

ACIK EKONOMİLERDE PARA POLİTİKASI VE ÜRETİM İLİŞKİSİ: BİR UYGULAMA

Nihat IŞIK*

Özet:

İktisat teorisi, bir ekonominin dışı açıklık derecesinin artmasının para politikasının üretim (çıkıtı) üzerindeki etkisini azaltacağını öngörmektedir. Bu çalışmanın amacı, 42 ülkenin 1980-2000 yılları arası birleştirilmiş verilerini kullanarak, üretim üzerinde para politikasının etkililiği ve açıklık arasında nasıl bir ilişki olduğunu incelemektir. Elde edilen bulgular, para arzında meydana gelen değişmelerin üretim üzerindeki etkisinin daha açık olan ekonomilerde daha küçük olduğuna işaret etmektedir. Nitekim, herbir modelde açıklık ve para arzı arasındaki etkileşimi gösteren a_1 , a_2 ve a_3 katsayıları sırasıyla; -1.533, -0.738, -0.641; $t-1$ dönemine ilişkin katsayılar ise; -0.633, -0.330 ve -0.243 olarak tahmin edilmiştir. Buna göre, para arzındaki büyüme oranını gösteren 'm' katsayısının t ve $t-1$ dönemi katsayıları modellerde sırasıyla; 1.338, 1.338, 1.816, 0.553, 0.543 ve 0.719 olarak tahmin edilmiştir. İktisadi, istatistiksel ve ekonometrik açıdan anlamlı olan her üç model içerisinde açıklık ölçütü olarak açıklıklık³'ün kullanıldığı ve açıklama gücünün diğer ikisine nazaran en yüksek olduğu (0.68) üçüncü modelin en uygun olduğu sonucuna varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Para politikası, üretim (çıkıtı), açıklık.

THE RELATIONSHIP BETWEEN MONETARY POLICY AND OUTPUT IN THE OPEN ECONOMIES: AN APPLICATION

Abstract:

Economic theory suggests that an economy's openness reduces the ability of monetary policy to affect output. The aim of this study is to investigate how the relationship between openness and the effectiveness of monetary policy on output by using annual data for the 1980-2000 period for a panel of 42 countries. The paper's empirical results support the theoretical predictions that the more open the economy is the smaller the output effects of a given change in the money supply. As a matter of fact, coefficients a_1 , a_2 and a_3 which refer the interaction between openness and money supply in each model have been

* Yrd. Doç. Dr., Selçuk Üniversitesi Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü
E-posta: nihatis@hotmail.com

estimated as -1.533, -0.738 and -0.641, respectively; and coefficients which belong to t-1 period have been estimated as 0.633, -0.330 and -0.243, respectively. Therefore, the coefficients of the periods t and t-1 of variable 'm' (i.e., growth rate of money supply) have been estimated as 1.338, 1.338, 1.816, 0.553, 0.543 and 0.719, respectively. Although all three models are economically, statistically and econometrically significant, the third model where openness³ has been used to measure openness has been found the best among the three models since its goodness of fit is the highest (0.68).

Keywords: Monetary policy, output, openness.

GİRİŞ

İktisat teorisi, parasal genişlemelerin üretimin artmasına, parasal daralmaların ise, üretimin azalmasına neden olduğunu öngörmektedir. Bununla birlikte, iktisat teorisi, para politikası uygulamalarının üretim üzerindeki etkisinin ekonominin açıklığına bağlı olduğunu söylemektedir (Karras, 1999: 13). Ülkelerin dışa açıklığı arttıkça para politikalarının üretim üzerindeki etkisi azalmaktadır (Obstfeld ve Rogoff, 1996: 653; Karras, 1999: 14). Bu, daha açık ekonomilerde para arzının üretimi etkileme yeteneğinin daha zayıf olduğunu varsayılmasındandır (Berument ve Doğan, 2002: 1-2).

Dışa açılma, dar anlamda, bir ekonominin dış ekonomik ilişkilerini gösteren ödemeler bilançosu kalemlerinin bir kısmının veya tercihen hepsinin miktar ve değer olarak gelişme göstermesi, bu suretle ekonominin dünya ticaretindeki payının genişlemesidir. Geniş anlamda ise, söz konusu ekonominin bu değişime uyum sağlayabilmesi, tüm makro politikalarını ticaret ortakları ile mukayese edilebilir hale getirmesi ve mikro anlamda işletmelerin rekabet koşullarına ayak uydurabilmek için modern verimlilik ölçülerini kullanmaları demektir (Kalaycıoğlu, 1988: 185-187). Dışa açılma, bir ülkenin uluslararası pazarla bütünleşmesi anlamında kullanılan geniş kapsamlı, ama sınırları belirsiz bir terimdir. İçe dönük ekonominin tersine çevrilmesi, iç yapının dünya ekonomisinden gelen etkilere açılması ve buna göre şekillenmesi amacını içermektedir.

Açık bir ekonomide, döviz kuru dalgalanmaları genelde yerli paranın değer kaybedeceği ile ilgili beklentilerin oluşmasına yol açar. Bu beklenti ise kendi içinde, ücret taleplerinin artmasına neden olacaktır. Böylece, parasal bir genişlemenin etkilerinin önemli boyutlarda fiyatlara yansıtacağı, buna karşılık üretim üzerindeki etkisinin daha kısıtlı olacağı düşünülür. Bu durum toplam arz üzerinde daha büyük bir daraltıcı etkiye sahip olacaktır. Bryant ve diğerleri (1988), 10'dan fazla makroekonometrik model simülasyonu ile, parasal genişlemelerin üretimi arttırdığını ve parasal daralmaların üretimi azalttığını ortaya koymuşlardır.

Papadopoulos (1993: 879-890), 1955-1990 dönemine ilişkin olarak, Yunanistan'da para politikasının üretim ve fiyatlar üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada, yurtiçi krediler tarafından finanse edilmiş olan daraltıcı kamu politikasının, iki yıllık bir gecikmeden sonra enflasyonun azalmasıyla durgunluğu hızlandırdığı ortaya konulmuştur.

Ateşoğlu ve Dutkowsky (1995: 38-41), Türkiye'de para, üretim ve fiyatlar üzerine yaptıkları empirik çalışmada, parasal genişlemelerin üretimi uyarmadığı sonucuna varmışlardır. Karras (1999: 13-26), 38 ülkenin 1953-1990 arası birleştirilmiş verilerini kullanarak, para politikasının beklenen teorik etkilerini empirik olarak ortaya koymaktadır. Teorik ve uygulamalı yazın şimdiye kadar para arzındaki değişmelerin üretim üzerindeki etkisi üzerine odaklanmıştır. Karras (1999: 13-26)'da aynı zamanda, parasal değişmelerin üretim üzerine yansımalarına açıklığın etkisi üzerinde de durulmaktadır.

Berument ve Doğan (2003: 1-8), Türkiye için 1987:1-2001:1 arası üçer aylık verileri kullanarak, para politikasının üretimi etkileme yeteneğinin açıklıkla azaldığını ortaya koymaktadır. Beklenmedik bir sürekli parasal genişleme toplam talebi artırır. Bu, iki nedenden kaynaklanmaktadır. Birincisi, parasal genişleme yurtiçi faiz oranını azaltır ve toplam talebi artırır. İkincisi, parasal genişleme ulusal paranın değer kaybetmesine yol açar. Ulusal paranın değer kaybetmesinin sonucu olarak, yurtiçi malların fiyatları artar. Kısa dönemde üretim artar fakat uzun dönemde, para otoritelerinin ekonomi üzerindeki düzenlemeleri sonucu gelir ve üretim tekrar azalır.

Bu makalede, dışa açıklık derecesine bağlı olarak, para politikasının üretim üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Para politikasının üretim üzerindeki etkisi ve açıklık arasındaki ilişkiyi belirleyebilmek amacı ile, 42 ülkenin¹ 1980-2000 yılları arası birleştirilmiş verileri kullanılmıştır.

Çalışmanın bundan sonraki kısmı şu şekilde düzenlenmiştir: İzleyen kısımda çalışmada kullanılan model hakkında bilgi verilmiştir. Üçüncü kısımda modelin parametrelerinin tahmin edilmesinde kullanılan yöntem ve elde edilen tahmin sonuçları üzerinde durulmuştur. Çalışma sonuç ve değerlendirme ile tamamlanmaktadır.

D) MODEL

Açıklığın etkisini dikkate alarak, para politikası ve üretim arasındaki ilişkiyi ortaya koyabilmek için tahmin edilen model aşağıda verilmiştir (Karras, 1999: 15):

$$g_{j,t} = \beta_0 + \sum_{i=1}^Q \beta_i^g g_{j,t-i} + \sum_{i=0}^s (\theta_i^m m_{j,t-i} + \theta_i^{OPEN} \text{Açıklık}_{j,t} m_{j,t-i}) + u_{j,t}^g \quad (1)$$

Burada, $g_{j,t}$; t yılında j ülkesinin gayri safi yurtiçi hasılasındaki büyüme oranını, $m_{j,t}$; t yılında j ülkesinin M2Y para arzındaki büyüme oranını,

Açıklık $\frac{y_{j,t}}{m_{j,t}}$ ise etkileşim terimidir ve açıklık derecesine bağlı olarak para politikasının üretim üzerindeki etkisini göstermektedir². Hata terimleri sabit etkiler olarak modellenmiştir.

Para politikasının vekili olarak, döviz tevdiat hesaplarını da içeren ve bu nedenle çalışmanın amacına daha uygun olduğu düşünülen M2Y para arzı tanımı kullanılmıştır³. Kullanılan değişkenlere ilişkin veriler, IMF'nin Finansal İstatistikler adlı süreli yayınından alınmıştır.

İktisat yazınında açıklık farklı ölçütler kullanılarak tanımlanmıştır. Bu ölçütler arasında (ihracat+ithalat)/GSYİH, ithalat/GSYİH, ülkeler arasındaki faiz oranlarının eşitlenme derecesi, sermaye hareketliliğinin ölçütü ve koruma etkinlik oranı sayılabilir (Karras, 1999: 16). Ancak, uygulamalı çalışmalarda açıklık göstergesi olarak en çok kullanılanlar, (ihracat+ ithalat)/GSYİH ve ithalat/GSYİH ölçütleridir.

Bu çalışmada açıklık üç farklı şekilde tanımlanmıştır. Bunlar, açıklıklı ile gösterilen (ithalat+ihracat)/GSYİH, açıklık 2 ile gösterilen ithalat/GSYİH ve açıklık3 ile gösterilen ve Balassa ve Bauwens (1988: 37-39)'i takiben elde edilen koruma etkinlik oranının vekili ölçütleridir. Açıklık için kullanılan üçüncü ölçüt, Balassa ve Bauwens tarafından ortaya konulmuş olan ve fert başına ithalatın logaritmik değerlerinin fert başına gayri safi yurtiçi hasılanın logaritmik değerleri üzerine regresyonundan elde edilen artıklardır. Koruma etkinlik oranının vekili olarak alınan bu artıklar gelir ve nüfus dışında ithalatı etkileyen diğer değişkenleri temsil etmektedir. Artıklar sıfır, pozitif ve negatif değerler almaktadır. Pozitif artıklar, o ülke için ithalat değerinin ortalama ithalat değerinin üzerinde olduğunu, negatif artıklar ise altında olduğunu göstermektedir. Buna göre, ithalatın ortalama değerden yüksek olması o ülkede korumanın düşük, düşük olması ise korumanın yüksek olduğunu gösterir. Bu nedenle, artıklar büyükten küçüğe doğru sıralandığında en büyük artık değere sahip ülke en açık ülke olmaktadır. Üçüncü açıklık ölçütü, açıklığı daha geniş anlamda tanımlayabilmek amacıyla kullanılmıştır ve bu ölçütün kullanıldığı modelin daha anlamlı sonuçlar vermesi beklenmektedir.

Açıklık ölçütleri ile para arzındaki büyüme oranı (m) arasındaki karşılıklı etkileşimler, a_1 , a_2 ve a_3 simgeleriyle gösterilmiştir ve aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır: $a_1 = (\text{Açıklık1} * m)$, $a_2 = (\text{Açıklık2} * m)$, $a_3 = (\text{Açıklık3} * m)$ (1) modeli göz önüne alındığında, iktisat teorisi açısından beklenen, θ_i^{OPEN} katsayısının negatif olmasıdır (böylece üretim üzerinde para politikasının etkisi açıklıkla azalacaktır).

II) PARAMATRE TAHMİNLERİ

Parametrelerin tahmin edilmesinde 42 ülkeye ilişkin olarak 1980-2000 arası birleştirilmiş veriler kullanılmıştır. Birleştirilmiş veriler, zaman serisi ve yatay kesit verilerini bir araya getirme olanağı sağlamakta ve farklı zaman aralıklarında aynı bireye ilişkin olarak sahip olunan veri setlerini ifade etmektedir. Birleştirilmiş veri

setleri araştırmacılar için oldukça zengin bir bilgi kaynağı sağladığı için, iktisadi araştırmalarda oldukça sık kullanılmaktadır. Birleştirilmiş verilere dayalı analizde parametreler sabit ya da tesadüfi etki modeline göre tahmin edilebilir. Hangi modelin kullanılacağını belirleyebilmek için Hausman (1978: 1251-1271) tarafından geliştirilmiş olan tanımlama testinin kullanılması önerilmektedir. Hausman test istatistiği “tesadüfi etkiler tahmincisi doğrudur” sıfır hipotezi altında K serbestlik derecesiyle asimtotik olarak χ^2 dağılımını göstermektedir.

Hausman testi sonucunda her bir model için sabit etki modelinin kullanılmasının uygun olduğuna karar verilmiştir. Yapılan çalışmalarda da sabit etki tahmin edicisinin daha genel varsayımlar altında daha uygun olduğu gösterilmiştir (Judge ve diğerleri, 1985). Hausman testi sonucu elde edilen değerler Tablo:1’de verilmiştir. 0.05 önem seviyesinde 5 serbestlik dereceli χ^2 tablo değeri 7.81’dir.

Parametre tahmininde kullanılan (1) modeli dinamik bir modeldir. Dinamik modellerin tahmininde Arellano ve Bond (1991: 277-297) tarafından geliştirilmiş olan GMM (Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi) yöntemi yaygın olarak kullanılmaktadır. GMM tahmin yöntemi ile sabit etki modeli kullanılarak elde edilen tahmin sonuçları Tablo 1’de verilmiřtir¹.

Tablo:1’deki her üç modelde t döneminde açıklık ve para arzı arasındaki karşılıklı etkileşimi gösteren a1, a2 ve a3 katsayıları sırasıyla, -1.533, -0.738, -0.641; t-1 dönemine ilişkin katsayılar ise, -0.633, -0.330 ve -0.243 olarak tahmin edilmiştir. Buna göre, gerek t ve t-1 dönemi, gerekse de toplam etkiler dışa açıklık arttıka para politikasının üretim üzerindeki etkisinin azaldığını ortaya koymaktadır.

M2Y para arzındaki büyüme oranını gösteren m katsayısının t ve t-1 dönemi katsayıları ise modellerde sırasıyla, 1.338, 1.338, 1.816, 0.553, 0.543 ve 0.719 olarak tahmin edilmiştir. Teorik beklentilere uygun olarak, para arzındaki artışlar üretimi arttırmaktadır.

Her üç modelde de katsayılar 0.05 önem seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Parametre tahminlerinde değişen varyansı dikkate alan standart hatalar kullanılmıştır. Otokorelasyon olup olmadığđı test edilmiş ve Tablo:1’in altında da görüldüğü gibi modellerde 0.05 önem seviyesinde otokorelasyon çıkmamıştır. Modellerin açıklama gücünü gösteren belirlilik katsayıları sırasıyla, 0.61, 0.61 ve 0.68 olarak tahmin edilmiştir.

¹ Modellerden elde edilen sabit etkiler Ek Tablo:1’de verilmiştir.

Tablo : 1
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'daki Büyüme Oranı (g) Bağımlı Değişken Olduğunda
Elde Edilen Parametre Tahminleri (1980-2000)

Bağımlı Değişken: GSYİH'deki büyüme oranı; **Örnek:** 1982-2000; **n:** 798

Model I: Kullanılan Açıklık Ölçütü: açıklık 1		
Değişken	Katsayı	t istatistiği
a1	-1.533	-1.71
a1(-1)	-0.633	-1.99
m	1.338	3.57
m(-1)	0.553	4.22
g(-1)	-0.456	-10.4
R ²	0.610	Hausman istat: 1547
Model II: Kullanılan Açıklık Ölçütü: açıklık 2		
a2	-0.738	-1.60
a2(-1)	-0.330	-1.67
M	1.338	3.36
m(-1)	0.543	3.85
g(-1)	-0.447	-9.51
R ²	0.610	Hausman istat: 1639
Model III: Kullanılan Açıklık Ölçütü: açıklık 3		
a3	-0.641	-5.21
a3(-1)	-0.243	-2.19
m	1.816	9.76
m(-1)	0.719	2.96
g(-1)	-0.432	-6.86
R ²	0.680	Hausman istat: 3523

AR(1) test: $N(0,1) = -2.239 [0.025]$ AR(2) test: $N(0,1) = -2.103 [0.036]$ (Model I için)

AR(1) test: $N(0,1) = -2.274 [0.023]$ AR(2) test: $N(0,1) = -2.029 [0.043]$ (Model II için)

AR(1) test: $N(0,1) = -2.500 [0.012]$ AR(2) test: $N(0,1) = -2.263 [0.024]$ (Model III için)

Buna göre, her üç modelin de iktisadi, istatistiksel ve ekonometrik açıdan anlamlı olduğu söylenebilir. Ancak, en uygun modelin seçiminde kullanılacak R² değerleri karşılaştırıldığında⁴, açıklık ölçütü olarak açıklık3'ün kullanıldığı üçüncü modelin açıklama gücü (0.68), diğer iki modele nazaran daha yüksektir. Böylece, en uygun modelin, açıklama gücü en yüksek olan üçüncü model olduğu sonucuna varılmıştır. Bu sonuç aynı zamanda, açıklık3 ölçütünün kullanıldığı modelin daha uygun olacağı yönündeki beklentiye de uygundur.

SONUÇLAR

Dışa açık ekonomilerde para politikasının, dışa kapalı ekonomilerde ise maliye politikasının genel olarak daha etkili iktisat politikaları olduğu literatürde yaygın bir kabul görmektedir (Mundell, 1962: 70-77; Fleming, 1962: 369-376). İktisat teorisi, para politikası uygulamalarının üretim üzerindeki etkisinin ekonominin açıklığına bağımlı olduğunu öngörmektedir. Bu makalede, bir açık ekonomi modeli çerçevesinde, 42 ülkenin 1980-2000 yılları arası birleştirilmiş verileri kullanılarak, dışa açıklık derecesine bağlı olarak, para politikasının üretim üzerindeki etkisi incelenmiştir. Yapılan test sonucu sabit etki modelinin tesadüfi etki modeline göre daha uygun olduğu tespit edilmiş ve dolayısıyla çözümlenelerde sabit etki modeli esas alınmıştır. Elde edilen bulgular teorik beklentileri destekleyici bulunmuştur. Buna göre, dışa açıklık arttıkça para politikasının üretim üzerindeki etkisi daha fazla azalmaktadır. Yine beklentilere uygun olarak, para arzındaki artışlar üretimi artırıcı bulunmuştur.

Çalışmada, daha önce bu alanla ilgili olarak kullanıldığına rastlanılmamış olan ve açıklığı tanımlamada daha uygun olduğu düşünülen koruma etkinlik oranının vekili ölçütü diğer iki ölçüte nazaran daha anlamlı sonuçlar vermiştir.

Günümüz koşullarına uygun olarak, açıklığı tanımlamada daha geniş kapsamlı ölçütlerin kullanılması daha anlamlı gözükmektedir. İdeal bir açıklık ölçütü tanımlamak çok zor olmakla beraber, yapılacak hata payını en aza indirmek açısından bu yöndeki çalışmaların devam etmesi bir gereklilik olarak karşımıza çıkmaktadır.

SONNOTLAR

1. Çalışmada kullanılan ülkeler şunlardır: ABD, Almanya, Avustralya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, G.Kore, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Japonya, Kanada, Macaristan, Meksika, Norveç, Polonya, Portekiz, Türkiye, Yeni Zelanda, Yunanistan, Arjantin, Brezilya, El Salvador, Honduras, Panama, Paraguay, Uruguay, Venezüella, G.Afrika, Mısır, Tunus, Endonezya, Hindistan, Filipinler, İsrail.
2. Çalışmada, gayri safi yurtiçi hasıladaki büyüme oranı, $g_{j,t} = (GSYİH_{j,t} - GSYİH_{j,t-1}) / GSYİH_{j,t-1}$ ve M2Y para arzındaki büyüme oranı, $m_{j,t} = (M2Y_{j,t} - M2Y_{j,t-1}) / M2Y_{j,t-1}$ olarak alınmıştır.
3. M2Y = Dolaşımdaki Para + Vadesiz Mevduat + Vadeli Mevduat + Döviz Tevdiat Hesapları olarak alınmıştır.
4. İki modelin R²'lere bakılarak karşılaştırılabilmesi için, bağımlı değişkenlerin aynı matematiksel kalıba sahip olması ve modellerin aynı sayıda açıklayıcı değişken içermesi gerekir.

Ek Tablo: 1
Modellerden Elde Edilen Sabit Etkiler

ÜLKELER	MODEL I	MODEL II	MODEL III
ALMANYA	-0.00155794	-0.00148208	-0.00193173
ARJANTİN	-0.02580190	-0.02537480	-0.01528340
AVUSTURYA	-0.00309807	-0.00302026	-0.00295218
AVUSTRALYA	0.00785710	0.00790912	0.00685211
BELÇİKA	-0.00305111	-0.00273946	-0.00106645
BREZİLYA	0.00197727	0.00194224	0.00524179
DANİMARKA	-0.00426027	-0.00443649	-0.00394381
EL SALVADOR	0.00197929	0.00216838	0.00178370
ENDONEZYA	0.00734865	0.00727451	0.00626579
FİLİPİNLER	0.00127629	0.00160397	0.00010715
FİNLANDIYA	0.00048894	0.00001680	0.00050954
FRANSA	-0.00260054	-0.00278015	-0.00198973
G.AFRİKA	0.00064323	0.00068980	0.00016040
G.KORE	-0.00716692	-0.00597236	-0.00424535
HİNDİSTAN	0.00392936	0.00405468	0.00269738
HOLLANDA	-0.00018496	-0.00016980	0.00151493
HONDURAS	0.00565636	0.00409584	-0.00051047
İNGİLTERE	0.00217000	0.00206408	0.00337992
İRLANDA	-0.00334927	-0.00418977	-0.01099860
İSPANYA	0.00131433	0.00120996	0.00338907
İSRAİL	0.03863990	0.04608650	0.08259360
İSVEÇ	0.00133047	0.00114837	0.00785192
İSVİÇRE	0.01196650	0.01187290	0.00871336
İTALYA	-0.00015964	-0.00013138	-0.00273698
İZLANDA	-0.00570339	-0.00592127	-0.00523442
JAPONYA	0.00220961	0.00225653	0.00014588
KANADA	0.00116751	0.00116745	-0.00414127
MACARİSTAN	0.00295155	0.00253961	0.00270195
MEKSİKA	0.01129630	0.01236560	0.02794540
MISIR	-0.00003460	0.00198708	-0.00370426
NORVEÇ	0.00660523	0.00651269	0.00786393
PANAMA	-0.00605416	-0.00653562	-0.00600749
PARAGUAY	-0.00158579	-0.00095567	-0.00176129
POLONYA	-0.01692210	-0.01748820	-0.01568270
PORTEKİZ	0.00146175	0.00109621	0.00189250
TUNUS	-0.00066701	-0.00070568	-0.00027028
TÜRKİYE	0.01488600	0.01469320	0.01651090
URUGUAY	0.00535144	0.00459543	0.00580320
AMERİKA B.D.	0.00429002	0.00420724	0.00498461
VENEZUELLA	0.00597120	0.00665544	0.00421282
Y. ZELLANDA	-0.00341847	-0.00401478	-0.00254127
YUNANİSTAN	-0.00082829	-0.00053308	-0.00202982

KAYNAKÇA

ATEŞOĞLU, H.S. and DUTKOWSKY, D.H. (1995), "Money, Output and Prices in Turkey", *Applied Economics Letters*, No:2, pp. 38-41.

ARELLANO, M. and BOND, S. (1991), "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and Application to Employment Equations", *Review of Economic Studies*, Vol. 58, 277-297. Also in Maddala (1993), Vol.2, pp. 176-196.

BALASSA, B. and BAUWENS, L. (1988), *Changing Trade Patterns in Manufactured Goods, An Econometric Investigation*, North Holland, 37-39.

BERUMENT, H. and DOĞAN, B. (2003), "Openness and the Effectiveness of Monetary Policy: Empirical Evidence from Turkey," *Applied Economics Letters*, Vol.10, pp. 217-221.

BRYANT, R; HENDERSON, D; HOLTHAM, G; HOOPER, P and SYMANSKY, S. (1988), *Empirical Macroeconomics for Interdependent Economies*, Brookings Institution, Washington, DC.

FLEMING, J.M. (1962), "Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates", *IMF Staff Papers*, Vol. 9, pp. 369-376.

HAUSMAN, J. (1978), "Specification Tests in Econometrics", *Econometrica*, Vol.46, pp. 1251-1271.

JUDGE, G.G; GRIFFITHS, W.E.; HILL, R.C; LUTKEPOHL, H; LEE, T.C. (1985), *The Theory and Practice of Econometrics*, John Wiley, New York.

KALAYCIOĞLU, SEMA (1988), "Türkiye'de Dışa Açılma Sürecinde Döviz Piyasalarının Durumu", *İktisat ve Maliye Dergisi*, Cilt 35, Sayı 5, ss. 185-187.

KARRAS, GEORGIOS (1999), "Openness and the Effects of Monetary Policy", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 18, pp. 13-26.

MUNDELL, R.A. (1962), "The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability", *IMF Staff Papers*, Vol. 9, March, pp. 70-77.

OBSTFELD, M. and ROGOFF, K. (1996), *Foundations of International Macroeconomics*, MIT Press, Cambridge.

PAPADOPOULOS, A.P. (1993), "The Effects of Monetary, Fiscal and Exchange Rate Policies on Output, Prices and the Balance of Payments in the Open Economy of Greece: 1955-1990", *Applied Economics*, No: 25, pp. 879-890.