

## ***Döviz Kurunun Yansımaya Etkisi ve Yansımaya Etkisinin Ölçülmesi: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme***

*Pass Through Effect of Exchange Rate and Measuring the Pass Through Effect: A Case Study of Turkey*

Harun BAL<sup>1</sup>  
Filiz YETİZ<sup>2</sup>

### **ÖZET**

Bretton Woods sisteminin çökmesinin ardından pek çok ülke sabit döviz kuru uygulamasını terk ederek, dalgalı döviz kuru sistemini uygulamaya başlamıştır. Bu durum döviz kurunun fiyatlara yansımaya etkisinin literatürde önemli bir araştırma konusu haline gelmesini sağlamıştır. Döviz kurunda meydana gelen değişmelerin yurtiçi fiyatlar üzerinde etkisi yansımaya veya geçiş etkisi olarak tanımlanmaktadır.

Döviz kurundaki değişmelerin, yurtiçi fiyatlara yansımaya derecesi Türkiye gibi fiyat istikrarını hedefleyen gelişmekte olan ülke ekonomileri açısından son derece önemlidir. Yapılan çalışmalar, Türkiye’de döviz kurunun yansımaya etkisinin düşük olduğunu ve serbest dalgalanan döviz kuru sistemine geçilmesiyle birlikte döviz kurunun fiyatlara yansımaya etkisinin azaldığını göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Döviz kuru, yansımaya etkisi

### **ABSTRACT**

Following the collapse of Bretton Woods system, a number of countries abandoned the fixed exchange rate system and adopted floating exchange rate system. Accordingly, exchange rate pass-through effect on prices has become quite an important research subject in literature. Pass-through effect is simply the effect of exchange rate fluctuations on domestic prices.

The extent to which changes in exchange rate affect domestic prices is of great importance to such developing countries as Turkey, which target price stability. The results have revealed that exchange rate pass-through only has a weak effect on domestic prices in Turkey and this effect has further decreased with the introduction of free floating exchange rate system.

**Keywords:** Exchange rate, pass-through effect

<sup>1</sup> Prof.Dr., Çukurova Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü, [harunbal@cu.edu.tr](mailto:harunbal@cu.edu.tr)

<sup>2</sup> Dr.

## 1. Giriş

Döviz kurlarındaki artış veya azalışın yurtiçi fiyatlar üzerindeki etkisi, döviz kurunun yansımaya etkisi veya geçişi olarak adlandırılır. Döviz kurlarının fiyatlara yansımaya etkisi iki aşamada meydana gelmektedir. Birinci aşamada döviz kurundaki değişiklikler ithalat fiyatlarına yansımakta, ikinci aşamada ithalat fiyatlarındaki değişiklikler tüketici ve üretici fiyatlarına yansımaktadır. Dolayısıyla, döviz kuru değişimlerinin yurtiçi fiyatlara yansımaya hızı ve derecesinin bilinmesi enflasyon tahmini yapılması ve enflasyona yönelik şoklara karşı uygulanacak optimal para politikasının belirlenmesi açısından önemlidir. Bu nedenle döviz kuru değişimlerinin yurtiçi fiyatlara yansımaya süreci, son yıllarda üzerinde önemle durulan konulardan biridir.

Bu çalışmanın amacı döviz kurunun yansımaya etkisini açıklamak, literatürde yapılan uygulamalı çalışmaların sonuçlarını ele almak ve Türkiye özelindeki durumu değerlendirmektir. Çalışmanın birinci kısmında döviz kurunun yansımaya etkisinin değişik tanımlamaları ile yansımaya etkisinin ölçülmesi konularına değinilmiştir. İkinci kısımda döviz kurunun yansımaya etkisi konusunda çeşitli ülkeler üzerine yapılan bazı çalışmalar ve sonuçlar yanında Türkiye özelinde yapılan araştırmalar da ayrı bir başlık altında incelenmektedir. Son kısımda ise sonuç ve önerilerimize yer verilmiştir.

## 2. Araştırma Kapsamı

Araştırmada döviz kurunun yansımaya etkisi ile ilgili olarak literatür taramasına başvurulmasının yanında, Türkiye özelinde yapılan ampirik çalışmaların sonuçları da değerlendirilmiştir.

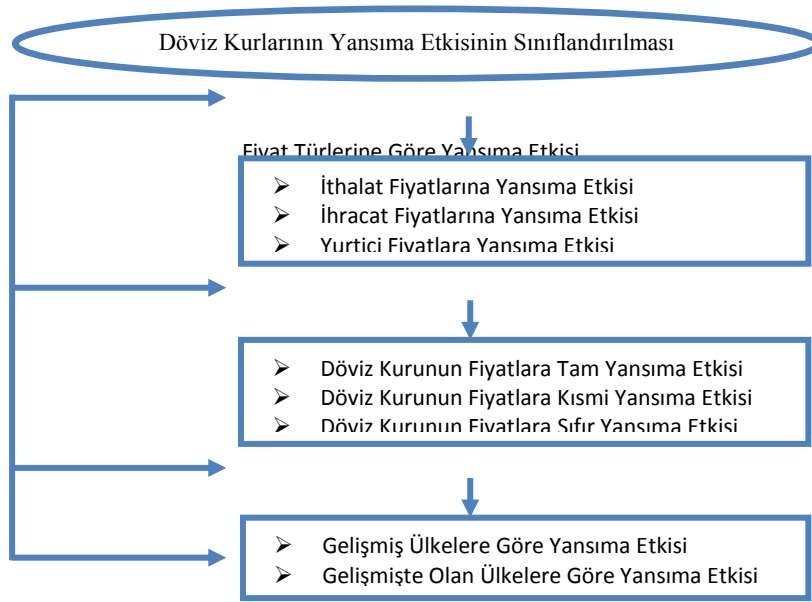
### 2.1. Döviz Kurunun Yansımaya Etkisi

Döviz kuru gerek ticarete konu olan mal fiyatlarında gerekse de yurt içi fiyatlar üzerinde hem doğrudan hem de dolaylı olarak belirleyici bir rol oynamaktadır. Döviz kurunda meydana gelen değişimin ithalat, ihracat ve yurtiçi fiyatlarına olan etkisi teorik ve ampirik çalışmalar ile ortaya konmaktadır. Bu etki, daha önce yapılan çalışmalarda “pass-through” olarak tanımlanmaktadır. “Pass-through” Türkçeye “yansımaya” veya “geçiş” etkisi olarak çevrilmiştir (Aldemir, 2007;54).

Teorinin çıkış noktası Tek Fiyat Kanunu ve Satın Alma Gücü Paritesidir (Campa ve Goldberg, 2002;2, Arı, 2010;14). Döviz kurunun yansımaya etkisini (Menon 1996;434), nominal döviz kurundaki bir birimlik değişimin yurtiçi (ulusal para cinsinden) ithalat ve yurtdışı (döviz cinsinden) ihracat fiyatlarında yol açtığı değişim olarak tanımlamaktadır. Diğer bir ifade ile yansımaya etkisi nominal döviz kurundaki bir değişimin ithalat fiyatlarında bir değişmeye neden olmasıdır (Hooper ve Mann, 198;.299). İthal fiyatlarındaki değişimlerin üretici ve tüketici fiyatlarının değişmesine sebep olmasından dolayı yansımaya etkisi, geniş anlamla döviz kurundaki değişimlerin yurtiçi fiyatlar (ithalat, üretici ve tüketici fiyatları) üzerinde etkisi olarak tanımlanabilir (Altıntaş, 2009;3).

## 2.2. Döviz Kurunun Yansima Etkisinin Ölçülmesi

Döviz kurunun yansima etkisinin ölçümüne ilişkin farklı yaklaşımlar ve bu yaklaşımlara bağlı olarak elde edilen farklı sonuçlardan söz etmek mümkündür. Şekil 1’de döviz kurunun yansima etkisinin ölçülmesine yönelik yaklaşımların sınıflandırılması gösterilmektedir. Bu sınıflandırmaya göre döviz kurunun yansima etkisini ölçmeye yönelik yapılan çalışmalar fiyat türlerine, yansima etkinin büyüklüğüne ve ülkelere göre yansima etkisidir. Bu sınıflandırmalar temelinde farklı tanımlarda yapılabilir;



Şekil 1. Ekonomi Literatüründe Döviz Kurularının Yansima Etkisinin Sınıflandırılması  
Kaynak: Önder, 2011, s.31

## 2.3. Döviz Kurunun Yurtiçi Fiyatlara Yansima Etkisi

Döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar farklı kanallardan yurt içi fiyat düzeyini etkileyebilmektedir. Söz konusu dalgalanmalar, ithalat kanalıyla yurt içi fiyatları etkilemektedir. Bu etkinin boyutu ülkelerin rekabetçilik düzeyi ve dış ticarete konu olan malların yapısal özellikleri gibi faktörlere bağlıdır.

Döviz kuruna gelen şokun büyüklüğü de fiyatlar üzerindeki geçişkenliği etkileyebilmekte kimi zaman döviz kurunda gerçekleşen küçük ölçekli değişimler, dış ticaret firmalarının fiyatlama stratejilerine bağlı olarak çoğunlukla fiyatlara yansıtılmamaktadır.

Döviz kuru rejimi de döviz kurunun fiyatlara yansımaya etkisini belirleyen bir diğer faktör olarak değerlendirilmektedir. Dalgalı kur rejiminde enflasyon hedeflemesi uygulayan bir ekonomide döviz kuru ile fiyatlar arasındaki ilişki zayıflamaktadır. Nitekim, Damar (2010) yaptığı çalışmada Türkiye’de dalgalı kur uygulamasına geçilmeden önce döviz kurundaki hareketlerin enflasyon üzerinde daha etkili olduğunu belirtmiştir (Gündoğdu, 2013;3).

Döviz kurunda meydana gelen değişimin ithalat fiyatlarına olan etkisi, birinci basamak etkidir. Döviz kurunda meydana gelen değişimin fiyatlara yansımaya etkisinin ikinci basamak etkisi ise, yurtiçi fiyatlara geçiş etkisidir. Döviz kurundan fiyatlara yansımaya iki aşamada meydana gelmektedir. Bunlardan ilki doğrudan etki diğeri ise dolaylı etkidir (Önder, 2011;11).

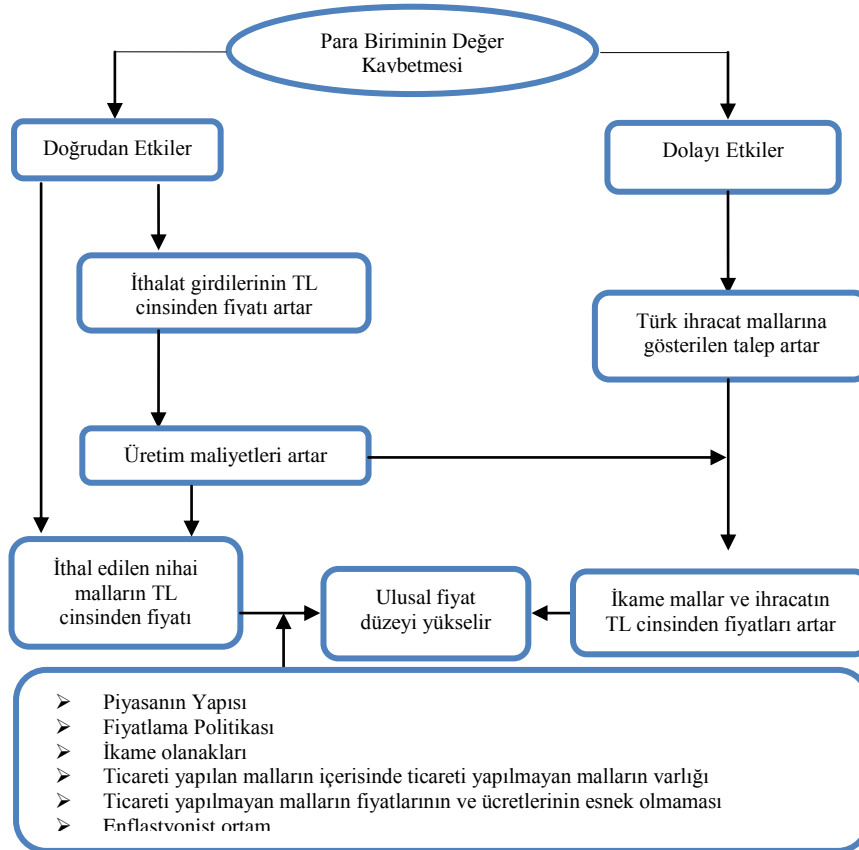
Şekil 2’de döviz kurunda meydana gelen bir değişikliğin yurtiçi fiyatlara yansımaya mekanizması gösterilmektedir. Ulusal paranın değer kaybetmesi ile yurtiçi fiyatlara yansımaya iki ayrı etki ile olmaktadır. Doğrudan etki, döviz kurunda meydana gelen değişimlerin ithal edilen nihai mallar veya ithal girdilerin maliyetlerini arttırması sonucunda, yurtiçi fiyatların artmasıdır. Bir ülkenin para birimi değer kaybettiğinde ithal malların fiyatları yükselirken alıcı ülkenin para biriminin değer kazanması sonucunda ise ithal malların fiyatları düşeceğini ifade eder. Ham maddenin ve malların yüksek maliyetle ithal edilmiş olması ve sonrasında döviz kurunda değer kaybının yaşanması üretimin marjinal maliyetlerin yükselmesine neden olacaktır. Üretim maliyeti artan yerli nihai malların fiyatları da yükselecektir.

Dolaylı etki durumu ise, toplam talep kanalı olup döviz kuru değişimleri sonucunda net ihracatta görülen değişiklikleri ifade eder. Ulusal paranın değer kazanması (döviz kurunun değer kaybetmesi), yerel fiyatlar üzerinde yükseltici bir baskı oluşturur ve böylece yurt içindeki malların fiyatları yabancı tüketiciler açısından daha pahalı olacaktır (McFarlane, 2002;27). Fiyatların yükselmesinden dolayı yabancı tüketicilerin yurtiçi mallarına gösterdiği talep azalma eğilimi sergilemeye başlar ve bu durumun önüne geçmek isteyen firmalar fiyatlarını düşürme yoluna başvurur. Ulusal paranın değer kaybetmesi (döviz kurunda bir artış olması) durumunda ise, yurt içi mallar yabancı tüketiciler için daha ucuz hale gelecektir ve buna bağlı olarak ihracat ve toplam talebin potansiyel çıktığı kıyasla artmasına ve fiyatların yükselmesine neden olacaktır. Sonuç olarak kurdaki değişimler toplam talepteki değişimler yoluyla yerel fiyatları etkileyecektir. Dolaylı etki aynı zamanda ithal edilen girdi mallarının yoğunluğu ve fiyat seviyelerinden, pazarın rekabet ortamından, genel enflasyon ortamı ve döviz kuru dinamiklerinden etkilenir.

Döviz kurlarının fiyatlara yansımaya etkisi piyasanın talep esnekliğine de bağlıdır. İthal malların yerli mallar ile ikame edilebilirliğinin az oluşu döviz kurunun fiyatlar üzerindeki etkisinin belirleyen etmenlerden biridir. Enflasyon sepetinin bileşenlerinin daha çok ithal mallardan oluşması o ülkenin enflasyonun döviz kuru hareketlerinden daha fazla etkileneceğini göstermektedir.

Bir ülkenin enflasyon geçmişi döviz kurunun fiyatlara yansımaya etkisini etkileyen etmenlerden biridir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde uzun süre devam eden yüksek enflasyon süreci, finansal dolarizasyon ve yaşanan döviz krizleri, tüketicilerin yerli paraya olan güvenini zedelerken, üreticilerin ürün fiyatlarını döviz piyasalarındaki gelişmelere göre belirlemesine yol açar. Firmalar fiyat artışlarının devamlı olacağı beklentisinde olduklarında, bu öngörülerini fiyatlarına yansıtırlar.

Bir ekonominin dışı açıklığı döviz kurunun enflasyona yansımaya etkisini etkileyen faktörlerden biridir. Ekonominin dışı açık olması sonucunda tüketici sepetinde ithal edilen ve ihraç edilen malların miktarının fazla olması olağan bir durumdur. Dolayısıyla dış ticarete açık bir ülkenin enflasyonunun döviz kurlarına duyarlılığının kapalı bir ekonomiye göre daha fazla olması beklenir. (Hoşafçı, 2011;58).



Şekil 2. Yurtiçi Fiyatlarına Döviz Kurunun Yansımaya Etkisi

Kaynak: Hyder ve Shah, 2004, s.4

#### 2.4. Döviz Kurundaki Değişimin Fiyatlara Yansımaya Derecesi

Döviz kurunda meydana gelen bir değişim ithalat, ihracat ve yurtiçi fiyatlarını tam olarak etkileyebileceği gibi hiç etkilemeyeceği veya bu iki uç durumun arasında bir etkiye sahip olabileceği söylenebilir. Döviz kurundaki değişimin etki derecesine göre döviz kuru yansımaya etkisi tam yansımaya etkisi, kısmi yansımaya etkisi veya sıfır yansımaya etkisi olarak tanımlanabilmektedir. Dış ticarete konu olan malların ulusal para birimi cinsinden fiyatları, döviz kuru değişiklikleri ile eş oranlı olarak değişiyorsa tam yansımaya etkisinden söz edilmektedir. Döviz kurunun fiyatlara yansımaya etkisini gösteren yansımaya veya geçiş etkisi katsayısı  $0 \leq \text{Döviz kuru Yansımaya Katsayısı (ERPT)} \leq 1$  arasındadır. Eğer bu katsayı  $\text{ERPT} = 1$  ise yansımaya etkisi tamdır (Toure, 2008;5).

Dış ticarete konu olan malların ulusal para birimi cinsinden fiyatları, döviz kuru değişiklikleri ile eş oranlı olarak değişmiyorsa kısmi yansımaya etkisinden söz edilmektedir. Döviz kurunun fiyatlara yansımaya etkisini gösteren yansımaya veya geçiş etkisi katsayısı  $0 \leq \text{Döviz kuru Yansımaya Katsayısı (ERPT)} \leq 1$  arasında ise kısmi yansımaya etkisi var demektir. Döviz kurunun fiyatlara yansımaya etkisini gösteren yansımaya etkisi katsayısı  $\text{Döviz kuru Yansımaya Katsayısı (ERPT)} = 0$  ise yansımaya etkisi yoktur. Diğer bir ifade ile dış ticarete konu olan malların ulusal para birimi cinsinden fiyatları, döviz kuru değişikliklerine tepki vermiyor ve değişiklik göstermiyorsa yansımaya etkisi sıfır olmaktadır (Aydın ve Kara, 2012;27).

### 3. Değerlendirmeler

#### 3.1. Gelişmiş Ülkelerde Döviz Kurunun Yansımaya Etkisi

Döviz kurunun yansımaya etkisine yönelik çalışmaların çoğunun gelişmiş ülkeleri, özellikle de ABD ve Japonya'yı ele aldığı görülmektedir. ABD'nin önemi, ABD Doları'na biçilen uluslararası değer standardı ve rezerv para birimi olma rollerinden kaynaklanmaktadır (Aydın ve Kara, 2012; 29).

Gelişmiş ülkeler 1990'lı yıllardan başlayarak yeni bir para politikası aracı olarak enflasyon hedeflemesini uygulamaya başlamışlardır. Bu ülkelerde enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkinin dikkate alınması, enflasyon hedeflemesi ile uyumlu döviz kuru politikalarının uygulanmasını da beraberinde getirmiştir (Peker ve Görmüş, 2007;8). Enflasyon hedeflemesi uygulayan gelişmiş ülkelerde, bu politikanın ön şartlarından biri döviz kurunun yansımaya etkisinin düşük olmasıdır (Arat, 2003;83).

Gelişmiş ülkelerde yurtiçi fiyatlara döviz kurunun yansımaya etkisini etkileyen bir diğer unsur ise beklentiler kanalıyla gerçekleşmektedir. Gelişmiş ülkelerde düşük ve istikrarlı bir enflasyon geçmişinin yaşanması bu sürecin aynı şekilde devam edeceğine yönelik beklentiler oluşturmaktadır. Böylece nominal kur artışları sonucunda oluşacak maliyet artışlarının daha düşük ve daha yavaş bir şekilde fiyatlara geçmesi sonucunu doğuracaktır (Arı, 2010;2839).

Gelişmiş ülkelerde döviz kurunun yurtiçi fiyatlara yansımaya etkisinin incelendiği ve genellikle üretici fiyat endeksi ve/veya tüketici fiyat endeksinin kullanıldığı çalışmalar geliştirmekte olan ülkelere oranla daha fazladır. Bu çalışmalardan literatürde öne çıkan bazıları şu şekildedir.

Hooper ve Mann(1989), ABD'nin toplam imalat sanayi ürünü ithalatının %75'inden fazlasını gerçekleştirdiği 9 ülke (Kanada, İngiltere, Batı Almanya, Fransa, İtalya, Japonya, Kore, Tayvan ve Meksika) fiyatları üzerine döviz kurunun yansımaya etkisini incelemişlerdir. Analizde mark-up fiyatlandırma modeli kullanılarak; 1973:Q1-1988:Q2 dönemine ait verilerle, ABD'nin hem sadece Japonya'dan hem de diğer 8 ülkeden gerçekleştirdiği imalat sanayi ürünü ithali için geçiş etkisi oranları hesaplanmıştır. En Küçük Kareler Yöntemi (EKKY)'ni ve farklı ekonometrik teknikleri kullanarak elde ettikleri tahmin sonuçlarına göre, döviz kuru değişimlerinin ithal edilen toplam imalat sanayi ürünleri fiyat endeksi üzerine yansımaya oranı kısa vadede % 20-24 arasında değişir iken; söz konusu aralık uzun vadede, uç değerlere sahip olmakla birlikte, % 46-74'e yükselmektedir.

Rockerbie (1992), Döviz kurunun yansımaya etkisini bir uluslararası rekabet ölçüsü olarak kullanarak, Kanada'nın ABD'ye ihracat gerçekleştirdiği gıda ürünleri, hammadde, fabrikasyon ürünler ve nihai ürünler endüstrilerinin uluslararası rekabetteki yerini incelemiştir. 1971:Q1-1990:Q2 dönemi verileri kullanılarak her endüstri için ayrı ayrı gerçekleştirilen ihracat fiyat denklemi tahmini neticesinde, gıda ürünleri ve hammadde endüstrilerinde tam yansımaya etkisi; fabrikasyon ürünler ve nihai ürünler endüstrilerinde ise sırasıyla % 70 ve % 67 geçiş oranı gözlenmiştir.

Lee (1997), Döviz kuru değişikliklerinin ithalat fiyatları üzerine yansımaya etkisini ve eksik rekabet koşullarının geçiş sürecindeki rolünü küçük bir ekonomide incelemek amacıyla, 1980:Q1-1990:Q4 dönemine ait Kore imalat sanayi ürünleri ithalatı verilerini kullanmıştır. Model tahmininden elde edilen sonuçlara göre, % 80 olarak tahmin edilen söz konusu terimin katsayısı negatif ve istatistikî açıdan anlamlıdır. Buna göre, piyasa yoğunlaşma oranı arttıkça, yani piyasadaki rekabet azaldıkça, ithalatçı firmalar döviz kuru değişimlerinin yarattığı etkinin büyük bir kısmını kâr marjlarına yansıtacaklar ve fiyat değiştirme yoluna gitmeyeceklerdir. Böylece döviz kurunun yansımaya etkisi zayıflayacaktır. Model tahmini neticesinde elde edilen bir diğer sonuç da, çalışmada ele alınan 24 endüstrideki ortalama döviz kuru yansımaya etkisi oranının % 62 olduğudur.

Bu alandaki pek çok çalışmaya temel teşkil eden McCarthy (2000); ABD, Japonya, Almanya, Fransa, Birleşik Krallık, Belçika, Hollanda, İsveç ve İsviçre'den oluşan 9 sanayileşmiş ülkeye ait 1976:Q1-1998:Q4 dönemi verilerini kullanarak, döviz kurunun fiyatlara yansımaya etkisini tahmin etmiştir. Tahmin sürecinde, üç aşamalı dağıtım zinciri modeli olarak anılan model kullanılmıştır. Buna göre, döviz kurlarındaki bir değişim ilk etapta ithal malların fiyatlarını (İthalat Fiyat Endeksi veya İthalat Birim Değer Endeksi), ardından üretim aşamasındaki üretici fiyatlarını (Üretici Fiyat Endeksi [ÜFE]) ve son olarak da tüketici fiyatlarını (Tüketici Fiyat Endeksi [TÜFE]) etkilemektedir.

McCarthy dağıtım zinciri modelinde, ithalat, üretici ve tüketici fiyat endekslerine ilişkin denklemlerde kullanılan değişkenler, arz şokunu temsilen ulusal para birimi cinsinden petrol fiyatı, talep şokunu temsilen arz şokunun eşanlı etkisinde kalan ve cari dönem üretim miktarı ile potansiyel üretim miktarı arasındaki farka eşit olan üretim açığı, dış şoku temsilen arz ve talep şoklarının eşanlı etkisinde kalan nominal efektif döviz kuru ve İthalat Fiyat Endeksi, ÜFE ve TÜFE enflasyon oranlarından oluşmaktadır. Söz konusu şokların, ne dönemler arasında, ne de aynı dönem içerisinde birbirleri ile ilişkili olmadıkları varsayılmaktadır. Tahmin sürecinde, küreselleşmenin etkisini belirlemek amacıyla veri dönemi beşer yıllık alt dönemlere ayrılmıştır. Analiz neticesinde, Bretton Woods döneminin ardından gelen süreçte döviz kurlarında ve ithalat fiyatlarında görülen dalgalanmaların yurt içi enflasyon oranları üzerindeki etkilerinin, çalışmaya konu olan sanayileşmiş ülkelerin çoğunda zayıf olduğu tespit edilmiştir. Ancak, 1996-1998 dönemine bakıldığında, söz konusu etkilerin oldukça önemli hale geldiği ve enflasyonu düşürücü etki yarattığı ileri sürülmektedir. Bununla birlikte, yine aynı dönemde uygulanan ve enflasyon oranını düşürme amacı taşıyan para politikası stratejilerinin de başarılı olduğu ve döviz kuru değişimlerinin yarattığı etkiyi güçlendirdiği vurgulanmaktadır.

Bailliu ve Fujii (2004), enflasyon oranları ile döviz kurunun yansımaya etkisi arasındaki ilişkiyi ele almaktadır. 11 sanayileşmiş ülkeye ve 1977-2001 dönemine ait panel verileri kullanılmıştır. Mark-up fiyatlandırma modelinin Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi ile tahmin edildiği çalışmada, ilk etapta kısa ve uzun vadede döviz kuru geçiş (yansımaya) etkisi oranları tahmin edilmiştir. İthalat, üretici ve tüketici fiyatları üzerine yansımaya etkisi oranları kısa vadede sırasıyla %75, %20 ve %8; uzun vadede ise sırasıyla %91, %30 ve %16 olarak hesaplanmıştır.

Stulz (2007), İsviçre üzerine yaptığı çalışmada 1976-2004 dönemini hem bir bütün olarak, hem de ayrı ayrı periyotlara (1979-1993, 1993-2004) bölerek VAR modeli ile incelemiştir. Analiz sonucunda yurtiçi fiyatlara aşırı olmayan bir döviz kuru geçiş etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca yapılan alt dönem incelemelerinden de 1990'lı yıllardan sonra döviz kuru yansımaya etkisinin zayıfladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Arintoko (2011), çalışmasında yurt içi fiyatlarla döviz kuru değişkenliği arasındaki ilişkiyi Koentegrasyon ve Vektör Hata Düzeltme modeli (ECM) yöntemi yardımıyla Endonezya ve Amerika Birleşik Devletleri için yapmıştır. Yurtiçi fiyatlara döviz kuru yansımaya etkisinin zayıfladığı sonucuna ulaşılmıştır.

### 3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Döviz Kurunun Yansımaya Etkisi

Gelişmekte olan ülke ekonomileri, döviz kuru dalgalanmalarına karşı, gelişmiş ülkelere göre daha savunmasızlardır. Bu durumun temel nedenlerinden biri, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda uzun yıllar boyunca gözlenen yüksek enflasyonun, piyasa katılımcılarının enflasyonist beklentilerini ve hassasiyetini artırması ve para ikâmesini güçlendirmesidir. Bu durum, döviz kurunun yansımaya etkisini güçlendirmekte ve hızlandırmakta; geçici olması beklenen şokların kalıcı hale gelmesine, finansal krizlerin oluşmasına neden olabilmektedir. Ayrıca göreceli olarak düşük gelir seviyelerine sahip



olmaları nedeniyle, dış ticarete konu olan gıda ve imalat sanayi ürünlerini yoğun olarak içeren bir tüketim kalıbına sahip olan gelişmekte olan ülkelerde, döviz kuru değişikliklerinin fiyat seviyelerine daha yüksek bir oranda yansımaya da beklenen bir durumdur. Bu nedenle söz konusu ülkelerdeki para politikası uygulayıcıları döviz kuru değişikliklerini belirgin bir biçimde dikkate almaktadırlar (Aydın ve Oğuz, 2012; 27).

Dolayısıyla, döviz kurunun yansımaya veya geçiş etkisinin gelişmekte olan ülkelerdeki önemi oldukça fazladır. Gelişmekte olan ülkeler için yapılan çalışmalardan literatürde öne çıkan bazıları şu şekildedir,

Bhunia (2002), McCarthy'nin (1999) dağıtım zinciri modelinin kullanıldığı çalışmada, 1980:Q1-2001:Q2 dönemine ait Güney Afrika Cumhuriyeti verileri analiz edilmiştir. Tahmin sonuçlarına göre, döviz kuru değişikliklerinin TÜFE üzerine yansımaya oranı ikinci yılın sonunda % 12,3 gibi oldukça düşük bir oran iken; döviz kuru değişikliklerinin ÜFE üzerine geçiş oranı ikinci yılın sonunda yaklaşık % 22, İthalat Fiyat Endeksi üzerine yansımaya oranı ise yaklaşık % 23'tür.

Ito ve Sato'nun (2006), Yurt içi fiyatlarla döviz kuru değişkenliği arasındaki ilişkiyi VAR yöntemi yardımıyla Doğu Asya ekonomileri için ele aldıkları çalışmada, döviz kuru değişkenliğinin ithal fiyatlarına yansımaya etkisi kriz dönemlerinde oldukça yüksek çıkmakta ve Endonezya dışında, tüketici fiyatlarına yansımaya etkisi genellikle düşük kalmaktadır. Bu yüzden, Endonezya'da döviz kuru değişkenliği enflasyonu belirlemede önemli bir faktör olmaktadır.

Ca'Zorzi, Hahn ve Sanchez (2007), gelişmiş ülkeler için McCarthy (2000) tarafından geliştirilen ve Hanh (2003) tarafından euro alanına uygulanan model stratejisini kullanarak Asya, Latin Amerika, Orta ve Doğu Avrupa'daki 12 gelişmekte olan ülkenin döviz kurlarının yansımaya derecesini araştırmaktadır. Araştırmada üretim, döviz kuru, ithalat ve üretim fiyatları, kısa dönem faiz oranları ve petrol fiyatları değişkenlerinin yer aldığı VAR modeli tahmin edilmektedir.

### 3.3. Yansımaya Etkisi Türkiye Uygulamaları

*Gelişmekte olan ülkelere birisi olan Türkiye ekonomisi örneklem alınarak yapılan döviz kurunun yansımaya etkisi çalışmalarına bakıldığında bu çalışmaların büyük bir kısmının yurtiçi fiyatlar ile ilgili olduğu görülmektedir. Bu çalışmalardan literatürde öne çıkanlar aşağıda ayrıntılı bir şekilde incelenmektedir.*

Leigh ve Rossi (2002), nominal döviz kurundan toptan eşya ve tüketici fiyatlarına doğru olan yansımaya etkisini hesaplamak amacıyla VAR modeli yardımıyla bir çalışma yapmışlardır. TL cinsinden petrol fiyatları, sanayi üretim endeksi, ABD Doları-TL nominal döviz kuru, TEFE ve TÜFE değişkenlerinin kullanıldığı ve Ocak 1994-Nisan 2002 dönemine ait verileri kapsayan çalışmada; fiyatlar üzerindeki döviz kuru etkisinin yaklaşık bir yıldan sonra sona erdiğini, fakat yansımaya etkisinin çoğunlukla ilk dört ayda hissedildiği ve sonraki aylarda yansımaya etkisi katsayısının çok az değiştiği sonucuna

ulaşmıştır. Toptan eşya fiyatlarına olan yansımaya etkisinin tüketici fiyatlarına olan geçiş etkisine kıyasla daha belirgin olduğu ve tahmin edilen yansımaya etkisinin diğer gelişmekte olan ülkeler için tahmin edilene göre daha kısa sürede tamamlandığı ve daha büyük olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmada elde edilen hızlı geçiş etkisine; fiyatın lira-dolar döviz kuruna endekslenmesi, Türkiye’de yüksek seviyede bir dolarizasyon ve para ikamesinin mevcut olması, yüksek enflasyon beklentilerinin sürekliliği ve ayrıca Türkiye’nin oligopolistik endüstriyel yapısının neden olduğu ifade edilmektedir.

Reel döviz kurunun ve finansal krizlerin enflasyon üzerindeki etkilerini inceleyen Berument (2002); çalışmasına kriz sonrasında değişik mal sepetleri üretici ve tüketicilerinin üretim ve tüketim davranışlarında farklı tepkiler ortaya çıkabileceği için tek bir enflasyon oranını değil, farklı mal sepetindeki fiyat değişimlerini gösteren farklı enflasyonlarını dahil etmiştir. Çalışmada 1983- 2001 dönemine ait veriler kullanılmış ve döviz kurundaki hareketlerin çeşitli sektörlerdeki fiyatları farklı etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE) enflasyon oranının TÜFE enflasyon oranına göre reel döviz kurundan daha fazla etkilenmiş olduğuna yönelik bulgular elde edilmiştir. Ayrıca döviz kurunda gözlenen artış ithal hammadde veya ara malı kullanılan ürünlerin ve ithal tüketim mallarının fiyatlarını arttırdığı için reel kur en fazla imalat sanayini etkilerken en az da tarım kesimini etkilediği belirtilmiştir.

Arat (2003) çalışmasında, döviz kurunun fiyatlar genel düzeyine yansımaya etkisini VAR modeli yardımıyla 1994-2002 dönemi için aylık verileri kullanarak TEFE ve TÜFE’nin alt bileşenlerini oluşturan ticarete konu olan mallar fiyat endeksi ve ticarete konu olmayan mallar fiyat endeksi için tahmin etmiştir. İncelemede TÜFE’nin alt bileşeni olan ikincil yansımaya etkisinin boyutunu gösteren ticarete konu olmayan mallar fiyat endeksine yansımaya etkisini düşük olduğu bulunmuş ve döviz kuru şoklarının daha çok ticarete konu olan mallar üzerinden göreceli fiyatları etkilediği, ikincil etkiler ile fiyatlar genel seviyesini çok fazla etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca çalışmada dalgalı kur öncesi ve sonrası yansımaya etkisinin seyri de incelenmiştir. Dalgalı kur rejimine geçeli henüz bir yıl olmasına rağmen çalışma sonucunda, dalgalı kur rejiminin uygulanmaya başlanmasıyla yansımaya etkisinin düştüğü sonucu elde edilmiştir.

Abalı (2004), Hooper ve Mann (1989) modeli temelinde ithalat ve ihracat fiyatlarına döviz kurunun yansımaya etkisini incelemiştir. Bu çalışmada imalat sanayine ait 8 endüstri için analiz yapılmıştır. 1988-2001 dönemini kapsayan çeyrek dönemlik veriler ile yapılan analiz sonucunda ithalat fiyatlarına döviz kurunun yansımaya etkisinin tüm sektörlerde tama yakın olduğu, ihracat fiyatlarında ise endüstriler arasında farklılıklar olduğunu göstermiştir. İhracat sektöründe makine ve ekipmanları ile endüstriyel kimya sektöründe kısmi yansımaya etkisi meydana gelirken, demir ve çelik endüstrisinde tam yansımaya etkisi ortaya çıkmaktadır. Diğer sektörlerde ise yansımaya etkisi meydana gelmemektedir.

Kara, ve Ögünç (2005), Hem maliyet hem de endeksleme kanalı ile işleyen döviz kurunun yansımaya etkisi, 1995:08-2004:06 dönemi aylık verileri ile incelenmiştir. Tahmin süreci neticesinde, döviz kurunun yurt içi fiyatlar üzerine yansımaya etkisinin, döviz kurunun dalgalanmaya bırakıldığı 2001 yılından sonra zayıfladığı sonucu elde

edilmiştir. Dalgalı döviz kuru sistemine geçişle birlikte, ticarete konu olmayan sektörlerde yaşanan yansımaya etkisi, ticarete konu olan sektörlerdekine kıyasla daha ciddi bir düşüş sergilemektedir. Bu durum, endeksleme kanalında bir zayıflama olduğuna işaret etmektedir.

Kara ve Ögünç (2005), McCarthy (1999) tarafından geliştirilen model esas alınmıştır. Şubat 1995-Nisan 2001 yönetimli dalgalanma dönemi ve Mayıs 2001-Eylül 2004 serbest dalgalanma dönemi olarak belirlenen dönemler için döviz kurunun yansımaya etkisini hesaplarken, dört denklemlilik bir VAR Modeli kullanılmıştır.

Model tahmininden elde edilen sonuçlara göre (i) dalgalı döviz kuru sistemine geçilmeden önceki dönemde, döviz kuru değişimlerinin özel sektör imalat sanayi fiyat endeksi ve çekirdek enflasyon üzerine geçiş oranları sırasıyla % 74 ve % 45, geçişin tamamlanma süreleri her ikisinde de 5-6 ay iken; (ii) dalgalı döviz kuru sistemine geçildikten sonraki dönemde, söz konusu oranlar sırasıyla % 50 ve % 30'a düşmekte, geçişin tamamlanma süreleri ise her ikisinde de yaklaşık 13-15 aya yükselmektedir. Bu noktadan hareketle, dalgalı döviz kuru sistemine geçişin ardından döviz kurunun yansımaya etkisinin zayıfladığı ve yavaşladığı; ancak, halen Türkiye ekonomisi için önemini koruduğu vurgulanmaktadır.

Özçiçek (2007), kurdaki değişimlerin değişik alt dönemler için toptan ve tüketici fiyatları üzerindeki etkisi incelemek amacıyla 1982-2002 arası veri kullanarak VAR modeliyle çalışma yapmıştır. Türkiye'de yapılan daha önceki araştırmalarda elde edilen kuvvetli geçiş etkisi katsayısının 1994 ve 2004 krizlerinde yaşanan kurdaki ani yükselişten ve enflasyonda kısa zaman içerisinde büyük artışların görülmesinden kaynaklandığını belirtmiş ve kriz dönemlerinin de dikkate alınması sonucunda gerçek yansımaya etkisi katsayısının oldukça düşük olduğunu ifade etmiştir. Bu sonuç enflasyonu düşürmeye yönelik para politikasının kura daha az bağlı olduğunu göstermektedir.

Önder (2008), Otoregresif Gecikmesi Dağıtılmış Modeli (ARDL) ile Ocak 1985- Mayıs 2005 dönemini kapsayan aylık verileri kullanarak döviz kurunun yansımaya etkisi derecesinin, enflasyon oranının büyüklüğünün kendisine bağlı olup olmadığını Türkiye için test etmiştir. Çalışma sonucunda enflasyonun düşük (yüksek) olduğu dönemlerde döviz kurunun yansımaya etkisinin de düşük (yüksek) olduğu ve enflasyon hedeflemesine geçişle birlikte döviz kurunun yansımaya etkisinin ciddi biçimde azaldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Altıntaş (2009), döviz kurunun enflasyon üzerine yansımaya etkisini belirlenmesini tahmin etmek amacıyla Ocak 1989 - Mart 2007 dönemi üç aylık veriler kullanarak üç farklı model ile araştırmıştır. Araştırma sonucunda uzun dönemde nominal döviz kuru değişkeni katsayıları sırasıyla 0.94, 0.92 ve 0.86 olarak elde edilmiş ve bu katsayılardan hareketle Türkiye'de uzun dönemde döviz kurundaki yüzde 1'lik artışın TÜFE cinsinden yurtiçi fiyatlarda yüzde 0.86 ve yüzde 0.94 oranı arasında artışa yol açtığı sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye'de döviz kurunun yurtiçi fiyatlara yansımaya etkisinin oldukça kuvvetli olmasına; 1994 ve 2001 dönemlerinde yaşanan döviz kuru (para) krizleri, ekonominin üretim sürecinde ağırlıklı olarak ithal ara ve sermaye mallarına

bağımlı olması ve ekonominin dışı açıklık oranının artış göstermesi gibi faktörler neden olarak gösterilmiştir.

Damar (2010), döviz kurundan tüketici fiyatlarına ve çekirdek enflasyona yansımaya etkisini VAR modeli çerçevesinde Ocak 1995-Haziran 2000 ve Ocak 2002-Aralık 2009 dönemlerine ait aylık verileri kullanarak dalgalı kur rejimi öncesi ve sonrasını dikkate alacak şekilde iki ayrı dönemde incelemiştir. Çalışmanın sonunda yansımaya etkisinin üretim zinciri boyunca ve dalgalı kur rejimi sonrasında düştüğü sonucuna ulaşılmıştır. Damar, düşüşün yaşanmasında enflasyon hedeflemesine geçilmesi ve ekonomide yaşanan değişim sonucunda döviz kurunun referans değişken olmaktan çıkması ve endeksleme davranışının kırılmasının etkisi olduğunu belirtmiş ve bunun yanında ekonomideki ithal girdi bağımlılığının yüksek düzeyde olmasının yansımaya etkisinin büyük bir sorunu olduğunu ifade etmiştir.

Toraganlı (2010), Türkiye'nin imalat sanayinde sektörel ve firma düzeyinde ihracat fiyatları ile firma karlılığına döviz kurunun yansımaya etkisini incelemektedir. Çalışmada firma düzeyinde yansımaya etkisini incelemek için Bodnar, Dumas ve Marston'un (2002) modeli kullanılmaktadır. Yapılan analiz sonucunda orta büyüklükte bir yansımaya etkisinin varlığı ortaya konulmaktadır. Ayrıca döviz kurunda meydana gelen değişimler firma karlılığını etkilemektedir.

Kara ve Ögünç (2011), Bu çalışmada alternatif VAR modelleri kullanılarak Türkiye'de döviz kuru ve ithalat fiyatlarının çekirdek tüketici fiyatları (işlenmemiş gıda ve alkollü içecekler-tütün hariç TÜFE) üzerindeki etkisini (geçişkenlik etkisi) incelemektedir. 2002-2011 dönemi için yapılan tahminler, geçişkenliğin bir yıllık zaman diliminde her iki değişken için de ortalama yüzde 15 civarında olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca bulgular döviz kuru ile tüketici fiyatları arasındaki ilişkinin zaman içinde azalmaya devam ettiğini göstermektedir.

Aydın ve Kara (2012), Türkiye'de döviz kuru ve enflasyon etkileşiminin yarattığı geçiş sürecinin para politikası üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Bu çalışmada, McCarthy (1999 ve 2000)'in metodolojisini takiben beş denklemlilik bir VAR modeli tahmin edilmektedir. Modelin yorumlanması için etki-tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması analizi kullanılmaktadır. Kullanılan değişkenler, sırasıyla üretim açığı, nominal TL/USD kuru, İthalat Birim Değer Endeksi, Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) ve Tüketici Fiyat Endeksi'nden (TÜFE) oluşmaktadır. Elde edilen bulgulara göre ithalat fiyatlarında meydana gelen bir şokun üretici fiyatları üzerindeki etkisi tüketici fiyatları üzerindeki etkisinden daha büyük ve nispeten daha hızlı kendisini göstermektedir. Ayrıca, gerçekleştirilen varyans ayrıştırması analizi neticesinde, ithalat fiyatlarının hem üretici hem de tüketici fiyatlarının varyanslarındaki değişimleri açıklama gücünün, döviz kurunun söz konusu değişkenleri açıklama gücünden daha fazla olduğunu ortaya koymaktadır.

Gündoğdu (2013), Türkiye üzerine yapılan çalışmada 2003 Ocak-2012 Eylül döneminde döviz kuru şoklarının enflasyonu ne şekilde etkilediği belirlenmeye çalışılmıştır. Söz konusu dönemde yansımaya etkisi kriz öncesi (Ocak 2009 öncesi) ve

kriz sonrası (Ocak 2009 ve sonrası) olmak üzere iki dönem için karşılaştırılmalı olarak da incelenmiştir. Oluşturulan modellerde beş değişkene yer verilmiştir (Üretici Fiyatı Endeksi (ÜFE), İmalat Sanayi ÜFE, Tüketici fiyat endeksi (TÜFE), Çekirdek TÜFE, Döviz Kuru). Söz konusu beş değişken kullanılarak 6 farklı yansımaya etkisi incelenmiştir. Bu çalışmada yansımaya etkisinin yönünü ve boyutunu belirleyebilmek için VECM (Vektör Hata Giderme Modeli) analiz yöntemi kullanılmış, söz konusu yansımaya etkisinin zaman içindeki dağılımı ise etki-tepki fonksiyonları ile incelenmiştir. Sonuç olarak, döviz kurundaki dalgalanmaların Tüketici fiyat endeksi ve Üretici Fiyatı Endeksi'nin seyrinde etkili olduğuna ancak, söz konusu etkinin incelenen dönemde azaldığına işaret etmektedir.

#### 4. Tartışma ve Sonuç

Yansımaya etkisinin süresi ve düzeyinin bilinmesi, ilk olarak para politikasının enflasyon öngörüsüne yönelik aktarım hakkında uygun değerlendirmelerin yapılmasına olanak sağlamaktadır. İkincisi, enflasyon hedeflemenin benimsenmesi durumunda döviz kurunun fiyatlar üzerine geçiş hızı ve büyüklüğünün bilinmesi önem arz etmektedir. Düşük yansımaya etkisi bağımsız para politikasını sürdürmede politika yapıcılarına daha fazla serbesti sağlamak ve enflasyon hedefleme uygulamasını kolaylaştırmaktadır. Üçüncüsü, döviz kurunun geçiş etkisinin büyüklüğü, döviz kurlarından kaynaklanan harcama sapmasına neden olması bakımından önemlidir. Türkiye'de döviz kuru, geleneksel dış ticaret kanalının yanı sıra üretim fonksiyonundaki girdi kompozisyonu, finansal sistemin gelişmişlik düzeyi, reel ve mali kesimin bilanço yapısına bağlı olarak ekonomiyi farklı kanallardan etkileyebilme potansiyeli barındırması nedeniyle aktarım mekanizmasının önemli bir parçası olarak nitelemektedir.

Yansımaya gücü toplam ithalat içinde ara malların (ham maddelerin) ağırlığına bağlıdır. Bu ağırlık arttıkça girdi maliyetlerinde artış meydana gelmekte ve yurtiçi fiyatlar artma eğilimine girmektedir.

Türkiye'de üretim genel olarak ithal girdilerle gerçekleştirildiğinden Türkiye ekonomisinde ithal girdi bağımlılığın yüksek olduğu söylenebilir ve bu yüzden döviz kurundan fiyatlara yansımaya etkisi ülkemizde her zaman var olacaktır. Ayrıca son dönemlerde yapılan çalışmaların sonucunda yansımaya etkisi derecesinin düşük olmasına rağmen döviz kuru, fiyatlar üzerinde hala oldukça önemli bir faktördür.

Türkiye'de yansımaya etkisi derecesinin uzun dönemde düşük olması için ithal mallara gösterilen talebin azaltılması, yerli üretimin teşvik edilmesi ve ihracatın ithalata olan bağımlılığın azaltılması gerekir. Ayrıca girdi tedarikine yönelik çalışmaların genişletilmesi gerekmektedir. Enflasyon döviz kuru ilişkisini göz önünde tutan makro politikalar devreye sokulmalıdır. Çünkü döviz kuru ülkedeki düşük fiyat düzeyine katkı yaparak beklentilerin yönünü çok çabuk değiştirmektedir.

## KAYNAKÇA

- Abalı, E. (2004). Exchange Rate Pass-Through into The Export and Import Prices of Turkey, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Orta Doğu Teknik Üniversitesi, Ankara.
- Aldemir Ş. (2007). Türkiye Ekonomisinde Döviz Kurunun Yurtiçi İthalat Fiyatlarına Geçiş Etkisi, *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları* 1,2, 53-78.
- Altıntaş, H. (2009). Türkiye’de Döviz Kurunun Enflasyon Üzerine Geçiş Etkisinin Ekonometrik Analizi: 1989–2007, *Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 33 (2), 163-201.
- Arat, K. (2003). Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi, Uzmanlık Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Arı, A. (2010). Dalgalanma Korkusu ve Döviz Kuru Geçiş Etkisi, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi*, 5, 13-14.
- Arintoko A. (2011). Exchange Rate Pass-Through, İmport Prices and İnflation Under Structural Breaks, *Economic Journal of Emerging Markets* 4., 45.
- Aydın, Ü. & Kara, O. (2012). Türkiye’de Döviz Kuru-Enflasyon Etkileşiminin Para Politikası Üzerine Etkileri, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 49 (2), 27-40.
- Baillie, R., & Patrick M. (1990). *The Foreign Exchange Market Theory and Econometric Evidence*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Bailliu, J. ve E. Fujii, (2004). Exchange Rate Pass-Through and the İnflation Environment in Industrialized Countries: *An Empirical Investigation Bank Of Canada Review*, 4(2), 19-28.
- Bhundia, A. (2002), An Empirical Investigation of ExchangeRate Pass- Through in South Africa, *International Monetary Fund Working Paper, No:02/165*,
- Campa, J. M. & Linda, S.G. (2002). Exchange Rate Pass Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomen?, *NBER Working Paper*, 54 (2), 8934.
- Ca’Zorzi, M., Hahn E., & Sanchez, M. (2007). Exchange Rate Pass Through in Emerging Markets, *ECB Çalışma Tebliği*, 14, 739.
- Damar, A.O. (2010). Türkiye’de Döviz Kurundan Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

- Gündoğdu, M.K. (2013). Döviz Kurunun Fiyatlara Geçiş Etkisi, Türkiye Çalışması, *İktisadi Araştırmalar Bölümü Dergisi*, 2(5), 2-22.
- Hooper, P. & Catherine L.M. (1989). Exchange Rate Pass-Through in the 1980s: The Case of U.S. Imports of Manufactures, *Brookings Papers Economic Activity*, 8, 297-456.
- Hooper, P. & Jaime, M.(1993). Exchange Rates, Prices, and External Adjustment in the United States and Japan, *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers*, 456.
- Hoşafçı, D.(2011),Var Analizi İle Döviz Kurunun Fiyatlara Etkisi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Hyder, Z. & Sardar S.(2004). Exchange Rate Pass Through to Domestic Prices in Pakista, *State Bank of Pakistan Working Paper*, 5, 127-156.
- Ito, T. & Sato (2006). Exchange rate changes and inflation in post-crisis Asian economies: vector autoregression analysis of the exchange rate pass-through, *NBER Working Paper*,395.
- Kara, H. & Ögünç, F., (2005). Exchange Rate Pass-Through in Turkey: It is Slow, but is it Really Low?. *Central Bank of the Republic of Turkey*, 5,10.
- Kara, H. & Ögünç, F., (2008). Inflation Targeting and Exchange Rate Pass-Through: The Turkish Experience, *Emerging Markets Finance &Trade*, 44 (6),52-66.
- Leight, D. & Rossi, M. (2002). Exchange Rate Pass-Through in Turkey, *Imf Wp*, 2, 204.
- Lee, F.S., (1997). Post Keynesian Price Theory, *Cambridge University Press*, İngiltere.
- McCarthy, J. (2000). Pass Through Of Exchange Rates And Import Prices To Domestic Inflation in Some Industrialized Countries, *Federal Reserve Bank Of New York Staff Reports*,111.
- McFarlane, L. (2002). Consumer Price Inflation and Exchange Rate Pass Through in Jamaica, *Bank of Jamaica*,37.
- Menon, J. (1996). The Degree and Determinants of Exchange Rate Pass-Through: Market Structure, Non Tariff Barriers and Multinational Corporations, *The Economic Journal*, 106, 434-444.

- Önder, H. (2011). Fiyatlara Döviz Kuru Geçiş Etkisi; Türkiye Örneği, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Kütahya.
- Önder, H. ve A. Tekinşen, (2008). *Türk Dış Ticaret Politikaları Üzerine Genel Bir Değerlendirme*, Gökkuşbu Yayınları, İstanbul.
- Özçiçek, Ö, (2010). Döviz Kuru Hareketlerinin Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Sektörel Analiz, *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 19 (2), 313-327.
- Rockerbie, D. W.(1992),Exchange Rates, Pass-Through and Canadian Export Competitiveness: An Analysis Using Vector Autoregressions, *Applied Economics*, 24 (6), 627-634.
- Stulz, J.(2007), Exchange Rate Pass-Through in Switzerland: Evidence From Vector Autoregressions, *Swiss National Bank Economic Studies*, No. 4, Zurich.
- Toure, M. (2008). Exchange Rate Pass-Through in European Transition Countries, *International Conference, Monetary and Financial Transformations in Central and Eastern Europe*, 95(2), 1-48.
- Toraganlı, N. (2010). Exchange Rate Pass-Through and Exposure in the Turkish Economy, *Central Bank of the Republic of Turkey Review*, 1.49-72.