
D(OILC(-5))	0,000942	0,000241	3,912959	0,0008
D(OILC(-6))	0,000807	0,000206	3,913286	0,0008
D(OILC(-7))	0,000727	0,000155	4,702667	0,0001
D(OILC(-8))	0,000453	0,000114	3,965643	0,0007
D(OILC(-9))	0,000392	9,55E-05	4,110733	0,0005
D(OILC(-10))	0,000230	6,82E-05	3,371789	0,0029
D(OILC(-11))	0,000171	4,77E-05	3,584996	0,0017
D(LPPI)	0,213735	0,051927	4,116093	0,0005
D(LPPI(-1))	0,079497	0,064330	1,235763	0,2302
D(LPPI(-2))	0,118677	0,067617	1,755135	0,0938
D(LPPI(-3))	0,014821	0,063911	0,231894	0,8189
D(LPPI(-4))	0,275427	0,058125	4,738561	0,0001
D(LPPI(-5))	0,193141	0,059654	3,237664	0,0039
D(LPPI(-6))	0,174416	0,061002	2,859190	0,0094
D(LPPI(-7))	0,302652	0,062701	4,826939	0,0001
D(LPPI(-8))	0,241583	0,057052	4,234461	0,0004
D(LPPI(-9))	0,184562	0,057993	3,182472	0,0045
D(LPPI(-10))	0,155256	0,051404	3,020298	0,0065
CointEq(-1)*	-1,187967	0,163912	-7,247572	0,0000
Uzun Dönem Katsayıları				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-ist.	Prob.
LGDP	0,549946	0,032955	16,68801	0,0000
LEX	0,150378	0,004269	35,22473	0,0000
OILC	-0,000589	0,000199	-2,955055	0,0076
LPPI	0,157896	0,023302	6,775917	0,0000

### Kaynakça

- Akdemir, S.; Özçelik, M. (2018), "Döviz Kurlarının Yurtiçi Fiyatlara Geçiş Etkisi: Türkiye Ekonomisi 2003-2017 Dönemi Uygulaması", *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Vol.14, No.1:35-50.
- Altınay, G. (1996), "Exchange Rates and Domestic Prices: A Test of Causality", *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*, Vol.11:175-190.
- Bal, H.; Yetiz, F. (2016), "Döviz Kurunun Yansıma Etkisi ve Yansıma Etkisinin Ölçülmesi: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme", *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Vol. 20, No.1: 11-26.
- Beirne, J.; Bijsterbosch, M. (2011), "Exchange Rate Pass-through in Central and Eastern European EU Member States", *Journal of Policy Modeling*, Vol.33, No.2: 241-54. doi: 10.1016/j.jpolmod.2010.11.001.
- Beladi, H.; Chakrabarti, A.; Marjit, S. (2010), "Exchange Rate Pass-through: A Generalization". *Journal of Mathematical Economics*, Vol. 46, No.4: 493-504. doi: 10.1016/j.jmateco.2010.03.003.
- Bhattacharya, P. S.; Karayalcin, C.A; Thomakos, D.D. (2008), "Exchange Rate Pass-through and Relative Prices: An Industry-Level Empirical Investigation", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 27, No.7: 1135-60. doi: 10.1016/j.jimonfin.2008.05.004.
- Bilgili, F.; Ünlü, F.; Gençoğlu, P; Kuşkaya, S. (2021), "Modeling the Exchange Rate Pass-Through in Turkey with Uncertainty and Geopolitical Risk: A Markov Regime-Switching Approach", *Applied Economic Analysis*, Vol. 30, No.88: 52-70. doi: 10.1108/AEA-08-2020-0105.
- Billmeier, A.; Bonato, L. (2004), "Exchange Rate Pass-through and Monetary Policy in Croatia", *Journal of Comparative Economics*, Vol. 32, No.3: 426-44. doi: 10.1016/j.jce.2004.03.004.
- Bouakez, H.; Rebei, N. (2008), "Has Exchange Rate Pass-through Really Declined? Evidence from Canada", *Journal of International Economics*, Vol.75, No.2: 249-67. doi: 10.1016/j.jinteco.2007.12.004.
- Bowe, M.; Saltvedt, T.M. (2004), "Currency Invoicing Practices, Exchange Rate Volatility and Pricing-to-Market: Evidence from Product Level Data", *International Business Review*, Vol.13, No.3: 281-308, doi: 10.1016/j.ibusrev.2004.01.003.
- Bozoklu, Ş.; Yılandı, V.; Görüş, M.Ş. (2020), "Persistence in per Capita Energy Consumption: A Fractional Integration Approach with a Fourier Function", *Energy Economics*, Vol. 91:2-12, doi: 10.1016/j.eneco.2020.104926.
- Ca' Zorzi, M.; Hahn, E.; Sanchez, M. (2007), "Exchange Rate Pass-Through in Emerging Markets". *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.970654.
- Cuitiño, M. F.; Medina, J.P.; Zacheo, L. (2022), "Conditional Exchange Rate Pass-through and Monetary Policy Credibility: Insights from Uruguay and Chile", *Economic Modelling*, Vol .114, No. 105926, doi: 10.1016/j.econmod.2022.105926.
- Çatık, A. N.; Karaçuka, M.; Gök, B. (2016), "A Time-Varying Parameter VAR Investigation of the Exchange Rate Pass-Through in Turkey", *Panoeconomicus*, Vol. 63, No.5: 563-79. doi: 10.2298/PAN140307005C.
- Dedeoğlu, D.; Kayab, H. (2014), "The Evolution of Exchange Rate Pass-Through in Turkey: Does Inflation Targeting Matter?", *Afro Eurasian Studies*, Vol. 3, No.1: 26-33.
- Donayre, L.; Panovska, I. (2016), "State-Dependent Exchange Rate Pass-through Behavior", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 64: 170-95. doi: 10.1016/j.jimonfin.2016.02.018.
- Enders, W.; Lee, J.; (2012), "The Flexible Fourier Form and Dickey–Fuller Type Unit Root Tests", *Economics Letters*, Vol.117, No.1: 196-99.
- Gagnon, J. E.; Ihrig, J. (2004), "Monetary policy and exchange rate pass-through". *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 9 No. 4: 315-38. doi: 10.1002/ijfe.253.



Gayaker, S.; Ağaslan, E.; Alkan, B.; Çiçek, S. (2021), "The Deterioration in Credibility, Destabilization of Exchange Rate and the Rise in Exchange Rate Pass-through in Turkey", *International Review of Economics & Finance*, Vol. 76: 571-87. doi: 10.1016/j.iref.2021.07.004.

Ha, J.; Stocker, M.M.; Yilmazkuday, H. (2020), "Inflation and Exchange Rate Pass-Through". *Journal of International Money and Finance*, Vol. 105:102187. doi: 10.1016/j.jimonfin.2020.102187.

Ho, C.; McCauley, R.N. (2003), "Living with Flexible Exchange Rates: Issues and Recent Experience in Inflation Targeting Emerging Market Economies", *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.845487.

Hyder, Z.; Shah, S. (2004), "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices in Pakistan", *SBP Working Paper Series*, State Bank of Pakistan, Research Department.

Jiménez-Rodríguez, R.; Morales-Zumaquero, A. (2016), "A New Look at Exchange Rate Pass-through in the G-7 Countries", *Journal of Policy Modeling*, Vol.38, No.5: 985-1000. doi: 10.1016/j.jpolmod.2016.06.007.

Kara, H.; Küçük Tuğer, H.; Özlale, Ü.; Tuğer, B.; Yavuz, D.; Yucel, E.M. (2005), "Exchange Rate Pass-Through in Turkey: Has It Changed and to What Extent?" *Working Papers*.

Kara, H.; Küçük Tuğer, H.; Özlale, Ü.; Tuğer, B.; Yücel, E.M. (2007), "Exchange Rate Regimes and Pass-Through: Evidence from the Turkish Economy", *Contemporary Economic Policy*, Vol. 25, No. 2: 206-25. doi: 10.1111/j.1465-7287.2007.00037.x.

Kara, H.; Öğünç, F. (2005), "Exchange Rate Pass-Through in Turkey: It Is Slow, but Is It Really Low?", *Working Papers 0510*, Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey.

Kara, H.; Öğünç, F. (2008), "Inflation Targeting and Exchange Rate Pass-Through: The Turkish Experience", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 44, No. 6: 52-66. doi: 10.2753/REE1540-496X440604.

Karahan, Ö. (2017), "Exchange Rate Pass-Through in Turkey before and after the Adoption of Inflation Targeting Regime", *Financial Assets and Investing*, Vol. 8, No. 2: 37-48. doi: 10.5817/FAI2017-2-3.

Karamelikli, H.; Korkmaz, S. (2016), "The Dynamics of Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices in Turkey", *Journal of Business Economics and Finance*, Vol.5, No. 1: 39-48. doi: 10.17261/Pressacademia.2016116552.

Kassi, D. F.; Sun, G.; Ding, N.; Rathnayake, D. N.; Assamoi, G.N. (2019), "Asymmetry in Exchange Rate Pass-through to Consumer Prices: Evidence from Emerging and Developing Asian Countries", *Economic Analysis and Policy*, Vol. 62: 357-72. doi: 10.1016/j.eap.2018.09.013.

Kaytanci, U. B.; Kaytanci, B. G. (2021), "Exchange Rate Pass-Through in Turkey: ARDL Bounds Testing Approach", *Equinox Journal of Economics Business and Political Studies*, Vol. 8, No. 1: 77-97. doi: 10.48064/equinox.877879.

Kotil, E. (2020), "Exchange Rate Pass-Through Investigation for Turkish Economy", *Frontiers in Applied Mathematics and Statistics*, Vol.5: 1-6.

Leigh, D.; Rossi, M. (2002), "Exchange Rate Pass-Through in Turkey", *IMF Working Paper*, WP/02/2004.

Po-Chun, L.; Chung-Shu W. (2012). "Exchange Rate Pass-through in Deflation: The Case of Taiwan", *International Review of Economics & Finance*, Vol. 22, No. 1: 101-11. doi: 10.1016/j.iref.2011.10.010.

López-Villavicencio, A.; Mignon, V. (2017), "Exchange Rate Pass-through in Emerging Countries: Do the Inflation Environment, Monetary Policy Regime and Central Bank Behavior Matter?", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 79: 20-38. doi: 10.1016/j.jimonfin.2017.09.004.

Maerten, O.; Ricardo, L.; Castillo, P.; Rodriguez, G. (2012), "Does the Exchange Rate Pass-through into Prices Change When Inflation Targeting Is Adopted? The Peruvian Case Study between 1994 and 2007", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 34, No. 4: 1154-66. doi: 10.1016/j.jmacro.2012.07.001.

Marques, H.; García-Solanes, J. (2010), "Exchange Rate Pass-through and Exchange Rate Dynamics", *International Review of Economics & Finance*, Vol.19, No.1: 1-2. doi: 10.1016/j.iref.2009.02.011.

Nasir, M. A.; Huynh, T. L. D.; Vo, X.V. (2020), "Exchange Rate Pass-through & Management of Inflation Expectations in a Small Open Inflation Targeting Economy", *International Review of Economics & Finance*, Vol. 69: 178-88. doi: 10.1016/j.iref.2020.04.010.

Omay, T. (2015), "Fractional Frequency Flexible Fourier Form to Approximate Smooth Breaks in Unit Root Testing", *Economics Letters*, Vol. 134(C): 123-26.

Özdoğan, Z. (2022). "An Analysis of Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Evidence from Turkey", *Eurasian Journal of Business and Economics*, Vol. 15, No. 29: 67-86. doi: 10.17015/ejbe.2022.029.05.

Özkan, İ.; Erden, L. (2015), "Time-Varying Nature and Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Pass-Through", *International Review of Economics & Finance*, Vol. 38: 56-66. doi: 10.1016/j.iref.2015.01.007.

Pesaran, M. Ha.; Shin, Y.; Smith, R.J. (2001), "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 16, No. 3: 289-326. doi: 10.1002/jae.616.

Phuc, N. V.; Duc, V.H. (2021), "Macroeconomics Determinants of Exchange Rate Pass-Through: New Evidence from the Asia-Pacific Region", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 57, No. 1: 5-20. doi: 10.1080/1540496X.2018.1534682.

Taylor, J. (2000), "Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms", *European Economic Review*, Vol. 44, No. 7:1389-1408.

Tunç, C.; Kilinc, M. (2018), "Exchange Rate Pass-Through in a Small Open Economy: A Structural Var Approach", *Bulletin of Economic Research*, Vol. 70, No. 4: 410-22. doi: 10.1111/boer.12162.

Vegh, C. A.; Morano, L.; Friedheim, D.; Rojas, D. (2017), *LAC Semiannual Report October 2017: Between a Rock and a Hard Place: The Monetary Policy Dilemma in Latin America*. Washington, DC: World Bank.

### Extended Summary

#### Dynamics of Inflation and Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices in Turkey

The exchange rate pass-through effect, which has been a popular research topic since the 1980s, serves as an extremely important signal for policymakers. The effect of the exchange rate on the general level of prices is not only an important source of information for forecasting inflation but also triggers and even feeds inflation through various channels. Due to this effect on prices, especially for monetary policy and monetary authorities, the impact of exchange rate changes is closely monitored and can guide policy decisions.

In summary, the exchange rate pass-through effect has two important macroeconomic implications. First, it determines the impact of exchange rate fluctuations on the domestic inflation rate and, thus, the extent to which exchange rate fluctuations prevent central banks from achieving their ultimate objectives. Second, the effect of exchange rate pass-through can affect the real exchange rate, as it can differ substantially between consumer and producer price indexes. Therefore, it is crucial to assess whether devaluation can be used to absorb external shocks (Marques and García-Solanes 2010:1).

In this context, it is possible to find many studies on Turkey in the related literature. A review of the literature for Turkey shows that the results are generally in the direction that the exchange rate pass-through is quite high during the period of fixed exchange rates but weakens with the transition to a floating exchange rate regime, especially with the transition to inflation targeting. However, recent studies also show that the exchange rate pass-through effect tends to increase after 2017. Turkey, which has been suffering from chronic inflation since the 1980s, has recorded triple-digit inflation figures from time to time, and monetary policies implemented with the support of the IMF have failed to yield results. However, with the introduction of the inflation targeting regime, Turkey experienced a remarkable disinflation process and inflation dropped to single digits, even though inflation targets were generally not met. However, since 2016, inflation has returned to double digits, reaching 20% in 2021 and 72% in 2022, as a result of the Covid-19 pandemic and the CBRT's efforts to lower the interest rate. Although it is observed that the exchange rate pass-through effect has decreased in Turkey with the changing exchange rate regime and monetary policy strategy after the 2001 crisis, the sharp rise in the exchange rate since 2016 and the subsequent rapid increase in inflation have brought the exchange rate pass-through effect back to the agenda. Therefore, this study aims to estimate the exchange rate pass-through in Turkey for the period 2003Q1-2022Q3.

The long-run coefficients obtained from the analysis show that all coefficients are statistically significant. In this context, it is possible to say that gross domestic product, which represents domestic demand, is the most important determinant of inflation in Turkey. This is because a 1% increase in GDP increases CPI by about 0.55%. This is important in terms of revealing the impact of domestic demand shocks. Contrary to expectations, the impact of oil prices on CPI was negative but almost negligible. On the other hand, a 1% increase in the USD/TL exchange rate increases CPI by 0.15%, while a 1% increase in the PPI increases the CPI by about 15%. At this point, it should be noted that the increase in production costs affects CPI almost at the same rate as the changes in the exchange rate. Considering the import dependency of production in Turkey, it can be said that the increasing effect of the exchange rate on production costs becomes more significant at this point.

The results show that the direct effect of the exchange rate on CPI is not very high when compared to past periods. Considering the fact that the studies conducted in Turkey before the transition to the inflation targeting regime found exchange rate pass-through in the range of 50-66% (Dedeoğlu and Kayab, 2014; Kara et al., 2007; Karahan, 2017; Çatık et al., 2016; Kara and Ögünç, 2005) (Leigh and Rossi, 2002), the coefficient of the exchange rate pass-through obtained for the period under consideration is low. The fact that the exchange rate pass-through effect has decreased in Turkey during the period under consideration is essentially an indication that Taylor (2000)'s hypothesis is valid. According to Taylor (2000), while the exchange rate pass-through is small in a low-inflationary environment, it increases in a high-inflationary environment. Between 2003 and 2022, the Turkish economy, which switched to a floating exchange rate regime and implemented the inflation targeting strategy, experienced a period in which inflation fell to single digits. Although inflation reached double-digit figures again after 2016, a relatively low inflationary process was experienced throughout the period analyzed in this study. On the other hand, the experience of various countries has shown that the transition to a floating exchange rate regime reduces the exchange rate pass-through. Therefore, it is quite natural that the exchange rate pass-through effect in Turkey has decreased compared to the levels before the 2001 crisis, both due to the transition to a floating exchange rate regime and due to the decreasing inflation rates as a result of the introduction of inflation targeting. However, it remains an indisputable fact that the impact of exchange rate changes on domestic inflation cannot be ignored. Although officially a floating exchange rate regime is still in effect, the announcement of new instruments such as exchange rate-hedged deposit accounts in December 2021, although indirectly intervening in the exchange rate, points to a fear of floating. Moreover, the exchange rate pass-through, which is low compared to the past but high compared to the experience of other countries, shows that exchange rate changes are still a strong enough factor to steer monetary policy.