

MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE REEL EKONOMİK PERFORMANS: PANEL ARDL ANALİZİ

Ash Güler

Karadeniz Teknik Üniversitesi
Arş. Gör/ Doktora öğrencisi
Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, 61080, Trabzon
E-posta: asliguler24@hotmail.com

Hasan Özyurt

Karadeniz Teknik Üniversitesi
Prof. Dr.
Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, 61080, Trabzon
E-posta: hozyurt@ktu.edu.tr

Özet

Son 20 yılda dünya, merkez bankalarını politik kontrolden bağımsız hale getirme çabalarına şahitlik etmektedir. Bu politika değişiminin altında bağımsızlığın fiyat istikrarına ulaşmada etkin bir araç olduğu inancı yatmaktadır. Ancak, son yıllarda “merkez bankası bağımsızlığının reel ekonomik değişkenler üzerinde etkisi var mıdır?” sorusu gündeme gelmiştir. Bu çalışmada, merkez bankası bağımsızlığı ile reel değişkenler arasında bir ilişki olup olmadığı OECD ülkeleri için panel ARDL metodu ile analiz edilecektir.

Anahtar kelimeler: Merkez bankası bağımsızlığı, İşsizlik, GDP büyüme oranı, Panel ARDL.

Alan Tanımı: Merkez Bankaları ve Politikaları (Parasal İktisat)

CENTRAL BANK INDEPENDENCE AND REAL ECONOMIC PERFORMANCE: PANEL ARDL ANALYSIS

Abstract

For the last 20 years, the world has been witnessing the efforts that central banks have been tried to be independent from the political control. Under this political change lies the belief that independence is an efficient tool to reach price stability. However, the question “Does central bank independence have any impact on real economic indicators?” has become a current issue in the recent years. In this study, we analysed whether there exists a relationship between the central bank independence and real indicators for OECD members using panel ARDL method.

Key words: *Central bank independence, unemployment, GDP growth rate, Panel ARDL.*

JEL Code: E170, E500, E520, E558.

1.GİRİŞ

Son yıllarda dünya, merkez bankalarını politik kontrolden bağımsız hale getirme çabalarına şahitlik etmektedir. Bu politika değişiminin altında bağımsızlığın fiyat istikrarına ulaşmada etkin bir araç olduğu inancı yatmaktadır (Brumm, 2000:807). Bu nedenle pek çok ülke fiyat istikrarı konusundaki taahhütlerini kuvvetlendirmek amacıyla merkez bankalarının bağımsızlıklarını artırma yönünde politikalar izlemeye başlamışlardır. Muhafazakar ya da liberal, hemen hemen tüm akademisyenler ve politika yapıcılar, para politikasını politik yönlendirmeden uzak tutmanın fiyat istikrarına çok küçük bir reel ekonomik maliyetle, ya da hiç bir reel maliyete sebep olmadan ulaşmayı sağlayacağı konusunda uzlaşmışlardır (Posen, 1995a:1). Son yirmi yılda merkez bankası bağımsızlığının reel ekonomik değişkenler üzerinde etkisi var mıdır sorusunu cevaplamaya yönelik pek çok çalışma yapılmıştır. Merkez bankası bağımsızlığının güvenilirliği arttırdığı ve enflasyonu düşürmede güvenilirlik primi yaratarak deflasyon maliyetlerini (fedakarlık oranını) azalttığı hususu bu çalışmaların hemen hemen hepsinin vardığı ortak bir sonuç olarak karşımıza çıkmaktadır.

Merkez bankası bağımsızlığının ekonomik performans üzerindeki etkisi farklı şekillerde ortaya çıkmaktadır: İlk olarak, merkez bankasının politik baskıdan uzak kalması, para politikası davranışlarının daha tahmin edilebilir hale gelmesi sonucunu doğurmaktadır. Bunun öncelikli etkisi, ekonomik istikrarın artması ve bunun doğal bir sonucu olarak reel faiz oranlarındaki risk priminin azalmasıdır (Nordhaus, 1975:170). Yüksek enflasyonun ekonomik yapıda bozulmalar meydana getirerek rant arama faaliyetlerini teşvik ettiği, spekülasyonları ve risk primini arttırarak ekonomik performans üzerinde olumsuz etkiler meydana getirdiği göz önünde bulundurulduğunda merkez bankası bağımsızlığının ekonomik performansı arttıracığı beklenebilir (Alesina-Summers 1993:s.152).

2. MERKEZ BANKASI BAĞIMSIZLIĞI VE ANTI-ENFLASYONİST PARA POLİTİKASININ REEL EKONOMİK MALİYETİ

Beklentiler her türlü ekonomik davranışı etkilemesi nedeniyle ekonomide çok önemli bir role sahiptir. Bu beklentiler hükümet tarafından yürütülen politikaları da içine alan pek çok olguya bağlıdır. Bu nedenle, politika yapıcılar bir politika değişikliğinin etkisini hesaplarken ekonomik karar birimlerinin beklentilerinin bu

politika değişikliğine nasıl cevap vereceğini de bilmek zorundadırlar (Mankiw, 2003:385). 1990'ların başından beri hemen hemen bütün merkez bankaları fiyat istikrarını öncelikli hedefleri olarak ilan etmişlerdir. Bu bağlamda, istenen para politikası sonucu önemli üretim kayıplarına yol açmadan fiyat istikrarına ulaşmak olarak yorumlanmaktadır. Bu bağlamda, yüksek enflasyonlu bir ülke, fiyat istikrarına ulaşmak istediğinde takip edeceği politikanın ilk ayağı büyük bir olasılıkla kredibilite olacaktır (Grilli ve Diğerleri, 1991:345; Kunter-Janssen, 2002:3). Bu anlamda kredibilitenin halkın enflasyon beklentileri üzerinde önemli etkileri vardır. Enflasyon beklentileri ileriye yönelik ücret sözleşmelerini ve uzun dönem nominal faiz oranlarını etkilediği için, kredibilitenin ekonominin reel kesimiyle direkt bir bağlantısı vardır. Bu açıdan kredibilite daraltıcı para politikasının reel ekonomik maliyetini azalttığı için merkez bankasına ilan edilen politika amacına ulaşmada yardımcı bir işleve sahip olmaktadır. Başka bir ifadeyle, güvenilir bir para politikasının makro ekonomi üzerinde istikrar sağlayıcı bir etkisi vardır ve üretim kayıplarının küçük tutarken anti enflasyonist önlemlerinde daha başarılı sonuç vermesini sağlamaktadır (Posen,1995b:254; Kunter-Janssen, 2002:.3)

Sonuç olarak, diğer şartlar sabit olmak kaydıyla, merkez bankası bağımsızlığı ne kadar yüksek ise ve güvenilir bir para politikasına dair gönderilen sinyaller ne kadar açıksa para politikasının reel ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri de o kadar küçük olacaktır. Para politikasının kredibilitesindeki artış ücretlerin esnek ya da katı olmasına bakmaksızın beklenenle gerçekleşen arasındaki mesafeyi azaltacaktır.

2.1 Veri Seti

Bu çalışma merkez bankası bağımsızlığının fiyat istikrarına ulaşırken reel ekonomik değişkenleri etkileyip etkilemediği ve etkiliyorsa etkininin yönünü incelemeyi amaçlamaktadır. Bu amaçla merkez bankası bağımsızlık derecesi (cbi) ile işsizlik (ue) ve reel GSYİH büyüme oranı (rgdp) arasındaki ilişkiler 30 OECD ülkesi için 2000-2010 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak panel ARDL metodu ile tahmin edilecektir.

Merkez Bankası bağımsızlığı değişkeni olarak Cukierman-Web- Neyaptı (CWN) merkez bankası bağımsızlığı indeksi kullanılmıştır. Ancak Cukierman-Web- Neyaptı orijinal çalışmalarında merkez bankası bağımsızlığı indeksini 1980-1989 dönemi için hesaplamışlardır. Crowe ve Meade (2007), çalışmalarında CWN indeksini güncellemişlerdir. Bu çalışmada örnek ülkelerin CWN indeksi oluşturulurken ilgili ülkenin merkez bankası bağımsızlığı reform tarihleri dikkate alınmıştır. Buna göre, bir ülkede merkez bankası reformu yapılmadan önceki yıllar için Cukierman-Web-

Neyaptı (1992) merkez bankası bağımsızlığı indeks değerleri kullanılmış, reform tarihinden sonra ise Crowe ve Meade (2007)'nin güncellenmiş CWN merkez bankası bağımsızlık indeks değeri kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan reel gdp büyüme ve işsizlik oranı serileri OECD veri tabanından alınmıştır. Ampirik analiz Gauss 8.0 programı ile yürütülmüştür.

2.2. Ekonometrik Yöntem ve Bulgular

Çalışmada öncelikle serilerin birim kök taşıyıp taşımadıklarına karar vermek için birinci kuşak panel birim kök testlerinden Im-Pesaran-Shin, Harris-Tzavalis ve Hadri LM testleri birim kök sınaması için kullanılmıştır. Elde edilen bulgular Tablo 1 de sunulmuştur.

Tablo 1: Birim kök testi sonuçları

Değişken	Im-Pesaran-Shin	Harris-Tzavalis	Hadri LM test
cbi	-9.6199*	0.4083*	-1.3496
rgdp	-5.2192*	0.0773*	2.6424**
ue	1.6900	0.7438	12.0048*
Δ rgdp	-5.9712*	-0.4011*	-1.0631
Δ ue*	-3.3951*	0.3592*	0.01192

*Not: *,** sırasıyla %1 ve %5 seviyelerinde boş hipotezlerin red edildiğini gösterir. Im-Pesaran-Shin ve Harris-Tzavalis testlerinde boş hipotez birim kök vardır şeklinde iken, Hadri testinde birim kök yoktur şeklinde oluşturulur. Δ , birinci fark operatörüdür.*

Yapılan birim kök testlerinin sonuçlarına göre merkez bankası bağımsızlığı değişkeni seviyesinde durağan bulunmuştur. Ancak reel gdp büyüme oranı ve işsizlik oranı için birim kök testleri arasında tutarlı sonuçlar elde edilemediği için değişkenlerinin seviyelerinde durağan olup olmadıklarına karar verilememiş bu nedenle birinci farkları alınarak durağan hale getirilmişlerdir.

Merkez bankası bağımsızlık derecesi ile reel GSYİH büyüme oranı ve işsizlik arasındaki ilişkileri incelemek için işsizlik ve reel GYSİH büyüme oranının ayrı ayrı merkez bankası bağımsızlığının birer fonksiyonu olduğu iki ayrı panel ARDL modeli kurulmuştur. Pesaran ve diğerleri (1999) ARDL modeli için iki tahminci geliştirmişlerdir; Mean Grup Tahmincisi (MG) ve Pooled Mean Grup tahmincisi (PMG). MG tahmincisi ARDL spesifikasyonunun parametreleri üzerine hiçbir kısıt koymaz ve uzun dönem parametrelerini bireysel ARDL tahminlerinden elde edilen uzun dönem parametrelerinin ortalamasından türetir.

Bu tahmincinin temel eksikliği belirli parametrelerin paneli oluşturan birimler arasında aynı olmasına izin vermemesidir. MG tahmincisindeki bu eksiklik PMG kullanılarak giderilmektedir. PMG tahmincisi uzun dönem parametrelerin paneli oluşturan ülkeler arasında aynı olmaları kısıtını getirmekte ancak sabitin, hata varyanslarının ve kısa dönem parametrelerinin ülkeler arasında farklılaşmasına izin vermektedir. Böylelikle, panel ARDL modelinde değişkenlerde uzun dönem homojenite ile bağlantılı olarak kısa dönemde heterojeniteye izin vermektedir. Ancak buradaki modelleme sorunlarından bir tanesi bu iki alternatif tahminci arasındaki seçim meselesidir. Paseran ve diğerleri (1999) uzun dönem parametrelerin homojenite testinin Hausman (1978) testi ile yapılmasını önermişlerdir. Uzun dönem homojenite varsayımı altında PMG ve MG'nin tutarlı tahminciler olmalarına karşılık, yalnızca PMG etkin tahmincidir (Erdem ve diğerleri, 2010:375-76).

Modellerimiz aşağıdaki şekildedir;

$$\ln(us)_{it} = \sum_{j=0}^p \beta_j \ln(us)_{i,t-j} + \sum_{j=0}^q \alpha_j \ln(cbi)_{i,t-j} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$\ln(rgdpp)_{it} = \sum_{j=0}^p \beta_j \ln(rgdpp)_{i,t-j} + \sum_{j=0}^q \alpha_j \ln(cbi)_{i,t-j} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

Tablo 4'te rapor edilen diagnostik test sonuçlarına göre bireysel denklemlerde otokorelasyon ve değişen varyans problemi gözükmemektedir. Birinci modelimiz için PMG ve MG tahmincilerinden elde edilen sonuçlar Tablo 2'de gösterilmiştir. Negatif işaretli ve istatistiksel olarak da anlamlı olan hata düzeltme katsayısı (ϕ) merkez bankası bağımsızlığı ve işsizlik arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığına işaret ederken aynı zamanda da bir istikrarsızlık meydana geldiğinde işsizlik oranının dengeye yakınsadığını göstermektedir. Kısa dönem katsayılarına baktığımızda merkez bankası bağımsızlığının (cbi) %1 anlamlılık düzeyinde kısa dönemde işsizlik üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Kısa dönemde işsizlik oranı ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkinin doğru yönlü olduğu dikkatimizi çekmektedir. Bunun nedeni bağımsız bir merkez bankasının fiyat istikrarı hedefine ulaşmayı kendine birincil amaç olarak seçmesinden kaynaklanmaktadır. Kısa dönemde var olan bu etkinin uzun dönemde de devam edip etmediğini araştırmak için uzun dönem katsayıları hesaplanmıştır. Ancak merkez bankası bağımsızlık derecesinin (cbi) katsayısı yine pozitif işaretli olmasına rağmen istatistiksel olarak anlamlı bulunamamıştır. Yapılan hausman testi sonucunda değişkenlerin uzun dönemde homojen olduğu boş hipotezi red edilememiş, bu nedenle uzun dönem homojenite varsayımı altında etkin ve tutarlı tahminci olan PMG'nin uygun tahminci olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 2 : 1. Model İçin PMG ve MG Tahmin Sonuçları

	PMG	MG	Hausman Testi
Uzun dönem katsayılar			
cbi	2.271	24.128	0.82
Hata düzeltme katsayısı			
ϕ	-0.966*	-0.940*	
Kısa dönem katsayılar			
cbi	2.193*	7.266	
Δ cbi	-8.300	-4.803	
sabit	0.015	3.052	

Not: Optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesinde Akaike bilgi kriteri kullanılmıştır. PMG tahminleri back-substitution algoritması ile hesaplanmıştır. %1 anlamlılık düzeyini işaret etmektedir.*

Aynı şekilde merkez bankası bağımsızlığı ile reel gdp büyüme oranı arasındaki uzun dönemli ilişkinin seyrini incelemek amacı ile çözdüğümüz ikinci modelimiz için PMG ve MG tahmincilerinden elde edilen sonuçlar Tablo 3' te rapor edilmiştir. Hata düzeltme katsayısının negatif ve anlamlı olması yine merkez bankası bağımsızlığı ile reel gdp büyüme oranı arasında bir koentegrasyon ilişkisi olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda hata düzeltme mekanizmasının çalıştığı, uzun dönem dengesinden bir sapma meydana geldiğinde, reel gdp büyüme oranının tekrar dengeye ulaşılacağını göstermektedir. Kısa dönemli katsayılar bize merkez bankası bağımsızlığı (cbi) ve merkez bankası bağımsızlığının birinci farkının bir dönem önceki değerinin (Δ cbi_{t-1}) reel gdp büyüme oranı üzerinde sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde etkili olduğunu söylemektedir. Uzun dönem hesaplamaları sonucu merkez bankası bağımsızlığı (cbi) katsayısı %1 düzeyinde anlamlı bulunmuştur. Yani kısa dönemdeki merkez bankası bağımsızlığı ile reel gdp büyüme oranı arasındaki ilişki uzun dönemde de devam etmektedir. Değişkenlerin uzun dönemde homojen olup olmadığını test etmek için yapılan Hausman testi sonucunda uzun dönem homojenitenin var olduğu sonucuna ulaşılmış ve boş hipotez altında etkin ve tutarlı tahminci olan PMG nin ikinci modelimizde de uygun tahminci olduğu bulunmuştur.

Tablo 3: 2. Model İçin PMG ve MG Tahmin Sonuçları

	PMG	MG	Hausman Testi
Uzun dönem katsayılar			
cbi	-8.167*	283.034	1.04
Hata düzeltme katsayısı			
ϕ	-1.426*	-1.503*	
Kısa dönem katsayılar			
cbi	-11.649*	594.242***	
Δ cbi	-4.991	-195.973	
Δ cbi _{t-1}	-17.378**	-123.972**	
Δ rgdp _{t-1}	0.076***	0.055	
sabit	-0.095	-9.797	

Not: Optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesinde Akaike bilgi kriteri kullanılmıştır. PMG tahminleri back-substitution algoritması ile hesaplanmıştır. %1 anlamlılık düzeyini işaret etmektedir*

Tablo 4: 1. ve 2. Modeller için Diagnostik Test Sonuçları

Ülkeler	1.MODEL				2.MODEL			
	PMG	1.			PMG			
	χ^2_{sc}	χ^2_{HE}	\bar{R}^2	LL	χ^2_{sc}	χ^2_{HE}	\bar{R}^2	LL
Avusturalya	1.7	0.4	0.45	-13.85	1.65	0.17	0.69	-13.85
Avusturya	6.36	0.17	0.44	-23.07	0.62	0.06	0.71	-23.07
Belçika	4.02	0.49	0.36	-21.63	0.66	0.41	0.74	-21.63
Kanada	16.09	0.77	0.31	-22.32	54.32	0.15	0.57	-22.32
Çek Cum.	1.42	0.39	0.13	-16.29	1.13	1.31	0.81	-16.29
Danimarka	0.25	0.21	0.66	-12.63	0.91	1.61	0.94	-12.63
Estonya	27.28	0.07	0.18	-27.37	15.2	2.53	0.54	-27.37
Finlandiya	1.96	0.09	0.16	-29.58	113.13	1.44	0.61	-29.58
Almanya	2.22	1.6	0.09	-27.05	0.12	0.21	0.62	-27.05
Yunanistan	10.95	0.19	0.68	-18.94	2.98	0.19	0.79	-18.94
Macaristan	0.9	0.49	0.48	-27.55	29.92	0	0.46	-27.55

İzlanda	47.27	0.19	0.12	-27.69	2.43	0.41	0.46	-27.69
İrlanda	1.54	0.01	-0.03	-23.56	1.09	0.01	0.64	-23.56
İtalya	6.02	1.21	0.26	-26.78	0.31	0	0.74	-26.78
Japonya	762.32	0	0.55	-20.95	0.57	1.26	0.57	-20.95
Kore	11.52	0.01	0.51	-27.16	0.36	0.21	0.62	-27.16
Lüksemburg	1092.14	2.27	0.1	-10.51	0.96	1.02	0.98	-10.51
Meksika	5.81	1.5	0.6	-22.97	1.79	0	0.69	-22.97
Hollanda	1.48	0.17	0.47	-20.42	14.02	0.58	0.41	-20.42
Y.Zelanda	3.6	0.27	-0.11	-20.7	1.68	0.09	0.54	-20.7
Norveç	1.52	1.08	0.51	-18.02	1.8	0	0.39	-18.02
Polonya	101.58	1.78	0.39	-29.59	110.97	2.07	0.55	-29.59
Portekiz	1.88	0.08	0.06	-21.71	0.26	0.01	0.63	-21.71
Slovak Cum	3.67	2.64	0.55	-28.36	36.44	0.06	0.54	-28.36
İspanya	5.28	0.31	0.47	-17.53	0.71	0.03	0.41	-17.53
İsveç	12.02	1.24	0.4	-20.99	6.67	0.72	0.58	-20.99
İsviçre	2.67	1.46	0.46	-25.5	3.78	3.02	0.74	-25.5
İngiltere	0.14	0.04	0.92	-18.15	27.622	0.37	0.9	-18.15
ABD	3.06	0.55	0.62	-22.78	4.05	0.62	0.22	-22.78
TÜRKİYE	7.82	0.09	0.25	-20.94	2.31	0.04	0.73	-20.94

Not: χ^2_{SC} : Breusch –Godfrey otokorelasyon test istatistiği, χ^2_{HE} : White değişen varyans test istatistiği, \bar{R}^2 : Düzeltilmiş R^2 , LL: log Likelihood.

3. SONUÇ

Bu çalışmada merkez bankası bağımsızlık derecesinin reel değişkenler üzerindeki etkisi 30 OECD ülkesine ait 2000-2010 periyodunda yıllık reel gdp büyüme oranı ve işsizlik verileri kullanılarak panel ARDL yaklaşımı ile belirlenmeye çalışılmıştır. Yapılan Hausman testi sonucunda PMG nin uygun tahminci olduğuna karar verilmiştir.

Çalışmadan elde edilen sonuçlar şu şekilde özetlenebilir: (i) değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığına işaret eden negatif ve anlamlı hata düzeltme katsayısı merkez bankası bağımsızlığı ile işsizlik arasında bir koentegrasyon ilişkisinin olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda kısa dönem katsayıları merkez bankası bağımsızlığı ve işsizlik arasındaki ilişkinin kısa dönemde de var olduğuna işaret etmektedir. Hem uzun dönemde hem de kısa dönemde merkez bankası

bağımsızlık derecesi (cbi) katsayısı pozitif işaretli olarak bulunmuştur. Bu bağımsız bir merkez bankasının fiyat istikrarına koyduğu ağırlık nedeniyle işsizliği arttırmaya daha eğilimli olduğu hipotezini desteklemektedir (ii) ikinci modelimizde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı hata düzeltme katsayısı yine reel gdp büyümesi ile merkez bankası arasında bir koentegrasyon ilişkisinin varlığını göstermektedir. Uzun dönemdeki bu ilişki negatif yönlüdür. Uzun dönemde birbirleri ile ilişkili olan değişkenlerimiz arasında kısa dönemde de negatif yönlü bir ilişki mevcuttur. Ayrıca kısa dönemde merkez bankası bağımsızlığının reel gdp büyüme oranı üzerindeki etkisinin daha kuvvetli olduğu bulunmuştur.

Bu çalışmada merkez bankası bağımsızlığının enflasyonu düşürme amacına yönelik uygulanan daraltıcı para politikasının reel ekonomi üzerinde meydana getireceği olumsuz etkiyi azalttığı hipotezini destekler nitelikte sonuçlara ulaşamamıştır. Analiz sonuçlarımıza göre merkez bankası bağımsızlığı hem uzun dönemde hem de kısa dönemde işsizliği artırıcı ve büyüme hızını azaltıcı etkiler meydana getirmektedir.

KAYNAKLAR

Alesina, Alberto & Summers, Lawrence H. “*Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: SOME Comparative Evidence*”, Journal of Money, Credit and Banking, Vol.25, No.2. May 1993, ss. 151-162.

Brumm, Harold J. “*Inflation and Central Bank Independence: Conventional Wisdom Redux*”. Journal of Money, Credit and Banking. Vol.32, No.4, Part 1. (Nov.2000) ss.807-819.

Crowe, Christopher & Meade, Ellen E. “*Evolution of Central Bank Governance Around the World*”, Journal of Economic Perspectives, 21:4, 2007, ss. 69-90.

Cukierman, Alex ve diğerleri. “*Measuring The Independence of Central Banks and Its Effects on Policy Outcomes*”, World Bank Economic Review, (1992), 6(3), ss.353-398.

Erdem, Ekrem ve diğerleri. “*The Macroeconomy and Turkish Agricultural Trade Balance with the EU countries: Panel ARDL Analysis*”, International Journal of Economic Perspectives, Vol.4, Issue.1, 2010 ss. 371-79.

Grilli, Vittorio ve diğerleri. “*Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*”, Economic Policy, Vol.6, No.13, (Oct. 1991), ss.342-392.

Kunter, Kürşat & Janssen, Nobert). “*Credibility of Monetary Regimes: Is Inflation Targeting Different?*”, The Central Bank of Republic of Turkey, Research Department, Discussion Paper, No:2002/1, January, Ankara.

Mankiw, Gregory N. *Macroeconomics*, Fifth Edition, Worth Publishers, USA. 2003

Nordhaus, William D. “*The Political Business Cycle*”, *The Review of Economic Studies*, Vol.42, Nr.2. (Apr., 1975), ss.169-190.

Paseran, M. Hashem ve diğerleri. “*Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels*”, *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 94, No. 446 (Jun.1999), ss. 621-634.

Posen Adam. “*Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A missing Link?*”. *International Macroeconomics Function Research and Market Analysis Group Federal Reserve Bank of New York*. Nr.1(1995a).

Posen Adam. “*Declarations are not Enough: Financial Sector Sources of Central Bank Independence*”, *NBER Macroeconomics Annual*, Vol.10, (1995b), ss.253-274.