

DALGALANMA KORKUSU VE DÖVİZ KURU GEÇİŞ ETKİSİ

Arş. Gör. Ayşe ARI^a

ÖZET

Sermaye hareketlerinin serbest olduğu son yıllarda bağımsız para politikasıyla uyumlu olan dalgalı kura, ülkelerin uygulamada müdahale edip etmediği tartışılmaktadır. Öte yandan, birçok ülkenin dalgalı kur ve enflasyon hedeflemesini benimsemesiyle birlikte döviz kurunun yurtiçi fiyatlara olan geçiş etkisinin hangi yönde değiştiği merak edilen bir başka noktadır. Bu çalışmada ilk olarak dalgalanma korkusu konusundaki tartışmalara değinilerek döviz kuru geçiş etkisinin aşamaları hakkında genel bilgi verilmesi amaçlanmıştır. Daha sonra ise geçiş etkisi derecesini etkileyen faktörler ve geçiş etkisinin enflasyon hedeflemesi ile olan ilişkisi açıklanmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Dalgalanma korkusu, döviz kuru geçiş etkisi.

1. GİRİŞ

Döviz kurları iktisatçıların her zaman ilgisini çeken bir konu olmuştur. Para politikası açısından önemi tartışılmaz olan döviz kurlarının tarihsel süreci incelendiğinde ülkelerin tercih ettikleri kur rejiminin değiştiği görülmüştür. Ancak genel bir değerlendirme yapıldığında uluslararası sermaye hareketlerine açık olan ülkelerin ara döviz kuru rejimlerinden uç rejimlere doğru kaydığı görülmektedir. Ülkeler uç rejim olarak ise genellikle dalgalanan kuru tercih ederken katı çapaya (hard peg) daha çok Avrupa Para Birliğinin kurulma sürecinde geçiş olmuştur. Söz konusu bu tercihte ise IMF ve Amerikan Hazinesinin baskısını savunanlar olmakla birlikte en önemli etken olarak ara rejimlerin uzun dönemde sürdürülemez olması kabul edilmektedir. Bretton Woods sisteminin çökmesi ve sonrasında yaşanan diğer krizler de bu savı destekler niteliktedir. Örneğin 1994 Meksika, 1997 Güney Kore, 1998 Rusya, 2000 Arjantin ve Türkiye krizlerinde sabit kur ya da sürünen parite uygulanmaktaydı. Dolayısıyla uluslararası piyasalara açık ekonomiler ara rejimin sakıncaları konusunda uyarılarak uç rejim (bipolar, two corner) çözümünden bahsedilmektedir (Fischer, 2001:1-7).

Ara rejimlerin sürdürülemez olduğunu açıklayan bir başka neden de imkânsız üçlemenin (impossible trinity) varlığıdır. İmkânsız üçleme hipotezine göre bir ülkede hem sermaye hareketlerinin serbest olması hem bağımsız para politikası hem de istikrarlı bir döviz kuru aynı anda gerçekleşemez. Günümüzde finansal serbestliğin kaçınılmaz olması dolayısıyla ülkeler bağımsız bir para politikası ya da sabit döviz kuru arasında tercih yapmak zorunda kalmaktadırlar. Ancak yine de bu durumla ilişkili olarak iki soru akla gelebilecektir. Bunlardan ilki para politikasının sabit kur uygulanacak şekilde neden ayarlanamayacağıdır. Geçmişte yaşanan deneyimler para politikasının kura yavaş tepki vermesi ya da şokların güçlü olması gibi nedenlerle kuru sabitlemenin sürdürülemez olduğunu göstermiştir. Örneğin yerel ve yabancı şoklar nominal denge döviz kurunu resmi kurdan uzaklaştırabilir. Bu durumda eğer resmi kur aşırı değerlendirilirse faiz oranları yükseltilir ve bütçe açığını kapatmak için sıkı maliye politikası izlenir. Dengeden sapma küçük derecede ise ve gerekli önlemler zamanında alınırsa istikrar sağlanabilir. Fakat gerekli önlemler zamanında alınamazsa ya da şoklar şiddetli ve dolayısıyla dengeden sapma önemli derecede ise kura yönelik ataklar başarılı olacaktır (Fischer, 2001:8).

Sermaye hareketlerinin kur üzerindeki olumsuz etkilerini önlemek için sermaye kontrollerinin uygulanıp uygulanmayacağı gündeme gelen ikinci sorudur. Ancak gelişmekte olan ülke uluslararası finansal sisteme entegre olmak istemektedir. Çünkü ekonomik anlamda güçlü olan ülkelerin bu süreci daha önceden yaşamış olması, uluslararası finansal sisteme entegre olmanın faydalarının maliyetlerinden çok daha yüksek olduğu şeklinde yorumlanmaktadır. Ayrıca sermaye giriş ve çıkışına yönelik kontrollerin belirli bir kalkınmışlık düzeyi, güçlü ulusal finansal piyasalar ve etkili para politikaları gerektirmesi nedeniyle uygulanması zordur (Fischer, 2001: 8).

^a İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, Ek Bina 1, Beyazıt/ İstanbul, ayseari187@yahoo.com

Öte yandan Fischer (2001)'in vurguladığı bir başka nokta sermaye girişi ve çıkışına yönelik kontrollerin ayırt edilmesi gerektiği yönündedir. Çünkü sermaye çıkışı üzerine olan kontrollerden başarı elde edilebilmesi için büyük çaplı kontroller uygulanması gerekir. Ancak ülke geliştikçe bu kontroller daha az etkin olacaktır. Özellikle döviz krizi döneminde sermaye kaçışına engeller koyan bazı ülkelerin bu tür uygulamaları ülkenin uluslararası sermaye piyasasına girişini uzun süreli engelleyecek ve etkin olamayacaktır. Sermaye girişlerine yönelik önlemler ise özellikle döviz kurunun çapa olarak kullanıldığı ve antienflasyonist politikaların izlediği ülkelerde faydalı olabilecektir. Çünkü bu ülkelerde hedeflenen değerlere ulaşılabilmesi için faiz oranının yurtdışı faiz oranı ve devalüasyon toplamından fazla olması gerekmektedir. Bunun dışında kısa dönem sermaye girişine yönelik engeller ülkeye gelen sermayenin uzun vadeli olmasını sağlayarak sermayenin ülkede uygulanan para politikasına olumsuz etkisini ortadan kaldıracaktır. Sonuç olarak sermaye çıkışına yönelik kontroller sürünen parite rejiminin devamını sermaye girişine yönelik kontroller ise bağımsız para politikası uygulanmasını sağlayacaktır. Ancak sermaye kontrollerinin söz konusu olumlu etkileri kısa dönemli olacağından zamanla azalacaktır.

Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarının liberalleşmesi konusunda yaygın bir görüş hakim olurken sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin uluslararası finansal piyasalara girişte maliyeti azaltması ve yabancı bankaların rekabeti arttırması dışında uygulamada teorinin savunduğu gibi kayda değer faydaları görülmediği de ifade edilmektedir. Hatta Asya ve Meksika krizleri finansal serbestlik durumunda riskin çok yüksek olduğunu göstermiştir. Finansal liberalleşme konusunda yapılan araştırmalarda ise farklı sonuçlar elde edilmiştir. Örneğin bazı araştırmacılar sermaye hareketlerinin serbest olmasının büyümeye olan etkisinin belirsiz olduğunu tespit ederken bazı araştırmacılar ise finansal liberalleşme döneminde üretim volatilitésinin değil tüketim volatilitésinin arttığını belirlemişlerdir. Bir başka önemli araştırmada ise ekonomik olarak büyüyen ülkelerin sermaye hareketlerine daha az açık olan ülkeler olduğu ve yabancı sermayenin gittiği ülkelerde daha düşük verimlilik yaşandığı sonucuna ulaşılmıştır. Söz konusu bu bulgular gelişmekte olan ülkelerde tasarrufun yetersiz olması ve finansal serbestleşmenin olmaması nedeniyle finansal piyasaların gelişemediği savıyla çelişmektedir (Rodrik ve Subramanian, 2008:1-2).

Öte yandan finansal liberalleşmenin olumlu etkilerinin olmadığını tespit eden çalışmalarda kullanılan Solow büyüme modelinin dönemsel etkilere odaklandığı vurgulanmıştır. Ancak içsel büyüme modellerinin uzun dönem büyüme etkilerini kapsadığı belirtilerek eleştirilere cevap verilmiştir. Finansal globalleşmenin doğrudan büyümeye etkisi yerine kurumsal ve finansal kalkınma gibi dolaylı uzun dönemli faydalarının olduğu da vurgulanan bir başka husustur. Birçok makalede ise finansal globalleşme ile büyüme arasında açık bir ilişki tespit edilememiştir. Bunların dışında finansal globalleşmenin sermaye maliyetini azaltarak yatırımlara dolayısıyla büyümeye doğrudan etkisi olarak bilinen "collateral benefits" den ziyade dolaylı faydalarının olduğu gündeme getirilmiştir. Bunlara ilaveten gelişmekte olan ülkelerin tasarruf mu yoksa yatırım kısıtının mı olduğunun doğru analiz edilmesi gerekmektedir. Çünkü finansal globalleşme ile düşük faizli finansal kaynak bulunabilmekte dolayısıyla yatırımlar ve büyüme artabilmektedir. Ancak yatırım sıkıntısı çeken ülkelere finansal globalleşme yatırım ve büyüme yerine tüketimi arttıracaktır (Rodrik ve Subramanian, 2008: 4-6,15).

2. DALGALANMA KORKUSU

Finansal liberalleşme konusundaki tartışmaların dışında bir başka önemli tartışma da ülkelerin gerçekten dalgalı kur uygulayıp uygulamadıklarıyla ilişkilidir. Bu anlamda Calvo ve Reinhardt (2002), resmi olarak dalgalı kur uyguladığını savunan birçok ülkenin uygulamada kura müdahale ettiğini savunmuştur. 1970-1999 dönemini kapsayan ve 39 ülkeye ait aylık verilerin kullanıldığı söz konusu çalışmada döviz kurunun seyri, döviz rezervleri ve faiz oranlarındaki % değişim incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda gelişmekte olan ülkelerde faiz ve rezerv kullanımının hala yüksek olduğu dolayısıyla kura müdahale edildiği görülmüştür. Özetle gelişmekte olan ülkelerde dalgalı kur uyguladığının açıklanması ancak uygulamada kurun dalgalanmaya bırakılmaması ve kura müdahale edilmesi ilk kez Calvo ve Reinhardt (2002) tarafından dalgalanma korkusu (fear of floating, FF) olarak ifade edilmiştir. Bu nedenle Calvo ve Reinhardt (2002), iki kutba çekilmenin (bipolar, two corner) doğru olmadığını savunmuştur. Çünkü söz konusu ülkeler ne sabit kurdaki gibi kuru sabitlemekte ne de kurun serbestçe dalgalanmasına izin vermektedir.

Ancak, Ball ve Reyes (2004), Calvo ve Reinhardt (2002)'i enflasyon hedeflemesi ve FF arasında ayırım yapmadığı gerekçesiyle eleştirmiştir. Çünkü bu durumda enflasyon hedeflemesi ve FF aynı rejim olarak kabul edilmekte dolayısıyla enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan birçok ülke dalgalanma korkusu yaşayanlar arasında değerlendirilmiş olabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi (Inflation Targeting, IT) ve FF ilk bakışta birbirine benzetilebilmektedir. Çünkü ticareti yapılan malların fiyatı genel enflasyon hedefine yansıdığından Merkez Bankası (MB) kura müdahale etmektedir. Bu nedenle bazı faiz ve kur değişimlerine yol açmaktadır. Fakat IT'de faiz oranları enflasyon hedefi tehlikeyken kullanılırken FF'de kurlar değer kaybettiğinde kullanılır.

Dolayısıyla enflasyon hedeflemesinde, enflasyondaki değişkenliği azaltmaya yönelik faiz oranı değişimleri, dalgalanma korkusu uygulandığını ispatlamada yeterli değildir. Bununla birlikte rezervlerdeki değişkenlikler, dış borçların ödenmesi ya da başka gelişmeler sonucunda da ortaya çıkmış olabilir. Bu nedenle MB'nin döviz piyasasına müdahale etmesinin asıl nedeni araştırılmalıdır. Bu nedenle rezervlerdeki değişkenlik de dalgalanma korkusu uygulandığını ispatlamada tek başına yeterli bir gösterge olamayacaktır. Öte yandan FF ve IT arasındaki farka daha ayrıntılı bakıldığında FF'de kura daha sık müdahale edildiğinden IT'de kurdaki değişmelerin, FF'deki kur değişmelerinden daha fazla olduğu görülecektir. Ayrıca enflasyon değişkenliğinin (ya da enflasyon açığının), FF'de daha fazla olması beklenir. Çünkü IT, enflasyonun dalgalanmasına izin vermez. Faiz oranları ise IT'de daha az değişir. Enflasyon hedeflemesine geçilmesiyle MB kurlara doğrudan müdahale yerine faiz oranını kullanarak müdahale ettiğinden rezervlerdeki değişim çok azdır (Ball ve Reyes, 2004:14-23).

Ball ve Reyes (2004) bütün bu eleştirilerden sonra Calvo ve Reinhart (2002)'in yaklaşımında bazı değişiklikler yaparak enflasyon hedeflemesi ve FF arasındaki farkı dikkate alan bir çalışma yapmışlardır. Örneğin nominal faiz oranları yerine reel faiz oranı kullanmışlardır. Böylece, (nominal faiz oranının enflasyonla birlikte hareket ettiğinden hareketle) faiz oranının enflasyona mı yoksa kura mı tepki verdiğini daha iyi belirlemeyi amaçlamışlardır. Çalışmanın sonucunda sadece birkaç ülkenin (Kolombiya, Peru, Güney Afrika, Brezilya ve Polonya) FF uyguladığı tespit edilmiştir.

Sonuç olarak enflasyon hedeflemesi söz konusu ise döviz kurunun çok hareketli olmaması gerekmektedir. Aksi takdirde döviz kuru geçiş etkisi MB'nin enflasyon hedefine ulaşmasını engelleyebilecektir. Öte yandan kura müdahale edilmesi dalgalanma korkusunun da belirtisidir. Dolayısıyla döviz kuru piyasasına ara sıra müdahale ile kasıtlı kur hedeflemesi arasındaki farka dikkat etmek gerekecektir. Bu durumda para politikasının dalgalanma korkusu ve enflasyon hedeflemesi arasında nasıl optimum hareket etmesi gerektiği önem taşıyacaktır (Pinto ve Junior, 2006:2).

Domaç ve Mendoza (2004), enflasyon hedeflemesi altında Türkiye ve Meksika örneklerini incelediği çalışmalarında MB'nin belli bir döviz kurunu savunmayarak müdahale ettiğinde geçici döviz kuru şoklarının enflasyon ve finansal istikrar üzerine olan olumsuz etkilerinin hafiflediğini görmüşlerdir. Bu konuda Ball (2000) ve Mishkin (2004) MB'nin dalgalanmaları ortadan kaldırmak için faiz oranlarını kullanarak kura müdahale etmesi gerektiğini savunmuşlardır. MB'nin bu uygulaması kuru önemseydiğini değil enflasyon hedefini ve onu etkileyen her şeyi önemseydiğini göstermektedir. Dolayısıyla MB'nin bu davranışı dalgalanma korkusu yaşadığı şekilde yanlış yorumlanmamalıdır (Cavoli ve Rajan, 2006:7). Öte yandan Genberg ve Swobodo (2005) tarafından da ifade edildiği gibi dalgalı kur uygulanan ülkelerde kurdaki değişkenliğin azalması dalgalanma korkusunun yaşandığı değil uygulanan para politikalarının başarılı olduğu anlamına gelmektedir (Ball ve Reyes,2004:14).

3.DÖVİZ KURU GEÇİŞ ETKİSİ (Exchange Rate Pass-Through, PT)

3.1.Kavramsal Çerçeve

Döviz kurundaki değişmelerin yurtiçi fiyatları hangi yönde ve hangi hızla etkilediği konusu özellikle 1990'lı yıllardan sonra önemli bir araştırma alanı olmuştur. Çıkış noktası Tek Fiyat Kanunu ve Satın Alma Gücü Paritesi olan PT; nominal döviz kurundaki bir birimlik değişimin yurtiçi (ulusal para birimi cinsinden) ithalat ve yurtdışı (döviz cinsinden) ihracat fiyatlarında yol açtığı değişimdir. Ancak genel olarak PT denildiğinde, kurdaki değişimlerin ulusal para cinsinden ithalat fiyatlarına ne derece yansıdığı anlaşılmaktadır (Menon, 1996:434). Bu nedenle PT kısaca; kurdaki %1 birim değişim nedeniyle yerel fiyatlarda meydana gelen % değişim olarak da ifade edilebilir. Firmalar kurdaki değişimleri satış fiyatlarına tam olarak (bire bir oranında) yansıtırsa tam PT, şokun bir kısmını (bire bir oranından daha az) satış fiyatlarına yansıtırsa kısmi (tamamlanmamış) PT söz konudur. Firmalar kurdaki değişimler sonrasında satış fiyatlarını değiştirmez ise PT'den bahsedilmez (Yang, 1997: 95). Bir başka ifadeyle PT'nin olmaması, ithal malların ulusal para cinsinden fiyatının, ithalat maliyetlerindeki değişimlerden (kur değişimlerinden) etkilenmemesini ifade eder (Flamini, 2003:12).

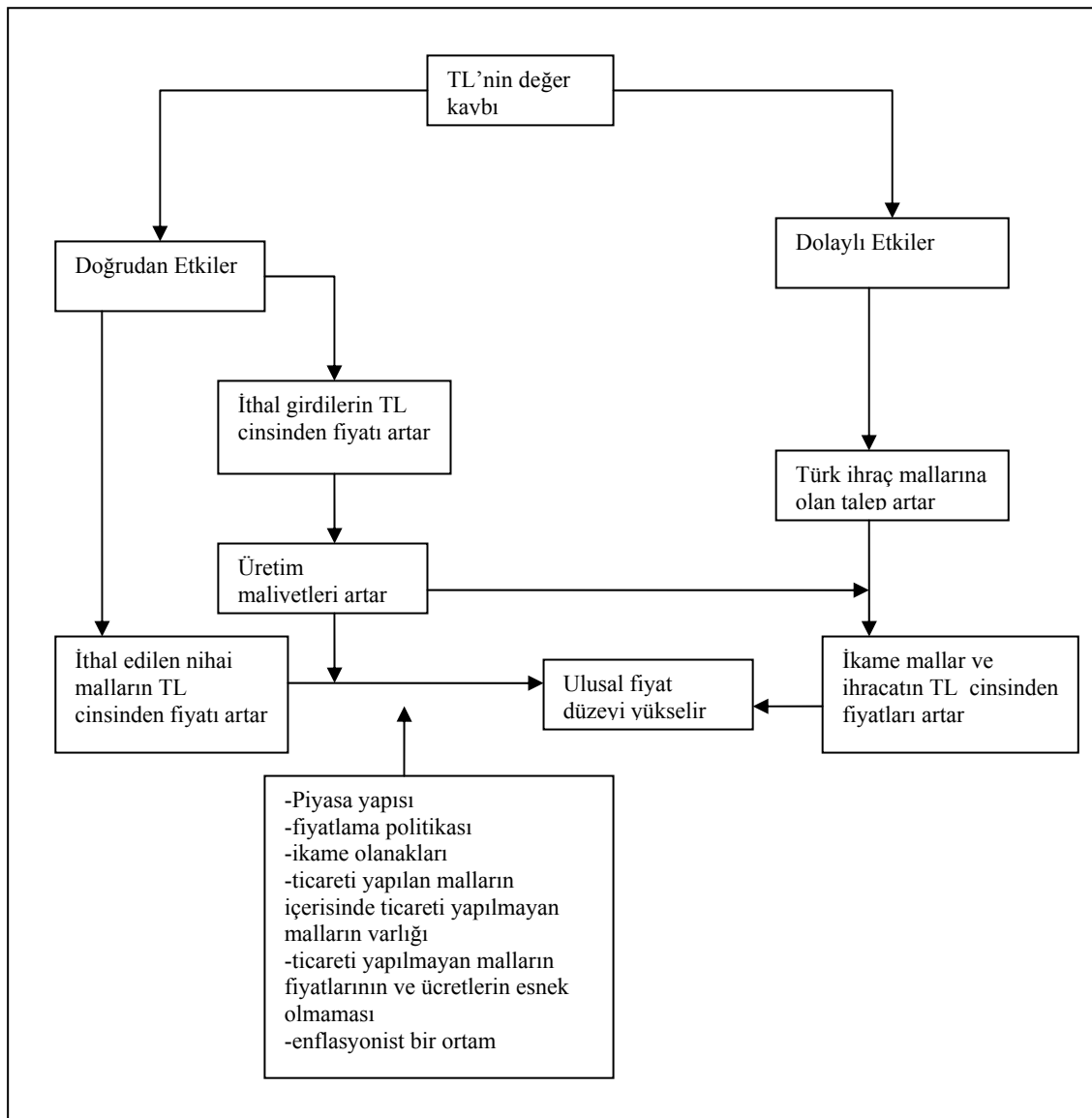
Nominal kur değişimlerinin ithalat fiyatlarına geçişi, yurtiçi fiyat düzeyinin kur değişimlerine gösterdiği duyarlılığı ortaya koyar. Dolayısıyla döviz kuru değişmelerinin yurtiçi fiyatlara geçiş hızı ve derecesinin bilinmesi enflasyon tahmini yapmada ve enflasyona yönelik şoklara karşı uygulanacak optimal para politikasının belirlenmesi açısından önemlidir. Özellikle enflasyon hedeflemesinin uygulandığı ülkelerde bu durum daha fazla önem taşır (Kiptiu vd., 2005: 1). Çünkü gelişmekte olan ülkelerde PT'nin yüksek olması nedeniyle ithalat fiyatlarındaki artışlar daha yüksek yerel fiyatlara yol açacaktır. PT'nin yüksek olması ise enflasyon hedefine ulaşmayı zorlaştıracaktır (Pinto ve Junior, 2006: 2). Sonuç olarak birçok iktisatçı PT'nin derecesi düşük olduğunda yurtdışından gelen enflasyon baskısının zayıflayacağını savunmakta ve bu durumu pozitif bir gelişme olarak görmektedir. Fakat enflasyon odaklı olan bu düşünce nispi fiyatların ve reel döviz kurunun rolünü dikkate almamış demektir (Edwards, 2006:4). Oysa nominal kurdaki değişmelerin nispi fiyatlar üzerinde de önemli etkisi vardır. Kurdaki değişmelerin ticareti yapılan ve yapılmayan ya da ithal edilen malların büyüklüğüne göre

fiyatlara etkisi farklı olabilmektedir. Bu durumda PT, farklı sektördeki malların fiyatlarını farklı oranda etkileyecektir. Böylece PT, nispi fiyatları değiştirerek enflasyon üzerinde dolaylı yoldan etkili olabilecektir (Kara vd., 2005:7).

3.2. Geçiş Etkisinin İşleyiş Süreci

Aşağıdaki şekilden de görüldüğü üzere, kurdaki değişimler ulusal fiyatlar üzerinde iki şekilde etkisini göstermektedir. İlk olarak ithal edilen nihai mallar ve girdiler yoluyla yerel fiyatları doğrudan etkilemektedir. Bununla birlikte kurdaki yükselme ithal ara malların fiyatını arttırarak ulusal olarak üretilen malların üretim maliyetlerini dolayısıyla ülkede üretilen nihai malların fiyatını arttıracaktır (Kiptiu vd., 2005: 3). Ayrıca yabancı para cinsinden satılan yerel ürünlerin fiyatı yoluyla da kurdaki değişimler doğrudan yerel fiyatları etkilemektedir. Öte yandan artan maliyet ve enflasyon, enflasyon beklentilerini ve ücret talebini arttırarak enflasyon üzerinde tekrar arttırıcı etki yapacaktır. Sonuç olarak nominal kurdaki değişmelerin yurtiçi fiyatlara (TÜFE ve UFE) olan doğrudan etkisi ithal edilen nihai malların fiyatlarının TÜFE ve UFE sepetlerindeki payı oranında yurtiçi fiyatlarını değiştirirken; yurtiçinde üretilen malların fiyatları beklentiler ve maliyetlere bağlı olarak değişmektedir (Dwyer ve Lam, 1994:1, Hyder ve Shah, 2004:3).

Tablo 1: Döviz Kuru Geçiş Etkisinin Ulusal Fiyatlar Etkisi

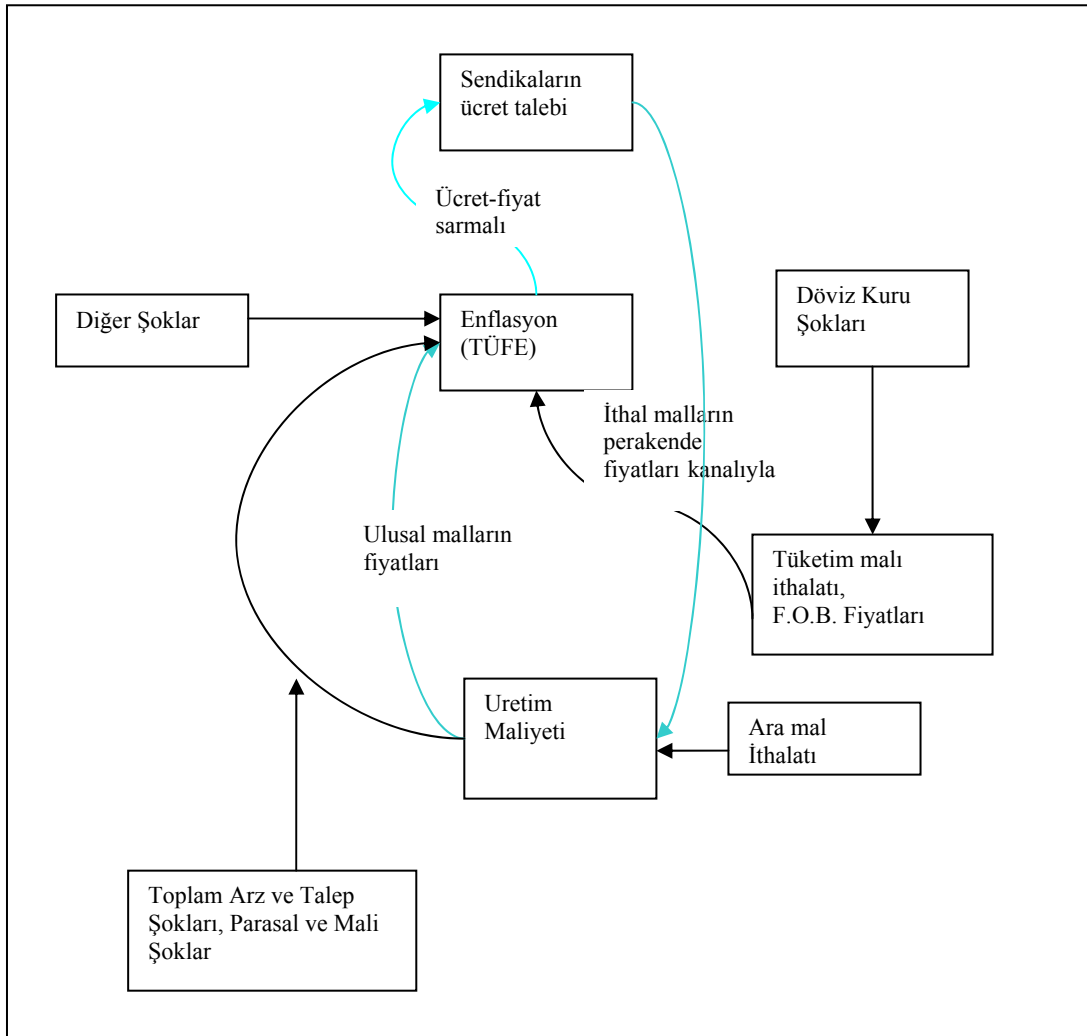


Kaynak: Hyder, Zulfiqar ve Sardar Shah; (2004), "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices in Pakistan", State Bank of Pakistan Working Paper No:5, p: 4.

Dolaylı etkide ise, kurdaki değişimler net ihracat yoluyla etkisini göstermektedir. Kurdaki değer kaybı ihracatı daha ucuz hale getireceğinden ihracata yönelik talep arttıracaktır. Bu durumda ithalat pahalılaşacak ve yurtiçi talep ihraç edilen ve ithal ikame mallara kayacaktır. Böylece söz konusu yerel malların fiyatı da artacaktır. Öte yandan ithal edilen girdi malların fiyatının artması da ihraç edilen ürünlerin maliyetinin dolayısıyla fiyatının artmasına neden olacaktır. Sonuç olarak kurdaki değişimler toplam talepteki değişimler yoluyla yerel fiyatları etkileyecektir (Kiptiu vd., 2005: 3-5, Hyder ve Shah, 2004:3).

Bazı çalışmalarda ise net ihracat etkisinden bahsedilmemektedir. Yine aynı çalışmalarda doğrudan geçiş etkisi olarak kurdaki değişimlerin ithal edilen nihai mallar yoluyla ithal fiyatlarına etkisi ele alınmaktadır. Kurdaki değişimler sonrasında ithal edilen ara mallar maliyeti ile enflasyon beklentilerinin değişmesi ve bunların ücretleri baskılayarak yerel enflasyonu etkilemesi ise dolaylı geçiş etkisi olarak sınıflandırılmaktadır. Söz konusu faktörler ve enflasyonu etkileyen diğer faktörler aşağıdaki şekilde gösterilmiştir. Bu şekilde kurun net ihracat üzerindeki etkisine değinilmeyen ücret beklentileri ve enflasyon ilişkisi daha açık olarak verilmiştir.

Şekil 1: Enflasyonu Belirleyen Faktörler



Kaynak: Kiptui, Moses, Daniel Ndolo ve Sheila Kaminchia; (2005), "Exchange Rate Pass Through: To What Extend Do Exchange Rate Fluctuations Affect Import Prices and Inflation in Kenya?", Central Bank of Kenya, Working Paper, No:1, p:4

3.3. Geçiş Etkisi ve Tek Fiyat Kanunu

İthalat ve ihracat fiyatlarına yönelik yansıma etkisinin başlangıç noktası tek fiyat kanunudur. Tek fiyat kanunuyla ilişki olarak bir sınıflandırma yapıldığında PT'nin iki aşamadan oluştuğu görülmektedir. İlk aşamada kurdaki değişimler ithal malların fiyatını etkilerken ikinci aşamada ithal fiyatlardaki değişim tüketici fiyatlarına

yansır. Dolayısıyla ithal edilen malların ülkeye giriş fiyatları ile yurtiçi piyasadaki ithalat fiyatları birbirinden farklıdır. PT'nin aşamaları aşağıdaki gibi açıklanabilir (Dwyer ve Lam, 1994: 5-7):

1.Aşama: Bu aşama yurtiçi (ulusal para birimi cinsinden) ithalat fiyatlarına yönelik geçiş etkisini ifade eder ve ithal edilen malların sadece ülkeye giriş düzeyindeki fiyatlarını dikkate almaktadır. Birinci aşama geçiş etkisi, ithal edilen malların ülkeye giriş fiyatının (ulusal para birimi cinsinden ithalat maliyetinin) döviz kuruna esnekliği olarak da ifade edilebilmektedir. Birinci aşama tek fiyat kanunuyla ilişkili olarak aşağıdaki şekilde gösterilebilir (Dwyer ve Lam, 1994:5-7):

$$P = P^*e \quad (1)$$

Yukarıdaki eşitlikte P; ulusal para birimiyle ifade edilen ithalat fiyatlarını, P*; yabancı fiyatları, e ise nominal döviz kurunu ifade etmektedir. Aynı zamanda tek fiyat kanunu olarak da bilinen söz konusu eşitlik, uluslararası ticarete konu olan bir malın fiyatının ortak bir para birimiyle ifade edildiğinde yurtiçi ve yurtdışı fiyatının eşit olacağı anlamına gelmektedir. Dolayısıyla birinci aşama geçiş etkisinde tam yansıma vardır. Bu durumda kurdaki değişme yerel fiyatlardaki değişmeye eşit olacaktır. Ancak küçük ve dışa açık bir ekonomi fiyat alıcı (price-taker) olacağından birinci aşamada PT'nin tam olması beklenir. Fiyat alıcı olmayan bir ekonomide ise kurdaki değişmeler sonrasında ithalatın yabancı para cinsinden fiyatı belirlenebilecektir.

2.Aşama: Bu aşama kur değişmelerinin üretici ve tüketici fiyat endekslerine geçiş sürecini kapsamaktadır. Yurtiçi toptan eşya ve perakende fiyatlarının kurdaki değişimlerle aynı oranda değişmesi mümkün değildir. Bunun yerine ithal edilen malın toplam birim maliyetteki payı oranında fiyatlarda bir değişim beklenecektir. Çünkü perakende satışlarda ithal edilen malın dağıtım ve satış sürecinde katma değer eklemektedir (Dwyer ve Lam, 1994:2-6). Bunun dışında perakende mallar ithal edilen mallara kıyasla daha fazla rekabet ve ikame olanağına sahiptir. Ayrıca firmalar pazar payını kaybetmemek için kurun yükselmesine rağmen fiyatları arttırmazlar (Aldemir, 2007:57). Olaya ihracatçı açısından baktığımızda kurdaki % 10 değer kaybı sonrasında ihracatçıların fiyatlarını % 10 azaltmalarına (en azından ilk anda) gerek olmayacaktır. Dolayısıyla PT'nin % 100 olması en azından kısa dönemde gerekli olduğu beklenmez. Bunun yerine örneğin, ilk anda % 30 PT, altı ay sonra % 75 ve 2 yıl sonra % 100 PT beklenebilir (Copeland, 2005:70-71).

İkinci aşamada yerel para cinsinden ithal fiyatları; nihai perakende fiyatları olarak tanımlanır ve fiyatlar R olarak ifade edilirse bu fiyat, distribütörlerin yüklediği toplam maliyet ve kâr marjından (mark-up, λ) oluşacaktır. Toplam maliyet ise ithalat maliyeti ile dağıtım ve satış sürecindeki yerel maliyetleri kapsayacaktır. Dolayısıyla ikinci aşama PT etkisi şu şekilde gösterilebilir:

$$R = P^\alpha C^{(1-\alpha)} \lambda \quad (2)$$

Yukarıdaki eşitlikte α ; ithalatın toplam maliyet içindeki payını göstermektedir. Eşitliğe göre; fiyatlardaki ve maliyetlerdeki artış perakende fiyatlarına yansımakta fakat oransal değişim 1 birimden daha az olmaktadır. Çünkü ithal mallar perakendecilerin karşılaştığı maliyetlerden sadece birisidir. Dolayısıyla PT, ithal edilen malın toplam maliyetler (C) içindeki payı (α) tarafından belirlenecektir. Ancak perakendeciler kâr marjını düşürerek fiyat artışını engelleyebileceğinden ikinci aşama PT tam değildir. Bu durumda toplam PT ise aşağıdaki gibi ifade edilir:

$$R = [C^* \lambda^* e]^\alpha C^{(1-\alpha)} \lambda \quad (3)$$

Son eşitliğe göre ithal edilen malın nihai perakende fiyatlarına olan etkisini; ithal edilen malın toplam maliyetler içindeki payı (α), ihracatçıların ve yerel distribütörlerin kâr marjındaki değişim (λ^* , λ) belirleyecektir. Kâr marjındaki değişimde ise rekabet koşulları etkileyici faktördür.

3.4.Geçiş Etkisinin Derecesi

Rekabetin tam, fiyatların tam esnek olduğu ve Satın Alma Gücü Paritesi (PPP)'nin her zaman çalıştığının varsayılması otomatik olarak PT'nin de tam ve hemen gerçekleştiğini kabul etmek demektir (Bailliu ve Fujii, 2005:3). Fakat Tek Fiyat Kanunu ve PPP'nin çalışması için bazı varsayımların geçerli olması gerekmektedir. Örneğin; taşıma ve nakliye maliyeti olmaması, farklı ülkelerde üretilen malların homojen olması vb. Oysa ithal edilen malın taşıma, dağıtım ve satışı için katma değer söz konusudur. Bu nedenle her ülkede satılan malın fiyatı da farklı olacaktır. Bir başka ifadeyle PPP çalışmaz ve tam PT söz konusu olamaz (Goldberg ve Knetter, 1997:1248).

PT üzerinde etkili olan bir başka faktör de Krugman (1987) tarafından ifade edilen piyasa fiyatlamasıdır (pricing to market). Piyasa fiyatlaması; ihracatçıların yabancı piyasadaki rekabet koşullarına göre yabancı para cinsinden ihracat fiyatlarını oluşturmaları durumunda ortaya çıkar. Bu durum ithalatçı ve ihracatçı firmaların kurdaki değişimlere rağmen fiyatlarını sabit tuttuğunu, kâr marjını azaltarak ya da arttırarak bir ayarlama yaptıklarını göstermektedir. Firmalar kurdaki değişimler sonrasında fiyat ayarlaması yapmamaları, piyasa payını kaybetmektense geçici olarak gelirini kaybetmeyi tercih etmelerinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle firmalar kurdaki artış sonrasında kâr marjını düşürerek fiyatı sabit tutarlar (Kiptiu vd., 2005: 2). Bu durumda kısmi PT söz konusudur. Küçük ekonomilerde firmalar fiyatlama stratejisine daha az önem verdiği için piyasa fiyatlamasının düşük, PT'nin ise yüksek olması beklenmektedir (McCarthy, 2006:5).

Bunların dışında PT'nin derecesinin, rekabet koşulları ile yerel ve yabancı firmaların piyasadaki payı gibi sektörün (piyasanın) özelliklerine bağlı olduğu da görülmüştür. Örneğin Dornbusch (1987) ve (Yang, 1997). rekabet ve ürün farklılaşması arttıkça PT'nin de arttığını tespit etmiştir. Dolayısıyla kısmi PT'de tam rekabetten sapan bir piyasa yapısı söz konusudur. Böyle bir piyasada fiyatlar marjinal maliyete eşit olmaz. Çünkü firmalar yüksek kar elde etmek için marjinal maliyetin üzerine kar marjı koyarak fiyatları belirlerler. Kurdaki değişmeye bağlı olarak bu kâr marjının büyüklüğünü ise iki şey belirler. Bunlar: 1) ulusal ve ithal mallar arasındaki ikame derecesi (ürün farklılaşmasına bağlı olarak) ve 2) piyasa bütünleşmesinin derecesidir. Söz konusu bu faktörler firmaların kurdaki değişimlere vereceği tepkiyi dolayısıyla fiyat düzeyini belirler (Menon, 1996:434-435).

Tam rekabet koşullarında fiyat marjinal maliyete eşit olacağından bu tür piyasalar bütünleşmiş piyasalardır. Piyasa bütünleşmesinin olması ise Tek Fiyat Kanuna ve tam PT'ye işaret etmektedir. Tam rekabet yoksa piyasa gücünün olduğu bölünmüş piyasalardan bahsedilmektedir (Goldberg ve Knetter, 1997:1245). Firmaların biraz olsun monopol gücüne sahip olması ise ülkeler arasında fiyat farklılaştırması yapabilme imkanı sağlar. Bu durumda kurdaki değişimler sonrasında üreticiler kâr marjında ayarlama yaparak PT'nin azalmasını sağlayabileceklerdir (Bailliu ve Fujii, 2005:4).

PT'nin derecesi firmaların, üreticilerin parası cinsinden fiyatlama (producer currency pricing, PCP) ya da ulusal para cinsinden fiyatlama (local currency pricing, LCP) yollarından hangisini tercih ettiğine de bağlıdır. Eğer firma PCP uygulamasını tercih ederse yabancı malın yerel ülkedeki fiyatı, nominal kurdaki değişimlerle bire bir hareket edecektir. Yani tam PT söz konusu olacaktır. Ancak bu durumda kurdaki değişimler malların nispi fiyatlarını değiştirerek yerel mala olan talebi arttırabilecektir. Eğer firmalar LCP yöntemini uygularlarsa fiyatlarda kısa sürede değişim yaşanmayacaktır. Ekonomide hem LCP hem de PCP uygulaması yapan firmalar varsa kısa dönemde kısmi PT söz konusu olacaktır. Bu durum tüketici fiyatlarının ithal fiyatlarına oranla neden farklı (ikinci aşama PT'nin düşük olmasını) olduğunu da açıklanmaktadır (Bailliu ve Fujii, 2005:4-5).

Piyasa fiyatlaması çerçevesinde PT'yi etkileyen bir başka makroekonomik faktör de döviz kuru değişkenliğidir. Döviz kuru değişkenliği arttıkça ithalatçıları fiyatları değiştirme konusunda daha ihtiyatlı olacak ve kâr marjlarıyla ayarlama yapacaklardır (McCarthy, 2006:5). Çünkü kurun diğer maliyetlere (ücret, vergi, hammadde, ara girdi vb.) oranla daha sık değişmesi nedeniyle kurun tekrar eski düzeyine geri dönme riski doğacaktır. Bu durumda örneğin ithalat için gerekli olan para değer kazandığında (yerel para devalüasyonu) ithalatın maliyeti artacaktır. Kurdaki değişimler sonrasında ihracatçı firma söz konusu ülkedeki fiyatlarını değiştirdiğinde menü, reklam, tanıtım vb. maliyetlere çok sık katlanacaktır. Kısaca kısmi PT, firmaların fiyat ayarlaması yapmasının maliyetli olduğuna inanmalarından kaynaklanmaktadır (Copeland, 2005:72). Öte yandan ithalatçı firma açısından da ithal fiyat hareketlerindeki değişimin sürekli mi yoksa geçici mi olduğunun bilinmemesi önemlidir. Çünkü bu durumda beklentiler devreye girecektir. Firmalar kurdaki değişimin sürekli olacağı yönünde bir beklentiye sahip olursa fiyatlarını mevcut talep koşulları çerçevesinde değiştireceklerdir. Bu durum ise PT'nin artacağı anlamına gelecektir (McCarthy, 2006:5, Kiptiu vd., 2005: 2). Bunların dışında firmalar ve müşteriler arasında yazılı ya da sözlü olarak uzun dönem sabit fiyat anlaşmaları yapılmış olabileceğinden firmalar kurdaki dalgalanmalar sonrasında fiyatı değiştiremeyebileceklerdir (Copeland, 2005:72).

İthal malların üretim ve üretim maliyetleri içindeki payı maliyetleri arttıran bir etmendir. Bununla birlikte maliyetlerdeki değişimlerin fiyatlara olan nihai etkisi talep ve enflasyon koşullarına bağlı olarak hem yavaş hem de gecikmeli olarak ortaya çıkacaktır. Örneğin firmalar özellikle toplam talep daralmasının ya da ekonomik durgunluğun olduğu dönemlerde kurdaki değişimler nedeniyle artan maliyetlerini satış fiyatlarına yansıtmayabileceklerdir. Böylece müşteri kaybetmemek için fiyatlarını çok az ya da hiç değiştirmeyeceklerdir (McCarthy, 2006:6, Goldberg ve Knetter, 1997:1252). Ayrıca Mann (1986), PT'yi etkileyen bir başka faktör olarak toplam talep belirsizliğini göstermiştir. Çünkü toplam talebin volatilitésinin ve fiyat elastikiyetinin yüksek olduğu ekonomilerde PT düşük olacaktır.

Uygulanan para politikası da PT'nin derecesinde etkilidir. Örneğin enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerde MB'nin hedefine ulaşacağına dair taahhütleri enflasyonu ve PT'yi düşecektir. Öte yandan yüksek enflasyona ve yüksek kur değişkenliğine neden olan bir para politikasında ise fiyatlar daha sık değişecek ve PT yüksek olacaktır. Dolayısıyla enflasyon oranı ile PT pozitif bir ilişki söz konusudur. Ancak enflasyon arttıkça PT

azalarak artmaktadır. Bunların dışında yapışkan fiyatların da (menü maliyetleri vb.) PT'nin düşük olmasında önemli rol oynadığı tespit edilmiştir (Devereux ve Yetman, 2002:13).

3.5. Gelişmekte Olan Ülkeler ve Geçiş Etkisi

Gelişmekte olan ülkelerde kurun yerel fiyatlara olan etkisinin yüksek olduğu kabul edilmektedir. Söz konusu ülkeler ara mallara bağımlı ve ithal edilen malların TÜFE ve ÜFE sepeti içerisindeki payının fazla olması PT'yi belirleyen temel faktörlerdir. Ayrıca yerel ve yabancı mallar arasında sınırlı ikamenin olması kurdaki değişmelerin doğrudan ve hızlı bir şekilde yerel fiyatlara yansımaları sağlamaktadır (Kara vd., 2005:5).

Dışa açıklık¹ PT'nin derecesini belirleyen bir başka faktör olarak görülebilmektedir. Hatta yerel fiyatların kurdaki değişmelere olan duyarlılığını belirleyen faktör denildiğinde genellikle akla ilk olarak dışa açıklık gelmektedir. Çünkü dışa daha çok açık ekonomiler kurdan daha çok etkilenebilir diye düşünülebilir. Örneğin Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Tayland gibi PT'nin yüksek olduğu ülkeler (GSYİH'nın % 80'inin üzerinde) G3 ülkelerinden (GSYİH'nın 40%'i) daha çok dışa açıktır (Ho ve McCauley, 2003:4-5).

Ancak yapılan basit bir regresyon analizi dışa açıklığın PT'yi açıklamada çok yeterli olmadığını gösterebilmektedir. Bu sonuçta tüketim sepetinin tamamen ticareti yapılan mallardan oluşmaması etkilidir. Örneğin Brezilya gibi ülkelerde, gıda ve imalat ürünlerinin ticarete hala önemli yer tuttuğu görülmüştür. Bu nedenle kurdaki değişmeler gelir seviyesi düşük olan söz konusu ülkelerde enflasyon üzerinde daha çok etkilidir. Gelişmiş ülkelerde ise hizmet harcamaları gıda ve imalat harcamalarına nazaran tüketim sepetinde daha çok yer tutmaktadır. Hizmet sektörü, ticareti yapılmayan mallar olduğundan fiyatları ulusal emek piyasasının durumuna göre oluşacaktır. Fakat az gelişmiş ülkelerde tarım ve imalat ürünleri ticarete konu olduğundan tüketim sepetinde büyük bir paya sahiptir ve bu ürünlerin ulusal fiyatı (dolayısıyla enflasyon) kurlardan daha çok etkilenebilmektedir. Bu nedenle kişi başına düşen gelir ile PT arasında negatif korelasyon ortaya çıkmaktadır (Ho ve McCauley, 2003:4-5).

Taylor (2000), düşük ve istikrarlı enflasyonun olduğu ve böyle devam edeceği düşünülen ülkelerde nominal kur artışı nedeniyle artan maliyetlerin daha düşük bir oranda ve düşük hızla fiyatlara yansıtacağını savunmuştur. Çünkü enflasyonist bir ülkede kurun değer kaybedeceğine yönelik beklentiler geçiş etkisini hızlandıracaktır.

Ayrıca geçmişte büyük devalüasyon, krizler ve yüksek enflasyon yaşamış ülkelerde yerel para değer saklama ve hesap birimi olma özelliğini yitirdiğinden sözleşmelerde, ticarete ve ücretlerde yabancı para kullanılmıştır. Bu nedenle PT yüksektir (Ho ve McCauley, 2003: 7). Montiel ve Ostry (1993)'e göre kurdaki değer kaybı enflasyon beklentisi yoluyla enflasyonu arttırmaktadır. Bu durum fiyat ya da ücret endeksleme mekanizmasıyla yerleşmektedir (Kara vd., 2005:5). Çünkü firmalar ithal malların üretimdeki payına bakmadan yabancı para ile işlem yapmakta ya da kurdaki değişmeleri işaret olarak değerlendirerek fiyatlarını belirlemektedir. Ancak enflasyon hedeflemesine geçildiğinde endeksleme azalmaktadır (Ho ve McCauley, 2003:4).

Öte yandan kurdaki değişmelerin tüketici fiyatlarına olan etkisinin 1990'lardan sonra küçük ve dışa açık ekonomilerde bile azaldığı görülmüştür. Örneğin, 1999'da Brezilya'daki devalüasyon sonucunda kurdaki değişme perakende fiyatlara çok az yansımıştır. Son yıllarda PT'deki düşüşün temel nedeni olarak düşük ve istikrarlı bir enflasyon düzeyine ulaşılması gösterilmektedir. Enflasyonun düşük olması enflasyonun sürekliliğinin de düşük olacağını gösterdiğinden enflasyon beklentilerini kırmakta ve endekslemeyi azaltarak PT'nin düşmesini sağlamaktadır. Ayrıca enflasyondaki düşüşle birlikte firmanın fiyat belirleme gücü (pricing power) de düşmüştür. Fiyat belirleme gücü ise oligopolistik bir piyasada maliyet ve fiyatların sürekliliği ile pozitif ilişkilidir. Örneğin, 1990'ların sonunda ABD'de güçlü bir ekonomi yaşanmıştır. GSYİH potansiyel değerinin % 3 üzerine çıkmış, işsizlik ise doğal işsizlik oranının altına düşmüştür. Fakat enflasyondaki düşüş de sürmüştür. Bunun nedeni olarak firmaların fiyat belirleme gücünün azalması gösterilmiştir. Çünkü firmalar fiyatlarını arttırdığında diğer firmaların kendilerini takip etmeyeceğini dolayısıyla pazar paylarını kaybedeceklerini düşünmüşlerdir. Bu durumda firmalar maliyetleri kılmaya yönelmişlerdir (Taylor, 2000:1389-1406).

Türkiye üzerine yapılan ampirik çalışmalar 2001'den sonra uygulanan dalgalı kur ve para politikalarının tüketici ve üretici fiyatlarına yönelik geçiş etkisini önemli ölçüde düşürdüğünü göstermektedir. Çünkü söz konusu politikalar endeksleme (indexation) davranışını azaltarak PT'nin düşmesini sağlamıştır. Fakat kurun enflasyon üzerindeki etkisi (özellikle ticareti yapılan mallarda) hala önemli düzeydedir. Bu durum nominal kurdaki değişmelerin nispi fiyatlara olan etkisinin arttığını göstermektedir (Kara vd., 2005:1). Örneğin Kara vd. (2005) 1995-2004 dönemini kapsayan çalışmalarında 2000 öncesinde % 60 olan TÜFE fiyatlarına geçiş etkisinin 2001'den sonraki dönemde yaklaşık % 15 olduğunu tespit etmiştir. Aldemir (2007) ise, Türkiye'de 1988-2001 ve

¹ Dışa açıklık olarak dış ticaretin GSYİH'ya oranı ifade edilmektedir.

2001-2004 dönemini incelemiştir. Elde edilen sonuçlara göre ilk dönemde yıllık % 90 olan geçiş etkisi ikinci dönemde % 15'e düşmüştür.

OECD ülkelerinde 1975-1999 yılları arasında ortalama 3 aylık PT % 60, uzun dönemde ise yaklaşık % 80 olarak belirlenmiştir. Campa ve Goldberg (2002), söz konusu çalışmalarında OECD ülkelerinde PT'deki değişimin enflasyon ve parasal genişleme ile çok zayıf ilişkili olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca aynı çalışmada PT'de zamanla görülen değişimi açıklamada ülkenin ithal ettiği mal gruplarındaki değişimin temel belirleyici olduğunu savunmuşlardır. Bir başka deyişle OECD ülkelerinde ithalatta enerjiden imalat ürünlerine doğru yönelme olmuştur (Campa ve Goldberg, 2002: 4).

3.6. Geçiş Etkisi ve Para Politikası

Kurun enflasyon üzerindeki etkisini kontrol edebilmek için ilk olarak faiz oranı kullanılarak kura müdahale edilir. Ancak faiz oranlarının ekonomi üzerindeki etkisi gecikmeli olurken kurun enflasyon üzerindeki geçiş etkisi hemen gerçekleşmektedir. Bu durumda MB'nin kısa dönem kur hareketlerini tahmin etmesi gerekmele birlikte kolay olmamaktadır (Cavoli ve Rajan, 2006:10). Ball (2000) ise kısa dönem kur hareketlerinin fiyatlara olan geçiş etkisini önlemek için uzun dönem enflasyon hedeflemesini önermiştir.

Kurdaki dalgalanmaların enflasyon üzerindeki etkisi olmasını önlemenin başka bir yolu da MB'nin çekirdek enflasyona odaklanmasıdır. Böyle bir uygulama gıda ve enerji fiyatlarını doğrudan etkileyecek olan kur dalgalanmalarının dışarıda bırakılmasını sağlayacaktır. Ancak çekirdek enflasyona odaklanması gıda ve enerji dışında mal ithal eden ülkeler için kurun etkisini ortadan kaldırmayacaktır (Cavoli ve Rajan, 2006:10-11). Bunlara ilaveten MB hedef endeks olarak ticareti yapılmayan malları da dikkate alarak üretimin stabilize edilmesine odaklanabilecektir (Gomez, 2004: 25).

Enflasyon hedeflemesinin benimsendiği rejimlerde para politikası uygulanırken ilk olarak kurdaki değişimlerin gerçekleşen enflasyonu hedeflenen enflasyon değerinden uzaklaştırıp uzaklaştırmayacağı tespit edilmektedir. Bu nedenle para politikası katı ve esnek enflasyon hedeflemesine göre oluşturulmaktadır. İlk durumda kurdaki değişimler enflasyonu hedeflenen değerden uzaklaştırırsa MB'nin faiz oranlarını kullanarak kura müdahale etmesi gerekir. Örneğin ulusal paranın devalüasyona uğraması durumunda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde faizler yükseltilerek ve sıkı para politikası izlenerek karşılık verilebilecektir. Aynı şekilde yerel paranın değer kazanması da enflasyon açısından tehlike arz edecektir. Bu durumda enflasyonun hedeflenen değer altına düşmesini engellemek için genişletici para politikası uygulanacaktır. İkinci durumda ise cari enflasyon ve enflasyonun gidişi hedeflenen aralıkta olmasına rağmen, kurdaki değişimler karşısında büyümenin yavaşlaması, ticaret açığının artması vb. nedenlerle kura müdahale edilebilmektedir. Bu durumda ülkeler kurun değişmesi halinde kura müdahale edebilmek için açık kapı bırakmış olmaktadır. Öte yandan açık uçlu politikalar kura doğrudan müdahale şeklindeki formel uygulamalara tercih edilmektedir. Enflasyon hedefi belirlenirken geniş bir bant aralığının belirlenmesi önem taşımaktadır (Ho ve McCauley, 2003: 1-2, 23-26).

4. SONUÇ

Ülkelerin faiz, kur ve rezerv oranlarındaki değişimi kanıt gösterilerek dalgalanma korkusu nedeniyle kura müdahale ettiği savunulmuştur. Ancak söz konusu iddialar enflasyon hedeflemesini dikkate almaması nedeniyle Enflasyon hedeflemesini benimseyen ülkeler, hedefe ulaşmayı zora sokan her türlü faktöre karşı tepki verecektir. Bunun sonucunda ise faiz ve rezervlerde değişme olabilecektir. Dolayısıyla bu durumda söz konusu değişkenlerdeki değişimin kaynağının sorgulanması önem taşımaktadır. Konuyla ilgili yapılan amprik çalışmalar da enflasyon hedefine yönelik olarak kura yapılan müdahalelerin dalgalanma korkusu şeklinde adlandırılmayacağını desteklemektedir.

Diğer taraftan kurdaki değişimlerin yurtiçi fiyatları etkilediği ise tartışma götürmemektedir. Ancak söz konusu etkinin derecesi birçok faktöre bağlı olarak değişebilmektedir. İthal edilen malların TÜFE ve ÜFE sepetlerindeki payının artması, yurtdışı fiyatlarla fiyatlamının yapılması, ürün farklılaştırmasının yapılabilmesi PT'yi arttırmaktadır. Firmaların piyasa fiyatlaması yapabildiği dolayısıyla kâr marjlarını ayarlayabildiği, kur değişkenliği ve talep esnekliğinin arttığı durumlarda ise PT azalmaktadır. Bununla birlikte özellikle 1990'lardan sonra ülkelerin enflasyon hedeflemesine geçmesiyle, enflasyonun düşeceğine inanılması ve enflasyonist beklentileri kırarak endekslmeyi azaltması PT'nin düşmesini sağlamıştır. Bu konuda yapılan amprik çalışmalarda da enflasyon hedeflemesi öncesi % 60-90 olan PT'nin enflasyon hedeflemesiyle birlikte % 15-30'lara düştüğü belirlenmiştir.

KAYNAKÇA

- Aldemir, Şenkan; (2007), "Türkiye Ekonomisinde Döviz Kurunun Yurtiçi İthalat Fiyatlarına Geçiş Etkisi:1988-2004", *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları*, 1 (2), pp.53-78.
- Bailliu, Jeannine ve Eiji Fujii; (2005), "Exchange Rate Pass-Through and the Inflation Environment in Industrialized Countries: An Empirical Investigation", *Bank of Canada, Working Paper*, No: 2005-21.
- Ball, Christopher P, Javier Reyes; (2002), "Inflation Targeting or Fear of Floating in Disguise? A Broader Perspective", <http://comp.uark.edu/~reyes/Files/Macro.pdf>
- Calvo, Guillermo A. ve Carmen M. Reinhart; (2002), "Fear of Floating", *NBER Working Papers*, No:7993.
- Campa, Jose Manuel ve Linda S. Goldberg; (2002), "Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: A Macro or Micro Phenomenon?", *NBER Working Paper*, No: 8934.
- Cavoli, Tony ve Rajan, Ramisken S.;(2006), "Inflation Targeting Arrangements In Asia: Exploring The Role of the Exchange Rate", *SCAPE Working Paper Series*, No:2006/03.
- Copeland, Laurence S.; (2005), *Exchange Rates and International Finance*, Fourth Edition, Prentice Hall.
- Devereux, Michael B., James Yetman;(2002), "Price Setting and Exchange Rate Pass-Through: Theory and Evidence", *Hong Kong Institute for Monetary Research*.
- Domaç, İlker ve Alfonso Mendoza; (2004), "Is There Room for Foreign Exchange Interventions under an Inflation Targeting Framework? Evidence from Mexico and Turkey", *World Bank Policy Research Working Paper*, No: 3288.
- Dornbush, Rudiger; (1987), "Exchange Rates and Prices", *The American Economic Review*, Vol:77, No:1, pp. 93-106.
- Dwyer, Jacqueline ve Ricky Lam; (1994), "Explaining Import Price Inflation: A Recent History of Second Stage Pass-Through", *Reserve Bank of Australia, Research Discussion Paper*, No: 9407.
- Edwards, Sebastian;(2006), "The Relationship Between Exchange Rate and Inflation Targeting Revisited", *Central Bank of Chile Working Papers*, No:409.
- Fischer, Stanley, (2001), "Exchange Rate Regimes: Is the bipolar View Correct?", <http://www.e-jep.org/archive/1502/15020003.pdf>
- Flamini, Alessandra; (2003), "CPI Inflation Targeting and Exchange Rate Pass-through", *Macroeconomics series of EconWPA*, No:306017.
- Goldberg, Pinelopi Koujianou ve Michael M. Knetter; (1997), "Goods Prices and Exchange Rates: What Have We Learned?", *Journal of Economic Literature*, Vol:XXXV, pp. 1243-1272.
- Gomez, Javier; (2004), "Inflation Targeting, Sudden Stops and the Cost of Fear of Floating" *Borradores de Economía*, No:276.
- Ho, Corrinne ve Robert N. McCauley; (2003), "Living with Flexible Exchange rates: issues and recent experiences in inflation targeting emerging market economies", *BIS Working Papers*, No: 130.
- Hyder, Zulfiqar ve Sardar Shah; (2004), "Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices in Pakistan", *State Bank of Pakistan Working Paper*, No:5.
- Kara, Hakan, Hande Küçük Tuğer, Ümit Özlale, Burç Tuğer, Devrim Yavuz ve Eray M. Yücel; (2005), "Exchange Rate Pass-Through in Turkey: Has It Changed and To What Extend?", *TCMB Working Papers*, No:504.
- Kiptui, Moses, Daniel Ndolo ve Sheila Kaminchia; (2005), "Exchange Rate Pass Through: To What Extend Do Exchange Rate Fluctuations Affect Import Prices and Inflation in Kenya?", *Central Bank of Kenya, Working Paper*, No:1.
- McCarthy, Jonathan; (2006), "Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialized Economies", *Federal Reserve Bank of New York, research paper*.
- Menon, Jayant; (1996), "The Degree and Determinants of Exchange Rate Pass-Through: Market Structure, Non-Tariff Barriers and Multinational Corporations", *The Economic Journal*, 106 (March), pp.434-444.
- Pinto, Reginaldo ve Junior, Nogueira (2006), "Inflation Targeting, Exchange rate Pass through and fear of floating", *University of Kent, Studies in Economics series*, No:605.
- Rodrik, Dani ve Arvind Subramanian, (2008), "Why Did Financial Globalization Disappoint?", *Peterson Institute, working paper*.
- Taylor, John B.;(2000), "Low Inflation, Pass-Through and the Pricing Power of Firms", *European Economic Review*, Vol:44, pp. 1389-1408.
- Yang, Jiawen; (1997), "Exchange Rate Pass-Through in U.S. Manufacturing Industries", *The Review of Economics and Statistics*, Vol:97, Iss:1, pp.95-104.