

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE KRİZ ÖNCÜ GÖSTERGELERİ VE İKİZ AÇIK

Burhan DOĞAN¹

(Anadolu Üniversitesi, Türkiye)

GİRİŞ

Ülke ekonomilerinin dış ticaret hacmi ve bunu takiben gelişen uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşme derecesi ne kadar fazla ise ülkelerin dış dünyadaki ekonomik ve finansal olaylara karşı duyarlılığı o oranda artmaktadır. Türkiye ekonomisi ikinci dünya savaşından itibaren önemli ekonomik ve finansal krizler yaşamıştır. Ancak 1980 li yıllardan itibaren özellikle 1989 yılında uluslararası sermaye hareketliğine geniş serbestlik veren para kurulu kararı ile birlikte dış piyasalardaki ekonomik olgulardan çok aşırı etkilenmeye başladı.

Finansal krizlerin sık sık ortaya çıkmasının nedeni olarak ülkeye yatırım amaçlı gelmeyen ani ve şiddetli fon akımlarının gösterilmesine rağmen, ülkelerin uyguladıkları makroekonomik politikaların bu tür krizlerin yaşanmasında önemli bir payının olduğu görülmektedir. Türkiye'deki çeşitli şartlardan dolayı oluşan yabancı sermaye hareketliliği, bazı dönemler ekonomik göstergelerin yorumlanmasında yanılgılara neden olarak, yanlış makroekonomik politika kararların alınmasına neden olmuştur.

Türkiye'de yaşanan krizlerin nedenini yapısal sorunlar ve uluslararası sermaye hareketliliği olarak ikiye ayırırsak krizin öncü göstergelerini de aynı şekilde ikiye ayırabiliriz. Yapısal kaynaklı göstergelerden en önemlileri; kamu açıkları, Ekonomik büyümede yavaşlama, dış ticaret bilançosu açıkları, döviz kurlarında meydana gelen ani ve yüksek dalgalanmalardır. Uluslararası sermaye hareketliliğinden kaynaklı en önemli gösterge ise spekülasyon kaynaklı fon akımıdır.

Krizden çıkış yolları olarak hükümetlerin Keynesyen politikalar çerçevesinde, ekonomiye müdahale etmeleriyle bütçe açıklarının artması ve bu bütçe açıklarını kriz döneminde dış borç olarak kapatmaya çalışmasıyla oluşan bu borç sarmalı ikiz açık olarak adlandırılmaktadır. Türkiye'de kriz dönemlerinde uygulanan makroekonomik politikalar neticesinde ikiz açık olgusu sıklıkla yaşanmıştır.

Türkiye'de ortaya çıkan 1990 sonrasında oluşan çeşitli ekonomik değişkenlerin kriz öncesi değerlerinin ele alındığı çalışmada para krizlerinin öngörülme-

¹ Anadolu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü
Eskişehir/TÜRKİYE

sini amaçlamaktadır. Çalışmanın ilk kısmında, erken uyarı göstergelerine yönelik önceki çalışmalar, uygulanan teknik ve Türkiye’de yapılan çalışmalar olmak üzere kategorilere ayrılarak kapsamlı bir şekilde anlatılmıştır. İkinci bölümde, 1990 öncesi ve sonrasında yaşanan krizlerin nedenlerinin farklı olması ve önceki teorilerin krizleri açıklayamaz duruma gelmesiyle oluşan teorik kısım ve ikiz açık tanımlaması ele alınmıştır. Üçüncü bölümde, Türkiye’de 1990 sonrası yaşanan krizlerin nedenleri ve dönemleri belirtilerek bir sonraki bölümde grafiklerle açıklanacak öngörülere yardımcı olması hedeflenmiştir. Dördüncü bölümde ise OECD, TCMB, TÜİK, Maliye Bakanlığı Muhasebat Genel Müdürlüğü’nden elde edilen veriler düzenlenerek, kriz öncesi ve sonrası dönemler grafiklerden yararlanarak incelenmiştir.

1. Literatür

Son yıllarda, dış ticaret hacimlerinin artması ve dış sermaye hareketliliğinin hızlanmasıyla birlikte, gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerin sıklıkla yaşanması ve bu krizlerin gerçekleştiği ülke kadar küreselleşmenin etkisiyle diğer ülkelere yayılma olasılığı da artmıştır. Özellikle 1990’lı yıllardan sonra finansal krizlerin yaygınlaşması ve yaşanan krizlerin sosyo-ekonomik değişim, siyaset ve politika gibi unsurlar üzerinde olumsuz etkilerinin artması kriz erken uyarı sistemlerine (Early Warning System / EWS) yönelik çalışmaların artmasına neden olmuştur.

Finansal krizlerin yaşanmasıyla, meydana gelen olumsuz etkilerin azaltılması için kriz olgusu ortaya çıkmadan önce, önlemlerin alınmasını sağlayan kriz erken uyarı sistemlerine yönelik çalışmalar incelendiğinde; temel olarak sinyal/işaret yaklaşımından hareketle ileride yaşanması olası finansal krizlere yönelik erken uyarı sistemini geliştirmeyi hedeflemektedirler.

Finansal krizlerle ilgili yapılan çalışmalarda, krizleri önceden tahmin etmeye yönelik birçok unsurun olmasına rağmen logit/probit ve sinyal yaklaşımı olmak üzere iki yaklaşım üzerinde çalışmaların yoğunlaştığı görülmektedir. Bu yaklaşımlardan en önemli ve yaygın olarak kullanılan Kaminsky ve Reinhart’ın (1996) sinyal yaklaşımıdır. Sinyal yaklaşımında ülkelerin ekonomik temellerini oluşturan çeşitli ekonomik değişkenler için eşik değerler oluşturulur. Bu yöntemle yapılan çalışmalara baktığımızda; Kaminsky ve Reinhart (1996) Finansal akımların serbestleşmesiyle birlikte para (döviz) ve banka krizlerinin birbirini tetiklemesiyle ekonomide beliren ikiz kriz (twin crisis) olarak bilinen modelleri ele alarak erken uyarı sistemi oluşturmuşlardır. Yazarlar bu çalışmada 15 gelişmekte ve 5 gelişmiş ülke olmak üzere toplam 20 ülkede görülen finansal krizleri incelemişlerdir. Finansal krizler ile ilgili olarak çoğunlukla bankacılık sektöründeki olumsuzlukların krize yol açtığı bu nedenle ekonomide bankacılık krizlerinin önceden algılanabilmesinin ileride çıkacak finansal ve ekonomik krizlerin bilinmesine yardımcı olunacağı belirtilmiştir. Daha sonra Kaminsky,

Lizondo ve Reinhart (1999); Goldstein, Kaminsky ve Reinhart (2000) bu araştırmayı daha geniş çerçevede ele alarak para krizlerinde reel döviz kuru, hisse senedi fiyatları, ihracat, M2/rezervler öncü gösterge olarak kabul edilmiştir. Aynı şekilde yenilenmiş veri setini kullanarak Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1999)'ın sonuçlarını gözden geçirdikleri çalışmalarında Berg ve Pattillo (1999) ve Edison (2003), 2002 yılında krizleri ele alan araştırmasında Tambunan (2002) eşik değeri belirlenen sinyal yaklaşımı kullanmışlardır.

Kaminsky ve Reinhart (1996) daki çalışmada olduğu gibi Glick ve Hutchison (1999) yaptıkları çalışmada para krizlerinin ortaya çıkışında banka krizlerinin rolü olduğunu ileri sürmüşlerdir. Zhuang ve Dowling (2002) Güneydoğu Asya ülkelerinin 1970-1995 yıllarına ait 6 gruba ayrılmış değişkenlerin aylık verileri kullanılarak 1997 Asya krizini incelemiş ve hisse senedi fiyatlarının öncü gösterge olduğunu belirlemiştir.

Bir diğer yaklaşım olan, probit/logit modeller kullanılarak yapılan çalışmalara baktığımızda; Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1996) dövize olan talep artışından kaynaklı döviz kuru üzerindeki baskıyı gösteren döviz kuru baskı endeksi (EMP) oluşturarak bu endeks değerinin eşik değerini aştığı durumlar kriz olarak gösterilmiştir. Aynı şekilde Kaminsky ve Reinhart (1999) ve Sachs, Tornell ve Velasco (1996) çalışmalarında döviz piyasasında oluşan baskıyı gözlemlemek için döviz kuru baskı endeksini (EMP) kullanmışlardır. Araştırmanın sonunda banka borçlarındaki artışlarla kriz arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Probit/Logit modelini kullanan bir diğer çalışmada Frankel ve Rose (1996) 105 gelişmekte olan ülkede 1971-1992 yıllarındaki 16 değişken içinden ele aldıkları 7 değişken anlamlı bulunarak öncü gösterge kabul edilmiştir.

Kategorize edilmeden yapılan, diğer farklı çalışmalara baktığımızda Collins (1995), 1979-1991 yılları arasında 18 ülkede GSYİH ağırlıklı çalışmasında, büyüme oranının kritik seviyelere ulaştığını göstererek para krizinin bir göstergesi olabileceğini belirtmektedir.

Blanco ve Garber (1986) 1973-1981 yılları arasında Meksika'da yurtiçi kredi büyüklüğünün olası bir devalüasyon için kritik bir seviyeye yakınlığını göstermiştir.

Bussiere ve Fratzscher (2002) ele aldıkları çalışmada, finansal krizleri tahminlemek için multinominal logit model bazlı yeni erken uyarı sistemi geliştirmişlerdir.

Weber (1998) önceki çalışmalardan farklı olarak aylık verileri kullanarak yapısal Vektör Otoregresyon (VAR) modeli ile analiz yapmıştır.

Alagöz ve Yapar (2006), çalışmalarında gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşen finansal krizin nedeni olarak 1990-2001 yılları arasında sermaye hareketlerine ilişkin göstergeleri incelemiştir.

Türkiye'de krizleri ele alan çalışmalara bakıldığında; Tosuner (2005) sinyal yaklaşımı metodu kullanarak Türkiye'deki krizleri önceden tahmine yönelik erken uyarı sistemleri geliştirmeyi amaçladığı çalışmasında yurtiçi krediler, M2

büyüklüğü, döviz rezervleri, reel döviz kurunun öncü göstergeler olarak ön plana çıktığını gözlemlemiştir. Kaya ve Yılmaz (2007) para krizlerine yönelik daha önce yaptıkları çalışmaları özetledikleri ve genişletilmiş veri seti kullanarak logit ve sinyal yöntemi analizlerini kullanarak Türkiye ekonomisi için ex-ante para krizi sisteminin başarı şansı ele alınmıştır.

2. Finansal Kriz Modelleri ve İkiz Açık

1990'lı yıllardan sonra, krizlerin yaygınlaşması ve bu krizlerin yapılarının farklı olması, bu döneme ilişkin finansal krizleri açıklamaya çalışan modellerin türünü ve sayısını da arttırmıştır. Bu nedenle 1990 öncesi ve sonrası kriz nedenlerinin farklı olması ve bu krizleri açıklamaya yönelik modellerin, kriz yapılarına göre değişmesi nedeniyle geliştirilen finansal kriz modellerinin, teorik açılımı ve uygulanan teknikleri de değişime uğramıştır. Yapıları ve teknikleri farklı olan, sıklıkla krizleri önceden tahmin edebilmeyi sağlayan, öncü göstergelerin olduğu krizler ile ilgili ele alınan çalışmalar; birinci nesil, ikinci nesil ve üçüncü nesil olmak üzere üç grup içerisinde incelenmektedir.

2.1 Birinci Nesil Kriz Modelleri

1970'lerin sonu 1980'lerin başında Meksika (1973-1982), Arjantin (1978-1981), Şili (1983) gibi ülkelerde yaşanan krizlere dayalı olarak ortaya çıkan bu modeller, öncülüğünü Krugman (1979) ve Flood ve Garber (1984)'in yaptıkları çalışmalarda ödemeler dengesi krizlerini açıklamaya yönelik araştırmaları ile başlamıştır. Aynı zamanda Spekülatif Atak Modeller olarak adlandırılan Birinci Nesil Modeller sabit kur rejiminden kaynaklı döviz krizlerini, dövizdeki istikrarsızlığa ve uygulanan makro politikalar arasında tutarsızlığa bağlamaktadır.

Krugman, ekonomilerde sabit döviz kuru sistemi geçerli iken, devlet harcamalarının aşırı artması sonucu oluşan bütçe açıklarını kapatabilmek için yurtiçi kredilere aşırı yüklenilmesi, iç kredi hacminin para talebinden daha fazla artmasına neden olacaktır. Uluslararası piyasalardan borçlanmanın mümkün olmadığı bir ortamda bütçedeki açık yönlü dengesizliği giderme ve zayıflayan bankacılık kesimini güçlendirme amaçlı olarak para basılması ya da yurtiçi krediler ile karşılanması sonucu kredi hacminin artması enflasyona ve faiz oranlarında artışa neden olur. Bir yandan sabit kur sisteminin uygulanmasıyla aşırı değerli hale gelen ulusal para diğer yandan yüksek enflasyon ve faiz oranları, ülkeden uluslararası rezervlerin azalmasına neden olur Krugman (1979). Dövizdeki aşırı azalmayla birlikte uygulanan kur sisteminin daha fazla dayanamayacağını anlayan spekülâtörler dövize ani bir atakla talep de bulunacaklar buda sabit döviz kuru sisteminin çökmesine ve paranın devalüe edilmesine ya da kurun dalgalanmaya bırakılmasına neden olacaktır. Spekülatif

saldırılarının başlama zamanı kritik bir seviyeye inmesine bağlıdır (Shen, 2001 s. 18).

2.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

Birinci Nesil Modellerin, 1992-1993 Avrupa Para Sistemine (ERM) üye ülke ve 1994 yılındaki Meksika krizlerini açıklamada yetersiz kalmaları nedeniyle, İkinci Nesil Kriz Modelleri adı verilen yeni modeller geliştirilmiştir. Obstfeld'in yatırımcıların rasyonel bekleyişlerini ele aldığı 1994 yılındaki çalışmasıyla başlayan İkinci Nesil Modeller çoklu denge ve endojen politika modellerini içermektedir (Yay, 2002 s. 224). Kendi kendini besleyen kriz modelleri olarak da adlandırılan bu modellerde, üretim düzeyinde gerçekleşen düşüşler, yüksek işsizlik oranı, kamu borç stoku gibi makroekonomik problemlere çözüm için geliştirilen politikalar ile finansal kırılganlığın artmasının neden olduğu yüksek faizin, bankacılık sektöründe problemlere neden olmasından dolayı ortaya çıkan krizler ele alınmaktadır. Makroekonomik koşullarda değişimi gözlemleyen spekülörleri, hükümetin uyguladığı politikaların sonuçları ilgilendirdiği gibi politika yapımcıların tercihlerini de spekülörlerin beklentileri etkiler. Spekülatif saldırılar arttıkça sabit döviz kuru sisteminde kalmanın maliyeti de artacaktır. Bu nedenle piyasalar bu tür saldırı maliyetlerinin sabit döviz kuru sisteminden vazgeçileceği anlamına geldiğini algırlarlar. Bu durumun devalüasyona yol açacağı inanılıyorsa, spekülatif saldırılar kendi kendini besleyen saldırı halini almış olacaktır. İkinci Nesil Kriz Modelleri sadece makroekonomik dengelerin bozulduğu ülkeleri değil, aynı zamanda ülkelerin ekonomik göstergelerinde kriz olgusuna rastlanmamasına rağmen döviz krizinin ortaya çıkmasına neden olan yayılma etkilerini ele aldıklarından dolayı Üçüncü Nesil Kriz Modelleriyle birlikte anılmaktadır.

2.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

Birincil ve İkincil Nesil Kriz Modellerinin 1997 yılında Güney Dođu Asya ülkelerinde başlayan ve pek çok ülkeyi etkileyen Asya krizini, önceden tahmin etmekte başarısız kalması ve açıklamaların yetersizliği sonucu Üçüncü Nesil Kriz Modellerini ortaya çıkmasına neden olmuştur. İkincil Nesil Para Krizleriyle anılan Üçüncü Nesil Modeller, öncülüğünü Krugman (1998)'ın yaptığı krizlerin bulaşma etkilerinin incelendiği ve İkiz Kriz adı verilen para ve bankacılık krizlerini ele aldığı çalışmasıyla ortaya çıkmıştır. Bu modellerde, 1997 Asya krizi açıklanırken krize neden olarak bankacılık ve finans kesiminin bilançolarındaki uyumsuzluktan kaynaklı sorunlar ile uluslararası yatırımcıların kendi kendilerine yarattıkları kötümserliğin sonunda ülkelerin hataları olmasa da bankalarda paniğe neden olması gösterilmiştir Chang ve Velasco (2001).

2.4. İkiz Açık

İkiz açık (twin deficits), özellikle gelişmekte olan ülkelerde sıklıkla görülen bir unsur olan bütçe açıkları ile cari açıklar arasında pozitif ilişkiyi açıklayan bir

kavramdır. İkiz açık, 1980’li yıllarda Amerika Birleşik Devletlerinde bütçe dengelerinin bozulmasıyla bütçede oluşan açığı, cari işlemler dengesinde oluşan açığın takip etmesi sonucu ekonomik karar vericilerin ve piyasaların dikkatini çeken bir kavram olmuştur. Bu nedenle son yıllarda ampirik çalışmalara sıklıkla konu olmaktadır. Daha önce yapılan çalışmalara bakıldığında, Keynesyen Geleneksel Teoride bahsi geçen bütçe açıkları ve cari işlem açıkları arasında korelasyon katsayısının yüksek bir değere sahip olduğu iddialarını kanıtlayan araştırmalar olduğu gibi, karşıt hipotez olan Ricardocu Denklik Yaklaşımı gibi bütçe açıkları ve cari açıklar arasında bir bağıntı olmadığını ortaya çıkaran çalışmalar yapılmıştır.

2.4.1. İkiz Açıklarda Literatür

Roubini (1988), Bachman (1992), VamVoukas (1999), Akbostancı ve Tunç (2002), Pattichis (2004) yaptıkları çalışmalarda, Keynesyen Teoriye destekleyen kanıtlara ulaşımlardır. Diğer yandan Enders ve Lee (1990), Haug (1990)’un araştırmalarına baktığımızda, bütçe açığının cari işlemler açığını etkilemediği sonucuna ulaşmışlardır. Baharumshah, Lau ve Khalid (2005)’in Asya ülkeleri için Zengin (2005)’in Türkiye için VAR yöntemini kullanarak ikiz açığı araştırdıkları çalışmalarında, bütçe açıklarının cari açığa neden olduğu olgusuna ulaşmışlardır. Türkiye için yapılan araştırmalarda; Elmas (2006), Erdinç (2008) çalışmalarında ikiz açık hipotezinin Türkiye ekonomisi için geçerli olduğu sonucuna ulaşmalarına rağmen Bilgili ve Bilgili (1998), çalışmalarında, Türkiye’de Ricardocu denklik Yaklaşımını destekleyen kanıtlar bulmuşlardır.

Keynesyen Geleneksel Teoride yer alan ikiz açık olgusunu, etkileşim yönü ve nedenleri olarak farklı şekillerde açıklamak mümkündür. Etkileşim yönü olarak bütçe açıklarının cari açığa neden olduğu gibi cari açıklarında bütçe açıklarına neden olabileme olasılıkları vardır. İkiz açık nedenlerini ikiye ayırırsak: a. kamu harcamalarının artması ve vergilerin düşmesi ile birlikte oluşan bütçe açığının, üretimin canlanması ve ulusal gelirin büyümesini sağlayarak ithalatın artmasıyla cari açığa neden olacaktır. b. Diğer yandan, bütçe açıklarını finanse edebilmek için iç piyasadan borçlanılmasıyla birlikte, artan faiz oranları ülkeye uluslararası rezervlerin girişine neden olacaktır. Ülkedeki döviz rezervlerinin artması, ulusal parayı değerlendirecek ve kurda düşüşler yaşanacaktır. Döviz kurundaki bu olgu ithalatın artması ve cari açığın gittikçe açılmasına neden olacaktır.

2.5. İkiz Açık Hipotezi

Bütçe açıkları ile cari işlemler açığı arasındaki ilişkiyi milli gelir özdeşlikleriyle gösterecek olursak. Milli gelir eşitliği; (Erdinç, 2008 s. 210-211).

$$Y = C p + I + C g + (NX)$$

$$Y - (C p + I + C g) = CAB$$

Bu eşitlikte (Y) milli geliri, (Cp) özel tüketimi, (I) yatırımı, (Cg) kamu harcamasını, ($Cp + I + Cg$)'de toplam harcamaları, ($NX = EX - IM$); (EX) ihracatı, (IM) ithalatı, ($EX - IM$) de net ihracatı göstermektedir. Net ihracat ($EX - IM$) = CAB ile yani cari işlemler dengesi olarak gösterdiğimizde, devlet müdahalesi olmayan dışa kapalı ekonomilerde tasarruf; tasarrufların (S) yatırımlara eşitliği ($S = I$) varsayımından yola çıkarak milli gelirin tüketilmeyen kısmı olarak ($Y - Cp = S$) ile elde edilir. Açık ekonomide ise (S) ulusal tasarruf, milli gelirden hem özel tüketiminin hem de kamu harcamalarının çıkartılmasıyla bulunur.

$$S = Y - (Cp + Cg) \quad I = Y - (Cp + Cg)$$

(S) ulusal tasarruf denklemi,

$$S = I + CAB$$

(S) toplam tasarruflar, (Sp) özel kesim tasarrufları ile (Sg) kamu kesimi tasarruflarının toplamından oluştuğundan,

$$S = Sp + Sg$$

(Sp) özel kesim tasarrufları, vergi sonrası gelirin tüketilmeyen kısmını,

$$Sp = Y - (T + Cp)$$

(Sg) kamu kesimi tasarrufları ise kamunun elde ettiği net vergi geliri ile kamu harcamaları arasındaki farkı göstermektedir.

$$Sg = T - Cg$$

Ulusal tasarruf fonksiyonunu düzenlediğimizde,

$$S = Sp + Sg = (Y - T - Cp) + (T - Cg) = Y - Cp - Cg$$

Açık ekonomilerde tekrar denklemi yazarsak,

$$S = I + CAB = Sp + Sg$$

$$Sp = I + CAB - Sg = I + CAB - (T - Cg) = I + CAB + (Cg - T)$$

$$CAB = Sp - I - (Cg - T)$$

(CAB) Cari işlem dengesini, ($Cg - T$) Kamu kesimi dengesini, ($Sp - I$) özel tasarruflar ile özel yatırımlar arasındaki farkı ifade eden tasarruf açıklarını göstermektedir.

$$CAB = (Sp - I) - (Cg - T)$$

Özel yatırımlar ile özel tasarruflar arasındaki fark da herhangi bir değişiklik olmazken kamu harcamalarının artması ya da vergilerin düşmesi sonucu bütçe açıklarındaki bir artış, cari işlemler açıklarının artmasına yol açmaktadır. Böylelikle ikiz açık olgusu meydana gelmektedir.

3. Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler

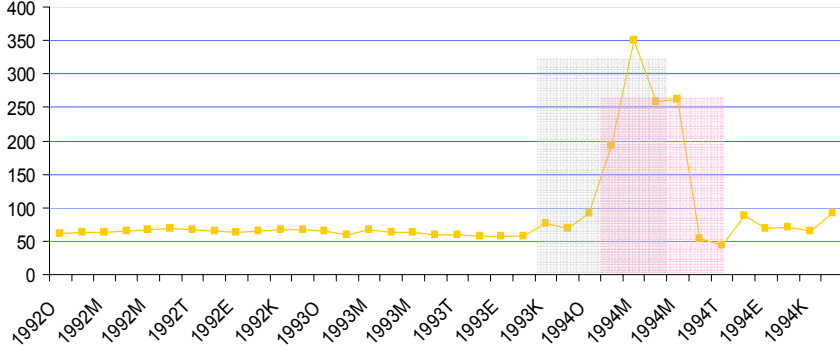
Türkiye ekonomisi yapısal bozukluklar ve uluslararası sermaye serbestliği gibi nedenlerle 1990'lı yıllardan bu yana sıklaşan aralıklarla ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmaktadır. Yaşanılan bu krizlerde, dışsal etkenlerin de rolü olmasına rağmen krizlerin başlıca nedenleri: (i) sürdürülemez bir iç borç dinamiğinin gerçekleşmesi ve (ii) başta kamu bankaları olmak üzere mali sistemdeki sağlıksız yapının ve diğer yapısal sorunların ortadan kalkması için kalıcı çözümün oluşturulamamasıdır. Bu dönem içerisinde Türkiye ekonomisinin yapısını değiştiren birçok kriz yaşandığından, incelenecek olan bu döneme kriz dönemi adını da verebiliriz. Türkiye'de bu dönemde yaşanan krizler 1990 yılında meydana gelen Körfez Savaşı ile başlar. Daha sonra ülkeyi etkileyen önemli krizler: Mart 1994 Krizi ve bunun sonucunda 5 Nisan kararları; 1997-1998 Krizi; 17 Kasım 2000 Krizi ve 19 Şubat 2001 Krizi ve son dönemde ortaya çıkan ve hala etkilerini yaşadığımız kriz. Bu krizlerin niteliklerine baktığımızda 1994 ve 2001 yıllarında gerçekleşen krizler haricindekiler Türkiye'nin iç dinamiklerinden kaynaklanmamıştır.

3.1. Türkiye Ekonomisinde Yaşanılan Krizler ve Nedenleri

Türkiye, 1987 yılı sonrasında siyasi ve mali gelişmelere bağlı olarak küreselleşmeyle birlikte meydana gelen olguları sıklıkla yaşamaya başlamıştır. Bu dönemde dış ülkelerde meydana gelen ekonomik ve siyasi çalkantılar Türkiye ekonomisini derinden etkilemiştir. 1990 yılının ortalarında yaşanan Körfez Krizi, borsa endeksi 5100'den 3000 puanın altına geriletirken, gecelik faizlerin % 60'lardan % 150'lere yükselmesine yol açmıştır. Bu dönemde, güvensizlik ortamının oluşmasıyla beraber bankaların mevduatlarındaki azalmaların, kriz ortamını finansal piyasalardan bankacılık sektörüne de taşımasına neden olmuştur. 1991 yılında yapılan erken genel seçimler; Merkez Bankası üzerindeki baskıyı arttırarak genişlemeci para politikası uygulamalarının artmasına ve destekleme alımlarındaki sınırlı sayıdaki ürünün genişletilmesine

yol açtığı gibi kamu kesimi işçi ücretlerinin, fiyatlar genel düzeyinin, kamu açıklarının artmasına neden olmuştur.

Overnight Faiz Oranı 1992-1995



Kaynak: OECD

1994 yılında Körfez Kriziyle birlikte ekonomide bozulan hassas dengelerin düzeltilmesi için faiz oranlarının düşürülmesi yoluna gidilse de faiz oranlarının hızla düşürülmesi amacına yönelik, Hazinesinin borçlanma ihtiyacının piyasalardan değil de Merkez Bankasından karşılanması yeni bir ekonomik krizin doğuşuna neden olmuştur. Hazinesinin Merkez Bankası kaynaklarını kullanması, piyasadaki Türk Lirası arzını arttırarak döviz talebi yaratmıştır. Bu durum ise bir yandan döviz rezervlerinin hızla azalmasına, diğer taraftan döviz kurlarının hızla yükselmesine neden olmuştur. Böylece, aslında faiz oranlarını düşürmeyi hedefleyen hükümet, paradoksal bir biçimde, gecelik faizlerin Cumhuriyet tarihinde ilk kez yukarıdaki grafik'te de görüldüğü gibi üç haneli rakamlara ulaşmasına neden olmuştur. Büyüyen bu kriz ortamından, bankacılık sistemindeki tüm mevduatlara % 100 devlet güvencesi vererek çıkabilmiştir.

1997 yılı ortalarında Güneydoğu Asya ülkelerinde başlayan mali kriz ile birlikte gelişmekte olan piyasalara duyulan güvenin azalması, iç piyasada döviz talebi arttırarak, 1997 yılının son çeyreğinde döviz rezervlerinin 2,8 milyar dolar azalmasına neden olmuştur. Ulusal piyasada bu gelişmeler yaşanırken, söz konusu dönemde Merkez Bankasının döviz kuru düzeyi yerine, finansal piyasaların istikrarını ön plana çıkaran bir politika uygulaması nedeniyle, Asya krizinin Türkiye ekonomisi üzerinde ciddi bir olumsuzluk yaratması engellenmiştir.

Asya krizinin olumsuzluklarından kendini korumayı başarabilen Türkiye, 1998 yılı Rusya krizi karşısında aynı başarıyı sağlayamamıştır. Yabancı yatırımcıların, Rusya piyasası ile beraber Türkiye'den de ayrılmaları üzerine, altı hafta gibi kısa bir süre içerisinde ülkeden 6 milyar dolar tutarında yabancı

sermaye çıkışı gerçekleşmiş ve döviz rezervleri 15 milyar dolar azalmıştır. Bu gelişmeler üzerine, Merkez Bankasının finansal piyasalarda gerçekleştirdiği müdahaleler, döviz kurunda ortaya çıkan büyük dalgalanmaları önlemesine rağmen, reel sektörde gerçekleşen önemli tahribatın meydana gelmesini önleyememiştir. Faiz oranlarının artması ve Rusya ile yapılan dış ticaretin durma noktasına gelmesiyle ihracat sektöründeki gelişmeler reel kesim başta olmak üzere tüm ekonomiyi olumsuz etkilemiş, 1998 yılının ikinci yarısından itibaren daralma sürecinin başlamasına neden olmuştur. Bu dönem içerisinde Türkiye ekonomisinde yaşanan olumsuzluklar aynı zamanda dünya ekonomisinde de yaşanmış ve adeta domino etkisiyle yayılarak ülkelerde krizlerin çıkmasına neden olmuştur.

IMF desteğinde, ekonomik istikrar programının kur çapasına dayanılarak Kasım 2000'de uygulanması, Türk Lirası ve dövize olan talebin hızla artması ve Merkez Bankasının gerekli önlemi almakta gecikmesi üzerine yaşanan kriz, ülkeden sermaye kaçışlarına neden olmuş, faizlerin artmasına ve döviz rezervlerinin erimesine neden olmuştur. Piyasada likidite ihtiyacının artması, IMF'den sağlanan 10,4 milyar dolarlık kredinin ilk diliminin serbest bırakılmasıyla karşılanmış böylelikle faiz ve kur yükselişleri engellenebilmiştir. Ancak, bu gelişmeler sadece krizin derinleşmesini engelleyebilmiş, kriz ortamı örtülü bir şekilde sürmüştür.

Ekonomide kriz koşulları geçerliken, Şubat 2001'e gelindiğinde devlet yönetiminde gerçekleşen bir anlaşmazlık yeni ve daha şiddetli bir krizin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Cumhuriyet tarihinde yaşanan en derin ekonomik kriz olarak nitelenebilecek Şubat 2001 krizinde; Doların Türk Lirası karşısındaki değeri % 100'e artmış, döviz rezervleri 3 ay gibi kısa sürede 10 milyar dolar gerilemiş, II. Dünya Savaşındaki daralmanın ardından en büyük gerilemenin yaşandığı ekonomide, büyüme oranı - % 9,4 olarak gerçekleşmiş, iç ve dış borç yükü artmış, bütçe açığı ve enflasyon oranı yükselmiştir (Doğan, s. 95-97).

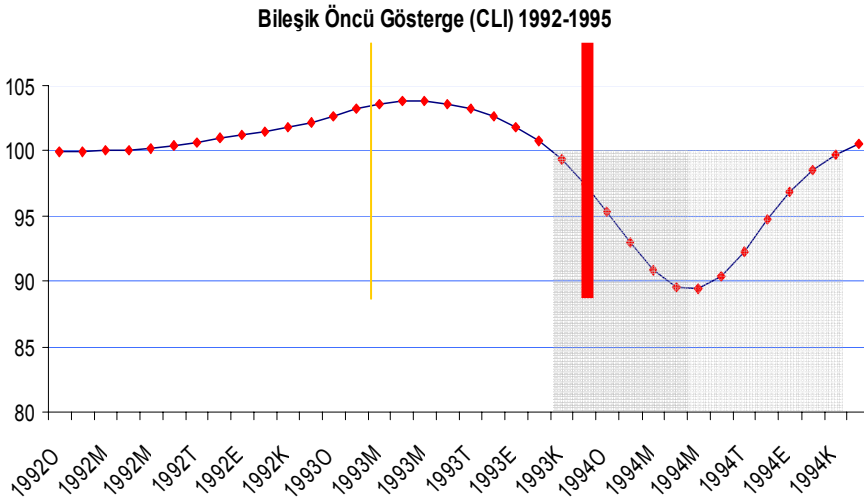
4. Kriz Öncü Göstergeleri ve İkiz açık

Çeşitli ekonomik değişkenlerin Türkiye'de yaşanan kriz dönemlerindeki gelişiminin incelendiği bu bölümde önceki çalışmalardan farklı olarak eşik değeri belirlenmeden aşırı sapmalar gözlemlenmiştir. Kriz dönemi olarak belirtilen 1990 sonrasında, kriz öncü göstergesi olarak tespit edilecek bir değişken için iç dinamiklerden kaynaklı krizlerin incelenmesi daha doğru olacaktır. Bu nedenle 1994 ve 2001 krizleri göz önünde bulunarak iki döneme ayrılarak grafikler oluşturulmuş ve dönem incelenmiştir. Ayrıca kriz öncü göstergesi olabilecek değişkenlerin son dönemde yaşadığımız krizdeki performansı da test edilmiştir. Ayrıca Kriz dönemlerinde bütçe ve cari dengedeki gelişmeler ele alınarak ikiz açık hipotezi gözlemlenmiştir. Burada

yer alan veriler OECD, TCMB, TÜİK, Maliye Bakanlığı elde edilerek düzenlenmiştir.

4.1. Bileşik Öncü Gösterge (CLI)

Son dönemde OECD ve TCMB'nin ortaklaşa çalışmalar yürüterek oluşturdukları ve sıklıkla kullanılmaya başlanılan bu gösterge, 1970'lerde ekonomik aktivitelerin gelişimini önceden sinyal vermesi için OECD bileşik öncü göstergeleri olarak geliştirildi. Çeşitli kıstaslara göre belirlenen bileşik öncü göstergelerini oluşturan göstergenin oluşturulmasında, ekonomik döngülere paralel hareket eden ama daha erken tepki veren veri serileri seçiliyor.



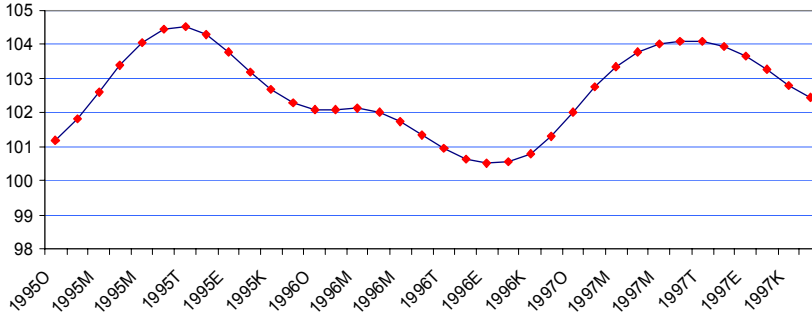
Kaynak: OECD

Bileşik öncü gösterge endeksinin 1992-1995 yılları arasındaki gelişimine bakıldığında; 1992 yılının başlarından itibaren artışa geçen değer 1993 yılı mart ayından itibaren düşüşe geçmiş ancak 1993 Kasım ayına kadar 100 değerinin üzerinde kalmıştır. Bu dönemden sonra 100'ün altına inen değer Türkiye ekonomisinin de kriz sinyali vermeye başlamış ve yaklaşık 4 ay sonra 1994 Mart krizi gerçekleşmiştir. Kriz sonrası ekonomide toparlanmanın sinyalini verme açısından Mayıs ayından itibaren yükselişe geçmiştir tekrar 100 değerine 1994 Kasım ayında ulaşmıştır. Türkiye Ekonomisinin o dönemdeki gelişmelerine bakıldığında endüstriyel üretim endeksinin Temmuz ayı içerisinde artışa geçmesi bu göstergenin ekonomik krizden çıkışı yaklaşık 2,5 ay öncesinde bildiğini göstermektedir.

1995-1998 yılları arasında bileşik öncü göstergenin 100 değerinin altına hiç inmediği ve Türkiye ekonomisinde o dönemde kendi iç dinamiklerinden

kaynaklı bir krizin olmaması 1994 krizindeki teoremimizi ispatlayan bir unsurdur.

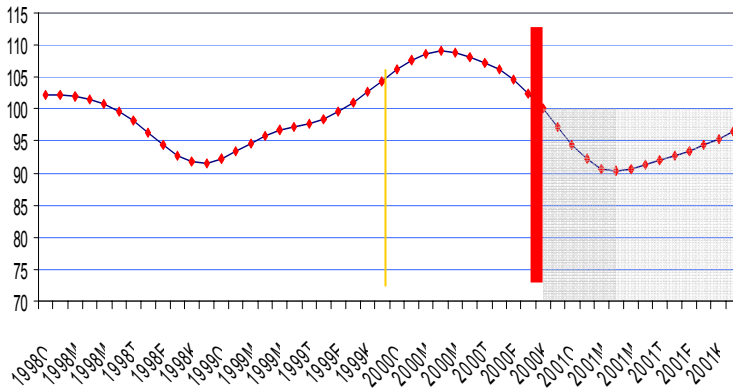
Bileşik Öncü Gösterge (CLI) 1995-1998



Kaynak: OECD

2001 yılındaki gelişimine bakıldığında, Bileşik öncü gösterge değeri 2000 Nisan ayı sonrasında düşmeye başlamış ve Kasım ayı ortalarında 100 değerinin altına gerilemiştir. Değerin 100'ün altına inmesinden yaklaşık 2,5 ay sonra 2001 Şubat krizi meydana gelmiştir. Göstergenin tekrar yükselişe geçmesi 2001 Mayıs ayında olmasına rağmen 100 değerini bulması çok uzun sürmüştür. Bu durumda daha önce değindiğimiz gibi ekonomik durumun o dönemde çok ağırlaştığını ve bu krizin olumsuz etkilerinin kanıtıdır.

Bileşik Öncü Gösterge (CLI) 1998-2002

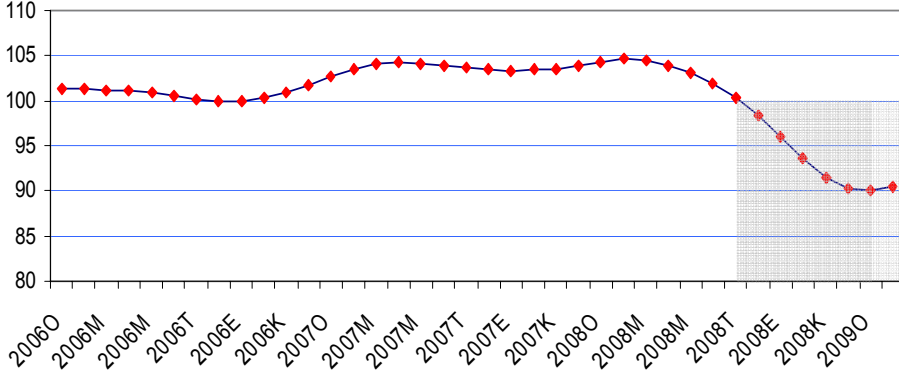


Kaynak: OECD

Dünya genelinde son dönemde yaşanan kriz açısından bileşik öncü gösterge ele alındığında Endüstriyel üretim endeksindeki değerin 100'ün altına

düştüğü ve üretim düşüşlerinin başladığı 2008 Ekim ayından yaklaşık 2,5 ay önce bileşik öncü gösterge 100'ün altına gerileyerek sinyal vermiştir.

Bileşik Öncü Gösterge (CLI) 2004-2009

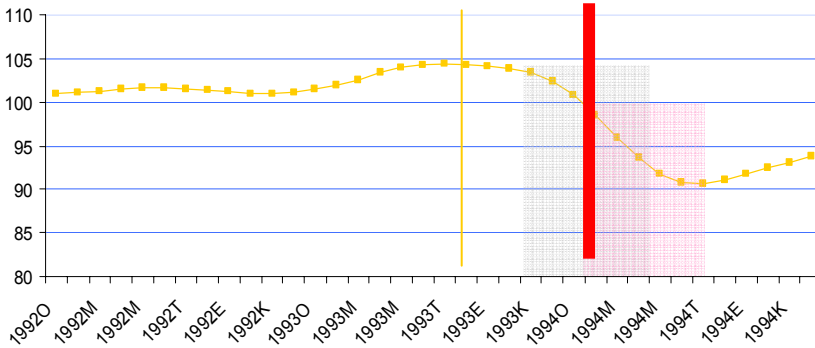


Kaynak: OECD

4.2. Endüstriyel Üretim Endeksi

Çeşitli değerlerdeki sapmaların gerçekleşmesiyle tüketicilerin taleplerinin kısımları ve üreticilerinde gelecek hakkında olumsuz düşüncelerine neden olan sebeplerin oluşmasıyla gerçekleştirilen bu endeks ülkedeki üretim düzeyindeki gelişmeleri bildirmektedir.

Endüstriyel Üretim 1992-1995

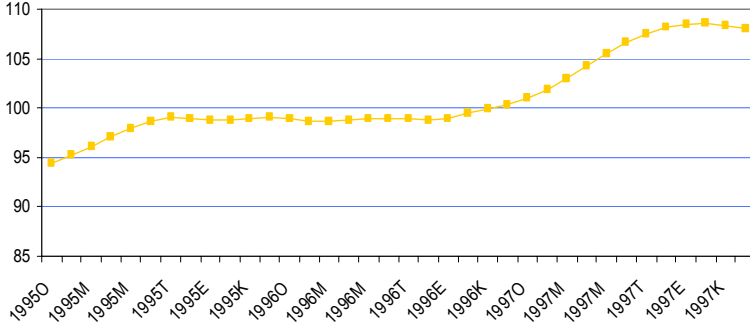


Kaynak: OECD

Endüstriyel üretim endeks değeri 1994 krizinden yaklaşık 1 ay önce 100 değerinin altına gerilemiş ancak bu düşüş 1993 Eylül ayında başlamıştır. Bu değer bileşik öncü gösterge değerinin 100'ün altına gerilediği dönemin 2.5 ay

sonrasında 100 değerinin altına gerilemiştir. 1994 krizini 1 ay öncesinden haber veren bu gösterge çıkış eğilimine 1994 Temmuz ortalarında geçmiştir.

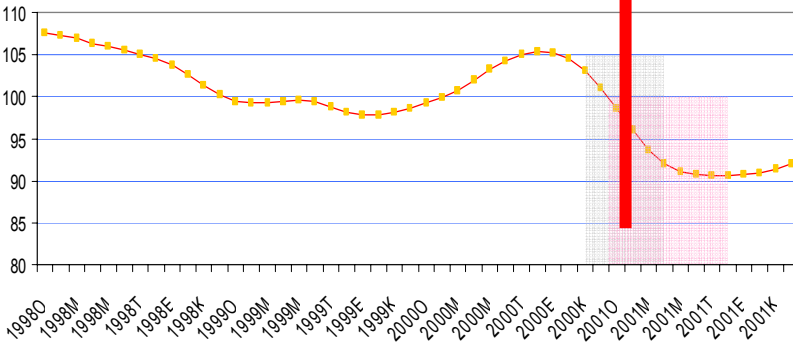
Endüstriyel Üretim 1995-1998



Kaynak: OECD

1994 krizi sonrası verinin gelişimine bakıldığında eğilimin yukarı yönlü olduğu görülmektedir. Bu durum ise 1995-1998 yılları arasında herhangi bir kriz olmayacağına kanıtlaması açısından önemli bir göstergedir.

Endüstriyel Üretim 1998-2002

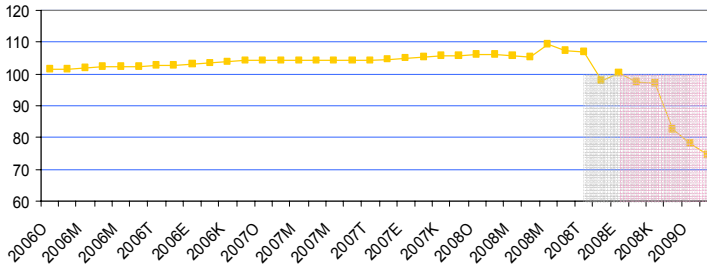


Kaynak: OECD

2001 krizi öncesinde, 1998 sonlarında 100 değeri altına düşen bu endeks yaklaşık 15 aylık dönemden sonra tekrar yükselişe geçmiştir. 105 li değerlere ulaşan endeks 2000 Eylül sonrası tekrar düşüşe geçmiş 2001 Mart krizi öncesinde 1 aylık dönemde 100'ün altına tekrar inerek sinyal vermiştir.

Son dönemde gelişmelere bağlı olarak üretim endeksindeki düşüş bileşik öncü göstergenin 100 değerinin altına indiği dönemin 2 ay sonrasında gerçekleşmiştir.

Endüstriyel Üretim 2006-2009



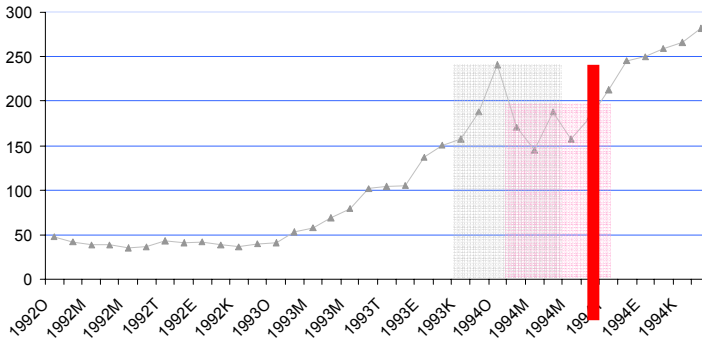
Kaynak: OECD

4.3. Hisse Senedi Fiyatları

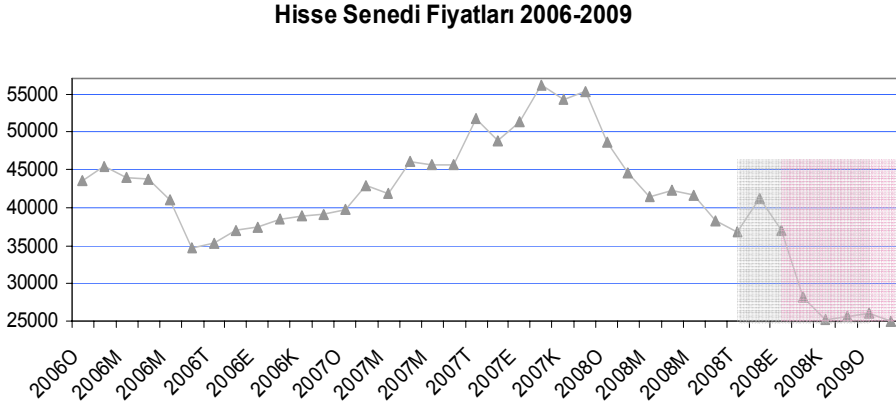
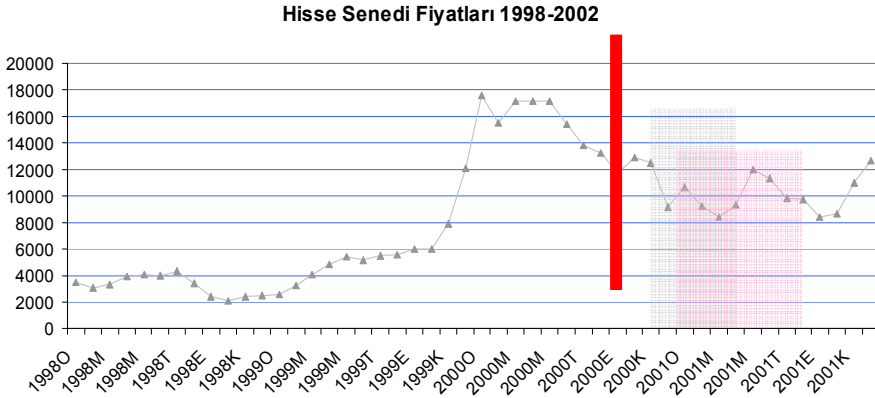
Kriz öncü göstergesi olarak hisse senedi fiyatları (İMKB 100) ele alınmasının nedeni kriz dönemleri öncesinde hisse senedi fiyatlarının aşırı yükselmesi ve bu balonun patlamasıyla finansal sektörde dengesizliklerin yaşanmasıdır. Türkiye’de kriz öncesi dönemlerde fiyatların aşırı yükseldiği ve bu yükselişlerin ardından kar satışları ve yabancı sermayenin ülkeden çıkmasıyla hisse senedi fiyatlarının aşırı düştüğü görülmektedir. Hisse senetlerindeki bu aşırı oynaklık yatırımcıları şirketleri olumsuz etkilediğinden finansal piyasalarda istikrarsızlığa ve krizlere neden olmuştur.

İMKB 100 verileri ele alınarak gerçekleştirilen incelemede, 1994 ve 2001 krizleri öncesinde hisse senedi fiyatlarında balonların oluşmasıyla aşırı yükselişler yerini aşırı inişlere yani balonların patlamasına bırakmış ve finansal sistemde olumsuz etkilere neden olmuştur. Bu nedenle hisse senedi fiyatlarındaki aşırı çıkış ve sonrasında inişler kriz öncü göstergesi olarak kabul edilebilir.

Hisse Senedi Fiyatları 1992-1995



Kaynak: OECD



Kaynak: OECD

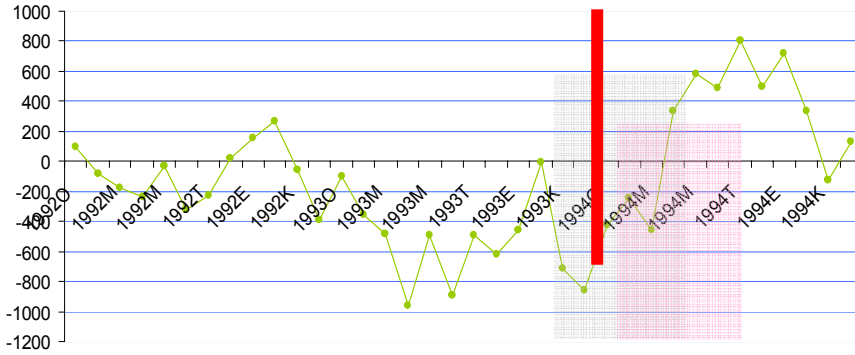
Son dönemdeki gelişmelerin gösterildiği yukarıdaki grafiğe dikkat edilirse, daha önceki krizlerde olduğu gibi fiyatların aşırı artmasının ardından düşüşler yaşanmış ancak burada iç ve dış dinamiklerden kaynaklanması açısından olguyu ayırmamız gerekir. Bu nedenle Türkiye’de iç dinamiklerden kaynaklı krizler öncesi bir gösterge olabilirken dış dinamiklerden kaynaklı bir gösterge olması tartışma nedenidir.

4.4. Ödemeler Dengesi

Ödemeler dengesi, genellikle bir yıl içinde bir ülkenin yerlileri ve yabancılar arasında yapılan ödemelerin sistematik bir şekilde tutulduğu belgedir. Ödemeler dengesi bir ülkenin diğer ülkelerle olan ekonomik ilişkilerini gösteren akım değişkendir (Karluk, s. 467) ve dış ülkelere yaptığı ödemeler ile yabancı ülkelere sağladığı geliri gösteren bilançodur. Bir ülkede ödemeler dengesinin

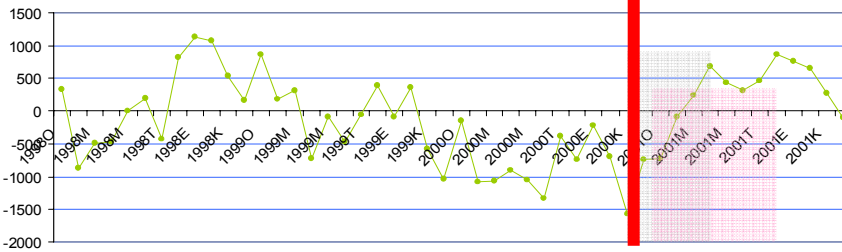
negatif değer alması, ihracatın ithalatı karşılamadığı anlamına geldiği gibi o ülkenin bu açığı borçlanarak kapatması anlamına gelir. Türkiye’deki gelişmeler baktığımızda 1994 ve 2001 krizi öncesinde ödemeler dengesi yaklaşık 15 ay negatif değer almıştır. Bu nedenle kriz öncesi döviz rezervlerinde azalmaya neden olan bu olguyla birlikte kriz kaçınılmaz olmuştur. Son dönemdeki gelişmelere baktığımızda ise bu göstergenin kriz öncesinde uzun bir süre negatif değer almasına rağmen bu dönemde ülkeye yabancı sermaye girişindeki artışlar krizi engelleyen unsur olmuştur. 2008 Haziran ayından itibaren artışa geçmesinin nedeni olarak döviz kurundaki gelişmeleri söyleyebiliriz.

Ödemeler Dengesi 1992-1995



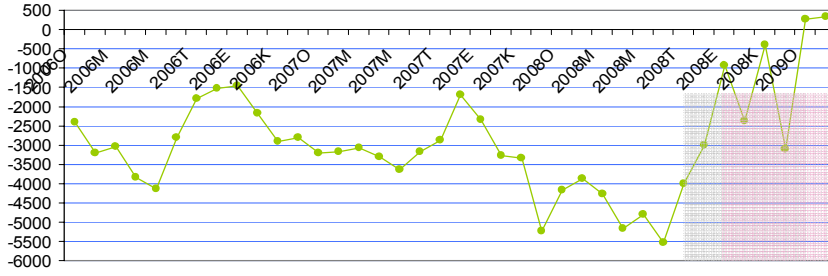
Kaynak: TCMB

Ödemeler Dengesi 1998-2002



Kaynak: TCMB

Ödemeler Dengesi 2006-2009

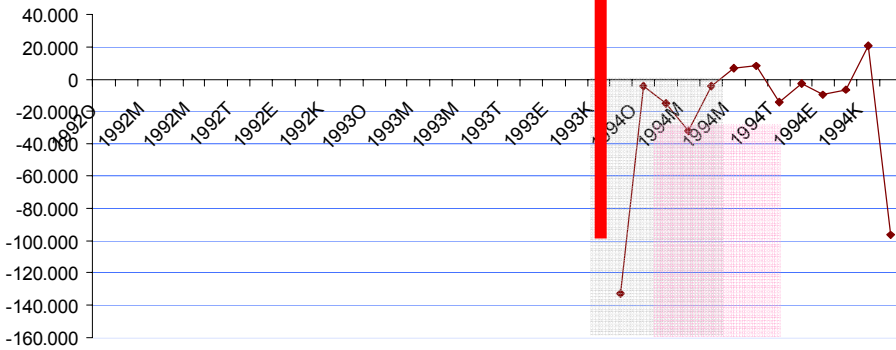


Kaynak: TCMB

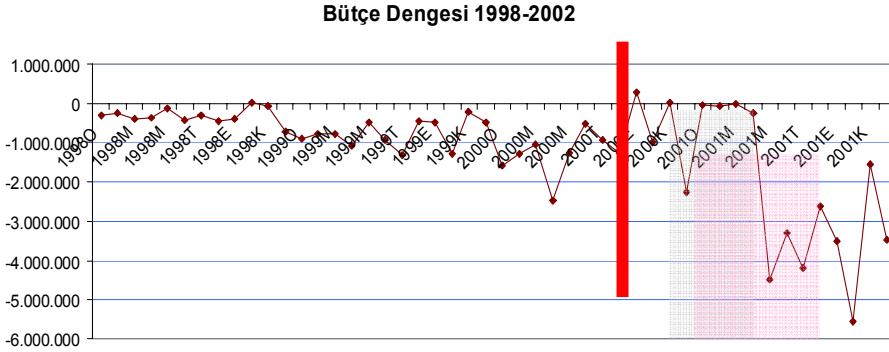
4.6. Bütçe ve Cari Denge

Aşağıda bütçe ve cari dengeye ilişkin grafiklere dikkat edildiğinde 1994 krizi öncesi hükümetlerin bütçe açıklarının oluşmasına izin verdiği ve bunun da cari açığa neden olarak krizi tetiklediği görülmektedir. 1994 öncesi krizin nedeni olan bütçe açıkları 2001 yılı sonrası krizden kurtulmanın yolu olarak kullanılmış ve bu dönemden sonra cari açık artmıştır. Kriz dönemlerindeki bütçe ve cari açıkları incelendiğinde aynı eğilimi gösterdikleri bu nedenle de İkiz Açık olgusunun Türkiye ekonomisinde geçerli olduğu görülmektedir.

Bütçe Dengesi 1993-1995

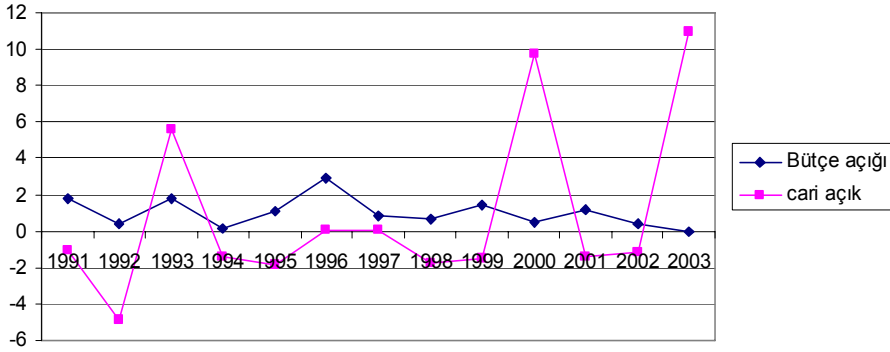


Kaynak: T.C. Maliye Bakanlığı Muhasebat Genel Müdürlüğü



Kaynak: T.C. Maliye Bakanlığı Muhasebat Genel Müdürlüğü

İkiz Açık 1991-2003 (% Değişim)



Sonuç

Krizlerin dönemler itibariyle çıkış nedenleri ve yapılarının farklı olması öncü göstergelerde de farklılıklara neden olmaktadır. Daha önce Türkiye için yapılan çalışmalarda, teknik olarak eşik değeri bulunmuş ve kriz dönemi öncesinde bu eşik değeri aşıldığında kriz öncü gösterge olarak kabul edilmiştir. Ancak yapılan çalışmaların çoğunda, eşik değerlerinin farklı olması eleştiri konusu olmuştur. Bu nedenle, Türkiye'deki ekonomik değişkenlerin, kriz öncesinde aşırı sapmalarının ele alındığı bu çalışmada birçok değişken incelenmesine rağmen, bileşik öncü gösterge, Üretim endeksi, hisse senedi fiyatları, ödemeler dengesi, bütçe açığı değişkenlerin kriz öncesinde krize neden olabilecek aşırı değişimleri gözlemlenmiştir. Bu çalışma içinde yer alan, öncü gösterge olarak niteleyebileceğimiz değişkenlerden bileşik öncü gösterge ve endüstriyel üretim endeksi değerleri kriz öncesi 100 değerinin altına inmesi ve bu seviyelerde kalması sonrasında krizlerin gerçekleştiği görülmüştür. OECD'nin krizler için 1970'lerde oluşturduğu bileşik öncü göstergesi, krizleri endüstriyel üretim

endeks göstergesinden daha önce haber vermektedir. Bileşik öncü göstergenin 100 değerinin altına düşmeye başlamasından yaklaşık 3,5 ay sonra ve endüstriyel üretim endeksinin düşüşünden yaklaşık 1,5 ay sonra kriz olgusunun ortaya çıktığı görülmektedir. Bu iki değişken haricindeki ele alınan ekonomik değişkenler iç dinamiklerden oluşan 1994 ve 2001 krizlerinde öncü gösterge olarak kabul edilebilecek iken, son dönemde A.B.D’de başlayan ve tüm dünyayı etkileyen krizde başarısız olmuştur. Ancak, bileşik öncü gösterge değerinin iç ve dış dinamiklere bağlı krizler öncesinde düşüşe geçtiği krizlerden çıkışı gösteren üretim artışı öncesinde ise artışa geçtiği görülmüştür. Bu nedenle, bileşik öncü göstergenin krizleri öngörmede diğer değişkenlere göre daha güçlü olduğu söylenebilir. Kriz dönemlerinde, İkiz Açık olgusu ele alınmış ve Türkiye’de hükümetlerin krizden çıkış yolu olarak ilk planda gevşek maliye politikalarını düşünmeleriyle, bütçede açıkların oluştuğu ve bu bütçe açıklarının gerçekleştiği dönemlerde cari açığın arttığı gözlemlenmiştir. Bu durum ise Türkiye’de kriz dönemlerinde İkiz Açığın varlığını göstermektedir.

Ülkelerin yapıları ve uyguladıkları politikalara göre, kriz öncü göstergelerde değişmektedir. Bu nedenle, kullanılacak değişkenlerin o ülkelerin sosyo-ekonomik durumunu göz önünde bulundurarak belirlemesi yararlı olacaktır. Türkiye’de siyasi ve ekonomik yapı incelendiğinde, kriz öncü göstergesi olarak en sağlıklı veri, oluşturulan bileşik öncü göstergedir. Kriz öncü göstergesi olarak bu verinin düşüşe geçmesi ve gösterge endeks değerinin 100’ün altında seyretmesi ülke açısından riskin olduğunu gösterdiği gibi Türkiye ile ticaret hacmi bulunan ülke ve şirketleri de yakından ilgilendirmektedir.

Kriz öncü göstergelerini kullanarak, krizleri önceden tahmin etme çabaları ekonomik ve finansal krizlerin gerçekleşmesini önlemese de etki seviyelerinin azalmasına neden olmaktadır. Bu bağlamda öncü göstergelerdeki gelişmelere dayalı olarak gerçekleştirilecek makroekonomik politikalar sayesinde krizin olumsuz yönleri azaltılmış olacaktır.

KAYNAKÇA

1. **Ahmad Zubaidi Baharumshah, Evan Lau ve Ahmed M. Khalid, (2005)**, "Testing Twin Deficits Hypothesis: Using VARs and Variance Decomposition," *International Finance* 0504001, EconWPA
2. **Akbostancı, Elif ve Gül İpek Tunç (2002)**, "Turkish Twin Deficits: An Error Correction Model of Trade Balance", ERC Working Papers, 1-18
3. **Alagöz Mehmet ve Sinem Yapar, (2006)**, "Erken Uyarı Sinyali Olarak Sermaye Göstergeleri: Asya Krizi Örneği", *İktisat, İşletme ve Finans*, 21, 247, 79-91
4. **Bachman, D. D. (1992)**, "Why is the US Current Account Deficit So Large? Evidence From Vector Auto regressions", *Southern Economic Journal*, 59, 232-240.
5. **Berg A ve Pattillo C. (1999a)**, "Predicting currency crises: the indicators approach and an alternative", *Journal of International Money and Finance*, 18(4): August 561-586.
6. **Bilgili, F ve Bilgili, E. (1998)**, "Bütçe Açığının Cari İşlemler Üzerindeki Etkileri: Teori ve Uygulama", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 13, 146, 4-16.

7. **Blanco, Herminio, ve Peter M. Garber, (1986)**, "Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on the Mexican Peso", *Journal of Political Economy*, Vol. 94 (February), 148-166.
8. **Bussiere M. ve Marcel Fratzscher, (2002)**, "Towards a New Early Warning System of Financial Crises", *European Central Bank Working Paper Series*, 145, MAY, 1-66.
9. **Chang, R. ve, A. Velasco, (2001)**, "A Model of Financial Crises in Emerging Markets", *Quarterly Journal of Economics*, 116 (2), 489-517.
10. **Collins, Susan M. (1995)**, "The Timing of Exchange Rate Adjustment in Developing Countries." April, Georgetown University and Brookings Institution.
11. **Eichengreen B, Rose A ve Wyplosz C. (1996)**, "Contagious currency crises", NBER Working Paper No. 5681, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
12. **Enders, W. ve Lee, B. S. (1990)**, "Current Account and Budget Deficits : Twins or Distant Causing", *The review of Economics and Statistics*, S.72, no.3, s.373-381.
13. **Erdinç, Zeynep (2008)**, "İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye’de 1950-2005 Yılları Arasında Eşbütünlüşme Analizi ve Granger Nedensellik Testi İle İncelenmesi", *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt/Vol.:8- Sayı/No: 1 : 209–222
14. **Flood, R. ve Garber, P. (1984)**, "Collapsing exchange rate regimes: some linear examples", *Journal of International Economics*, 17:1-13
15. **Frankel, J. ve Rose, A., (1996)**, "Currency crashes in emerging markets: an empirical treatment", *Journal of International Economics*, 41, 351_366. November
16. **Glick, R. ve Hutchison, M., (1999)**, "Banking and Currency Crises: How Common are Twins?", *Federal Reserve Bank of San Francisco*
17. **Goldstein M, Kaminsky G ve Reinhart C. (2000)**, "Assessing financial vulnerability: An early warning system for emerging markets", *Institute for International Economics*, Washington, D.C.
18. **Halil J. Edison (2003)**, "Do Indicators Of Financial Crises Work? An Evaluation Of An Early Warning System", *International Journal Of Finance And Economics*, Int. J. Fin. Econ. 8: 11–53
19. **Haug, A. (1990)**, "Ricardian Equivalence, Rational Expectations, and the Permanent Income Hypothesis", *Journal of Money, Credit and Banking*, 22, 305-326.
20. **Kaminsky, G. ve Reinhart, C., (1996)**, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", *Board of Governors of the Federal Reserve System. International Finance Discussion*, 544.
21. **Kaminsky Graciela L., ve Carmen M. Reinhart (1999)**, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems," *The American Economic Review*, 89(3), 473-500.
22. **Kaminsky G ve Reinhart C. (1999)**, "The twin crises: The causes of banking and balance of payments problems", *American Economic Review*, 89(3): June, 473–500.
23. **Kaya Vedat ve Ömer Yılmaz, (2007)**, "Para Krizleri Öngörüsünde Logit model ve Sinyal Yaklaşımının Değeri: Türkiye Tecrübesi, Şubat, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni 2007/1, 1-16.
24. **Krugman, P. (1979)**, "A Model of Balance Payments Crises", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 11(3), 311-325.
25. **Krugman, P. (1998)**, "What happened to Asia?" (<http://web.mit.edu/krugman/www/disinter.html>), (Erişim Tarihi 07.05.2009)
26. **Pattichis,Charalambos (2004)**, "Budget And Trade Deficits in Lebanon", *Applied Economics Letters*, Vol.11, 2, 105-108.
27. **Roubini, N. (1988)**, "Current Account And Budget Deficits In An Intertemporal Model Of Consumption And Taxation Smoothing. A Solution To The "Feldstein-Horioka" Puzzle, *NBER*, Working Paper No. 2773.
28. **Sachs, J., Tornell, A. ve Velasco, A., (1996)**, "Financial crises in emerging markets: the lessons from 1995", *Brookings Pap. Econ. Act.* 1.

30. **Shen, Jian-Guang, (2001)**, “Models of Currency Crises with banking Sector and Imperfectly Competitive Labor Markets”, Bank of Finland Studies, 1-160.
31. **Tambunan, Tulus (2002)**, “Building an Early Warning System for Indonesia with the Signal Approach”, Final Report. EADN Regional Project on Indicators and Analyses of Vulnerabilities to Economic Crises, June.
32. **Tosuner Ayhan, (2005)**, “Finansal Krizler ve Kırılganlık: Türkiye İçin Bir Erken Uyarı Sistemi Denemesi”, İktisat, İşletme ve Finans, 20, 235, 42-61.
33. **Vamvoukas, George A. (1999)**, “The Twin Deficits Phenomenon: Evidence from Greece”, Applied Economics, 31, 1093-1100.
34. **Weber, A., (1998)**, “Sources of Currency Crises: An Empirical Analysis”, Austrian National Bank. Working Paper 25.
35. **Yaldız, Elmas (2006)**, “İkiz Açıklar Hipotezi ve Türkiye”, İzmir İktisat Kongresi Araştırma Merkezi Bilimsel Çalışma Raporları Serisi, 2006/01
36. **Yay, Gülsün (2002)**, “1990’lı Yıllarda Finansal Krizler”, İktisat’ın Dama Taşları, Ekoller-Kavramlar-İz Bırakanlar II, İÜ İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti, İstanbul.
37. **Zhuang J. ve J. M. Dowling (2002)**, “Causes of the 1997 Asian Financial Crisis: What Can An Early Warning System Model Tell Us?”, ERD Working Paper Series No: 26, Asia Development Bank, Economic and Research Department, Number 7.
38. **Karlık S.Rıdvan, (2007)**, Cumhuriyet’in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi’nde Yapısal Dönüşüm, 11. Baskı, Beta, İstanbul
39. **Doğan Burhan, (2005)**, “Türkiye’de Para Politikalarının Etkinliği Açısından Likidite Etkisinin Ölçülmesi”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi

Summary

LEADING INDICATORS OF CRISIS IN TURKISH ECONOMY AND TWIN DEFICIT

Burhan DOGHAN

(Anadolu University, Turkey)

The troubles which stem from the frequent occurrence of economic and financial crises could be eliminated partly through predictability of crises. Benefitting of taking preventive measures early for existing of economic and financial crises and their decreasing effects, the way of early leading indicators of crisis is become more important. Lately, the theory of decoupling, affected by dullness economy in one of the countries or creating less effect, is one of the discussion topic in global, is ended because the whole world has experienced crises effects. For this reason, developing economic politics benefiting from leading indicators affect the other countries which take preventive measures. With global action, developing countries which depend on the other countries and have unlimited external capital, are affected from economic and financial crises in the world.

In this study, leading indicators of money crises 1990’s in Turkey is tried to be determined and twin deficits which is showed casual relations between budget deficits and current deficit in crises examined. Discussion of the research in Turkey, which is conducted about Composite Leading Indicators (CLI), production index, stocks prices, balance of payments, balance of current and budget data are different than the other researches which are done before by Composite Leading Indicators and production index data. Conclusion of research showed that composite Leading indicators, production index, stock prices, balance of payments, balance of current and budget indicators are significant for explain currency crises in Turkey. At the same time the study shows the relationship between budget deficits and current deficits before and after crises in Turkey as a twin deficit.

Keywords: Turkish Economy, Economic Crises, Twin Deficit