

## **DALGALANMA KORKUSU VE DÖVİZ KURUNUN YURTIÇİ FİYATLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

**Nur DİLBAZ ALACAHAN**

Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Dr.

n\_dilbaz@comu.edu.tr

### **Özet**

*Sermaye hareketliliğinin serbest olması nedeniyle son yıllarda ülkeler bağımsız bir para politikası ve sabit döviz kuru arasında tercihte bulunmak zorunda kalmışlardır. Ülkelerin bağımsız bir para politikası uygulayarak fiyat istikrarını sağlamayı amaçlaması ve döviz kurunu sabit tutmaya çalışması ekonomik istikrarı bozacağından birçok ülke dalgalı kuru ve enflasyon hedeflemesi rejimini seçmiştir. Ancak her ne kadar kur dalgalanmaya bırakılsa da dalgalanma korkusu nedeniyle merkez bankalarının kurlara müdahale ettiği görülmektedir. Çalışmada enflasyon hedeflemesi ışığı altında dalgalanma korkusu açıklanarak, hangi nedenlerden dolayı kurlara müdahale edilmesi gerektiği üzerinde durulacaktır. Daha sonra döviz kurunun yurtiçi fiyatlar üzerindeki etkisinden, işleyişinden, derecesini etkileyen faktörlerden ve yansımının düşük olmasının öneminden bahsedilerek, enflasyon hedeflemesi ile olan ilişkisi anlatılacaktır.*

**Anahtar Kelimeler:** *Dalgalanma Korkusu, Döviz Kurundan Yurtiçi Fiyatlara Yansıma, Enflasyon Hedeflemesi*

**Alan Tanımı:** Makro Ekonomi (İktisat)

## **FEAR OF FLOATING AND EXCHANGE RATE PASS-THROUGH**

### **Abstract**

*Inasmuch as there is free capital movement, countries had to prefer between independent monetary policy and fixed exchange rate in recent years. Most of the countries chose free floating and inflation targeting strategy, due to the fact that the countries aim to provide price stability by applying independent monetary policy and its try to have fixed exchange rate will annihilate economic stability. But notwithstanding exchange rate is left to free floating, it seems that central banks interfere in exchange rate owing to the fear of floating. In this paper, in the light of inflation targeting, for which reasons exchange rate has to be stepped in are focused by being explained fear of floating. Afterwards by being dealt with*

*exchange rate pass-through (ERPT) , its process, factors acting degree of ERPT and the importance of low ERPT, relationship between inflation targeting and ERPT is going to be mentioned.*

**Keywords:** *Fear of Floating, Exchange Rate Pass-Through, Inflation Targeting*

**JEL Code:** E31, E52, F31, F41

## 1. GİRİŞ

Enflasyon bireyin gündelik yaşamını ilgilendiren sorunların başında gelmektedir. Üretimi, istihdamı, dış ticareti, gelir dağılımında adaleti vb. olumsuz yönde etkilemekte olup piyasa ekonomisinin normal işleyişine engel olmaktadır. Kronik bir enflasyon mevcut iktisadi düzeni bozmaktadır. Ulusal ekonomide enflasyon gibi döviz kuru da önemli bir fiyatlama aracıdır. Bu fiyatlama araçları birbirlerine etki etmektedir. Bu etkinin yönü konusunda fikir birliği yoktur. Satınalma Gücü Paritesi (Purchasing Power Parity, PPP) savunucularına göre ilişkinin yönü fiyatlardan döviz kuruna doğru iken, diğer savunucular ilişkinin yönünün döviz kurundan fiyatlara doğru olduğunu belirtmektedirler.

PPP ortak bir para birimi ile ifade edildiğinde dış ticarete konu olan mala ilişkin fiyatın yurtiçi ve yurtdışı piyasada birbirine eşit olacağını ifade eden, dolayısıyla tam yansıma varsayımına dayanan Tek Fiyat Kanunu temelli ilk defa modern anlamda 1920'li yıllarda Gustav Cassel tarafından ortaya atılmış bir yaklaşımdır. PPP, döviz kuru hareketlerinin (iki ülke arasındaki para birimlerinin değerinin) ülkelerin fiyat seviyelerindeki değişimler tarafından belirlendiğini açıklamaktadır. Fiyat ile döviz kuru arasındaki ilişki ölçülmektedir. Ekonomistler uzun zamandan beri, aynı para birimi bazında ifade edilen ürünlerin fiyatlarının farklı ülkelerde aynı seviyede oluşacağını ve PPP şartının geçerli olacağı şeklinde basitleştirici bir varsayım yapmaktadırlar. Ancak ampirik açıdan bakıldığında, bu varsayımın desteklenmesi en azından küçük örnek gruplarında, kısa ile orta vadede pek mümkün görünmemektedir. Bu veri ışığında üretilen teorik çalışmalar döviz kuru yansıma etkisinin niçin tam olmadığına dair farklı açıklamalar getirmiştir. Dornbusch makalesinde (1987) rekabetin tam olmadığı bir piyasada faaliyet gösteren ve döviz kuru şoklarına karşı sadece fiyatlarını değil, kar marjlarını da değiştirebilen firmaların döviz kuru yansıma etkisinin tam olmamasına yol açtığını ileri sürmektedir. Gagnon ve Ihrig'in ( 2004) açıklamasında döviz kuru dalgalanmalarının fiyatlar üzerindeki etkisini kısmen telafi eden para ve maliye otoritelerinin oynadığı rolü vurgulamaktadır. Devereux ve Engel (2002) ile Bacchetta ve van Wincoop (2003) ise yurtiçi para birimi bazındaki fiyatlamanın döviz kuru yansıma etkisini düşürme yönünde oynadığı rolü incelemektedir. Kısa

dönemde herhangi bir nedenden dolayı (kurların dengede olduğu bir başlangıç noktasının bulunabilme sorunu, ülkeler arası ticari engeller, farklı zevkler ulaşım ve dağıtım maliyetlerinin olması, savaş gibi yapısal değişmelerin olması, petrol şoklarının, ulusal mali politikalarındaki dalgalanmaların ve mal kıtlığının olması anında değişebilecek olan döviz kurlarına mal fiyatlarının anında cevap verememesi nedeniyle PPP'nin uygulanamaması söz konusudur. Bu durum fiyatlarla döviz kuru arasındaki ilişkinin yönünün döviz kurundan fiyatlara doğru olması gerektiğini ve yansımanın tam olmadığını göstermektedir.

Gelişmekte olan ülkeler açısından yansıma son derece önemlidir. Bu ekonomilerde döviz kurundaki değişmeler fiyatları büyük ölçüde etkilediği için uygulanan para politikalarının döviz kuru enflasyon ilişkisini kırması beklenmektedir. Bu amaçla son yıllarda birçok ülkede enflasyon hedeflemesi stratejisi benimsenmektedir.

## 2. DALGALANMA KORKUSU

Enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde döviz kuru düzenlemeleri üzerine yapılan tartışmalar dalgalanma korkusu (Fear of Floating) olarak tanımlanmaktadır. Her ne kadar kurun dalgalı olduğu açıklansa da uygulamada kura müdahale edilmesinin dalgalanma korkusu olduğu ilk kez literatürde Calvo ve Reinhart (2002) tarafından ortaya atılmıştır. C&R'nin çalışmaları takip edilerek 1970-1999 dönemi arasında 39 ülkeye ait bir grup gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler için döviz kurlarında, uluslararası rezervlerde ve faiz oranlarında aylık değişmelere bakıldığında kendilerini serbest dalgalanma içerisinde sanan ekonomilerin gerçekte kirli dalgalanma veya yönetimli dalgalanma (Dirty Float, Managed Float) içerisinde oldukları görülmüştür. C&R'ye göre döviz kuru rejimi uygulanırken gelişmekte olan bir ülkeyi gelişmiş ülkelere farklı kılan sorunlar; yabancı para ile büyük miktarda borcun varlığı, yüksek döviz kurunun fiyatlara yansması, rekabetçiliğin ters ya da olumsuz etkisi, kredibilite sorunu, ani duruş problemi. Bu tür sorunlar sebebiyle serbest dalgalı döviz kuru rejimini seçmiş gelişmekte olan ülke belirli bir kur hedefine yönelik olmaması koşuluyla kurlara doğrudan ya da dolaylı yoldan müdahale edebilmektedir. Aksi takdirde tam dalgalı döviz kuru rejimini uygulamada zorluk çekmektedir.

C&R analizinde korkulu dalgalanma uygulayan ülkelerin döviz kuru oynaklığı serbest dalgalanma uygulayan ülkelere göre daha düşük, sabit kur uygulayan ülkelere göre daha yüksek olduğunu, uluslararası rezerv oynaklığının ise serbest dalgalanma uygulayan ülkelere göre daha yüksek, sabit kur uygulayan ülkelere göre daha düşük olduğunu belirtmişlerdir (Ball, Reyes, 2004:4). Ayrıca

faiz oranlarının döviz kurlarındaki oynaklık üzerindeki etkisini de ölçmeye çalışmışlardır. Faiz oranlarını değiştirerek dolaylı müdahalenin yapıldığını açıklamışlardır. Ancak enflasyon hedeflemesi rejimi altında hedeflenen enflasyondan sapma durumunda faiz oranları ile yapılan bir müdahale korkulu dalgalanmanın varlığını tek başına ispat etmede yetersiz kalmaktadır. Rezerv oynaklığına bakılarak da dalgalanma korkusunun olduğunu söylemek çok da doğru olmayacaktır. Çünkü rezerv oynaklığı dış borçların ödenmesi sonucunda da olabilmektedir. Ball ve Reyes (2004) enflasyon hedeflemesi ve dalgalanma korkusu arasında bir ayırım yapmışlardır. Enflasyon hedeflemesinde ticareti yapılan malların fiyatı hedeflenen fiyata yansıdığına merkez bankası faiz oranları aracılığı ile kura müdahale etmektedir. Rezervlerdeki değişim az olmaktadır. Dalgalanma korkusunda ise faiz oranı kurlar değer kaybettiğinde kullanılmakta ve daha sık müdahalelerin olduğu görülmektedir.

Sonuç olarak enflasyon hedeflemesi uygulayan bir ülke için kurlara yapılan müdahale dalgalanma korkusundan ziyade kur oynaklığını azaltarak, döviz kurunun yurtiçi fiyatlara olan yansımını düşürmek içindir. Aksi takdirde hedeflenen enflasyon oranını yakalamak mümkün olamayacaktır.

### **3.DÖVİZ KURUNUN YURTIÇİ FİYATLARA YANSIMASI (EXCHANGE RATE PASS-THROUGH, ERPT)**

#### **3.1. Kavramsal Çerçeve**

ERPT; nominal döviz kurundaki bir birimlik değişimin yurtiçi (ulusal para cinsinden) ithalat ve yurtdışı (döviz cinsinden) ihracat fiyatlarında yol açtığı değişim olarak tanımlanmaktadır (Menon, 1996:434). Yansımaya ithalat açısından; ulusal para birimi cinsinden ithalat fiyatlarının yükselmesini (azalmasını), ihracat açısından; yabancı para birimi cinsinden ihracat fiyatlarının azalmasını (yükselmesini) ifade etmektedir. Döviz kuru yansımaya etkisinin en temel tarifi, ihracatçı ile ithalatçı ülkelerin arasındaki döviz kurunda meydana gelen %1'lik değişimin yurtiçi ithalat fiyatları üzerindeki etkisinin yüzde olarak ifadesidir.

Yansımaya genellikle üç faktör tanımlanmaktadır. Bu faktörler; üretici ülkedeki ihracatçılar tarafından belirlenen fiyat davranışları, rekabet ortamında mark up'ların yanıt vermesi, ithal mal fiyatları ve perakende fiyatları arasında bağlantıyı koparan distribütör maliyetlerinin varlığıdır. Son iki faktör birbirlerine karşı olarak çalışmaktadır. İthal mallarındaki monopolistik rekabette mark up'lar döviz kuru hareketliliğine yüksek oranda cevap vermektedir. Fakat ulusal distribütörlerin varlığı ithal mal fiyatlarının perakende fiyatlarına yansımalarını engellemektedir. Çünkü ulusal distribütörler piyasadaki paylarını muhafaza etmek

hatta genişletmek için perakende mallardaki nispi fiyat seviyesini korumak amacıyla döviz kurundaki oynaklığı masnetmektedir (Li-gang, Tsang, 2008:3).

İhracatçı bir firma ihraç edeceği ürünün fiyatını maliyetin üzerine bir kar ekleyerek belirler. Bu fiyat, yabancı para birimi bazında şu şekilde ifade edilir (Tulk, 2004: 2-3):

$$P_m = (1 + \lambda) c \varepsilon \quad (1)$$

Bu formülde  $c$  maliyeti,  $\lambda$  maliyete eklenen karı ve  $\varepsilon$  nominal döviz kurunu ifade eder. Kar marjının ithalatçı ülkenin pazarında rekabet eden diğer ürünlerin fiyatı ile ulusal para birimi cinsinden üretim maliyetinin bir fonksiyonu olduğu varsayıldığında:

$$(1 + \lambda) = (p_x / c \varepsilon)^\alpha \quad (2)$$

$\alpha$  döviz kurunun yansıma etkisinin düzeyini ifade etmektedir. Orijinal ithalat fiyatı ilişkisinin logaritmik ifadesi şu sonucu vermektedir:

$$\ln p_m = \alpha \ln p_x + (1 - \alpha) \ln c + (1 - \alpha) \ln \varepsilon \quad (3)$$

Döviz kurunun yansıma derecesini belirlemek  $\alpha$ 'nın aşırı uçlardaki değerlerini incelemekle aynı şeydir. Eğer  $\alpha=0$  ise, yansıma etkisi tamdır. Başka bir deyişle, ithal ürünlerin fiyatı hem maliyeti hem de döviz kurunun etkisini kapsamaktadır. Eğer  $\alpha=1$  ise, ithal ürünlerin fiyatı ulusal piyasadaki ürünlerin fiyatına eşittir (döviz kurunun yansıma etkisi sıfırdır) ve firma hem maliyeti hem de döviz kuru etkisini absorbe etmek zorundadır. Eğer  $0 < \alpha < 1$  arasında ise tamamlanmamış yansımadan bahsedilmektedir. Tamamlanmamış yansımanın derecesi ihracatçıların mark up'ları tarafından belirlenmektedir. Döviz kuru değiştiği zaman ihracatçılar ulusal para cinsindeki fiyatların istikrarını sağlayabilmek için ihracat fiyatlarını yabancı para cinsine çevirmektedir. Bu çeşit bir davranış firmaların en azından kısa dönemde kar ettiği eksik rekabet piyasasında görülmektedir. Kar marjlarının istenilen yönde kullanılmasını Krugman, Piyasa Fiyatlaması (Pricing to market) olarak adlandırmaktadır. İhraç mallarının yabancı para cinsinden fiyatları piyasalarda farklı olmaktadır. Böylelikle aynı ihracatçıdan ithal edilmiş malların farklı piyasalarda farklı fiyatları oluşmaktadır (Mallick, Marques, 2007:2). Bunun nedeni bu piyasalardaki firmaların birbirleriyle rekabet edebilmek için kasıtlı olarak fiyat ayarlamalarına gitmesidir. Bu durumda piyasa fiyatlaması Tek Fiyat Kanunu'ndan sapma göstermektedir (Bergin, Feenstra,

1999:1). Ancak ekonomik durgunluğun ve toplam talepte daralmanın yaşandığı dönemlerde kur değişimlerinin geçici olacağı yönünde bir öngörüye sahip olmaları durumunda piyasa payını kaybetmek istemeyen firmalar fiyat artışı yapmamaktadırlar. Geçici olarak kazançlarındaki payları daralmaktadır. Bu nedenle daha az ithal girdi kullanmakta ya da ürünlere daha düşük kar marjı koymaktadırlar. Oligopolistik koşulların olduğu bir ortamda ise ürün fiyatlarında artış (azalış) yaratan bir durumda döviz kuru değişimlerinin büyük (küçük) bir bölümünü fiyatlara yansıtılmaktadır. İhracatçı firmalar fiyat ayarlamasına giderek paraları değerlendirilebilecek ihraç ettikleri ürünün fiyatını düşük tutarak kurların değişiminden doğan olumsuzlukları azaltmaktadır.

### **3.2. Yansımının Derecesi ve İşleyişi**

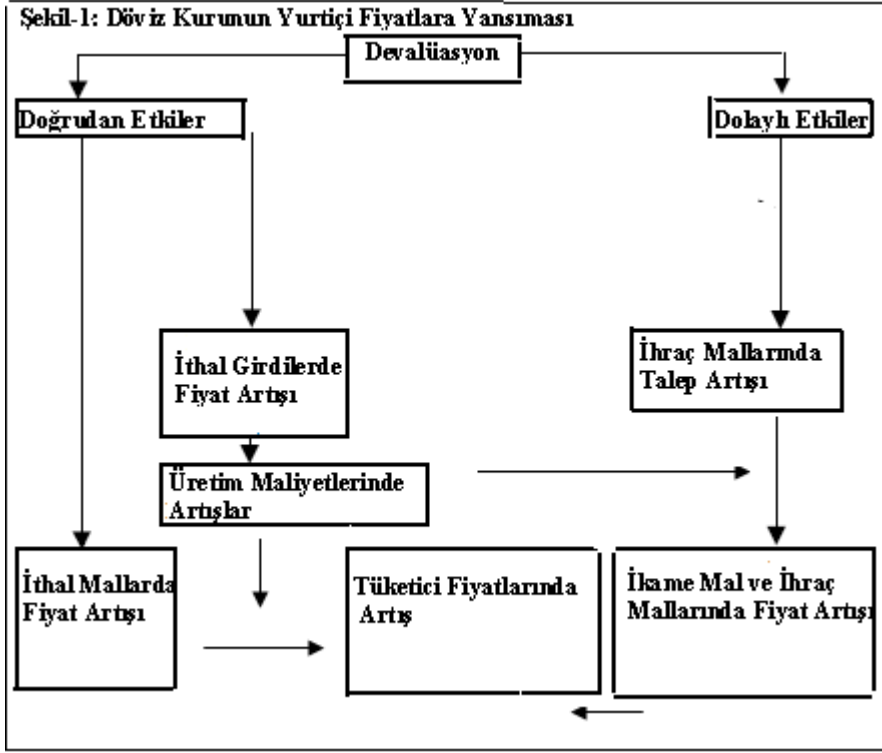
ERPT'nin derecesi üretici ülkelerdeki ihracatçılar tarafından belirlenen fiyat davranışlarına (mark up) bağlıdır. Derece üreticilerin parası cinsinden fiyatlama (Producer Currency Pricing) ya da ulusal para cinsinden fiyatlama (Local Currency Pricing) yollarından hangisinin seçildiğine bağlıdır (María-Dolores, 2010:23). PCP dalgalanan kur rejiminde daha yararlı olmaktadır. PCP'nin seçilmesi durumunda ithalat fiyatlarına yansıma tam yansımadır.

Eğer firma PCP'yi uygularsa, yabancı malın ulusal fiyatı, nominal kurdaki değişimlerle birebir hareket etmektedir. Kurdaki değişimler malın nispi fiyatını değiştirerek, ulusal mallara olan talebi artırmaktadır (Kenen, 1994:279). İhracatçı ülkenin parası cinsinden ifade edilen fiyatlar döviz kuru değişikliklerine etki etmemektedir. İhracatçı firmanın yaptığı mark up değişmemektedir. Ancak PCP'nin seçilmesi ile yansımının derecesi büyük olmakta, bu durum harcama kaydırıcı (expenditure switching) politikaları (nominal döviz kurundaki değişimler karşısında ulusal üretim malları ile yurtdışından ithal edilen mallar arasında ikame durumu yüksek oranlarda olması beklenen politikalar) (Devereux, Engel, 2002:1) teşvik etmektedir. 1970'li yılların sonuna doğru gelişmiş ülkeler arasında üretim malları ticaretinde kullanılan PCP'nin yüksek derecede yansımaları neden olduğu görülmüştür. LCP'de ise yansıma daha zayıftır (Mihailov, 2005:1). LCP'nin seçilmesi durumunda ihracatçı firmalar ithalatçı ülkenin para birimi cinsinden fiyat ayarlamaları yapmaktadır. Bu çeşit nominal döviz kurundaki değişiklik ayarlamaları ihracatçıların mark up'ları ve ihracatçı ülkenin para birimi cinsinden fiyatlama tarafından yapılmaktadır. Firmalar ithalatçı ülkenin para biriminde fiyat alıcı konumdadır. Firmanın LCP'yi seçmesi durumunda kısa dönemli ERPT'den bahsedilememektedir. Firmanın hem PCP hem de LCP'yi seçmesi durumunda kısmi ERPT söz konusu olmaktadır.

Ayrıca ERPT'nin gücü toplam ithalat içinde ithal girdi ve ithal tüketim malları ağırlığına, ithal mal fiyatları ve perakende fiyatları arasında bağlantıyı koparan distribütör maliyetlerine, yapılan devalüasyonlara, yurtiçi ithalat talep elastikiyetine, yurtdışı arz elastikiyetine, yurtiçi mal arzına, yurtiçi işgücü arzının esnekliğine, ithal edilen malların ülkeye giriş fiyatlarına eklenen maliyetlere, yurtiçi piyasadaki talep koşullarına, beklentilere, enflasyon seviyesine, para politikasının istikrarlı oluşuna, yurtiçi ekonominin büyüklüğüne, parasal otoriteye güvenilirliğe, üretim açığına bağlı olmaktadır.

ERPT'nin işleyişine bakıldığında iki aşamalı bir sistem görülmektedir. Eğer üreticiler fiyatlarını ithal ürünlerin fiyatlarında meydana gelen artış nisbetinde artırırlarsa, ithal ürünlerin fiyatında oluşacak değişim üretici ve tüketici fiyatlarına yansımaktır (Hüfner , Schröder, 2002:2-3). Yurtiçi (ulusal para birimi cinsinden) ithalat fiyatlarına yönelik olarak gerçekleşen yansıma, ithal edilen malların sadece ülkeye giriş düzeyindeki fiyatlarını dikkate alması dolayısıyla ilk aşama yansıma olarak adlandırılmaktadır. Bu aşamada tam yansıma görülmektedir. Fiyat alıcı küçük açık ekonomidir. Küçük açık ekonomide ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi ithal ikame mallarını ve ihracata konu olan mal fiyatlarını doğrudan etkilemektedir. İthal edilen malların ülkeye giriş (CIF veya FOB) fiyatları ile yurtiçi piyasada geçerli olan ithalat fiyatlarının birbirinden farklı olması sonucu ikinci aşama yansıma söz konusu olmaktadır. Bu aşamada yurtiçi fiyatların kur değişimiyle aynı oranda değişmesi dağıtım sektörünün varlığı, yurtiçi KDV gibi etkenlerden dolayı mümkün olmamaktadır.

Döviz kurundaki değişimler enflasyon üzerinde büyük bir etki yapabilmektedir. Ulusal paranın değer kaybı; ithal fiyatlarındaki yükselme ve ülke ihracatına olan talep fazlalığından dolayı fiyatlar genel düzeyinde bir artışa neden olmaktadır (Mishkin, 2000:18-19). Kurun yükselmesi ile fiyatlar bu değişime karşı esnek olurken, kurun düşmesi ile birlikte fiyatlarda aşağıya doğru esneklik çok düşük olmaktadır. Şekil 1'de kurun değer kazanması sonucu döviz kurundaki değişimin yurtiçi fiyatlara nasıl yansıdığını göstermektedir.



**Kaynak:** Hyder ve Shah, 2004:4.

Literatürde aşamalar devalüasyonun yurtiçi fiyatları doğrudan ya da dolaylı etkilemesi sonucu ortaya çıkmaktadır.

Doğrudan Etkide:

- İthal Tüketim Mallarındaki Fiyat Artışları TÜFE'yi etkilemektedir.
- İthal Girdi Fiyat Artışları Üretim Maliyetlerini Artırarak ÜFE'yi etkilemektedir.

Dolaylı Etkide ise:

- Kur değişimleri ihracatı etkilemektedir. Bu durumda ihrac malları ucuzlamakta, talebi artmaktadır. Aynı zamanda ithal ikame mallarının da talebi artmaktadır.
- Artan rekabet ticareti yapılan ürünlerin fiyatlarını da artırarak TÜFE'yi etkilemektedir.



### 3.3. Yansımaya ve Enflasyon Hedeflemesi

Fiyat hareketleri ile yansımaya etkisi arasında bir kısır döngü vardır. Yansımının düşük olması yurtiçi enflasyonu geriletirken, yurtiçi enflasyonun düşük çıkması yansımaya zayıflatmaktadır. Yansımının düşük çıkmasının çok çeşitli sebepleri varken, enflasyonun düşük çıkmasının belli başlı en önemli sebebi uygulanan para politikasıdır. Son yıllarda pek çok ülkede uygulanan para politikası enflasyon hedeflemesi olmuştur.

Enflasyon hedeflemesi stratejisi gerçekleşen enflasyonun hedeflenen enflasyonla arasındaki ilişki ile ilgilidir. Eğer hedeflenen enflasyon oranı tutturulabilirse enflasyon hedeflemesi stratejisi başarılı olmuştur denebilir. Böylelikle yurtiçi enflasyonun istikrarı sağlanmış olur ve yansımaya da azaltılmış olur. Ball, kısa dönemde kur hareketlerinin yurtiçi fiyatlara yansımaya önlemek için enflasyon hedeflemesi stratejisini önermiştir. Enflasyon hedeflemesinin uygulanmasına rağmen kurdaki değişimler enflasyonu hedeflenen değerden uzaklaştırıyorsa merkez bankasının bu duruma müdahalesi gerekmektedir ki bu durum dalgalanma korkusudur.

Taylor'a (2000) göre, enflasyon seviyesi düştükçe ve firmaların fiyatlama gücü azaldıkça döviz kuru yansımaya etkisi de gerilemektedir. Dolayısıyla bu hipoteze göre, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, yüksek enflasyon ortamından düşük enflasyon ve fiyat istikrarına geçiş sürecinde dalgalı kurun faydalarının tam anlamıyla hissedilemediği bir dönemin yaşanması mümkündür. Bununla birlikte enflasyon düşük bir seviyede istikrara kavuştuğunda döviz kurlarının yansımaya etkisi zayıflamakta ve döviz kurundaki hareketler enflasyon üzerinde daha az baskı yaratarak ekonominin esnek kur rejiminden daha fazla yararlanmasını sağlamaktadır (Baqueiro, Torres, 2003:342). Taylor enflasyonist ortamın olmadığı ekonomilerde yansımının yüksek olmadığını ileriye sürmektedir. Taylor'un modeli monopolistik piyasa ve değişen fiyatlara bağlı olarak firma davranışlarına dayanmıştır (Choudhri, Hakura, 2001:3).

### 4. SONUÇ

Yansımının zayıflığı son derece önemli bir konudur. Özellikle kurun yurtiçi fiyatlara olan etkisinin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelerde ithal girdi bağımlılığının fazla olması ve sepet içerisinde bu mal paylarının ağırlıklı olması yurtiçi enflasyonun istikrarı için ERPT'nin düşüklüğüne bağlıdır. Yansımının düşük olması sonucu; ulusal aktivitelerin ve yurtiçi fiyatlar üzerindeki uluslararası şokların yayılma etkisi azalmaktadır. Yurtdışından gelen enflasyonist baskılar düşmektedir. Para politikası reel şoklara karşı daha dayanıklı hale

gelmektedir. Bağımsız bir para politikasının sürdürülmesi açısından daha fazla özgürlük verdiği enflasyon hedeflemesini kolaylaştırdığı da görülmektedir. Genellikle pek çok ülkede uygulanan dalgalı kur ve para politikalarının yansımayı azalttığı gözlenmektedir. Ancak kurun enflasyon üzerindeki etkisi hala önem arz etmektedir.

## KAYNAKLAR

Ball, P. Christopher ve Javier A. Reyes. “*Inflation Targeting or Fear of Floating in Disguise: A Broader Perspective*”, University of Arkansas Working Paper 2004.

Bacchetta, Philippe ve Eric van Wincoop, “*Why Do Consumer Prices React Less Than Import Prices to Exchange Rates?*”, Journal of the European Economic Association, MIT Press, vol. 1(2-3), 662-670, 04/05, 2003.

Baqueiro, Armando, Alejandro Díaz de León ve Alberto Torres. “*Fear of Floating or Fear of Inflation? The Role of the Exchange Rate Pass-Through*” BIS Papers No:19, 2003, 338-354.

Bergin, Paul R. ve Robert C. Feenstra . “*Pricing-to-Market, Staggered Contracts, and Real Exchange Rate Persistence*”, <http://www.econ.ucdavis.edu/~bergin/research/evoll10w.pdf>. October 1999.

[15.08.2010].

Calvo, Guillermo A. ve Carmen M. Reinhart, “*Fear of Floating*”, NBER Working Papers, No:7993, 2002.

Choudhri, Ehsan U. ve Daila S. Hakura. “*Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter*”, IMF Working Paper WP/01/194, December 2001.

Devereux, Michael B. ve Charles Engel. “*Exchange Rate Pass-Through, Exchange Rate Volatility, and Exchange Rate Disconnect*” <http://www.econ.yale.edu/seminars/develop/tdw02/engel-020325.pdf> March 5, 2002 [30.01.2011].

Dornbush, Rudiger. “*Exchange Rates and Prices*”, *The American Economic Review*, Vol:77, No:1,1987, 93-106.

Gagnon, Joseph E. ve Jane Ihrig. “*Monetary Policy and Exchange Rate Pass-Through*”, *International Journal of Finance & Economics*, John Wiley & Sons, Ltd., vol. 9(4), 2004, 315-338.

Hüfner, Felix P. ve Michael Schröder. “*Exchange Rate Pass-Through to Consumer Prices: A European Perspective*”, Centre for European Economic Research (ZEW) March 2002.

Kenen, Peter B: *Exchange Rates and the Monetary System* Printed and Bound in Great Britain by Hartnolls Limited, Bodmin, Cornwall, 1994.

Li-gang, Liu ve Andrew Tsang . “*Exchange Rate Pass-Through to Domestic Inflation in Hong Kong*”, Honk Kong Monetary Authority Working Paper 02/2008.

Mallick, Sushanta ve Helena Marques. “*Pass-through of Exchange Rate and Tariffs into Import Prices of India: Currency Depreciation Versus Import Liberalisation*”, Centre for Globalization Research Working Paper 0703, September 2007.

María-Dolores, Ramón. “*Exchange Rate Pass-Through in New Member States and Candidate Countries of the EU*”, International Review of Economics and Finance, 2010 .23-35.

Menon, Jayant. “*The Degree and Determinants of Exchange Rate Pass-Through: Market Structure, Non-Tariff Barriers And Multinational Corporations*”, The Economic Journal, Vol. 106, No. 435, Mar., 1996, 434-444.

Mihailov, Alexander. “*Exchange Rate Pass-Through on Prices in US, German and Japanese Macrodatta*” February 2005.  
[http://www.univorleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/mihailov\\_strasbg05.pdf](http://www.univorleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/mihailov_strasbg05.pdf).

[04.10.2010].

Mishkin, Frederich S. “*Issues in Inflation Targeting*” Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research, June 2000.

Taylor, John B. “*Low infation, pass-through, and the pricing power of firms*”, European Economic Review 44 (2000) 1389} 1408.

Tulk, David. “*Exchange Rate Pass-Through: Theory and Evidence*”, Economics 826: International Finance, January 2004.