

148081

YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞLETME YÖNETİMİ BİLİM DALI

**FINANSAL KRİZLERİN MALİ PİYASALARA ve  
KURUMLARA ETKİLERİNİN ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

148081

**AKIN VEZİROĞLU**

Tez Danışmanı: Doç.Dr. Güler ARAS

İSTANBUL, 2004

# İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	I
TABLolar VE ŞEKİLLER LİSTESİ.....	V
GRAFİK LİSTESİ.....	VI
KISALTMALAR.....	IX
ÖZET .....	X
ABSTRACT .....	XI
GİRİŞ.....	1

## BÖLÜM I

### FINANSAL KRİZLER, KRİZ TEORİLERİ VE KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ

1.1. GLOBALLEŞME VE FINANSAL PİYASALAR.....	3
1.2. FINANSAL KRİZLER VE NEDENLERİ.....	4
1.3. FINANSAL KRİZ TEORİLERİ.....	8
1.3.1. Aşırı Borç Birikimi.....	8
1.3.2. Bankacılıkta Yaşanan Panik .....	9
1.3.3. Rasyonel Bekleyişler Teorisi.....	11
1.3.4. Belirsizlik Teorisi .....	11
1.3.5. Kredi Tayınması Teorisi.....	12
1.3.6. Asimetrik Bilgi ve Acente Giderleri (agency-cost) Teorisi .....	12
1.3.7. Dealer Piyasası Çöküş Teorisi.....	15
1.3.8. Finansal Piyasa Yapısı Teorisi .....	15

<b>1.4. FİNANSAL KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ.....</b>	<b>16</b>
1.4.1. Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim .....	17
1.4.2. Uluslararası Sermaye Hareketleri.....	19
1.4.3. Yanlış Ekonomi Politikaları .....	21
1.4.4. Bankacılık Sistemindeki Regülasyonun Yetersizliği .....	22

## **BÖLÜM II**

### **DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE MEYDANA GELEN FİNANSAL KRİZLER**

<b>2.1. DÜNYADAKİ ÖNEMLİ FİNANSAL KRİZLER.....</b>	<b>25</b>
2.1.1. Meksika Krizi .....	26
2.1.1.1. Krizin Nedenleri .....	26
2.1.1.2. Krizin Sonuçları.....	27
2.1.2. Güneydoğu Asya Krizi .....	28
2.1.2.1. Krizin Nedenleri .....	29
2.1.2.1.1. Sabit Kur Sistemi ve Cari Açıklar .....	29
2.1.2.1.2. Dış Ticaret Gelişmeleri.....	30
2.1.2.1.3. Sermaye Hareketleri .....	31
2.1.2.1.4. Kısa Vadeli Dış Borçlar.....	31
2.1.2.2. Mali Sistemin Krizdeki Rolü.....	32
2.1.2.3. Krizin Yayılması ve Etkileri.....	33
2.1.3. Rusya Krizi.....	36
<b>2.2. SON DÖNEMLERDE TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER..</b>	<b>37</b>
2.2.1. 1994 Finansal Krizi .....	37
2.2.2. Kasım 2000 Krizi .....	40
2.2.3. Şubat 2001 Krizi.....	42

## BÖLÜM III

### MALİ SİSTEM VE SİSTEMİN MARUZ KALDIĞI RİSKLER

<b>3.1. MALİ SİSTEM DÖNGÜSÜ .....</b>	<b>46</b>
<b>3.2. MALİ SİSTEMİ OLUŞTURAN FAKTÖRLER.....</b>	<b>47</b>
3.2.1 Finansal Piyasalar .....	48
3.2.1.1 Para Piyasaları .....	48
3.2.1.2 Sermaye Piyasaları .....	49
3.2.2 Finansal Araçlar .....	50
3.2.3. Yatırım ve Finansman Araçları .....	51
3.2.4. Fon Arz Edenler (Tasarruf Sahipleri).....	51
3.2.5. Fon Talep Edenler .....	51
3.2.6. Hukuki Mevzuat ve Düzenleyici Kurumlar .....	52
<b>3.3. SİSTEMDEN ve FİRMALARDAN KAYNAKLANAN RİSKLER.....</b>	<b>52</b>
3.3.1. Sistematik Risk.....	52
3.3.1.1. Enflasyon ve Faiz Oranı Riski.....	52
3.3.1.2. Pazar Riski.....	53
3.3.1.3. Politik Risk.....	53
3.3.2. Sistematik Olmayan Risk .....	53
3.3.2.1. Firma Yönetiminden Kaynaklanan Riskler .....	54
3.3.2.2. İş ve Endüstri Riski .....	54
3.3.2.3. Firma Performansından Kaynaklanan Riskler.....	55
<b>3.4. TÜRKİYE'DEKİ SİSTEMATİK RİSK GÖSTERGELERİNİN GELİŞİMİ. 60</b>	
3.3.1. Büyüme Göstergeleri.....	62
3.3.2. Ödemeler Dengesi ve Borçlanma Göstergeleri .....	66
3.3.3. Parasal Göstergeler .....	75
3.3.4. Fiyat Hareketleriyle İlgili Göstergeler.....	80
3.3.5. Mali Piyasalara İlişkin Göstergeler .....	83
3.3.6. İstihdam Göstergeleri .....	88

## BÖLÜM IV

### FİNANSAL KRİZLERİN MALİ PİYASALARA ETKİLERİNİN ANALİZİ

4.1. FİNANSAL KRİZLERİN BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ.....	92
4.2. FİNANSAL KRİZLERİN SİGORTACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ.....	110
4.3. FİNANSAL KRİZLERİN ARACI KURUMLAR ÜZERİNE ETKİLERİ....	119
4.4. FİNANSAL KRİZLERİN LEASİNG VE FACTORİNG ŞİRKETLERİ ÜZERİNE ETKİLERİ .....	128
4.5. FİNANSAL KRİZLERİN MENKUL KIYMET YATIRIM ORTAKLIKLARININ ÜZERİNE ETKİLERİ.....	134
4.6. FİNANSAL KRİZLERİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ ÜZERİNE ETKİLERİ.....	139
4.7. FİNANSAL KRİZLERİN MALİ KURUMLARA ETKİLERİNİN GENEL DEĞERLENDİRMESİ.....	145
SONUÇ .....	148
KAYNAKÇA.....	152

## TABLÖLAR ve ŞEKİLLER LİSTESİ

### TABLÖLAR

TABLÖ 2.1. Güneydoğu Asya Krizinin Gelişim Süreci.....	33
TABLÖ 2.2. 1987-1993 Dönemleri ABD Dolar Kuru Artış Oranı ve Enflasyon (%) ..	39
TABLÖ 2.3. 2001 Krizinin Ekonomik Göstergeleri.....	44
TABLÖ 3.1. Yıllar İtibariyle Yerli ve İthal Otomobil Satışı .....	70
TABLÖ 4.1. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna Devredilen Bankalar .....	93

### ŞEKİLLER

ŞEKİL 3.1 Mali Sistem Döngüsü.....	47
------------------------------------	----

## GRAFİK LİSTESİ

<b>Grafik 3.1.</b> Yıllar İtibariyle GSMH ve GSYİH (Sabit Fiyatlarla % değişme) .....	63
<b>Grafik 3.2.</b> Kişi Başına GSMH (ABD Doları) .....	64
<b>Grafik 3.3.</b> Sanayi Üretim Endeksi (1997 =100).....	65
<b>Grafik 3.4.</b> Kapasite Kullanım Oranları (%) .....	66
<b>Grafik 3.5.</b> Yıllar İtibariyle Dış Ticaret Dengesi ve Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$) 68	
<b>Grafik 3.6.</b> Yıllar İtibariyle İthalat Rakamları (Fiyat, 1994=100).....	69
<b>Grafik 3.7.</b> Yıllar İtibariyle İhracat Rakamları (Fiyat, 1994=100).....	70
<b>Grafik 3.8.</b> Yıllar İtibariyle İç Borç Stoğu (Milyar TL).....	72
<b>Grafik 3.9.</b> Yıllar İtibariyle Tahvil Değerlerinin Değişimi (Milyar TL).....	72
<b>Grafik 3.10</b> Yıllar İtibariyle Hazine Bonosu Değerlerinin Değişimi (Milyar TL).....	73
<b>Grafik 3.11.</b> Yıllar İtibariyle Dış Borç Stoğu (Milyon ABD Doları).....	74
<b>Grafik 3.12.</b> Yıllar itibariyle M1, M2, M2Y Para Arzı (Milyon TL).....	76
<b>Grafik 3.13.</b> Tüketici Kredilerinin değişimi (Milyon TL).....	77
<b>Grafik 3.14</b> TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon ABD Doları).....	78
<b>Grafik 3.15.</b> Aylar İtibariyle Mevduat Faiz Oranı.....	79
<b>Grafik 3.16</b> Yıllar İtibariyle TEFE ve TÜFE Değişimi.....	80
<b>Grafik 3.17.</b> Aylar İtibariyle TEFE ve TÜFE Değişimi.....	81
<b>Grafik 3.18.</b> Yıllar İtibariyle ABD Doları Kuru Değişimi .....	84
<b>Grafik 3.19</b> Avrupa Birimi Para Birimi (Euro) Kuru değişimi .....	85
<b>Grafik 3.20.</b> İMKB Ulusal-100 Endeksi Değişimi.....	85
<b>Grafik 3.21.</b> İMKB Mali Endeks Değişimi .....	86
<b>Grafik 3.22.</b> İMKB Ulusal 100 Endeksi İşlem Hacmi (Milyar TL).....	86
<b>Grafik 3.23.</b> Yıllar İtibariyle İstihdam (1.000 kişi) .....	89
<b>Grafik 3.24.</b> Yıllar İtibariyle İşsizlik Oranı (%) .....	90
<b>Grafik 4.1</b> Bankacılık Sistemi Kredi Oranı (%) .....	95
<b>Grafik 4.2.</b> Mevduat Hacmi %1 in Üzerinde Olan Bankaların Kredi Oranı (%) .....	96
<b>Grafik 4.3</b> Bankacılık Sistemi Takipteki Kredilerinin Toplam Kredilerine Oranı (%) 97	
<b>Grafik 4.4</b> Mevduat Hacmi %1 in Üzerinde Olan Bankaların Takipteki Kredilerinin Toplam Kredilerine Oranı (%) .....	99

<b>Grafik 4.5.</b> Mevduat Hacmi %1 İn Üzerinde Olan Bankaların Takipteki Kredilerinin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı (%).....	100
<b>Grafik 4.6</b> Bankacılık Sistemi Kredilerinin Sektör İçerisindeki Dağılımı (%).....	101
<b>Grafik 4.7.</b> Mevduat Hacmi %1 in Üzerinde Olan Bankaların Mevduatlarının Toplam Kredilere Oranı (%).....	102
<b>Grafik 4.8.</b> Mevduat Hacmi %1 İn Üzerinde Olan Bankaların Mevduatlarının Toplam Aktiflerine Oranı (%) .....	103
<b>Grafik 4.9</b> Bankacılık Sistemi Mevduatlarının Sektör İçerisindeki Dağılımı (%).....	104
<b>Grafik 4.10</b> Bankacılık Sistemi Likit Aktiflerinin Toplam Aktiflerine Oranı (%) .....	105
<b>Grafik 4.11</b> Mevduat Hacmi %1 İn Üzerinde Olan Bankaların Özkaynaklar Ve Kâr Toplamının Toplam Aktiflere Oranı (%) .....	106
<b>Grafik 4.12</b> Bankacılık Sistemi Özkaynaklar ve Kâr Toplamının Toplam Aktiflere Oranı (%).....	107
<b>Grafik 4.13.</b> Bankacılık Sistemi Dönem Net Kârının (Zararının) Özkaynaklara Oranı (%) .....	108
<b>Grafik 4.14</b> Mevduat Hacmi %1 İn Üzerinde Olan Bankaların Net Faiz Gelirlerinin Toplam Aktiflere Oranı (%) .....	109
<b>Grafik 4.15.</b> Yıllar İtibariyle Sigorta Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirket Sayıları ..	111
<b>Grafik 4.16.</b> Sigorta Sektörünün Alınan Primleri ve Prim Alacakları (\$).....	115
<b>Grafik 4.17.</b> Sigorta Sektörünün Menkul Değerler Cüzdanı ve Sabit Değerler Kalemleri (\$) .....	116
<b>Grafik 4.18.</b> Sigorta Sektörü Aktif Toplamı ve Özkaynaklar Değişimi (\$).....	117
<b>Grafik 4.19.</b> Sigorta Sektörü İştirakleri (\$) .....	118
<b>Grafik 4.20</b> Sigorta Sektörü Dönem Kârları (\$).....	119
<b>Grafik 4.21</b> Yıllar İtibariyle Aracı Kurumların Sayısal Değişimi.....	120
<b>Grafik 4.22.</b> Aracı Kurumların Aktif Toplamı, Özkaynakları ve Dönen Varlıkları(\$)	121
<b>Grafik 4.23.</b> Aracı Kurumların Net Satışları ve Satılan Malın Maliyeti Kalemleri (\$)	122
<b>Grafik 4.24.</b> Aracı Kurumların Net Dönem Kârı, Faaliyet Kârı ve Brüt Kârı (\$).....	123
<b>Grafik 4.25.</b> Aracı Kurumların Hazır Değerler ve Menkul Kıymetleri (\$).....	125
<b>Grafik 4.26.</b> Aracı Kurumların Kısa Vadeli Borçları / Toplam Borçları Oranı .....	126
<b>Grafik 4.27.</b> Aracı Kurumların Faaliyet ve Finansman giderlerinin değişimi (\$).....	127
<b>Grafik 4.28.</b> İMKB' de İşlem Gören Leasing – Factoring Şirketlerinin Net Satışları ve Net Dönem Karları .....	129



<b>Grafik 4.29.</b> İMKB' de işlem gören Leasing Factoring Şirketlerinin Maddi Duran Varlıkları, Dönen Varlıklar ve Özsermayeleri (\$).....	130
<b>Grafik 4.30.</b> İMKB' de işlem gören Leasing Factoring Şirketlerinin Ticari Alacakları ve Aktif Toplamları (\$) .....	132
<b>Grafik 4.31.</b> İMKB' de işlem gören Leasing - Factoring Şirketlerinin Kısa ve Uzun Vadeli Borçları (\$).....	133
<b>Grafik 4.32.</b> Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Dönen Varlıkları, Aktif Toplamı ve Özsermayesi (\$).....	136
<b>Grafik 4.33.</b> Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Menkul Kıymetlerin dağılımı (\$) .....	137
<b>Grafik 4.34.</b> Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının yıllar itibariyle Brüt Satışları (\$) .....	138
<b>Grafik 4.35.</b> Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Net Dönem Kârları (\$) .....	138
<b>Grafik 4.36.</b> Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Maddi Duran Varlıklar, Duran Varlıklar ve öz sermayeleri (\$).....	140
<b>Grafik 4.37.</b> Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kısa ve Uzun Vadeli Borçları ve öz sermayeleri (\$).....	141
<b>Grafik 4.38.</b> Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Çeşitli gelirleri (\$) .....	142
<b>Grafik 4.39.</b> Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Net Dönem Kârları ve Aktif Toplamları (\$) .....	143
<b>Grafik 4.40.</b> Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Net Satışları (\$).....	144
<b>Grafik 4.41.</b> Finansal Kurumların (Özkaynaklar + Kâr) / Toplam Aktifler Oranı.....	145

## KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DİE	Devler İstatistik Enstitüsü
EURO	Avrupa Birliği Para Birimi
GMYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KOBİ	Küçük ve Orta Boy İşletmeler
MKYO	Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı
NAFTA	Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı
OSD	Otomotiv Sanayii Derneği
SPK	Sermaye Piyasası Kurumu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL	Türk Lirası
TSMF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSRSB	Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği
TSPAKB	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜSİAD	Türkiye Sanayicileri ve İşadamları Derneği
U-100	Ulusal 100 Endeksi

## ÖZET

Finansal serbestleşme hareketleri sonrasında, gelişmiş ülkelerdeki sermaye birikimleri, kendilerine farklı kazanç yolları aramış ve ulusal sınırların dışında hareket etmeye başlamıştır.

Finansal sistemde kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olduğu dalgalanmalar ekonomik istikrarı bozarak finansal krizlere sebebiyet vermektedir. Güneydoğu Asya Krizinde olduğu gibi krizler bulaşıcı etki gösterebilmektedir.

Krizler erken uyarı sistemleri ve öncü göstergeler ile önceden tahmin edilebilir duruma gelmiştir.

Yapılan bu çalışmada son dönemlerde dünyada ve Türkiye’de meydana gelen önemli krizler anlatılmış, kriz dönemlerinde temel makroekonomik göstergelerin gösterdiği gelişimler analiz edilmiş ve finansal krizlerin mali kurumlar üzerine etkileri incelenmiştir.

## **ABSTRACT**

After financial liberalization movement, the capital accumulations of developed countries searched for different income opportunities and started to gravitate beyond the national borders.

In financial system, the fluctuations caused by short term capital movements, disband the economic stability and bring about financial crises. As in Southeast Asia crisis , these crises can reflect contagious reactions.

The crises are became to be predictable with early warning systems and leading indicators.

In this research, the considerable lately crises emerged in the world and in Turkey have mentioned, the processes shown by basic macroeconomic indicators in crisis periods are analyzed and the effects of financial crises on financial institutions are examined.

## GİRİŞ

Günümüzde bir çok alanda olduğu gibi Finansal Piyasalar da, ulusal sınırları aşarak globalleşme olgusuna katılmış ve bu olgunun neredeyse aktörleri konumuna gelmiştir. Globalleşme sonrasında uluslar arası ticaretin artması, ülkelerarasında kredi ve para dolaşımının yaygınlaşmasına, bu da finansal piyasaların ekonomideki ağırlığının daha da artmasına neden olmuştur.

Gelişmiş ülkelerde oluşan sermaye birikimi, finansal serbestleşmenin de etkisiyle uluslararası piyasalarda farklı kazanç yolları aramaya başlamıştır. Uluslar arası sermaye akımları doğrudan yatırımlar şeklinde olabileceği gibi, kısa vadeli portföy yatırımları şeklinde de olabilmektedir.

Denetimin etkin bir şekilde sağlanmaması, aşırı borçlanma, döviz kurlarındaki dalgalanmalar sonucunda finansal sistemde bir takım aksamalar meydana gelebilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik kısa vadeli sermaye hareketleri finansal piyasalarda önemli dalgalanmalara neden olmaktadır. Bu dalgalanmaların gelişmekte olan ülke ekonomilerinde yarattığı istikrarsızlık finansal krizlere zemin hazırlamaktadır. Bu şekilde ortaya çıkan krizler globalleşmeyle birlikte artan sistemik risk etkisiyle farklı ekonomilere yayılabilmektedir (contagion effect).

Bu krizlerin etkileri ülkelerin mali sistemlerinin sağlamlığı ve istikrarı ile doğru orantılıdır. Regülasyonların ve denetimlerin yetersiz olduğu piyasalar, krizlere davetiye çıkarırken aynı zamanda krizlerin boyutlarını genişletmekte ve etkilerini derinleştirmektedir.

Günümüzde yapılan çalışmaların çoğunluğu, krizlerle mücadele etmekten öte erken uyarı sistemleri ile krizlerin önceden tahmin edilip önlenmesine yöneliktir. Bu yolla krizlerin daha hafif ve daha düşük maliyetle atlatılabilmesi sağlanabilmektedir.

Bu çalışmada finansal krizlerin mali sistem ve mali kurumlar üzerindeki etkilerinin tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Bu amaçla öncelikle, Türkiye’de son on yıl içerisindeki temel makroekonomik göstergelerinin gelişimi incelenmiş ve mali sistemin ve kurumların bu süreçten ne şekilde etkilendiği analiz edilmiştir.

Dört bölümden oluşan çalışmanın ilk bölümünde finansal krizin sebepleri, kriz teorileri ve krizlerin öncü göstergeleri araştırılmıştır. İkinci bölümde, 1990 yılından sonra dünyada ve Türkiye’de meydana gelen finansal krizlerin nedenleri ve etkileri incelenmiştir. Üçüncü bölümde mali sistem ve sistemin unsurlarından bahsedilmiş, krizlerin önemli makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri ve kriz dönemlerinde göstergelerdeki değişimler tespit edilmiştir. Dördüncü ve son bölümde ise finansal krizlerin; Bankalar, Sigorta Sektörü, Aracı Kurumlar, Leasing – Factoring Sektörü, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları üzerine etkilerinin analizi yapılarak bulgular değerlendirilmiştir.

## BÖLÜM I

# FINANSAL KRİZLER, KRİZ TEORİLERİ VE KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ

### 1.1. GLOBALLEŞME VE FINANSAL PİYASALAR

Günümüzde Finansal Piyasalar ulusal boyutlardan arınarak, global boyutlara ulaşmıştır. Uluslararası şirketler ve bankalar global sistemin temel unsurlarıdır.

Globalleşme; ülkelerarası ekonomik, politik ve kültürel ilişkilerin yaygınlaştırılarak geliştirilmesi, ideolojik ayrımların ortadan kaldırılarak farklı toplumsal kültürlerin, inanç ve beklentilerinin daha iyi tanınması, ülkeler arası ilişkilerin geliştirilmesi gibi kavramları içeren bir olgudur.<sup>1</sup> Bu etkileşimin farklı boyutları söz konusudur. Finansal karakterli işlemlerin global boyutlara taşınması beraberinde hem avantaj hem de dezavantaj getirmektedir.

Finansal Piyasaların globalleşmesi borç arayanlar ve yatırım yapmak isteyenler açısından da birçok alternatifin meydana gelmesine neden olmuştur. Uluslararası

---

<sup>1</sup> Esin (Can) Mutlu, *Uluslararası İşletmecilik* İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım, 1999. s. 160

piyasalardan borçlanmak isteyen kişi veya kurum, istediği döviz cinsinden sabit veya yüzen oranlarda doğrudan borç ya da hisse senedi alabilme imkanına sahiptir.<sup>2</sup>

Finansal Kurumlar globalleşme ile farklı ülkelerde yaptıkları işlemlerle, kur farklılığı, faiz farklılığı, kredi ihtiyaçlarını merkezi olarak gözlemleyerek uluslararası finansal piyasa işlemlerine entegre olarak, farklı fiyatlarla rekabet avantajına sahip olmaktadır.<sup>3</sup>

Finansal piyasaların globalleşmesiyle birlikte, krizler de global hale gelmiştir. Bir ülkede meydana gelen Finansal Krizin, diğerlerine de sıçraması mümkündür. Bunun en net örneğini yakın geçmişte yaşanan Güneydoğu Asya Krizinde görmekteyiz. Gelişmekte olan ülkeler Finansal Piyasalardan kaynaklanan krizlerden daha fazla etkilenmektedirler.

## 1.2. FİNANSAL KRİZLER VE NEDENLERİ

Uluslararası piyasalarda gerçekleşen krizlerin bir çoğunun kendine has özellikleri olması ve daha önceki krizlerin belirtilerinin farklılık göstermesi krizlerin öngörülememesine yol açmaktadır. Ancak krizlerin nedenleri ne olursa olsun sonuçları aynı olmaktadır. Zira, milli gelirin düşmesi sonucu halk fakirleşmekte, mali piyasalardaki dalgalanmaların artması sonucu da yatırımcılar zarar etmektedir.<sup>4</sup>

Kriz, çeşitli bilim dallarında ve aynı zamanda günlük konuşma dilinde çok yaygın olarak kullanılan kavramlardan birisidir. Etimolojik kökeni Yunanca “krisis” kelimesine dayalı olan kriz kelimesi, ekonomi ve sosyal bilimler alanlarında genel olarak “buhran” ve “bunalım” kelimeleri ile eşanlamlı olarak kullanılmaktadır. Herhangi bir durumu kriz olarak adlandırabilmek için, krizin bir takım temel unsurlara ya da özelliklere sahip olması gerekmektedir. Bu özellikleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz<sup>5</sup>;

<sup>2</sup> Muhammet Akdiş, *Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 2000. s. 28

<sup>3</sup> Akdiş, a.g.e. s.31

<sup>4</sup> Burçak Tülay ve Pelin Erdönmez, “Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar”, *Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi*, Aralık 1999, s. 42.

<sup>5</sup> Charles Kindleberger, *Manias, Panics and Crashes*, NewYork: Basic Books, 1978, s.10-11.



- i. Krizin temel özelliği, önceden bilinmeyen ya da öngörülemeyen bazı gelişmelerin makro düzeyde devleti, mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarmasıdır. Aniden ve beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmeleri kriz olarak adlandırmak doğrudur. Normal süreç içerisinde ortaya çıkan her sorun kriz demek değildir.
- ii. Krizin en önemli özelliği, önceden tahmin edilemeyen ya da bilinmeyen bir anda ortaya çıkmasıdır.
- iii. Kriz kişiler ve organizasyonlar için bir tehlike ve tehdit oluştururken; aynı zamanda yeni fırsatlar da yaratır. Tamamen negatif özellikte bir kavram değildir.
- iv. Kriz kısa ya da uzun süreli olabilir. Krizin kısa ya da uzun sürmesi, krize karşı koyabilecek tedbirlerin zamanında alınmasına ve uygulanmasına bağlıdır.
- v. Krizin bir diğer özelliği de krizin yayılma özelliği göstermesidir. Herhangi bir sektörde ortaya çıkan kriz, diğer sektörleri de etkisi altına alabilmektedir.

Ekonomist Kindleberger finansal kriz oluşumunu aşamalar halinde incelemektedir. Kindleberger' e göre mania (cinnet, delilik), panik, çökme (crash) aynı sürecin üç aşamasıdır. Mania sırasında yatırımcılar paradan reel veya finansal varlıklara geçerler. Panik sırasında ise reel veya finansal varlıklardan paraya geçmeye çalışırlar. Çöküş ise, mania sırasında büyük bir istekle alınan ne varsa (mallar, evler, araziler, hisse senedi, tahvil gibi) bunların fiyatlarının başaşağı gitmesiyle birlikte sürecin sonuçlanmasıdır. Kindleberger finansal krizleri konjonktürün tepe noktasındaki düşüşün bir temel unsuru ve önceki genişlemenin kaçınılmaz bir sonucu olarak görmektedir.<sup>6</sup>

Schwartz (1986) mania, panik ve çökmenin serveti azaltacağını ancak paraya kayma bankalara yönelik bir tahaccüm şekline dönüşmedikçe bunların finansal kriz olmadığını söylemektedir.

---

<sup>6</sup> Kindleberger, a.g.e. s.11

Ekonomik ortamdaki değişme korkusunun beklentileri de büyük oranda değiştirmesi, bazı finansal kurumların likidite sorunu ile karşı karşıya kalmaları, karlarda meydana gelen düşüşler ve bunları iflasların izlemesi, reel ve likit olmayan varlıkların nakde dönüştürülmesi çabasının sonucu olarak faiz oranlarının yükselmesi, ekonomik faaliyetlerin daralması, zorunlu varlık satışlarının sonucu olarak sağlam bankaların ve diğer finansal kurumların portföylerinin değerlerinin düşmesi nedeniyle bunların ödeyebilirliklerinin tehdit altında kalması, finansal krizlere sebebiyet vermektedir.<sup>7</sup>

Finansal kriz etiketine sahip olsalar bile bütün krizlerin öncelikle reel sektördeki sorunlardan kaynaklandığından bahsedilmektedir. Reel sektördeki sorunlar sonuçta finans sektöründe patlak vermektedir. İhracat ile yurtdışı piyasalarla olan bağların denetimsiz artışı da mali yapıda önemli etkiler yapmaktadır. Her türlü krizde, finansal bir şok oluşturan finansal serbestleşme veya uluslararası sermaye piyasalarına girişteki bir artış kriz bombasını ateşleyebilmektedir. 1960'lı yıllardan beri yaşanan finansal krizlerin hemen hepsinin temelinde:<sup>8</sup>

- i) Yüksek enflasyon,
- ii) Fiyat değişimleri ile ilgili beklentilerin paniğe yol açması,
- iii) Geleceğe dönük belirsizlik,
- iv) Yüksek enflasyonun mali sektördeki dengeleri bozması,
- v) Borçlanmaya bağlı hızlı büyüme,
- vi) Denetimsiz rekabet,
- vii) Kredi talebindeki ani ve hızlı artışlar,
- viii) Milli paranın değerindeki değişiklikler,
- ix) Döviz piyasalarındaki istikrarsızlıklar,
- x) Bankacılık kesimindeki sorunlar, olduğu görülmektedir.

Bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına neden olan faktörleri aşağıdaki gibi sıralanabilir;<sup>9</sup>

<sup>7</sup> George Kaufman, "Bank Failures, Systemic Risk and Bank Regulation", *The Cato Journal* 16,1, 2000, s.83-98.

<sup>8</sup> Muhammet Akdiş, a.g.e. s.102.

<sup>9</sup> Karacan, a.g.e. , s.57-58.

- i. Bankacılık sektörünün yapısı,
- ii. Bankaların yurt dışı kaynaklara bağımlılığı,
- iii. Makro ekonomik faktörler,
- iv. Banka pasiflerinin büyümesi,
- v. Finansal liberalizasyon,
- vi. Yoğun hükümet müdahalesi.

Bankacılık sisteminin göstermiş olduğu gelişmeye bağlı olarak bankacılık kesiminde yaşanan bir krizin kısa zamanda finansal bir krize dönüşebileceği söylenebilir.

Buradan da anlaşılacağı gibi, gelişmiş ülkelerin yaşadığı kriz sayısı gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı kriz sayısından çok daha düşüktür. Ancak bu krizlerden kurtulmaları daha uzun zaman almaktadır. Gelişmekte olan piyasalar yaşadıkları krizleri gelişmiş ülkelere nazaran daha kısa sürede atlatabilmektedirler. Ancak kriz dönemlerinde gelişmekte olan ülkelerde milli gelir kaybı gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla olmaktadır.

Krizlere maruz kalan ülkelerin toparlanma süresi belirlenirken krizden sonra Gayri Safi Yurtiçi Hasıla değerinin krizden önceki değerine ulaşması arasındaki fark alınmıştır. Buna göre gelişmiş ülkelerin toparlanma süresi daha uzundur. Çünkü finansal yapıları gelişmekte olan ülkelere göre daha güçlüdür ve onların krize maruz kalmasına neden olan faktörler gelişmekte olan ülkelerin karşılaşmış olduğu tehlikelerden daha büyüktür.

Etkileri tüm dünyada hissedilen Asya Krizi'nden sonra krizle ilgili çalışmalara öncelik verilmiştir. Ayrıca 1990'lardan sonra sanayileşmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerin sıklığının ve yoğunluğunun artması da, krizlerin sebepleri, yayılmalarına yol açan faktörler, krizleri önlemek için yapılması gerekenler konusunda çeşitli görüşlerin ön plana çıkmasına sebep olmuştur.

Krizlerin genelde kaynağı finansal sistemden kaynaklanmaktadır. Hem bankacılık hem de para krizlerinin aynı döneme rastlamaları ikiz krizler (Twin Crises) olarak adlandırılır. İkiz krizlerin özellikle finansal liberazisyondan sonra gelişmekte olan ülkelerde yoğunlaştığı görülmektedir. Gelişmekte olan piyasaları uluslar arası sermaye

akımlarına açılmasının liberal finansal yapıyla birleşmesi bu piyasaları oldukça kırılgan hale getirmiştir.<sup>10</sup>

### 1.3. FİNANSAL KRİZ TEORİLERİ

Finansal krizleri açıklamaya yönelik finansal kriz teorileri temel olarak sekiz başlık altında toplanabilir.<sup>11</sup>

#### 1.3.1. Aşırı Borç Birikimi

Firmaların ve ülkelerin hızlı büyüme dönemlerinde aşırı borç birikimi oluşmaktadır. Meydana gelen bu borç birikimi, finansal krizlerin oluşmasında önemli rol oynamaktadır.

Finansal krizle karşılaşan ülkelerin genellikle ortak yönleri mali sektörün zayıflığıdır. Mali sektör yeterli kadar denetim ve gözetim altında değildir. Buna paralel olarak mali sektöre ilişkin erken uyarı mekanizması yeterli değildir. Uygulanması gereken kurallar ciddi bir şekilde uygulanmamaktadır. Sektöre ait rakamlar günlük olmamakla birlikte, doğruluğu da tartışma konusudur. Yani finansal kriz yaşayan ülkelerin genellikle mali sektörü şeffaf değildir. Bir başka neden ise kısa vadeli dış borçların hızla büyümesidir. Bu ülkelerde, özel kesim kuruluşlarının ve bankalarının kısa vadeli dış borç stoklarında, dış borçlanmalarında önemli derecede artışlar ortaya çıkmaktadır.<sup>12</sup>

Ekonomik göstergelerin iyiye doğru gittiği konjonktürel çıkışta, inşaat sektörü gibi ekonomik yapıyı ilk önce etkileyen sektörlerde canlanma yaşanır. Bu durum üretim ve fiyat artışlarına sebep olur. Böylece bu sektörlerdeki yeni yatırımları teşvik eder. Banka kredisi ile karşılanan ve tamamıyla borçla finanse edilen bu yatırım süreci, mevduatı ve para arzını arttırarak fiyatları yükseltir, devir hızı artar ve bu da genişlemeyi tetikler. Fiyatların artışı nominal borçtaki artışı telafi edip mevcut borcun

<sup>10</sup> Reuven Glick, Michael Hutchison, "Banking and Currency Crisis: How Common Are Twins", *Pacific Basin Working Paper Series*, No. PB99-07, 1999, s.3

<sup>11</sup> Philip E. Davis, "Debt, Financial Fragility and Systemic Risk", 2nd Ed. Oxford Clarendon Pres, 1995. s.208-238

<sup>12</sup> Mahfi Eğilmez, "Global Kriz ve Türkiye", *Kriz İçinde Kriz Yönetimi Paneli*, İstanbul: İMKB Yayınları, 1999, s. 21.

reel değerini dūřtürür ve daha fazla borçlanmayı teşvik eder. Bu süreç genel bir aşırı borçluluk yani ödeyebilirliği yitirme şansının, gereksiz yere arttığı borçluluk durumuna kadar sürer.

Borçlarını ödeyemeyen ya da borçlarını ödeyebilmek için kredi bulamayan kişiler, alacaklıları tarafından varlıklarını likidite etmeye zorlanabilir. Bu durum devam eder ve müdahale edilmezse krizle birlikte durgunluk başlar. Bu acil ve zorunlu satışlar fiyatları dūřtürür. Bu durumda mevcut borcun reel değeri yükselir. Böylece kredi veren kuruluşlar daha önce verilmiş olan teminatların değerinin dūřtüğünü görüp kredileri geri çağırırlar. Dūřen fiyatlar şirketlerin net varlığını ve karlarını azalttıkça kredilerin temerrüdüne yol açarak reel ekonomik faaliyetleri etkiler. Çöküş ve iflaslar aşırı borçluluk durumunu ortadan kaldırıncaya kadar üretim ve istihdam düşer. Canlanma yeniden başlayınca süreç kendini tekrarlar.

Krizin ortaya çıkmasında o ülkeye borç verenler ile o ülkeye yatırım yapanların da bir takım kusurları bulunabilir. Bu ülkelere yönelen fonlar büyük ölçüde yöneldiği vadeyle uyumlu olmayan daha uzun vadeli yatırımlara yönelmektedir. Dolayısıyla bunların geri ödeme zamanı geldiği zaman, ortaya fon geri ödeme uyumsuzluğu çıkmaktadır. Bu durum, krizin çıkmasına sebebiyet veren en önemli durumlardan birisidir. Bunu fon borç verenlerin daha önceden düşünmeleri gerekmektedir. Ayrıca bu durum, mali sektörün şeffaf olmamasından da kaynaklanmaktadır.<sup>13</sup>

### **1.3.2. Bankacılıkta Yaşanan Panik**

Friedman, Schwartz, Cagan gibi monetarist iktisatçılar tarafından ileri sürülen bu teoriye göre, yüksek enflasyon bankacılık sektöründe paniğe yol açar. Bu durumda uygulanan sıkı para politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkisi azalır.

Mevduat sahipleri, sistemin rezervlerinin mevcut talebi karşılayamayacağını düşünerek, aynı anda bankadan mevduatlarını çekme talebinde bulunurlarsa, banka tahaccümü

---

<sup>13</sup> Eğilmez, a.g.e. s. 23.

ortaya çıkar. Bunu mevduat çekişlerini karşılayabilmek için varlıklarının zararına satımı izler. Mevduatın sigortalanmış olması böyle bir durumu ortadan kaldırır.<sup>14</sup>

Bankacılık krizleri genellikle bankaların yükümlülüklerini yerine getiremeyip, likidite sıkışıklığı yaşamasıyla ortaya çıkmaktadır. Mudilerin, mevduatlarının kendilerine ödenmeyeceği korkusuyla bankalara hücum etmesi durumunda veya etkin olmayan hükümet programları ve bankacılık denetleme sisteminin eksik olması ya da geniş ölçüde dönmeyen kredilerin varlığı halinde bankacılık krizleri ortaya çıkmaktadır.<sup>15</sup>

1994 yılında mudilerin paniğe kapılıp mevduatlarını bankalardan çekmek istemesiyle bankalar ödeme güçlüğüne girmiş, likidite sıkıntısı yaşanmış ve Marmara Bank, Impex Bank ile TYT Bank iflas etmiştir.

Yaratılan panik havası finansal krize girmiş birçok ülkede benzer bir etki yaratmış, kriz teorilerinin sık kullandığı “Domino Etkisinin” finansal krizler açısından geçerliliği görülmüştür. 1994 yılında Türkiye’de yaşanan kriz ile Meksika ve Güneydoğu Asya Krizi “Panik Paniği Doğurur” savının doğrulandığı örnekler olmuşlardır.

Geri dönmeyen krediler ve yüksek enflasyon bankalarda paniğe sebebiyet vermektedir. Bu durumda, uygulanan para politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkisi azalmaktadır.

Eğer bankalar, verdikleri kredileri azaltma yoluna giderlerse bu ekonomide daralmaya neden olabilir. Kriz hissedildiği an, mudiler bankaya yatırmış oldukları mevduatları çekmeye karar verebilirler. Bu da banka paniğine yol açabilir. Buna bağlı olarak da bankalar ödeme güçlüğüne girip iflası yaşayabilirler. Oluşan bu kısır döngüyle de kriz daha da şiddetlenebilir.

Literatürde geliştirilen teorilerden birisi, paniklerin bireysel ve kollektif psikolojide olduğunu ileri süren ve geleneksel formu Noyes, Gibbons ve Kindleberger’de bulan

<sup>14</sup> Ali İhsan Karacan, *Bankacılık ve Kriz*, Tütünbank Finans Dünyası Yayınları, 1996 [y.y.] s. 56.

<sup>15</sup> Gerard Caprio, “Banking on crises: Expensive lessons from recent financial crises”, *World Bank Working Papers*, No:1999, s. 3-4.

modern versiyonu Diamond-Dybvig (D-D) ile Waldo tarafından formüle edilen yaklaşımdır.<sup>16</sup>

D-D Modeli'nde bütün alacaklılar paralarını geri çekmek istediklerinde bir banka bunun tümünü ödeyemez. Bir bankanın aktifleri, pasiflerine nazaran daha uzun vadeli ve daha az likit olduğu için sorunun maliyeti çok yüksektir. Panik olasılığını doğuran temel mekanizma, bankaların müşterilerini başvuru sırasına göre hizmet verme sınırlamasıdır. Bu nedenle bir panik ortaya çıkar. Arkaya kaldıklarında paralarının ödeneceğinden şüphe duyan mudiler, bir an önce mevduatlarını geri almak isterler. Bankalarda bu likiditeye sahip olmadığı için iflasa kadar giderler. Bu nedenle bankacılığın yasal düzenlemelere tabi tutulmadığı bir ortamda bankalar sık sık tahaccüm ve panikle karşılaşacaklardır. D-D banka paniklerine karşı, mevduat sigortası ile son kredi mercii işlevinin önemli bir önleyici etki sağlayacağını düşünmektedirler.

### 1.3.3. Rasyonel Bekleyişler Teorisi

Paniğe neden olan faktörlerin başında fiyatlarda oluşabilecek değişimlere ilişkin beklentiler gelmektedir. Geçmiş dönemlerde meydana gelen fiyat değişimleri sebebiyle, fiyattaki değişim beklentisi paniğe neden olmaktadır.

Flood, Garber, Blanchard, Watson ve Krugman paniğe yol açan en önemli faktör olarak fiyat değişimlerine ilişkin beklentileri görmektedirler. Fiyatı belirleyen temel faktörlerden bağımsız olabilse de geçmiş dönemdeki fiyat değişimlerine bağlı olan fiyatlardaki değişim beklentisi paniğe neden olabilmektedir.<sup>17</sup>

### 1.3.4. Belirsizlik Teorisi

Geleceğe yönelik beklentilerin açıklanamadığı durumlarda karar vermede yaşanan panik, tek başına finansal krize neden olmasa bile, Finansal Krizlerin açıklanmasında zorunlu bir unsur olarak görülmektedir.

---

<sup>16</sup> Karacan, a.g.e. s. 29.

<sup>17</sup> Akdiş, a.g.e. s. 92.

Belirsizlik teorisi, Knight, Keynes, Schumpeter ve daha sonra Meltzer, Guttentag, Herring tarafından tartışılmıştır. Teori gelecekteki getirilerin muhtemel dağılımları ile modellenemediği şartlarda karar almanın önemini vurgulamaktadır. Bu ekonomistler, finansal krizlerin tatmin edici bir şekilde açıklanmasında belirsizliği tek faktör olarak ele almamakla birlikte, zorunlu bir unsur olarak görmektedir.<sup>18</sup>

### 1.3.5. Kredi Tayinılması Teorisi

Bu teoriye göre, kredi tayinlmasının sıkı kurallara bağlı olduğu bir dönemden sonra bu kısıtlamanın ortadan kaldırılmasıyla birlikte kredi talebinde oluşan ani ve hızlı artış, finansal krizlere neden olmaktadır.

Kredi işlemlerinde krediyi veren banka risk içerisindedir. Çünkü, genellikle bankalar kredi talebinde bulunanlar hakkında tam bilgiye sahip değildirler. Bankalar bu riske rağmen kredi verirler çünkü banka bilançosunun pasif tarafında yer alan fon kaynaklarının rezerv olarak bulunmasının maliyetini istememektedirler. Kaynak edinimi açısından problem yaşamayan bankalarda da aktif yönetimi önemli hale gelmektedir.<sup>19</sup>

### 1.3.6. Asimetrik Bilgi ve Acente Giderleri (agency-cost) Teorisi

Finansal piyasalarda karar alma aşamasında, diğer taraf veya mal hakkındaki gerekli bilginin, taraflardan biri tarafından bilinirken diğerleri tarafından bilinmemesi veya yetersiz bilgiye sahip olunmasına Asimetrik Bilgi denir.<sup>20</sup>

Finansal piyasalarda karar almak için diğer taraf ya da mal hakkında gerekli olan bilgilerin, taraflardan birisinin bilmesine karşın diğer tarafın bilmemesi ya da eksik bilgiye sahip olmasıdır. Bilgi eksikliği mali piyasalarda ters seçim ve etik problemlerine neden olur.<sup>21</sup>

<sup>18</sup> Akdiş, a.g.e. s. 93.

<sup>19</sup> Ö. Faruk Çolak, *Finansal Kriz Yönetiminde Fon Kullanımı*, Ankara: Türkiye Bankalar Birliği, 2000. s.8.

<sup>20</sup> George Askerlof, "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and The Market Mechanism", *The Quarterly Journal of Economics* 84/3, 1970, s.488-500.

<sup>21</sup> Karacan, s. 48.



Bu teori de, kredi tayınlamasındaki hızlı ve şiddetli genişleme üzerine yoğunlaşmakta fakat bir önceki teoriye göre farklı bir bakış açısı sunmaktadır. Kredi tayınlamasındaki hızlı artış, faiz oranlarındaki ya da piyasa belirsizliğindeki artışa karşı doğal bir tepki olarak nitelendirilmektedir.<sup>22</sup>

Asimetrik bilgi temelde iki probleme neden olmaktadır. Bunlar, Ters Seçim ve Ahlaki Rizikodur. Kriz ortamında faizler yükselmekte ve bu durumda daha riskli projeler kredi talep etmeye başlamaktadırlar. Kredi veren kesim ise bu riskli projelerden dolayı verdikleri kredilerin geri dönmesi konusunda endişelenirler. Bu nedenle kredi verirken seçici davranırlar. Yani müşterileri arasında verdikleri teminatları da göze alarak seçim yaparlar.

Kredi veren kesim ile kredi alan kesim arasındaki asimetrik bilgi, zaman zaman ahlaki riziko ile sonuçlanmaktadır. Özellikle kredi kullananlar, bu kredileri daha riskli ama daha yüksek getirili projelere yatırabilmekte, bu yatırımların başarısız olması halinde riskin büyük kısmı kredi verene ait olurken yatırım başarılı olursa faydası kredi kullanana olmaktadır.<sup>23</sup>

Asimetrik bilginin varlığı kredi faiz oranlarının yükselmesinin sebeplerinden birisidir. Ortaya çıkan belirsizlikler kurumların istikrarını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu durum da ekonomik durgunluğa, politik istikrarsızlığa ve menkul kıymetler borsasında hızlı düşüslere neden olmaktadır. Bu oluşumlarda kurulan ekonomik ilişkilerde asimetrik bilgiye ve bunun sonucunda da etik problemlere yol açmaktadır.<sup>24</sup>

Finansal kurumların bilançoları, finansal sistemde yaşanan asimetrik bilgi açısından önemlidir. Bilançolardaki aşınma finansal piyasalarda yer alan firmalar açısından özellikle bankalar açısından ters seçim ve etik problemlerine yol açabilir. Bu durumda finansal piyasalar reel sektördeki gelişmelere bağlı hale gelir. Reel sektörde yer alan firmaların bilançolarındaki aşınma birçok durumda bu firmaların bankalar tarafından desteklenmesi sonucunu doğurabilir. Ortaya çıkabilecek borsa krizi, ters seçim ve etik

<sup>22</sup>İMKB: *Güneydoğu Asya Krizi: Türkiye Ekonomisi ve İMKB'ye Etkileri*, İstanbul: İMKB Araştırma Müdürlüğü, 1998. s. 3.

<sup>23</sup> "Güneydoğu Asya Krizi: Türkiye Ekonomisi ve İMKB'ye Etkileri". s.24.

<sup>24</sup> Çolak, a.g.e. s. 10.

sorunun artmasına ve borsada işlem gören firmaların net değerlerinin düşmesine sebebiyet verir. Kredi alanlar, kredi taleplerini arttırmak zorunda kalırken, plase edilen kredi riskinin de artmasına neden olur. Faiz oranı ve sorunlu kredi miktarı artabilir. Bu da finansal krize döntürebilir.<sup>25</sup>

Yeni Keynesci iktisatçılara göre, menkul değerler piyasalarının etkin bir şekilde işlemeyişinin nedeni asimetrik bilgidir. Şirket yöneticileri, firmanın durumunu iyi bildikleri için arz ettikleri hisse senedi ve tahvillerin piyasa değerini tam olarak belirleyebilmektedirler. Alıcılar ise, firmanın durumunu tam olarak bilmedikleri için aşırı riskten kaçınma amacı ile ortalama bir fiyat önerecektir. Bu durumda iyi kağıt arz edenler piyasayı terk eder. Tahvil ve hisse senedi satışlarının dünyanın hiçbir ülkesinde temel finansman kaynağı olamamasının sebebi bu durumdur.<sup>26</sup>

Yeni Keynesci iktisatçılardan F. Mishkin, finansal krizleri açıklamada, asimtrik bilgi teorisini kullanmayı cazip hale getiren en önemli nedenin, teorinin finansal yapının temel unsurlarını açıklama yeteneği olduğunu belirtmektedir. Bu temel unsurlar beş maddede özetlenebilir:<sup>27</sup>

- a) Piyasaya hisse senedi sürmek, firmaların operasyonları için birincil finansman yöntemi değildir.
- b) Sadece büyük, güvenilir firmalar aktivitelerini finanse etmek için hisse senedi ve tahvil arz ederler.
- c) Finansal sistem, sektörler içinde en ağır regülasyona tabi olandır.
- d) Finansal aracılık, fonların üretken yatırım fırsatlarına yönelmesi için birincil yöntemdir.
- e) Firmalar için dışsal fonların en önemli kaynağı bankalardır.

Fakat bankacılık piyasasında da borç alan, bu borcun potansiyel getirilerini ve yatırım projesi ile bağlantılı yüklenen riski tam olarak bildiği için asimetrik bilgi söz konusudur. Dolayısıyla asimetrik bilgi finansal piyasaların genelinde sorun oluşturur. Ahlaki risk borç alanın borcu ödemesini zorlaştıracak her türlü faaliyet olarak

<sup>25</sup> Çolak, a.g.e. s. 11.

<sup>26</sup> Gökhan Karabulut, *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, İstanbul: Der Yayınları, 2002, s.7.

<sup>27</sup> Karabulut, s.7.

tanımlanabilir. Menkul kıymet piyasalarında iyi kağıt arz edenlerin piyasadan çekilmesi ve piyasada ortalama ve kötü kağıt arz edenlerin kalması, ters seçim durumunu açıklar. Bankacılık piyasasında, borç veren (banka) borç alanın riskini tam olarak bilmemektedir. Bu riski net bir şekilde tahmin etmek, bankaya çok ciddi gözetim maliyetleri yükleyeceğinden, bankalar böyle bir uygulamaya gitmezler. Faizler yükseldikçe, borç alanın bu yüksek faizleri karşılaması için daha riskli yatırımlara girmesi gerekecektir. Bu da ahlaki riskin yükselmesi demektir. Yüksek faiz ortamında risksiz firmalar piyasadan çekilir ve faizler yükseldikçe ahlaki risk ve ters seçim problemleri kötüleşir. Riskli projeleri olan yatırımcıların krediyi geri ödeme olasılığı azalırken yüksek faiz ödeme isteği artar.<sup>28</sup>

### 1.3.7. Dealer Piyasası Çöküş Teorisi

Bu teori, asimetrik bilgi artışının sonucu, finans piyasası aracılarının piyasa yapıcılığındaki isteksizliklerinin ters etkileri üzerine yoğunlaşmıştır. Teori, daha çok finansal krizlerin bir yönünü -piyasa çöküşünü- açıklamaya yöneliktir.

### 1.3.8. Finansal Piyasa Yapısı Teorisi

Bu teori, deregülasyondan kaynaklanan piyasaya giriş engellerinin azalması, yeni ürünlerin geliştirilmesi, yeni piyasaların gelişmesi gibi faktörler üzerinde durmaktadır. Bu teoriye göre, piyasaya giriş engellerinin azaltılması rekabet artışına, bu artışta kredi talebinin artmasına ve kredi standartlarının azalmasına yol açarak bir finansal krize yol açabilmektedir.

Finansal krizlerin yaşandığı ülkelerin ortak özellikleri şöyle sıralanabilir:<sup>29</sup>

- Bütün ülkeler finansal serbestleşme hareketine katılarak, globalleşmeye ayak uydurmuşlardır.

<sup>28</sup> Karabulut, s.8.

<sup>29</sup> Şevket Sayılğan, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Krizler ve Türkiye Örneği", *Finans Dünyası Aylık Dergisi* (Eylül 2001), s.48.

- Döviz kurunu sabitlemeye yönelik program izleyen 16 ülkenin 14'ü krize girmiştir.
- Yabancı tasarrufluların yerel finansal piyasaları terk etmesinden dolayı döviz krizine girilmiştir.
- Kriz sonrasında dalgalı kura geçilmiş ve sıkı para ve maliye politikalarına ağırlık verilmiştir.

#### 1.4. FİNANSAL KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ

Finansal kriz, piyasanın işlerliğini azaltır ve buna bağlı olarak ekonomik faaliyetleri zayıflatır. Finansal krizin şiddetini arttıran faktörlerin başında faiz oranlarının yükselmesi, belirsizliğin artması ve banka panikleri yer almaktadır.<sup>30</sup> Finansal krizlerin balıca öncü göstergeleri olarak, makroekonomik göstergelerdeki değişimler, uluslararası sermaye hareketleri, yanlış ekonomi politikaları ve bunun sonucu olarak yapısal bozulma, bankacılık sisteminin sorunlu olması sayılabilir.

Finansal krizler önceden tahmin edilebilirse, alınacak önlemler ile ekonomiye olan tahribatları minimuma indirme imkanı ortaya çıkabilir.

Sinyal yaklaşımları ile çeşitli göstergelerin zaman içerisindeki değişimi izlenmektedir. Kantitatif teknikler ile de regresyon ve diğer analiz teknikleri kullanılarak krizler önceden tahmin edilebilmektedir. Sermaye hesapları, iç ve dış borç yapısı, cari işlemler, büyüme rakamları ve faiz oranları, döviz kurları, ithalat ihracat rakamları, politik değişkenler regresyona dahil edilebilecek göstergeler arasında sayılabilir.<sup>31</sup>

<sup>30</sup> Frederic Mishkin, "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", *Annual World Bank Conference On Developments Economics*, 1996, s.30.

<sup>31</sup> Kaminsky, Reinhart & Lizondo, "Leading Indicators of Currency Crisis" *IMF Staff Papers* Vol.45, 1998 s. 9

#### 1.4.1. Makroekonomik Göstergelerdeki Değişim

Krizlerin önceden tahmin edilebilirliğinde en önemli göstergeler arasında makroekonomik göstergeler yer almaktadır. Makro ekonomik göstergelerin son on yıllık değişimleri ileriki bölümlerde ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

Temel makroekonomik göstergeler birbirleriyle sıkı etkileşim halindedir. Bu göstergelerden herhangi birinde meydana gelen ani değişim diğer göstergeleri etkilemektedir.

Bir ulusal ekonomi kendi iç dinamikleri ile, yani yanlış para ve maliye politikası, kamu kesimi genel dengesinin yanlış yönetimi, kamu harcamalarının kontrol edilememesi, kamu gelirlerinin arttırılamaması, parasal büyüklüklerdeki kontrolsüz genişlemeler ve iç ve dış borçlanmada izlenen yanlış politikalar ile krize gireceği gibi, bu hatalar mevcut iken yanlış kur politikasına bağlı ve/veya bağlı olmadan aynı zamanda döviz gelirleri ile döviz harcamaları arasında kurması gereken dengede de hatalar yaparak ekonomiyi krize sürükleyebilir veya krizin derinleşmesine sebep olabilir.

Ülkelerin en temel ekonomik kriz göstergesi büyüme hızı değeridir. Gayri safi milli hasıla (GSMH) ile ülkenin bir dönem içerisindeki tüm üretimlerini ifade etmektedir. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ulusal sınırlar içerisinde yaratılan katma değeri göstermektedir. GSMH ve GSYİH değerlerinde meydana gelen değişimler izlenerek ekonominin genel seyri hakkında yorum yapılabilir.

Sanayi üretim endeksindeki ve kapasite kullanım oranlarında meydana gelen azalışlar da dikkatle izlenmelidir. Aylık bazda bir önceki ayla ve geçmiş dönemin aynı ayıyla karşılaştırılmalı değişimlerin sebepleri araştırılmalıdır. Talebin düşmesi sonucu ortaya çıkan düşüşler krizlerin öncü göstergeleri arasındadır.

Dış ticaret açığında hızlı büyüme; dış ticaret açığını finanse edemeyen bir görünmeyen kalem net geliri krizin habercisi, tetikçisi ve/veya besleyicisi olabilir. Dünya Bankası ve IMF gibi uluslar arası ekonomik kuruluşlar tarafından tespit edilen en önemli krize yol

açabilecek döviz açığı oranı %4 civarına ulaştığında öncü gösterge niteliğini taşımakta %6 oranına ulaşması durumunda risk oluşturmaktadır.<sup>32</sup>

Ödemeler Dengesi Tablosu'nda bir diğer önemli kalemi oluşturan sermaye hareketleri de krizlerin öncü göstergesi olabilir. Sermaye Hareketleri ana kalemi eğer pozitif ise bu veri ilgili ülkeye net bir sermaye girişi yaşandığını, sermaye hareketleri kalemi negatif ise o ülkeden net bir sermaye çıkışı yaşandığını gösterir. Eğer, doğrudan yatırım amaçlı yabancı sermaye girişinde, portföy amaçlı yabancı sermaye girişinde ve ilgili ülkenin kısa ve orta-uzun vadeli dış borçlanmasında belirli aksamalar ve olumsuz gelişmeler söz konusu ise, bu olumsuz etkiler kendisini net sermaye girişinde azalma ve de net sermaye çıkışı olarak gösterecektir. Dolayısı ile TCMB tarafından her ay açıklanan Ödemeler Dengesi Tablosu'nda sermaye hareketleri ile ilgili ana kalem dikkatle izlendiğinde, bu kalemde sermaye girişinde bir yavaşlama, bir gerileme, hatta sermaye çıkışı gözlemleniyor ise, bu gelişme esasen bir krizin öncü göstergesi olarak sayılabilir.<sup>33</sup>

Krizin temel göstergelerinden birisi de sermayenin reel üretimde değerlendirilen kısmının azalmasıdır. Firmalar finansal sıkıntı içine girdiğinde öncelikle yatırımdan kaçınırlar. Çünkü bu dönemde daha likitte kalmak isterler. Ancak söz konusu sorun nedeniyle de bankalar da kredi vermekten kaçınırlar. İşletme de özsermayesini de riske atmamak için yatırımdan kaçınırlar. Bu süre içinde faiz oranları da yükselir ve firmalar yüksek faizi göze alıp kredi almazlar. Ancak yüksek riskli projeler, getirisinin yüksek olacağını düşünerek yüksek faizi göze alırlar. Dolayısıyla düşük riskli, daha sağlam projeler piyasadan çekilir. Bu durum bankalar için çok risklidir. Bu yüzden bankalar bu dönemde kredi tayinlemesine giderler.

Gelişmiş ülkelerde reel üretim sürecinde değerlendirilemeyen sermayenin dünya ölçeğindeki rant arayışı, uluslar arası sermaye hareketlerine ilişkin gelişimin temel belirleyicisi olarak görünmektedir. Reel üretimde giderek daha az karlılıkla yatırılabilen sermayenin artan bölümü, reel üretim alanından uzaklaşmıştır. Banka ve kredi sistemine ödünç verilen sermaye hızla artarken, reel üretime yönelen sermayenin azalmış ve

<sup>32</sup> TSPAKB, "Genel Ekonomi ve Mali Sistem", Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisansı Eğitimi, 2004, s. 40.

<sup>33</sup> TSPAKB, a.g.e. 40

GSYİH'da reel yatırımların payı düşüş göstermiştir.<sup>34</sup> Böylece kalan sermayenin artışı ile finans sektörü genişlemiş, finansal yenilikler artmıştır. Ödünçlerdeki artışla birlikte kamu ve özel kesim borçları da hızla yükselmiştir.

Para politikaları ve fiyatlar endeksindeki değişimler de önemli kriz göstergeleridir. TEFE ile TÜFE arasındaki dengede değişimler dikkatle incelenmelidir. İki fiyat endeksi arasındaki fark kapanır ve TÜFE'nin yıllık artış oranı yerinde sayarken TEFE'de bir hızlanma söz konusu olur ve fark kapanarak TEFE yükselişe geçerse krizlerin öncü göstergesi olarak algılanabilir.

Faiz oranlarındaki artış piyasanın likidite sıkışıklığı esnasında ortaya çıkabilmektedir. Faiz oranlarındaki sıçramalar da dikkatle incelenmelidir. Faizler bir çok ekonomik krizlerin habercisi olmuşlardır. İç ve dış borçlanma faizlerinde artış ve ödeme vadelerinde kısaltmalar da öncü makroekonomik gösterge olarak algılanabilir.

Gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde şeffaflaşan merkez bankası ve istikrarlı ekonomi politikaları ve yönetimiyle birlikte krizler çoğu zaman öncü göstergeler ile kolaylıkla tahmin edilebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise kayıt dışı ekonominin çokluğu ve şeffaf olmayan ekonomik sistem ile makro ekonomik göstergelerden yararlanarak krizleri tahmin etmek kısmen daha zordur.

Makroekonomik verilerin geç açıklanması da göstergelerden yararlanılarak krizlerin tahmin edilebilirliğini zorlaştırmaktadır. GSMH ve GSYİH yaklaşık üç ay sonra açıklanmakta, diğer göstergeler de çoğu zaman geç açıklanmaktadır. Bu durum analiz yapılmasını zorlaştırmaktadır.

#### 1.4.2. Uluslararası Sermaye Hareketleri

Son yıllarda özellikle son otuz yıl içerisinde birçok ülke finansal sistemlerini liberalleştirme yoluna gitmişlerdir. Bu yönde faiz tavanları kaldırılmış, zorunlu karşılık oranları düşürülmüş, kredi dağılıma yönelik devlet müdahaleleri azalmış ve bankaların

<sup>34</sup> Barrie Axford, "The Global System", New York: St.Martin's Press, 1997, s.17-18.

özelleştirilmesi hız kazanmıştır. Böylelikle sermayenin sınırları kaldırılmış, sermaye piyasadan çok kolaylıkla çıkabilir hale gelmiştir.<sup>35</sup>

Sermaye birikimi oluşmamış ve bu nedenle sermaye yetersizliği çeken ülkelerin yabancı sermaye sağlamak dışında başka bir alternatifleri bulunmamaktadır. Yabancı sermayenin ise, ekonominin genel dengesi, ödemeler dengesi, kamu kesimi dengesi, parasal büyüklükler, faiz oranları ve finansal aktif fiyatları, enflasyon, döviz kuru, kamu kesiminin politika yürütme etkinliği gibi bir dizi değişkeni olumlu ya da olumsuz etkilemesi söz konusu olmaktadır.<sup>36</sup>

Olumsuz etkileri bir tarafa bırakıldığında yabancı sermayenin bir ülkeye sağlayacağı yararları üç madde halinde özetlemek mümkündür:<sup>37</sup>

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, yerli birikimin ülke ihtiyaç ve hedefleri için hemen hemen her zaman yetersiz kalması nedeniyle, yabancı sermaye bir ülkenin finansman kullanabilme kapasitesini arttırmaktadır.

Finansman kaynakları, hacimlerinin bu şekilde artmasının da ötesinde çeşitlenirler ve bu sayede projelerin geleceğinin güven altına alınması sağlanmış olmaktadır.

Finansman imkanlarının birbirlerini tamamlamaları ve birbiriyle rekabet içine girmeleri bu kaynakların daha iyi dağılımını sağlamaktadır. Başka bir deyişle, ekonomideki likiditenin yükselmesiyle daha verimli yatırımlara bir yönelim oluşmaktadır.

Finansal serbestleşme ile birlikte ülkelerden para giriş ve çıkışları da çok kolay hale gelmiştir. Özellikle portföy yatırımları şeklinde ülkeye gelen para risk teşkil etmektedir. Portföy yatırımları, ülkede meydana gelen herhangi bir olumsuz hava ile birlikte çok kolaylıkla kaçabilmektedir. Bu durum piyasayı tedirgin etmekte ve paniğe yol

<sup>35</sup> Ash Demirgüç – Kunt & Enrica Detragiache, “Financial Liberalization and financial fragility”, *IMF Working Papers* No:9883, 1998, s.4

<sup>36</sup> İMKB: “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye”, İstanbul: İMKB Yayınları No:6, 1995, s.63-74.

<sup>37</sup> AB Danışmanlık, “Birinci Yıldönümünde Güneydoğu Asya Krizi”, *Dış Ticarete Durum Dergisi*, Sayı:40 (Aralık 1998), s.94.



açabilmektedir. Piyasaya yabancı sermaye giriş ve çıkışları da öncü gösterge niteliği taşıyabilmektedir.

Yabancı sermayenin ülkeden kaçmaması ve giderek artması için öncelikle ülkede ekonomik ve siyasi istikrar olmalıdır. Eğer ülke parası aşırı değer kazanmadıysa ya da çok değer kaybetmediyse yabancı sermaye ülkeden çıkmamaktadır.

### 1.4.3. Yanlış Ekonomi Politikaları

Belirlenen makro ekonomik politikaların sağlıklı olabilmesi için öncelikle büyüme hedeflenmelidir. Ancak büyüme hedeflenirken enflasyonun da kontrol altında tutulması gerekir. Bu değerleri kontrol altında tutabilmek için de cari işlemler açığını asgari düzeyde tutmaya çaba sarfetmek gerekmektedir.

Cari işlemler açığının kısa vadeli borçlanmayla ve yabancı sermaye girişiyle finanse edilmeye çalışılması bir kriz göstergesidir. Öngörülen bu krizi önlemek için bir ülkenin tutarlı makro ekonomik politikalara ve güçlü finansal sisteme sahip olması gerekir.<sup>38</sup>

Kriz yaşayan ülkelerin hemen hemen hepsinde yanlış ekonomik programlar dikkat çekmekte ve ülkeler için risk oluşturmaktadır. 2001 yılında yaşadığımız ekonomik krizin temel nedenlerinden olan dövizî çapa yapan benzer programlar birçok ülkede başarısız olmuştur.

Sabit kur rejimini, beklenen kura ilişkin bilgi sağladığı için kur riskini azaltmaktadır. Böylece yabancı yatırımlar ve yabancı sermaye hareketleri artar ve borçlanma olgusu şiddetlenir. Azalan belirsizlik ile yerel ekonomik piyasalar da uluslar arası piyasalara girebilmektedir. Faiz ve dış borçlanma da risk primini düşürür. Sabit kurun taşınabileceğine ilişkin güven ortamı kaybolduğunda ekonomi krizlere açık bir hal alır. Bağımlı olunan yabancı paranın ülkesinde meydana gelebilecek politikalardan rejim etkilenir, dış şoklara ve reel kesimden kaynaklanan iç şoklara karşı kırılgandır. Yerel

<sup>38</sup> Philippe Delhaise, *Asia in Crisis: The Implosion of the Banking and Finance Systems*, Singapore: John Wiley and Sons Ltd, 1998, s.6.

paranın değeri reel bazda artacağı için ihracatta azalma, ithalatta artış beklenir. Bu durum, cari işlemlerin açık vermesine neden olmaktadır.<sup>39</sup>

Sabit kur rejimini tercih eden ülkelerin risklerinden birisi de bu tür programların sadece bankacılık kesimini değil, tüm toplum kesimini dövizle borçlanmaya itmesidir. Yerel para birimi, yabancı para birimleri karşısında aşırı değerlenebilmektedir. Bu durum tasarrufların tüketime dönüşmesini ve ithalata yönelmesine sebebiyet vermektedir. Cari açık büyüyerek büyük riskler oluşturabilmektedir. Böylelikle ülkeler spekülatif hareketler karşısında da oldukça kırılgan hale gelmektedirler.<sup>40</sup>

#### 1.4.4. Bankacılık Sistemindeki Regülasyonun Yetersizliği

Bankacılık sisteminde meydana gelen krizlerin, genel ekonomiye olan etkileri, diğer sektörlerde meydana gelen krizlerin ekonomiye olan etkilerinden oldukça fazladır. Batan bankaların kurtarılması amacıyla aktarılan fonlar mali dengeyi olumsuz etkilemekte, bütçe açıklarına sebep olmaktadır.<sup>41</sup>

Banka krizleri genellikle politik baskı, kötü yönetim ya da yolsuzluk sonucu oluşan kötü kredi politikalarıyla ilgilidir. Krizin başlamasında öncelikli nedenlerden biri kredi ve risk kontrolü zayıf olan bankaların sisteme olumsuz etkileridir. Ancak krizin göstergelerini farkedemeyen müdahale topluca mevduatlarını çekmeye karar vermektedirler. Bu durumda devlet duruma müdahale etmek isteyecektir. Çünkü, bankaların bu kötü durumu ekonomik yapıyı da doğrudan olumsuz etkileyecektir. Durumu diğerlerine nazaran daha iyi durumda olan bankaların kurtulması için sermaye aktarımı yapılır. Bütün bunlar yaşandıktan sonra banka denetim ve gözetiminin daha sağlıklı yapılabilmesi için mevzuatta değişiklikler söz konusu olmaktadır. Krizden sorumlu oldukları düşünülen yöneticiler görevden alınarak haklarında gerekli işlemler yapılabilmektedir.<sup>42</sup>

<sup>39</sup> Emre Alpan İnan, *Kur Rejimi Tercih ve Türkiye*, Türkiye Bankalar Birliği, 2002, s.4-5

<sup>40</sup> Graciela L Kaminsky., Carmen M. Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems", *American Economic Review* No.89, 1999, s.3

<sup>41</sup> İbrahim Turhan, "Bankacılık Krizleri", *Active Dergisi* (Aralık 1998-Ocak 1999), s.87.

<sup>42</sup> Edward Kane, Aslı Demirgüç Kunt, "Bank Crises, Understanding and Preventing", İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayını, 1997, s.1-4.

Bankacılık kesiminde yaşanan sorun diğer sektörlerde karşılaşılabilecek sorunlara nazaran kriz üzerinde çok daha fazla etkilidir. Çünkü çok daha bulaşıcıdır. Bu bulaşma etkisini, firmalar ve diğer kurumlar üzerinde olduğu gibi diğer bankalar üzerinde de gösterebilir. Dolayısıyla bütün finansal sistem onarılması güçleşir. Bu nedenden dolayı özellikle bankacılık kesimine yönelik çok daha etkili ve tutarlı düzenlemeler yapılmalıdır.

Bankalar, bilanço yapıları gereği aşağıda belirtilen sebeplerden dolayı ticari kurumlara göre çok daha hassastır.<sup>43</sup>

- a) Sermayelerinin aktiflerine oranı düşüktür. Yüksek borçluluk vardır.
- b) Nakit veya anında nakte dönebilen değerlerin aktiflere oranı düşüktür.
- c) Vadesiz ve kısa vadeli mevduatın toplam mevduata oranı yüksektir.

Bir bankanın ödeme zorluğuna girmesi, ilişkide olduğu bankalara da yansır ve zincirleme olarak tüm sisteme zarar verir. Finansal krizin, dengesiz makro ekonomik çevreden ve kurumsal bankacılığın yeterli derecede kontrol edilemediğinden kaynaklandığı da söylenebilir. Aynı zamanda, kurumsal zayıflıklar pek çok ülkede kredi pazarını ve borçlanma oranlarını da etkilemiştir. Krizi önlemek için zor durumdaki bankalara, likiditelerini koruyabilmeleri için geçici kaynak sağlanabildiği gibi birleşme veya sermaye sağlayarak da krizi aşabilmeleri için destek verilebilir. Borçlulara karşı alınacak tedbirler arasında, vadeleri uzatmak, maddi destek, teknik yardım ve teminatları kullanmak bulunmaktadır.<sup>44</sup>

Bankacılık sisteminde başlayan krizler dalgalanarak bütün ekonomiye yayılır. Bankacılık kesiminde öncelikle olumsuz etkilenen kesim, mevduat sahipleridir. Özellikle mevduat güvencesi yoksa tüm mevduatlarını kaybetme ihtimalleri vardır. Bu durum, mevduat sahiplerini paniğe iter. Mudiler mevduatlarını çektikçe yatırımcılar ucuz kredi bulamaz. Çünkü talep artışına rağmen bankanın sahip olduğu mevduatlar giderek düştüğü için kredi faizleri artar. Bu nedenle yatırım ve üretim düşer. Bankaların kendi aralarındaki ilişki de diğer sektördeki işletmeler arasındaki ilişkiden daha yakındır. Çünkü herhangi birinin durumu kötüye gittiğinde ekonominin geneli bu

<sup>43</sup> Hülya Ataman Sivaslıgil, "Finansal Kriz ve 1994 Krizinin Türkiye'de Finans Sektörü Üzerine Etkileri", (Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 1999), s. 17.

<sup>44</sup> Sivaslıgil, a.g.e. s.18.

durumdan etkilenmesin diye diğerk bankalar bu bankaya kaynak aktarırlar. Bu yüzden birinde yaşanan kriz göstergeleri kısa zamanda diğerklerine de yayılır.

Bankacılık sistemini krize uğratmamak için bankaların alabileceği önlemler vardır. Öncelikle bir banka kriz sinyalleri verdiğinde sarsılan mali yapısını toparlamak için vadesi dolmamış kredileri geri çağırmaya başlar. Ayrıca vadesi dolup kapatılan krediler yerine yeni kredi vermez. Ancak bu durumda da firmalar mali sıkıntıya girer. Bu durumda yatırımdan kaçır. Dolayısıyla üretim düşer ve bu da ekonomik bir durgunluğa neden olur.



## BÖLÜM II

### DÜNYADA ve TÜRKİYE’DE MEYDANA GELEN FİNANSAL KRİZLER

#### 2.1. DÜNYADAKİ ÖNEMLİ FİNANSAL KRİZLER

Araştırmamızın bu kesiminde dünya’da 1990 sonrası meydana gelen finansal krizlere değinilecektir. Dünya üzerinde çok sayıda finansal kriz yaşanmıştır. Bu krizler incelendiği vakit, krizlerin iki temel noktada yoğunlaştığı görülmektedir. Bunlardan birincisi bankacılık kesimi, diğeri ise döviz yani ödemeler dengesidir. Krizler ikisinde birden ortaya çıkarsa derinliği daha derin olmaktadır. Bunlardan birisinde çıkan kriz de diğesine bulaşmaktadır. Kriz sözcüğünün telaffuz edilebilmesi için bankacılık kesimiyle birlikte döviz kıtlığının da ortaya çıkması ve bunun sonucunda gayrisafi yurtiçi hasılanın azalması gerekmektedir.<sup>45</sup>

Son zamanlarda ise bir başka konu dikkati çekmektedir. Yaşanan bu krizler sadece ortaya çıktıkları ülkeyle sınırlı kalmamakta ve bulaşıcı bir nitelik kazanmaktadır. Fon akımının uluslararası boyutlara ulaşması, finansal krizlerin diğeri ülkelerde de etkin şekilde hissedilmesine yol açmaktadır.

---

<sup>45</sup> Gazi Erçel, “Kriz ve Merkez Bankacılığı” *Kriz İçinde Kriz Yönetimi Paneli*, İMKB, [İstanbul: 1999] s. 40.

### 2.1.1. Meksika Krizi

Gelişmekte olan ülkelerin bir çoğunda olduğu gibi Meksika'ya da gelen uluslararası sermaye hızla büyümüştür. Bu durum Meksika para birimi Peso'nun aşırı değerlenmesine ve cari işlemler dengesinde açık vermesine neden olmuştur. Bütçe açıklarının finansmanında borçlanma yoluna gidilmesi ve devlete olan güvenin azalmasıyla birlikte kısa vadeli bonoların etkilenmesi sonucunda faiz oranları artmıştır. Meksika'dan sermaye kaçışının hızlanması da, döviz rezervlerinin erimesine sebebiyet vermiştir. Bu durumda Meksika hükümeti, Peso'yu ABD Doları karşısında yeniden ayarlayarak devalüasyon yapmak zorunda kalmıştır.<sup>46</sup>

Meksika'da 1980 yıllarının başından itibaren ödemeler dengesinde yaşanan problemler, hükümetin dış borçların ödenemeyeceğini açıklamasıyla kriz meydana gelmiştir.

IMF, Uluslararası Ödemeler Bankası ve diğer ticari bankalar 1994 yılında Meksika'ya 55 Milyar \$ ekonomik yardım konusunda anlaşmışlardır. Ekonomileri birbirleriyle benzerlik gösteren diğer Latin Amerika ülkeleri de Meksika krizinden etkilenmişlerdir.<sup>47</sup>

#### 2.1.1.1. Krizin Nedenleri

Ülkeye gelen yabancı sermayenin fazlasıyla artmış olması, ülke parası olan Peso'nun aşırı değer kazanmasına neden olmuştur. Bu durum da cari işlemler dengesinin açık vermesine neden olmuştur.

Meksika'da yaşanan krize bakıldığında temel nedenin, 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında olumlu konjonktürün etkisiyle ülkeye gelen çok kısa dönemli sıcak paranın, değerlenmiş kur, yüksek cari ödemeler açığı, özel tasarruflardaki düşme ve politik istikrarsızlıkları görerek ülkeden çıkmaya başlaması olduğu görünmektedir. 1990-1993 yılları arasında ülkeye yabancı sermaye girişi 72,5 milyar düzeyine çıkmıştır. 1994 yılına girildiğinde kimse bir kriz öngörmemiştir. Aksine 1993 sonunda NAFTA'ya girişin Amerikan Kongresi'nde onaylanması ile birlikte yabancı sermaye ile

<sup>46</sup> Akdiş, a.g.e. s. 62.

<sup>47</sup> Sivashgil, a.g.e. s. 44.

ilgili beklentiler daha fazla artmıştır. Ancak 1994'ün sonuna doğru oluşan panik havası ile ülke döviz rezervleri 26 Milyar Dolar'dan 6 Milyar Dolar'a gerilemiştir. Bu olayı büyük bir devalüasyonun takip etmesi ise finansal krize ortam oluşturmuştur.<sup>48</sup>

Cari işlemlerin kapatılması için borçlanma yoluna gidilmiştir. Bu durum da devlete olan güveni azaltmıştır. Faiz oranları hızla artmıştır.

Kamu otoritesinin piyasaya para enjekte etmesi ve iki bankanın yönetimini değiştirmesi de parasal krizi önleyememiş, bankalar kredilerine sağlanan parasal yardımları kriz sonrası devlet desteği olarak değerlendirmişler ve o şekilde kullanmışlardır. Meksika hükümeti bu olayın sorun oluşturmayacağı yönündeki açıklamalarına ilave olarak sorunu gidermeye dönük desteklerde bulunmuştur. Piyasaya yapılan yönlendirici yardımlar büyük hacimlere ulaşmış, 1995 sonlarına gelindiğinde banka aktiflerinin yaklaşık %80'i değişik şekillerdeki devlet desteklerinden oluşmuş; özel hesaplamalara göre daha çok olmakla birlikte, kamu hesaplamalarına göre devletin bankalara desteği gayrisafi milli hasılanın %7.5'ine yaklaşmıştır. Bütün bunlara rağmen krizi tırmandıracak gelişmeler azalmamış, yabancı sermaye girişlerinin durma noktasına gelmesi, döviz rezervlerinde hızlı ve büyük kayıplar olması, hükümeti dolara endekli kısa vadeli borçlarını ödeyemeyeceği bir noktaya getirmiş ve krizin patlamasına yol açmıştır.<sup>49</sup>

Kriz belirtileri ortaya çıkmaya başladığında yabancı sermaye de ülkeden hızla çıkmaya başlamıştır. Bu durumda da döviz rezervleri erimeye başlamıştır.

### 2.1.1.2. Krizin Sonuçları

Döviz rezervlerinin erimeye başlamasıyla hükümet Peso'yu Amerikan Doları karşısında devalüe etmiştir. Bu durumda Amerika, 1994 yılında, Meksika için bir yardım paketi hazırlamıştır. Ancak yardımına karşılık garanti niteliğinde üç koşul öne sürmüştür. Birincisi, o güne kadar ödenmemiş olan faizler ödenecekti. İkincisi, IMF'nin belirlediği hedeflere bağlı kalınacaktı. Üçüncüsü de, Meksika'nın petrol ihracatından sağladığı

<sup>48</sup> Şakir Dorukkaya, Hakan Yılmaz, "Liberalizasyon Politikaları, Aşırı Borçlanma Sendromu ve Arkasından Yaşanan Finansal Krizler (Şili ve Meksika Deneyimleri)", *Yaklaşım Dergisi*, Yıl:7, Sayı:75 (Mart 1999), s.125-127.

<sup>49</sup> Akdiş, a.g.e. s. 62.

gelir, verilen kredilerin teminatı sayılacaktı. Bu koşulların kabulüyle Amerika, IMF, Uluslararası Ödemeler Bankası ve diğer ticari bankalar Meksika Hükümeti'ne 55 Milyar Amerikan Doları ekonomik yardım konusunda karara varmışlardır. Böylece krize bir nokta konmuştur.<sup>50</sup>

Ancak diğer Latin Amerika ülkeleri de bu krizden çok etkilendiler. Ekonomik yapıları birbirlerine çok benzediği için endişeye kapıldılar ve benzer bir kriz yaşamamak için çaba göstermeye başladılar.

### 2.1.2. Güneydoğu Asya Krizi

Yakın geçmişimizdeki en önemli finansal krizlerinden olan Güneydoğu Asya Krizi 1997 yılının Haziran ayında ortaya çıkmış ve 1 Temmuz 1997 yılında Tayland'ın para birimini devalüe etmesiyle kendini göstermiştir. Malezya, Endonezya ve Filipinler'in de ihracattaki rekabetlerini korumak amacıyla para birimlerini devalüe etmesiyle kriz global bir boyut almıştır.

90'lı yıllarda sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle Güney Doğu Asya ülkelerine yabancı sermaye akmaya başlamıştır. Tayland'da başlayan, ülke para birimini devalüe etmesiyle devam eden kriz, kısa sürede diğer Asya ülkelerine de yayılmıştır. Aslında bu krizin temel nedeni, ülkelerin kısa zamanda gereğinden fazla büyümeleridir. Ancak tümünde mali sektör zayıftı ve tümü bu hızlı büyümeyi kaldıramamıştır.

Güneydoğu Asya ekonomileri son yıllarda büyük bir ekonomik performans göstermiş ve "Asya Kaplanları" olarak ayrı bir kalkınma modelinin öncüleri olmuşlardır. Bu ekonomilerin başarısının altında yatan üç önemli faktör bulunmaktadır. Birinci faktör, başlıca dünya teknolojilerinin bu ülkelere kayması ve batının bu konudaki geleneksel avantajlarını kaybetmesi; ikinci faktör, dünyanın ekonomik çekim merkezlerinin Batı Pasifik'ten Asya ülkelerine doğru yer değiştirmesi; üçüncü faktör ise, batıda kabul edildiğinden daha az sivil özgürlük, daha fazla planlama esasına dayalı bir modelin benimsenmiş olmasıdır. Uluslararası kuruluşlar da hazırladıkları raporlarla bu konuda

---

<sup>50</sup> Mina Erçel, "Meksika Devalüasyonu ve Ekonomik Kriz", *Finans Dünyası Dergisi*, İstanbul: Ekim 1998, s.94.



görüşlerini belirtmişlerdir. Örneğin, OECD Mayıs-1997-World Economic Outlook isimli yayında, Güney Kore'nin kısa vadeli büyüme beklentilerinin müsait göründüğünü belirtmiştir. Pacific Asset Management Dergisi'nin 1997 ilkbahar sayısında Tayland'ın Uzakdoğu piyasaları arasında uluslararası sermaye için en cazip yatırım yeri olduğu açıklanmıştır. Far Eastern Economic Review Dergisi 19 Haziran 1997 tarihli yayınında, bölgedeki ülke ekonomilerinin dünyanın diğer bölgelerini geçtiği ve görülebildiği kadarı ile bunun ileride de böyle devam edeceği ifade edilmektedir. Birleşmiş Milletler'in Economic and Social Survey of Asia and Pasific-1997 adlı yayınında elde edilen ileriye dönük göstergelerin bu ülkeler için 21. yüzyıla kadar sağlıklı bir büyüme gösterdiği belirtilmektedir. Bu açıklamaların teşviki ile sadece Malezya'ya krizden bir sene önce 1996 yılında gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımı tutarı 6 Milyar Dolar'dır. Bu miktar Türkiye'ye on yılda gelen doğrudan yabancı sermaye miktarına eşittir.<sup>51</sup>

### 2.1.2.1. Krizin Nedenleri

#### 2.1.2.1.1. Sabit Kur Sistemi ve Cari Açıklar

Güneydoğu Asya krizinin en önemli nedenlerinden birisi olarak göze çarpan cari işlemlerdeki dengesizliğin, ulusal para birimlerinin, ABD Dolarının uluslararası piyasalarda değer kazanmasıyla birlikte, aşırı değerlenmesinin bir sonucu olduğu görülmüştür. Bu bölgedeki ülkelerin para birimleri ABD Dolarının ağırlıkta olduğu bir para sepetine bağlanmıştır. Döviz kurunun istikrarlı seyrinin devam ettiği bir ortamda, düşük kur riski beklentilerine ve faiz hadlerindeki farklılıklar da yüksek sermaye girişlerine neden olmuştur. Döviz kurunun istikrarlı devam etmesi uluslararası para spekülörlerinin dikkatini çekmiştir. Birçok uluslararası banka, milyonlarca Dolarlık krediyi bölge ülkelerindeki yerel bankalara ve şirketlere aktarmıştır.<sup>52</sup>

Uygulanan sabit kur politikasının, Doğu Asya ülkelerinde yarattığı ticaret açığı ve giderek bozulan cari işlemler dengesi, bu ülkelere para yatırımları endişelendirmiştir ve geri çekilmeye başlamışlardır. Doların değer kazanmasıyla birlikte dış ticaret açıkları da

<sup>51</sup> Akdiş, a.g.e. s. 64 - 65.

<sup>52</sup> M. Levent Hacıslamoğlu ve H. Serkan Silahşör, *Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri, Gelişimi ve Olası Etkileri*, Ankara: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi No: 17, 1998, s. 7.

artış göstermiştir.<sup>53</sup> Büyük ölçüde izlenen sabit kur ya da yanlış döviz dayalı peg politikasının Doğu Asya ülkelerinde yarattığı ticaret açıkları ve giderek bozulan cari işlemler dengesi bu ülkelere para yatırımları geri çekilmeye zorlamıştır. Çünkü 1997 Temmuz'una kadar bölge ülkelerinin para birimleri ABD Doları'nın ağırlıkta olduğu bir para sepetine bağlanmıştır. Başlangıçta döviz kurunun istikrarlı seyri, düşük kur riski ve faiz oranlarındaki farklılaşma ile yüksek yabancı sermaye çeken bu uygulama, doların değer kazanması ile birlikte dış ticaret açıklarının artmasına neden olmuştur.<sup>54</sup>

Bölge ekonomilerinin krize doğru sürüklenişlerinde, bu ülkelerinin bağlandığı ABD Doları'nın, Yen karşısında değer kazanması önemli rol oynamıştır. Kriz öncesi yıllarda bu durum bölge ülkelerinin ihracat potansiyellerinin azalmasına ve rakip mallar üreten Çin'in rekabet gücünün artmasına yaramıştır. Yerli ve yabancı yatırımcıların emlak piyasasına yaptıkları dev yatırımlar ihracattaki azalmalarla bir dalgalanma sürecine girmiştir. Bu durum emlak fiyatlarındaki düşüş yolu ile hisse senetleri fiyatlarını çöktürmüş ve finans kurumları da ard arda çözülmeye yüz tutmuşlardır. 1997 yılının ilk yarısında ise spekülâtorler, Tayland başta olmak üzere kriz belirtilerinin başladığı ülkelerin devalüasyona gidip gitmeyeceklerini merak etmeye başlamışlardır. Hükümetlerin aksi yöndeki beyanlarına rağmen gittikçe artan şüpheler faizlerin artırılmasına sebep olmuş, bu artış da finans kurumlarının nakit akışlarında problemler meydana getirerek, durgunluk etkileriyle piyasalardaki dengesizlikleri arttırmıştır.<sup>55</sup>

#### 2.1.2.1.2. Dış Ticaret Gelişmeleri

Bölge ülkelerinin ekonomileri büyük ölçüde ihracata dayalıdır. Bölge ülkelerinin ekonomik yapıları ve ihracat mallarına olan iç talep incelendiğinde, batılı tüketicilerden talep gelmeden, ekonomilerin daha da büyüüp gelişmesi mümkün görülmemektedir. Bu ülkelerin global ekonomik konjonktürel hareketlere karşı hassas olmaları gerekmektedir. Krize giren beş ülkede 1996 yılında ihracattaki artış hızı önemli yavaşlamalar göstermiştir. Tayland'da 1995 yılında ihracat artış hızı % 23,6 iken 1996 yılında bu oran % 4,1 olmuştur. Malezya'da %20,3 den % 6,1 e gerilemiştir.

<sup>53</sup> Akdiş, a.g.e. s. 70.

<sup>54</sup> Hacıslamoğlu, a.g.e. s.9.

<sup>55</sup> Akdiş, a.g.e. s.66.

Endonezya'da %13,4 den %9,6 ya, Filipinlerde %29,4 den %17,7 ye, Güney Kore'de ise %30,7 den %3,2 ye gerilemiştir.<sup>56</sup>

#### 2.1.2.1.3. Sermaye Hareketleri

İhracattaki artış hızının yavaşlaması ve bunun sonucunda giderek artan cari açıkları finanse edebilmek için dış sermaye akışları oldukça önemli hale gelmiştir. Ülkeye giren yüksek miktardaki sermaye hareketleri, kurların değer kaybetmesini engellemiştir. Sermaye girişleri yeterince sterilize edilmemiştir. Bu durum para arzı ve kredi hacminde fazla olmasa da genişlemeye neden olmuştur. Sermaye hareketlerinin büyük bir bölümü sıcak para ve kısa vadeli banka kredileri şeklinde olduğundan, 1997 krizinin başlamasıyla birlikte sermaye kaçışları da çok hızlı olmuştur. Kriz nedeniyle sermaye hareketlerinin yavaşlaması Asya ülkelerinin kendi aralarındaki sermaye hareketini de olumsuz etkilemiştir.<sup>57</sup>

#### 2.1.2.1.4. Kısa Vadeli Dış Borçlar

Krizin en önemli nedenlerinden birisi de 1987 – 1995 yılları arasında hızla büyüme gösteren ekonomide kısa vadeli kredilerle, uzun vadeli yatırımların finanse edilmesidir. Görünen büyüme sağlıklı bir büyüme olmamıştır. Borçlanma konusu hiçbir otorite tarafından kontrol edilmemiştir.<sup>58</sup>

Japonya'da başlayan durgunluk, dünya çapındaki finansman kuruluşlarının Asya ülkelerine aşırı ilgi göstermesine neden olmuştur. Çünkü bu dönemde Asya ülkeleri hızla gelişmiştir. Bu nedenle Doğu Asya ülkeleri önce orta-uzun vadeli borçları, daha sonra da kısa vadeli borçlarını arttırmışlardır. Faizlere garanti sağlanmasının zayıflatıcı etkisi ve finansal araçların daha fazla borçlanmaya ve yatırımları arttırmaya olan teşvikleri, krizi kaçınılmaz kılmıştır. Özellikle yabancı bankaların bu ekonomilere büyük boyutlarda krediler açtıkları bilinmektedir. Ülkeler itibariyle bakıldığında, ülkelerin yabancı bankalara olan toplam kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam döviz

<sup>56</sup> Hacıslamoğlu, a.g.e. s. 12.

<sup>57</sup> Hacıslamoğlu, a.g.e. s. 18.

<sup>58</sup> Kayacan., a.g.e. s. 5.

rezervlerine oranı, Malezya'da %47, Filipinler'de %77, Tayland'da %169, Endonezya'da %181, G. Kore'de ise %213'tür.<sup>59</sup>

Mevcut ekonomik tablo itibariyle ödemelerin gerçekleştirilemeyeceğine dair oluşan endişenin oluşturduğu güven bunalımı, yabancı banka kredilerinden sermaye kaçışını hızlandırmış, yüksek oranlı devalüasyonlara ve hisse senetlerinin dibe vurmasına neden olmuştur.<sup>60</sup>

### 2.1.2.2. Mali Sistemin Krizdeki Rolü

Bölge ülkeleri son 20 yılda, mali sistem üzerindeki birçok kısıtlamayı ortadan kaldırarak mali piyasalarını serbestleştirmişler. Malezya 1989 yılında farklı hukuki statüde olan finans kurumları arasındaki farkları ortadan kaldırmış, finans kurumlarının bankalararası piyasada işlem yapmalarına olanak sağlamıştır. Ticari bankaların mevduat sertifikası çıkartmalarına izin verilmiştir. Endonezya, faiz hadleri üzerindeki sıkı kontrolleri kaldırarak, banka kurma işlemlerini kolay bir hale getirmiştir. 1989 yılında 111 olan banka sayısı, 1994 yılında 240'a yükselmiştir. 1993 yılında Tayland'da, yabancı bankaların şube açması serbest bırakılmıştır. Birçok yabancı banka, Tayland'da "Off-Shore" faaliyetlerini sürdürmüş ve kıyasıya bir rekabete girmiştir. Bu durum bankaların verdikleri döviz kredilerinin faiz oranlarında etkili olmuştur. Rekabet dolayısıyla düşük faizli, yüksek miktarda tutarları olan krediler verilmiştir.<sup>61</sup>

Uluslararası finansman olanaklarının gelişmesi, mali sistemdeki denetimlerin kaldırılması, kamu bankalarının özelleştirilmesi ve faaliyetlerinde serbestlik kazanmaları, uluslararası sermaye hareketlerinin artmasına neden olmuştur. Yerel bankalar yabancı bankalardan yüklü miktarlarda borç almışlardır. Denetimin tam olarak yapılmaması, yerli bankaların sermaye yetersizliği içerisinde olduklarını gizlemiştir. Alınan krediler hükümetler tarafından çeşitli kuruluşlara yerel para cinsinden kredi olarak aktarılmıştır. Bu kredilerin büyük bir kısmı menkul kıymetlere yapılan spekülasyon

<sup>59</sup> Hacıslamoğlu, a.g.e. s. 29.

<sup>60</sup> Tuna Turagay, "Güneyoğu Asya Ülkelerinde Yaşanan Finansal ve Ekonomik Krizin Genel Değerlendirilmesi", *Dış Ticaret Dergisi*, Mart-1998, s.29.

<sup>61</sup> Hacıslamoğlu, a.g.e. s. 32.

yatırımları finanse etmek için kullanılmıştır. Yaşanan krizin nedenlerinin başında, verilen bu kredilerin geri dönmemesi gelmektedir.<sup>62</sup>

### 2.1.2.3. Krizin Yayılması ve Etkileri

Güneydoğu Asya krizi temelde borçların geri ödenemeyeceği sinyali ile 1997 yılının Şubat ayında Tayland'da başlamıştır. Daha sonra özellikle yaz aylarında diğer Güneydoğu Asya Ülkelerine yayılmıştır.

**TABLO 2.1.** Güneydoğu Asya Krizinin Gelişim Süreci

Şubat 1997	Tayland'da bir şirket dış kredi ödemelerini yapamamıştır.
Mart 1997	Tayland Hükümetinin finans kuruluşlarının borçlarını ödeme taahhütü vermesine rağmen edimini yerine getirememiştir. Malezya'da Merkez Bankası kredi taleplerini geri çevirmiştir.
Mayıs 1997	Tayland'ın en büyük finans kuruluşu olan "Finance One" batmıştır.
Haziran 1997	Tayland Bahtı değer kaybetmiştir. Kriz Asya ülkelerine sıçramıştır.
Temmuz 1997	Tayland IMF'yi yardıma çağırmıştır. Malezya'da Ringit'in desteklenmesinden vazgeçilmiştir. Singapur Dolarının değeri minimum seviyelere inmiştir.
Ağustos 1997	IMF Tayland'ın yardım çağrısına olumlu yanıt vermiştir. Malezya'da Borsa işlemleri durdurularak, bir hafta sonra 60 Milyar Ringit ile destekleneceği açıklanmıştır. Endonezya'da Rupinin düşmesini engellemek için Merkez Bankası faizleri yükseltmiştir. Hong Kong'da yabancı yatırımcılar Hong Kong Dolarına hücum etmişlerdir ve faiz oranları bir gecede %8 den %150'ye yükselmiştir.
Eylül 1997	Malezya'da bazı altyapı çalışmaları dondurulmuştur. Malezya'da Borsa işlemlerindeki kısıtlama kaldırılmıştır. Endonezya'da altyapı yatırımları durdurulmuş ve bankacılıkta reform kararı alınmıştır.

<sup>62</sup> Hacıslamoğlu, a.g.e. s. 35.

Ekim 1997	<p>Endonezya; IMF, Dünya Bankası ve Asya Kalkınma Bankasında toplam 37 Milyar ABD\$ kredi almıştır.</p> <p>Hong Kong' da borsa %6 gerilemiş ve gecelik faizler %7 den %300'e yükselmiştir.</p> <p>Moody's, Hong Kong' un kredi notunu düşürmüştür.</p> <p>Güney Kore'de kredi bulamayan "Kia" firması kamulaştırılmıştır.</p>
Kasım 1997	<p>Malezya Maliye Bakanlığı tarafından aracı kurumların desteklenmesi için fon ayrılmıştır.</p> <p>Endonezya'da 16 banka kapatılmıştır.</p> <p>Güney Kore'de Won değer kaybetmeye başlamış, istikrar paketi uygulamaya konmuştur. IMF ile Stand-by anlaşması imzalanmıştır.</p> <p>Japonya'da 1945'den beri ilk kez bir aracı kurum iflas etmiştir.</p> <p>Japonya'da Hokkaido Bank ve 15 Milyar Dolar borcu bulunan Yamaichi iflas etmiştir.</p>
Aralık 1997	<p>Tayland'da 58 finans kuruluşunda 56'sı iflas etmiştir.</p> <p>Malezya kamu harcamalarını %18 kısımıştır.</p> <p>Güney Kore ciddi ekonomik reformlara karşılık IMF' den 57 milyar ABD\$ kredi almıştır. Kısa vadeli dış borç 100 Milyar \$ seviyelerine ulaşmıştır. IMF ve kreditor ülkeler 10 Milyar \$ avans verme kararı almışlardır.</p> <p>Moody's; Endonezya, Malezya, Güney Kore ve Tayland'ın kredi notunu düşürmüştür. Endonezya'nın kredi notu, batık kredi statüsüne düşürülmüştür.</p> <p>Japonya'da gelir vergileri azaltılmıştır.</p> <p>Japonya Merkez Bankası Dolar/Yen paritesinin 130'u aşmasıyla piyasaya müdahale etmiştir.</p> <p>Nikkei endeksi tarihinin en düşük değerine inmiştir.</p>
Ocak 1998	<p>IMF Malezya'nın IMF programına ihtiyacı olmadığını açıklamıştır.</p> <p>Singapur borsası %23 değer kaybetmiştir.</p> <p>Endonezya'da dış borç miktarının resmi olarak 117 Milyar \$ olduğu açıklanmıştır. Borç ödemelerine ara verileceği (moratoryum) açıklanmıştır.</p> <p>Endonezya Hükümeti IMF ile sıfır büyüme, %20 enflasyon ve</p>

	<p>devalüasyon ile tekellerin rekabete açılması konusunda anlaşma imzalamıştır.</p> <p>Endonezya Başbakanı 15 altyapı projesinin iptal edildiğini açıklamıştır.</p> <p>Hong Kong' da faiz oranları yükselmiş ve borsa bir haftada %14 değer kaybetmiştir.</p> <p>Güney Kore' de bankalar borçların ödenmesi için devlete borç vermeyi kararlaştırmıştır.</p>
Şubat 1998	<p>IMF ile Güney Kore büyüme hızının yavaşlatılması konusunda anlaşmışlar ve faiz oranının düşürülmesi için çalışmalara başlamışlardır.</p> <p>Japon Bankaları çalışanlarının maaşlarını düşürmüşlerdir.</p> <p>Endonezya'da banka sayısının azaltılması planlanmıştır.</p> <p>Endonezya ve IMF döviz kuru politikaları ve planına ilişkin görüşmelere başlamışlardır.</p>
Mart 1998	<p>Japon Sakura Bank, 86 yurtdışı şubesinden 26'sını kapatmıştır.</p> <p>S&amp;P bazı Japon bankalarının kredi notunu düşürmüştür.</p> <p>Güney Kore Maliye Bakanlığı ihracatçıların destekleneceğini açıklamıştır.</p> <p>IMF Tayland'a verilmek üzere 270 Milyon ABD\$ tutarındaki krediyi onaylamıştır.</p> <p>Endonezya 6 aylık borç ertelemesinin yeterli olmadığını açıklamıştır.</p>

**Kaynak:** İMKB., *Güneydoğu Asya Krizi: Türkiye Ekonomisi ve İMKB'ye Etkileri*, İstanbul: İMKB Araştırma Müdürlüğü, 1998. s. 8.

Krizin yayılması, inanılmaz boyutlarda yabancı portföy yatırımı ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmiş olan ülkelerdeki finansal sistemin gerek yönetim gerek denetim açısından oldukça zayıf olduğunu ortaya koymuştur. Japonya'da bile bankacılık kesiminin son derece kırılgan bir yapı üzerine oturduğu görülmüştür. Bu kırılganlığın anlaşılması ile piyasadan çıkışları durdurmak imkansız hale gelmiştir.<sup>63</sup>

<sup>63</sup> Akdiş, a.g.e. s. 71.

### 2.1.3. Rusya Krizi

1997 yılının sonlarında kendisini hissettiren ve 1998 yılının hemen başında yapılan devalüasyon ile patlak veren Rusya krizine, Güneydoğu Asya krizinin yayılması etkili olmuştur. Krizin çıkma nedenleri aşağıdaki gibidir.<sup>64</sup>

- *Kronik bütçe açığı ve iç – dış borç stokunun giderek azalması:* Bütçe ağını borçlanma ile finanse etmeye çalışan Rusya'da faizler hızla artmıştır. Böylece iç ve dış borç seviyesi çok fazla artmıştır.
- *Uygulanan sıkı para politikalarının sonucunda Rublenin aşırı değerlendirilmesi:* Sovyetler Birliğinin dağılmasından sonra Rusya ekonomisini toparlayabilmek için çeşitli önlemler almıştır. 1997 yılına kadar aldığı tedbirlerle enflasyonu düşürmüştür. Ardından Rusya'ya sıcak para akmaya başlamış, buna bağlı olarak ekonominin iyiye gittiğinin göstergelerinden biri olan borsa da yükselmeye başlamıştır. Ancak burada atlanan bir nokta vardır. Bütün bu gelişmelerin yanında ödenmemiş borçlar da hızla artmıştır ve ekonomi kriz sinyalleri vermeye başlamıştır.
- *Yeterince gelişmemiş ve etkin işlemeyen bankacılık sektörü:* Bankalar üzerindeki denetim yetersizliği Rusya'da finans sisteminin çökmesine neden olmuştur.
- *Ülkede yapılan ekonomik faaliyetlerin büyük bir kısmının kayıt dışı olması nedeniyle vergi gelirlerinin düşük olması:* Ayrıca ülkede bu dönemde yaşanan yolsuzluklar dolayısıyla yer altı ekonomisinin gelişmesi vergi gelirlerinin düşmesine, ekonominin etkinlikten uzaklaşmasına neden olmuştur.
- *Asya ülkelerinin yaptıkları devalüasyonun etkisiyle azalan hammadde fiyatlarının Rusya'nın ihracatını olumsuz etkilemesi:* Rusya için ihracatı önemli olan petrol, doğal gaz, demir-çelik, alüminyum gibi hammaddelerin dünya fiyatlarının düşmesi nedeniyle Rusya'nın ihracatı ciddi bir şekilde düşmüştür.
- *Güneydoğu Asya krizi nedeniyle uluslararası yatırımcıların finansal yatırımlarını Rusya'dan çekmeleri ve ülkenin döviz rezervlerinin erimesi ve bunun neticesinde faizlerin yükselmesi.*

<sup>64</sup> Akdiş, a.g.e. s. 86.



1998 yılında patlak veren kriz nedeniyle, finansal piyasalarda meydana gelen çalkantı yüzünden şirket ve banka iflasları meydana gelmiştir. Ülkede bulunan yabancılar piyasadaki bonoların üçte birine sahiplerdi. Bu yatırımcıların Rusya'dan kaçması krizin çıkmasındaki en önemli nedenlerden birisi olmuştur.

## **2.2. SON DÖNEMLERDE TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER**

Finansal piyasaların serbestleşmesinden sonra Türkiye, çeşitli finansal krizler yaşamıştır. Araştırmamızda Türkiye'de 1990 yılından sonra meydana gelen finansal krizlere değinilecektir. 1994 yılında yaşanan kriz bu sürecin ilk krizidir. Daha sonra Güneydoğu Asya ve Rusya'da yaşanan krizlerden Türkiye'den etkilenmiştir. Kasım 2000 yılında ilk adımları atılan ve Şubat 2001'de patlak veren krizin etkileri ise günümüzde halen devam etmektedir.

### **2.2.1. 1994 Finansal Krizi**

1980 yılında uygulanmaya başlayan istikrar programıyla ekonomide istenen liberalleşme yaşanmamıştır. Öncelikli amaç, devletin piyasadaki elini çekmesi, serbest piyasa ekonomisine geçilmesidir. Ancak beklenen olmamış, devlet bu amaçla yatırımlarını düşürünce gelirleri de düşmeye başlamıştır. Devlet harcamalarını düşürememiş ve açık giderek artmıştır. Bu durumda devlet açığını kapatmak için faizleri yükseltmiştir. Bütün bu gelişmeler Türkiye'yi 1994 krizine hazırlamıştır..

Yaşanan 1994 krizinden önce, kısa vadeli sermaye akışlarında önemli bir artış olmuştur. Bu sermaye akışının hızlanmasının temelinde, o dönemde borsanın yüksek karlılık göstermesi, faiz oranlarındaki gelişme, yabancı sermaye için karlı bir yatırım yolu haline gelmiştir. İhraç edilen hazine bonosu faizlerinin dünya ortalamasının üzerindeki getirileri ve döviz kurlarının baskı altında tutulmasına yönelik girişimler, ülkeye olan sıcak para akışını hızlandırmıştır.

Türkiye ekonomisi, ithalat artışı, ihracatın gerektiği oranda büyümemesi, dış borçlanma veya dövizli borçlanmaya büyük bir temayül, yüksek faiz politikalarının yol açtığı devletin borç faizlerini ödeyebilmek için de borçlanmaya mecbur kalması şeklindeki kısır döngü, faiz gelirlerinin üretim ve yatırım faaliyetlerini caydırıcı bir cazibeye kavuşması gibi olgular sebebiyle kriz noktasına doğru sürüklenmiştir. Üretici faaliyetlerin azalması, piyasaların rant ağırlıklı bir yapıya bürünmesi, faiz, borsa, döviz üçgeninde karlılık arayan ulusal ve uluslararası sermayede devletin bu borç yükünü uzun süre götüremeyeceği kanaatinin yerleşmesine sebep olmuştur. Dış kredi kuruluşlarının kredi notunu düşürmeleri ile de desteklenen bu kanaat, Türk Lirası'nın aşırı değerlenmiş olduğu düşüncesi ile de birleşince yüksek bir döviz talebi ortaya çıkmış ve baskı altında tutulan döviz kurlarının serbest piyasada büyük bir yükseliş trendine girmesine yol açmıştır. 19 Ocak ve takip eden günlerde serbest piyasada Dolar 15.000 TL'den 22.000 TL'ye yükselmiş, sonrasındaki gelişmelerin ve düzenlemelerin gecikmesi sebebiyle de Dolar, 42.000 TL düzeyine yükselmişse de daha sonra 32-34 bin lira düzeyine geri dönmüştür.<sup>65</sup>

1994 yılında yaşanan finansal kriz, oluşum bakımından Güneydoğu Asya krizini andırmaktadır. 1987 yılından itibaren Amerikan Doları'nın seyrine bakıldığı zaman, yıllar itibariyle Dolar artış kuru, 1993 yılı dışında, enflasyon oranının altında seyretmiş, hatta 1989 ve 1990 yıllarında bu fark %35-40 gibi değerlere ulaşmıştır.<sup>66</sup>

Ekonomide bu dönemde temel sorunlar devam ederken, ekonomi yöneticileri 1993 yılı sonundan itibaren dış borçlanma ve Merkez Bankası avanslarına ağırlık vermeye başlamışlar, aynı zamanlarda iç borç faiz oranlarını düşürmeye çalışmışlardır. Devlet, kamu menkul kıymetlerine denge faizinden daha düşük oranlarda faiz vermeye çalışınca aynı yıl Ekim-Aralık ayları arasında yapılacak olan dokuz ihalenin altısı iptal edilmiştir. Kamu Menkul Kıymet İhaleleri'nin iptaliyle başlayan süreç Hazine'nin, finansman talebini Merkez Bankası avanslarıyla kapatmaya çalışmasıyla devam etmiş, ortaya çıkan likidite fazlası halen sığ olan İMKB tarafından da emilemeyince döviz piyasasına

---

<sup>65</sup> Akdiş, a.g.e. s.118.

<sup>66</sup> Akdiş, a.g.e. s. 116.

yönelmiş ve döviz kurları aşırı değerlenmiştir. 1994 yılı başından Nisan ayına kadar Amerikan Doları, Türk Lirası karşısında %53 değer kazanmıştır.<sup>67</sup>

**TABLO 2.2.** 1987-1993 Dönemleri ABD Dolar Kuru Artış Oranı ve Enflasyon (%)

Yıllar	Dolar Kuru Artışı	Enflasyon	Fark
1987	42,6	38,9	-3,7
1988	65,9	75,3	9,4
1989	27,7	69,6	41,9
1990	28,3	63,6	35,3
1991	59,7	65,9	6,2
1992	65,3	69,9	4,6
1993	72,6	71,1	-1,5

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

1991 yılından itibaren Türkiye'ye gelen kısa vadeli portföy yatırımı şeklindeki yabancı sermaye ile sermaye piyasalarından sağlanan krediler toplamı yıllar itibariyle artış göstermiştir. Özellikle 1992 yılında büyük patlama meydana gelmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda cari işlemler dengesi 6,4 Milyar Dolar açık vermiş, 1993 yılında resmi rezervlerde 308 Milyon Dolar artış gerçekleşmiştir.<sup>68</sup>

1994 yılında önemli derecede iç borç baskısı altında kalınmıştır. Türkiye ilk kez dış borçlarını ödeyebilmek için içeride daha fazla borçlanmıştır. Dış borçlar iç borca dönüşmüştür. 1994 yılında bir yandan dövizin artmasını önlemek, bir yandan da bütçe açığını gidermek amacıyla yoğun iç borçlanma politikası izlenmesi sonucunda, bir yılda iç borçların GSMH' ya oranı %18'e çıkmıştır. Bu oran gelişmekte olan ülkeler arasında en büyük orandır. Sermaye borsa yerine, döviz alımına yönelmiştir. Merkez Bankası piyasaya döviz sürmüş, fakat başarıya ulaşamamıştır. Ekonomi daha da kötüye gitmiş, sonuçta "5 Nisan Kararları" alınmıştır.<sup>69</sup>

<sup>67</sup> Karacan, a.g.e. s.179.

<sup>68</sup> Akdiş, a.g.e. s. 117.

<sup>69</sup> H. Barış Bilgen, Ekonomik Kriz, Türkiye'de Yaşanan Krizler ve Çalışma Hayatına Etkileri, (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2000), s. 126.

Kriz sonrasında bankaların açık pozisyonları azalmıştır. Kamu bankalarının açık pozisyonu kriz öncesi düşük olmasından dolayı, krizden sonra hemen hemen kapanmıştır. Özel bankaların ise açık pozisyonları krizle birlikte küçülmüştür. Bankaların aktif içinde kredilerinin payı azalırken, kamu menkul kıymetlerinin payı yükselmiştir. Bankaların Net Kâr/Özkaynak oranı 1993 yılında %37,2 iken, krizden sonra %24,3'e gerilemiştir. Bunun nedenlerinden birisi faiz gelirlerinin faiz giderlerini karşılama oranının düşmesi ve açık pozisyonların getirdiği zararlardır. Krizle birlikte Döviz Tevdiat Hesapları düşmüştür. Ocak ayında başlayan krizin etkileri Mayıs ayına kadar sürmüştür. Mayıs ayında finansal veriler kriz öncesi düzeylere gelmiştir.<sup>70</sup>

Türkiye'nin 1994 yılında yaşadığı kriz de sonuç olarak, uluslararası sıcak paranın yol açtığı bir olgudur. Son on yılda Türkiye'ye giren sermaye 32 Milyar Dolar'dır. Bu miktarın 14 Milyar Dolar'ı cari işlemler ve net hata noktasının telafi edilmesinde kullanılmıştır. Geriye kalan 18 Milyar Dolar'ın da ödemeler dengesi dışındaki faaliyetleri finanse ettiği düşünülebilir. 18 Milyar'ın 7 Milyar Dolar'ını Merkez Bankası kendi borçlanması ile sağlamıştır. Bu durumda Türkiye'ye Merkez Bankası'nın borçlanması ve ödemeler dengesinin finansmanı amacı dışında 11 Milyar Dolarlık bir sermaye girişi gerçekleşmiş olmaktadır. Türkiye'nin 1994'te krize uğramasının sebeplerinden biri, tabii ki o günlerde hatta daha önceden başlayan bir takım spekülasyon girişimleridir. Türkiye 1994'te bu 11 Milyar Dolar'ın teşekkülüne katkıda bulunan ve orada aşırı değerlendirilmiş olan bir Türk Lirası'na yakalanmış, bunun da bedelini ödemiştir.<sup>71</sup>

### 2.2.2. Kasım 2000 Krizi

Türkiye 1999 yılında ekonomik açıdan sıkıntılı bir görünüm çizmiştir. Söz konusu dönemde bütçe açığı artmış, devlet borçlanma faizleri yükselmiş, ekonomik büyüme yaşanan depremin de etkileriyle düşmüştür.

<sup>70</sup> Karacan, a.g.e. s. 183.

<sup>71</sup> Zekeriya Yıldırım, "Türkiye Dünyanın Neresinde?", *İktisat Dergisi*, Sayı: 380, Haziran-Temmuz 1998, s.139.

Türkiye 2000 yılında IMF ve Dünya Bankası'nın desteğini de alarak yüksek rakamlara ulaşan enflasyonu düşürmek için bir dezenflasyon programını uygulamaya koymuştur. 1999 yılının Aralık ayında IMF'e verilen niyet mektubunda 2000 yılı enflasyonu düşürme programının genel ilkeleri aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

- Faiz dışı bütçe dengesinin fazla vermesi
- Döviz kuru ve para politikalarının yeniden belirlenmesi
- Sosyal güvenlik, özelleştirme, vergi ve tarım konularında yapısal reformların gerçekleştirilmesi.

Böylelikle enflasyonun temel kaynağının kamu açıkları olduğu ve bununda kamu kesimi finansman yönetiminden kaynaklandığı kabul edilmekte ve bu açıkların kapatılması için tedbir alınmaktaydı. Bu amaçla kamu harcamaları kısılarak, vergi gelirlerinin artırılması kararlaştırılmıştır. Bunlara ek olarak, IMF ve Dünya Bankası'ndan sağlanacak uzun vadeli ve düşük maliyetli kredilerle, yüksek reel faizli ve kısa vadeli iç borçlanmanın azaltılması hedeflenmiştir. Bu doğrultuda faiz dışı bütçe fazlasının 7,5 milyar dolar fazla vermesi temel hedef olarak belirlenmiştir.<sup>72</sup>

Enflasyonla mücadele programıyla döviz kurlarının nominal çıpa olarak kullanılması kararlaştırılmış ve bu şekilde oluşturulan kur sepetinin (1 Dolar + 0,77Euro) 2000 yılı sonuna kadar beklenen enflasyon oranı kadar(% 20 TEFE'ye göre) artırılması planlanmıştır. Ayrıca kurlardaki değişimin çapraz kurlardaki hareketliliğe göre belirlenmesi ve aylık olarak kurun sabit kalması planlanmış ve 2001 yılı Haziran ayında kademeli olarak kurun dalgalanmaya bırakılması kararlaştırılmıştır.<sup>73</sup>

Para politikası alanında ise Merkez bankasının net iç varlıklarına sınırlama getirilmiştir. Net iç varlıklar sınırı 1.2 katrilyon TL olarak belirlenmiş ve net iç varlıkların döviz girişi oranında artırılması kararlaştırılmıştır. Böylece Merkez Bankasının para basımı sınırlandırılmıştır. Döviz girişine bağlı olarak iç borçlanmanın azaltılması ve piyasaya TL sunulmasıyla likiditenin artırılmasına ve faiz oranlarının düşürülmesine karar verilmiştir.

---

<sup>72</sup> Bülent GÜLOĞLU, Ender ALTUNOĞLU, "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya Ve Türkiye Krizler" *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No:27, 2002, s.22

<sup>73</sup> Güloğlu, Altuntaş, a.g.e. s.23

Yapısal reformlar ve özelleştirme planlaması yapılmış fakat planlanan özelleştirmeler yapılamamıştır. Tarım ve sosyal güvenlik alanında reformlar yapılamamıştır.

Sabit Kur rejimi ile birlikte kontrol dışında gelişen Euro'nun ABD Doları karşısında değer kaybetmesi, Türk Lirasının Euro karşısında daha da değerlendirerek, Avrupa Birliği ülkelerine olan ihracatı olumsuz etkilemiş, ithalatta ise patlama yaratmış, dış ödemeler dengesini bozarak cari açığın artmasına sebep olmuştur. Piyasalarda tedirginliğin artması ve bankacılık sektörünün kırılgan yapısı, likidite sıkışıklığı ile birleşince Kasım 2000 krizi yaşanmış ve dengeler iyice bozulmuştur.

Kasım ayında piyasadan çekilen yabancı yatırımcılar ve yurtdışına kaçan para, piyasanın sıkışmasına neden olmuştur. Piyasa likidite sıkışıklığına girmiş ve bunun sonucu Aktif büyüklüğü bakımından Türkiye'nin en büyük 6. özel bankası, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmiştir.

Demirbank'ın TSMF'ye devrinden sonra bankalar arası piyasalarda ortalama faiz %110 seviyelerine çıkmıştır. İMKB Ulusal-100 endeksi 15 Kasımda 13.256 seviyelerinden 4 Aralıkta 7329 puana gerilemiştir. Merkez Bankası piyasaya para sürmek zorunda kalmıştır. Kasım krizinin derinleşmesi sonucunda IMF, Türkiye'ye 7.5 Milyar Dolar tutarında ek kredi sağlamıştır.

Kasım ayında yaşanan kriz sonrasında ekonomik dengeler iyice hassaslaşmıştır. Yaşanan likidite sıkışıklığı, artan döviz talebi ve yurtdışına para çıkışı piyasa dengelerinin yeniden gözden geçirilmesine neden olmuştur.

### **2.2.3. Şubat 2001 Krizi**

Şubat ayında yaşanan krizin belirtileri, 2000 yılında Kasım ayında çıkan krizle ortaya çıkmıştır. Uygulanmakta olan sabit kur politikası ile iç piyasanın dış piyasadan pahalı hale gelmesi, paranın yurtdışına yönelmesine sebebiyet vermiştir. Faiz oranlarının düşmesi sonucu krediler ucuzlamış, üretimde kullanılması gereken para tüketime

yönelmiştir. Bankaların verdiği tüketici kredilerinde sıçramalar yaşanmıştır. Sektörün yaşadığı sorunlardan birisi de verilen bu kredilerin bir kısmının geri dönmemesidir.

Kasım ayında yaşanan krizin etkileri, IMF den sağlanan ek kredinin de sayesinde Aralık ayından itibaren yavaş yavaş atlatılmaya başlamıştır. İMKB U-100 endeksi artmaya başlamış, Ocak ayında 10.000 puanın üzerine çıkmıştır. Faizlerde gerileme eğilimine girmiştir.

Hazine' nin 20 Şubat'taki ihalesi çok önemliydi. Bir gün sonra son yılların en önemli itfası gerçekleşecekti. 20 Şubat'ta; 14 aylık tahvil, 9 aylık bono ihalesinin gerçekleştirileceği söylenmişti. Fakat bir gün öncesinde yaşanan siyasi kriz bu ihalenin yapılmasını engellemiştir. Başbakanın bir an için sınırlarına hakim olamayıp, ekonominin bir dar boğazdan geçtiği günlerde, özellikle böylesine önemli bir ihale öncesinde kamuoyuna yaptığı açıklama son noktayı koymuştur. Zaten hassas olan dengeler iyice bozularak üç ay içinde ikinci bir krizin yaşanmasına neden olmuştur.

Hazine ihaleyi öncelikle 12 ve 7 aya çekmiştir. Daha sonra vade 1 aya indirilmiştir. Faiz ise %60 – 70 lerden, % 143'e çıkmıştır.

Bu aşamada piyasa TL ve Döviz sıkışmıştır. Bankalar, Merkez Bankasından bir gün içinde 7.6 Milyar dolarlık döviz talebinde bulunmuş, Merkez Bankası TL yi peşin isteyince, elinde yeteri kadar TL bulunmayan bankalar taleplerinin büyük bir kısmını ertesi gün iptal etmek zorunda kalmışlardır. Gecelik repo faizleri % 7500 seviyelerine, bono faizleri de % 900'lere kadar çıkmıştır. Borsa da işlem gören firmaların hisse senetleri önemli ölçüde değer kaybetmiştir. Endeks 7000 puan civarına kadar düşmüş, mali çalkalanma bir türlü durdurulamamıştır.

16 Şubat'ta 27.94 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi 23 Şubat'ta 22.58 milyar dolara inmiş ve rezerv kaybı 5.36 milyar dolar olmuştur. Kasım krizinde döviz talebi yabancılarla sınırlı kalmasına rağmen, Şubat krizinde yerlilerin de, özellikle bankaların döviz aşırı talepte bulunduğu görülmüştür. 19 Şubat'ta 1 Doların piyasa satış kuru 686.500 TL iken, 23 Şubat'ta 920.000 TL, 28 Şubat'ta 960.000 TL olmuş, yani kur artışı on gün içinde %40'a ulaşmıştır. Kasım krizinde yükselen Finansal Baskı Endeksi

Şubat ayında daha da büyük bir sıçrama yapmıştır. Kasım ayında yara alan enflasyonu düşürme programının da sonuna gelmiştir. Faizin aşırı yükselmesi de döviz talebi engelleyemedi.<sup>74</sup>

Piyasa da yaşanan bu olumsuz gelişmeler sonrasında, 21 Şubat 2001 de Hükümet yetkilileri ve ekonomi kurmayları 13 saat süren bir toplantı yapıp, döviz kurunun serbest bırakılması kararını almışlardır. Bu durum kısmi devalüasyon anlamına gelmekteydi.

Gelinen bu noktada, büyüme oranı düşmüş, enflasyon hedefi yükseltilmiş, bütçedeki açık artmış ve bütçenin faiz yükü de ağırlaşmıştır.

**TABLO 2.3. 2001 Krizinin Ekonomik Göstergeleri**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği(KBBG)	5,0	8,6	7,7	9,4	15,6	12,5	15,5
Kamu Bankaları Görev Zararları (KBGZ)	2,2	4,2	5,2	7,5	13,3	12,0	0,0
KKBG + KBGZ	7,2	12,8	12,9	16,9	28,9	24,5	15,5
Faiz Dışı Fazla	2,1	1,3	0,0	2,1	-1,9	3,8	6,5
Konsolide Bütçe Açığı	3,7	8,5	7,6	7,1	11,6	10,2	17,4
Konsolide Bütçe Faiz Harcamaları	7,4	10,0	7,7	11,5	13,7	16,3	22,2
İç	6,1	8,9	6,7	10,5	12,6	15,0	20,3
Dış	1,3	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3	1,9
Vergi Gelirleri	13,8	15,0	16,1	17,2	18,9	21,1	22,2
Kamu Borç Stoğu	37,6	40,3	40,5	41,3	51,8	53,4	97,4
İç	14,6	18,5	20,2	21,7	29,3	29,0	66,3
Dış	23,0	21,8	20,3	19,6	22,5	24,4	31,5
Kısa Vadeli Kamu Borç Stoğu	8,0	10,2	8,1	10,9	4,1	2,1	10,8
Hazine İhale Borçlanma Faizi (Ortalama)	124,2	132,2	107,4	115,5	104,6	38,2	99,6
Tüfe	89,0	80,2	85,7	84,6	64,9	54,9	54,4
GSMH Büyüme Oranı	8,0	7,1	8,3	3,9	-6,1	6,3	-8,5
Hazine İhale Ortalama Borçlanma Vadesi	188,0	186,6	393,5	235,1	502,3	426,8	146,3

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr>

<sup>74</sup> Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri" *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma metni*, No:2001/1, 2001, s. 23



TABLO 2.3. den de görülebileceği üzere, 2000 Kasım krizi ve 2001 Şubat krizinin ardından konsolide bütçe açığı 7,4 puan artmıştır. Konsolide bütçe faiz harcamalarında da artışlar ortaya çıkmıştır. Vergi gelirlerinde önemli bir artış olmamış, Kamu borç stoğu, özellikle iç borçlanma önemli derece artış göstermiştir. Dış borç stoğunun ağırlığı orta ve uzun vadeli kredilerden meydana gelmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken genelde kısa vadeli kredilerden oluşan kamu iç borç stoğundaki artıştır.

2000 yılında ekonomik programa duyulan güven devletin tahvil ağırlıklı iç borçlanma yapmasını sağlamıştır. Fakat 2001 yılında yaşanan kriz ile güven ortamının ortadan kalkmasıyla birlikte devlet Hazine bonosu ağırlıklı olarak borçlanmıştır. Hazine ihalelerinin ortalama borçlanma faizi 2000 yılında 38.2 iken, 2001 yılında oran 99,6 olmuştur. Ortalama vade de 426 günden 146 güne düşmüştür. 2000 yılında GSMH meydana gelen artışta 2001 yılında yerini azalışa bırakmıştır.

1999 yılında ortaya çıkan güven ortamı ve İMF nin gözetimi altındaki ekonomik program ile değerler kısa bir süre içerisinde düzelmeye başlamıştır. Bu düzelme çok hızlı olmuş, bastırılan kur ile TL aşırı değerlenmiştir. İlk sarsıntının yaşandığı Kasım 2000 krizi ile dengeler iyice bozulmuş, zaten bahane arayan ekonomi Şubat 2001 döneminde dibe vurmuştur.

## BÖLÜM III

### MALİ SİSTEM ve SİSTEMİN MARUZ KALDIĞI RİSKLER

#### 3.1. MALİ SİSTEM DÖNGÜSÜ

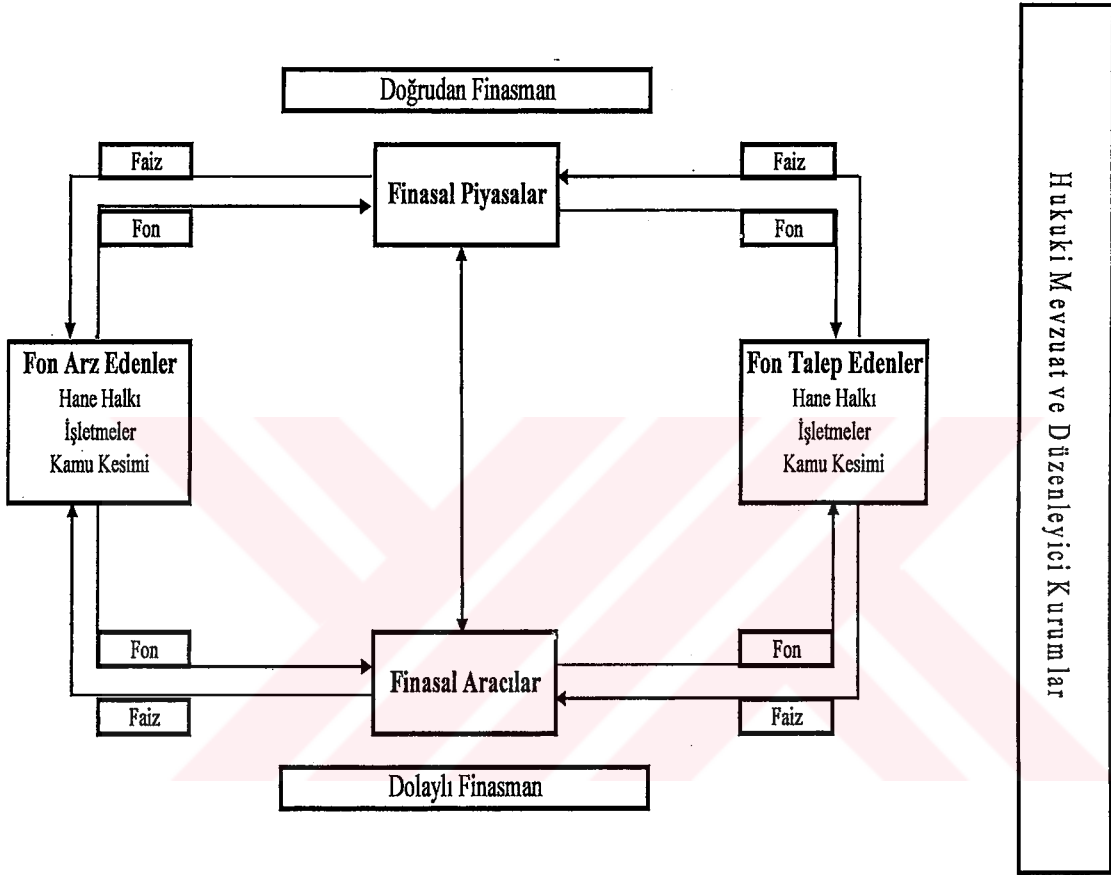
Yatırım projelerin maliyeti çoğu zaman öz kaynaklarla karşılanamaz. Yatırımcılar (fon talep edenler), finansal aracılara başvurarak yatırımları için finansman olanakları ararlar. Tasarruf sahipleri (fon arz edenler) direkt olarak yatırımcıları bulamayacağı için tasarruflarını değerlendirmek üzere finansal aracılara başvururlar. Finansal aracılar fon arz edenlerden faiz karşılığı tasarruflarını alıp, fon talep edenlere yine faiz karşılığı fonları aktarırlar. Tasarruflar çeşitli finansal aracılar tarafından kredi ve fon olarak ekonomiye katılmaktadır.

Ekonomideki tasarruf fazlası olan kesim (fon arz edenler) ile tasarruf açığı olan kesimi (fon talep edenler) birbirlerini direkt olarak bulamazlar. Her iki kesimi birleştiren ve fon akımını sağlayan aracılara, finansal kurumlar, bu kurumların oluşturduğu piyasaya da finansal piyasalar denilmektedir.

Finansal sistem, tasarruf sahiplerinin doğrudan ya da dolaylı yollardan fonlarını aktarabilmeleri için kanallar oluşturmaktadır. Tasarruf sahipleri fonlarını doğrudan finansman yoluyla, hisse senedi ve bono piyasalarında borç almak isteyenlere aktarabilirler. Dolaylı finansmanda ise tasarruf sahipleri fonlarını banka, sigorta

şirketleri, menkul kıymet yatırım ortaklıkları gibi finansal araçlara aktarırlar, fon gereksimi olanlar finansal araçlardan ihtiyaçlarını karşılarlar.<sup>75</sup> Finansal araçların gelir kaynaklarını genelde faiz oranlarından elde edilen komisyon gelirleri oluşturmaktadır.

**ŞEKİL 3.1** Mali Sistem Döngüsü



**Kaynak:** Akın Veziroğlu, "Finansal Piyasalar ve Kurumlar Dersi Notları" (Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı, 2002), s.3

### 3.2. MALİ SİSTEMİ OLUŞTURAN FAKTÖRLER

Finansal Sistem, Finansal Piyasalar, Finansal Araçlar, Yatırım ve Finansman Araçları, Fon Arz Edenler, Fon Talep Edenler, Hukuki Mevzuat ve Düzenleyici Kurumlardan oluşmaktadır.

<sup>75</sup> R. Glenn Hubbard, "Money The Financial System and The Economy", Update Edition, Addison Wesley Publishing Co., 1995, s.39

### 3.2.1 Finansal Piyasalar

İktisadi açıdan piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve alım satımın meydana geldiği yer olarak tanımlanmaktadır. Piyasa kavramı somut olarak düşünülürse, hangi türde olursa olsun, arz ve talebin karşılaştığı bir mekan olan borsa olarak tanımlanabilir.

Piyasa bir ülkenin sınırları içinde ve o ülkede yapılan işlemleri kapsıyorsa buna iç piyasa, işlemler ülke sınırlarını aşıyorsa uluslararası piyasa denir.<sup>76</sup> Uluslararası piyasalarda fon akımında alternatifler sunmaktadır. Böylelikle finansal serbestleşmeyle birlikte fon talep edenler isteklerine uygun fonları uluslararası piyasalardan da bulabilmektedir.

Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya finansal piyasa denilmektedir.

#### 3.2.1.1 Para Piyasaları

Kısa vadeli fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalara "para piyasası" denir. Para piyasaları vadesi bir yıldan kısa fonlardan oluşmaktadır.

Para piyasasından sağlanan fonlar, kredi olarak işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılır. Para piyasasının araçlarını ticari senetler ve hazine bonoları; kaynaklarını ise çeşitli mevduatlar oluşturmaktadır.

Para piyasasının kendi içinde örgütlenmiş para piyasası ve örgütlenmemiş para piyasası olarak da bir ayrımı yapılabilir. Örgütlenmiş para piyasası bir bankalar sistemidir. Çünkü işletmelerin nakit ihtiyacı çoğunlukla ticari bankalar tarafından karşılanmaktadır. Örgütlenmemiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan piyasadır. Bankalar dışındaki kişi ve kuruluşlar da bazen işletmelere kısa vadeli fon sağlamaktadırlar.<sup>77</sup>

<sup>76</sup> İMKB: Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu  
<http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spklavizu.htm> (22 Ekim 2003) s.1

<sup>77</sup> Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, s.3

### 3.2.1.2 Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasası orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Sermaye piyasası mali piyasa kavramından daha dar ve teknik bir nitelik taşır ve genellikle mali piyasa kavramı içinde yer alır.

Sermaye piyasasının para piyasasından ayrıldığı en belirgin özelliği bu piyasanın orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmasıdır. Fonların vadeleri bir yıldan fazla olmalıdır. Sermaye piyasasından sağlanan krediler genellikle, işletmelerin bina, makine ve teçhizat gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılır.<sup>78</sup>

Para piyasasında olduğu gibi, sermaye piyasasının kaynakları da tasarruf sahiplerinin birikimleridir. Sermaye piyasasının en önemli ve yaygın araçları hisse senetleri ve tahvillerdir.

Sermaye Piyasaları birincil piyasalar ve ikincil piyasalardan meydana gelmektedir. Menkul kıymetlerin ilk kez ihraç edilen piyasalara “Birincil Piyasalar” denilmektedir. Buna göre hisse senedi ilk kez ihracında şirket ile alıcının doğrudan karşılaştıkları piyasalar birincil piyasalardır.

Daha önceden ihraç edilmiş menkul kıymetlerin işlem gördüğü, el değiştirdiği piyasalara “İkincil Piyasalar” denilmektedir.

Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, menkul kıymetlerini paraya çevirmek istediklerinde, hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymet borsaları bu piyasayı tanımlamada en iyi örnektir.

İkincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil piyasaya talep yaratır ve gelişmesini sağlar. İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet

---

<sup>78</sup> Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu s.3

borsalarıdır. Bunun haricinde sermaye piyasası iyi gelişmiş ülkelerde bir de "over the counter" (tezgah üstü) borsa dışı piyasa vardır.

Birincil piyasa daha çok sermaye piyasası bilinciyle, ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışır. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara intikali söz konusudur ve birincil piyasada yapılan tahvil ve hisse senedi satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girer. Oysa ikincil piyasada el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların bunları çıkaran şirketle bir ilgisi yoktur.<sup>79</sup>

### 3.2.2 Finansal Araçlar

Finansal sistemin kusursuz işleyebilmesi için, iki kesim arasındaki gerekli fon akımının etkin sağlanmasında aracılık görevi alacak finansal kurumlara ihtiyaç vardır. Finansal aracılık yapan kuruluşların başında bankalar gelmektedir. Diğer finansal araçlar ise; aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, menkul kıymetler borsası, leasing, Faktoring ve forfaiting şirketleri, sosyal güvenlik kuruluşları, sigorta şirketleri, kooperatifler, yatırım kulüpleri, genel finans ortaklıkları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, derecelendirme (rating) şirketleri, takas ve saklama şirketleri, portföy yönetim şirketleri, yatırım danışmanlığı şirketleri, ipoteğe dayalı menkul kıymetler merkezi olarak sayılabilir.

Finansal Araçlar içerisinde en önemli paya sahip olan kuruluş bankalardır. Bankalar mevduat kabul eden kurumların başında yer aldığından hane halkına en yakın finansal araçların başında gelmektedir. Bankaların kaynak yaratma potansiyelinin diğer tüm kuruluşlardan fazla olabileceği söylenebilir.

Finansal kurumların gelişmişliği ve bu kuruluşlara verilecek örneklerin artması finansal piyasaların derin olmasıyla yakından ilgilidir. Finansal araçların çeşitlerinin fazla olması fon arz ve talebinin artmasını ve daha fazla fon talebinin karşılanmasını sağlayabilecektir.<sup>80</sup>

<sup>79</sup> Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, s.3

<sup>80</sup> Suna Oksay, "Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi" *Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi*, Haziran 2004, s.4

### 3.2.3. Yatırım ve Finansman Araçları

Finansal sistem içerisinde on akımını sağlayan birçok finansal araç bulunmaktadır. Ekonominin gelişmişliğine bağlı olarak bu araçlar çeşitlenebilmektedir. Finansal araçların başlıcaları; para, mevduat ve türleri, kredi, sosyal güvenlik fonları, hisse senetleri ve tahviller, devlet iç borçlanma senetleri, varlığa dayalı menkul kıymetler, gerialım vaadiyle satım olarak sayılabilir.<sup>81</sup>

### 3.2.4. Fon Arz Edenler (Tasarruf Sahipleri)

Finansal S itemde yer a lan ö nemli faktörlerden birisi F on arz eden kesimdir. Genelde hane halkı ve işletmelerden oluşan tasarruf sahipleri, gelirlerinin harcamaları dışında kalan kısmını yani tasarruflarını finansal araçlarda değerlendirerek yatırımlara kaynak oluşturmaktadırlar. Hane halkı, ileride elde etmeyi umdukları daha yüksek bir reel getiri karşılığında tasarruflarını para ve sermaye piyasalarına aktarmaktadırlar.<sup>82</sup>

### 3.2.5. Fon Talep Edenler

Fon talep eden kısım genelde yatırımcılar, mali yük içerisinde olan işletmeler ve tüketiciler ile devletten oluşmaktadır. Genel olarak değerlendirildiğinde ülkemizde ağırlıklı olarak devlet ve işletmelerin fon talebinde bulunduğu söylenebilir.

Firmalar gelecekte elde edecekleri kazançların bugünkü kullandıkları fonlardan fazla olacağına inandıkları zaman yatırıma karar verirler. Günümüzde birçok işletme yatırımlarının finansmanının tamamını öz kaynaklarından sağlayamamaktadır. Bu durumda finansal araçlara başvurarak finansman imkanı aramaktadırlar. Burada yatırımcılar en büyük sıkıntılarını fonların vadelerinden kaynaklanmaktadır. Finansal araçların başında yer alan bankaların en büyük kaynaklarını oluşturan mevduatları genelde kısa ve orta vadelidir. Genelde yatırımın geri dönüş süresi uzun vadeli olarak gerçekleşmektedir. İşletmeler diledikleri türden finansman sağlayabilmek için uluslar arası piyasalara da başvurabilmektedirler.

---

<sup>81</sup> Veziroğlu, a.g.e. s.3

<sup>82</sup> Halil Seyitoğlu, "Uluslararası Finans" 2. Baskı, İstanbul: Gizem yayımları 1997 s.254

Devlet ise faaliyetlerini sürdürebilmek için geçmişten gelen borç yükünün de etkisiyle borçlanma gereksimi duymaktadır. İç ve dış borçlanmanın vadelerinde devlet fon talebinde bulunmakta, hazine bonosu ve devlet tahviliyle faiz karşılığında borçlanmaktadır. Tasarruf sahipleri bu finansal araçlardan alarak faiz getirisi elde etmektedirler.

### **3.2.6. Hukuki Mevzuat ve Düzenleyici Kurumlar**

Hukuki mevzuatlar ile birlikte Finansal sistemin sağlıklı ve düzgün işleyebilmesi, karışıklıkların ve suistimallerin olmaması amaçlanmıştır. Sistemin aksamadan çalışmasını sağlamak için ilkeler, kurallar ve denetim sağlanmaktadır. Finansal sistemin düzgün işlemesi için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Sermaye Piyasası Kurumu (SPK), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) düzenleyici kurumlar arasında sayılabilirler.

## **3.3. SİSTEMDEN ve FİRMALARDAN KAYNAKLANAN RİSKLER**

### **3.3.1. Sistematik Risk**

Ekonomik, siyasi ve sosyal çevrede yaşanan değişimler piyasadaki finansal varlıkları, değerlerini doğrudan etkilemektedir. Bu etkiye sebep olan faktörlerden kaynaklanan risklere *Sistematik Risk* denir. Sistematik riskin kaynaklarını, enflasyon ve faiz oranı riski, pazar riski, politik risk olarak sıralayabiliriz.

#### **3.3.1.1. Enflasyon ve Faiz Oranı Riski**

Faiz oranlarındaki sürekli artış, firmaların kazançlarının azalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla kar payı azalmaktadır. Faiz oranlarındaki artışla birlikte firmaların girdi maliyetleri yükselir. Ancak kısa vadede firma bunu fiyatlara yansıtamaz. Dolayısıyla



beklenen getiri oranı yükselmesine rağmen firmanın kazancında dolayısıyla kar payı miktarında bir değişme olmayacağından hisse senedi fiyatlarında düşüş yaşanır.

Ancak firma maliyet artışlarını fiyatlara yansıtabilirse bu durum firmanın kazancında artışa bile neden olabilir. Bu durumda da kar payı artacağından hisse senedi fiyatları aynı kalabilir.

### **3.3.1.2. Pazar Riski**

Faiz oranı riski genellikle sabit getirili menkul kıymetlerde görülmektedir. Pazar riski ise hisse senedi yatırımlarında önem kazanır.

Pazar riski menkul kıymetin piyasa fiyatlarında meydana gelebilecek dalgalanmalar nedeniyle zarar etme riski olarak tanımlanabilir. Pazar riskinin de diğer sistematik riskleri etkileyen faktörlerden etkilenmesi söz konusudur.

Pazarda bir mala olan arz ve talep dengesinin değişmesi sonucunda pazar riskinden bahsedilebilir.

### **3.3.1.3. Politik Risk**

Bir ekonomide devletin payı ne kadar yüksekse ekonominin yapısının politik nedenlerden sarsılması o kadar muhtemeldir. Türkiye’de özellikle hala devletin piyasadaki payının yüksek olması, yaşanan siyasi gelişmelerden ekonomik yapının ciddi şekilde sarsılmasına neden olmaktadır. Bu nedenle yaşanan kriz dönemlerinde birikimler, daha güvenli olarak görülen altın, döviz gibi yatırım araçlarına akmaktadır. Dolayısıyla hisse senedi piyasasında fiyatlar ciddi şekilde düşmektedir.

### **3.3.2. Sistemik Olmayan Risk**

Ekonomik, siyasi ve sosyal çevrede yaşanan değişimlerin yarattığı riske sistemik risk denirken, halka açılmış olan firmanın kendisine ya da içinde bulunduğu sanayi koluna ait faktörlerden kaynaklanan riske Sistemik Olmayan Risk denir. Sistemik risk

yatırımcılar tarafından çeşitlendirilemez olmasına karşın sistematik olmayan risk farklı menkul değerlere yatırım yapılarak çeşitlendirilebilir, dolayısıyla risk faktörü en aza indirilebilir hatta ortadan kaldırılabilir. Finansal risk, iş ve endüstri riski ile yönetim riski sistematik olmayan risk türleridir.

### 3.3.2.1. Firma Yönetiminden Kaynaklanan Riskler

Yönetim riski, bir şirketin yönetici kadrosunun şirketin performansı üzerindeki etkisini ifade etmektedir. Şirket yöneticilerinin, buldukları konumun nimetlerinden azami derecede faydalanmak uğruna, kötüye giden işleri kamudan saklamaları, bu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcıların ciddi zararlara uğramasına neden olabilmektedir. Başarısını A şirketinde kanıtlamış bir genel müdürün B şirketinde göreve başlaması, B şirketinin hisse senetlerini bir anda yükseltebilir. Ya da son dönemlerde oldukça sık rastlanan muhasebe skandallarında olduğu gibi, kötü yönetim yatırımcıları olumsuz etkileyebilir.<sup>83</sup>

Firmaların başarıları yönetimlerinin etkin çalışmalarıyla yakından ilgilidir. Türkiye’de bulunan şirketlerin büyük bir kısmı KOBİ dir. KOBİ ler ise genelde aile şirketlerinden oluşmaktadır. Kurumsallaşamama sonucunda da şirket yönetimi diğer nesillere devrolduğunda risklerle karşılaşılabilir.

### 3.3.2.2. İş ve Endüstri Riski

Bir ya da birkaç sektörü birden etkileyen, ancak ekonominin geneline etkisi olmayan, olası durumları ifade etmek için iş ve endüstri riski terimi kullanılmaktadır. Örneğin, Avrupa ülkelerinin televizyon üreticilerimize anti-damping soruşturması açma olasılığı, sadece televizyon üreten şirketlerin hisse senetlerini etkileyecektir. Bu durumdan, otomobil üreten şirketlerin hisse senetleri etkilenmeyecektir.<sup>84</sup>

<sup>83</sup> TSPAKB: “Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz” *Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi*, 2004.s.57

<sup>84</sup> “Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz”, S.58

### 3.3.2.3. Firma Performansından Kaynaklanan Riskler

Firmanın karlılığını, hisse senedi değerini belirleyen, bu konuda açıklayıcı olan çeşitli oranlar vardır. Bunlar, cari oran, borç/özvarlık, faiz ve vergiden önceki kar/toplam aktif, vergi öncesi kar/özvarlık, toplam aktif büyüklüğü, kay payı dağıtma oranı, net kar/net satış, net satış/toplam aktif, net satışlar./net çalışma sermayesi, vergi öncesi kar büyüme hızı, aktif büyüme hızı, temettü getirisi, fiyat/kazanç oranı, nakit akımı büyüme hızı, finansal giderler/borçlar oranlarıdır.

#### i. Cari Oran:

Cari oran, bilançoda yer alan dönen varlıkların tümünün kısa süreli borçlara oranlanması sonucu hesaplanır:

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Cari oranın hesaplanmasının nedeni, firmanın kısa vadeli borçlarını ödemedeki gücünü göstermektir. Oran ne kadar yüksek çıkarsa firma borç yükümlülüğünü özkaynaklarıyla o kadar kolay ödüyor demektir. Fakat oranın yüksek çıkması, işletmenin faaliyet gösterdiği sektöre de bağlı olmakla birlikte, çoğu kez olumlu karşılanmaz. Firma öz kaynaklarını etkin kullanamıyor anlamına gelir. Oranın işletmeler için 2'nin altına inmemesi arzu edilir.

#### ii. Borç / Özkaynaklar Oranı

Borç/Özkaynaklar oranı, firmanın borçlanarak elde ettiği yabancı kaynaklarının, sahiplerinin koymuş olduğu sermaye arasındaki ilişkiyi gösterir. Firmanın sahip olduğu toplam varlıklarının içinde yabancı kaynaklarının fazla olması firma için olumlu kabul edilmez. Çünkü borçlanarak elde ettiği bu yabancı kaynakları, öz sermayesi ile ödemesi güçtür. Bu oranın %50 ve altı olması uygundur. Bu nedenle beklenen getiri ile bu oran arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır.

### **iii. Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Toplam Aktif**

Bu oran firmanın aktiflerini ne kadar karlı kullanıldığını gösterir. Bu oran, ekonomik karlılık olarak da ifade edilebilir. Oran ne kadar yüksekse, firma aktiflerini o kadar etkin kullanıyor demektir. Dolayısıyla ekonomik karlılık oranı yüksek olan firmanın riski de düşüktür.

### **iv. Vergi Öncesi Kar / Özkaynaklar Oranı**

Bu oran firmanın sahip olduğu öz kaynakların bir birimine karşılık gelen karını gösterir. Bu oranda yaşanan artış firma için olumludur. Bu oranın vergi dışı bırakılmasının nedeni, yıllar itibariyle kıyaslama yapıldığında yıllara göre vergi oranlarındaki değişimin yanıltıcı olacağıdır.

### **v. Toplam Aktif Büyüklüğü**

Aktif büyüklüğü yüksek olan firmalar yatırımcı tarafından daha az kırılgan, daha güvenli olarak algılanır. Yüksek oranda aktife sahip firmaların riskinin de düşük olduğu düşünülür. Çünkü yaşanabilecek olağanüstü durumlarda, bu krizleri atlatabilecek kadar özkaynaklara sahiptirler.

### **vi. Kar Payı Dağıtma Oranı**

Halka açılan şirketlerin, halka açılma payları arttıkça yatırımcı tarafından daha fazla talep görürler. Bu firmalara duyulan güven artar. Dolayısıyla bu durum şirketin hisse senedi fiyatını arttırır.

### **vii. Net Kar / Net Satışlar**

Bu oranın hesaplanmasında, olağanüstü giderlerin dışındaki tüm giderler ve vergiler dikkate alınarak firmanın görelî etkinliği belirlenir. Aynı zamanda fiyatlama, maliyet yapısı ve üretim etkinliğine ilişkin bilgi de veren net kar marjından faaliyet performansının ölçülmesinde önemli bir gösterge olarak yararlanılmaktadır.

Net Kar Marjı = Vergi Sonrası Kar / Net Satışlar = Net Kar / Net Satışlar

Brüt Kar Marjı ve Net Kar Marjı bir arada incelendiğinde firma faaliyetlerine ilişkin ayrıntılı bilgi edinmeyi sağlar. Buna göre örneğin birkaç yıllık bir dönemde brüt kar sabitken net kar marjının düşmesi iki nedenden kaynaklanabilir. İlki, satışlara göre giderlerin artması, ikincisi ise vergi oranlarının artmasıdır. Ayrıca brüt kar marjının düşmesi de satılan mal maliyetinin arttığını gösterir. Bu da fiyatların düşmesine veya satış gelirlerine oranla faaliyetlerin etkinliğinin azalmasına bağlanabilir.<sup>85</sup>

Bu oranda artış yaşanıyorsa şirket için olumlu bir göstergedir. Dolayısıyla bu oran ve beklenen getiri arasında pozitif yönlü ilişki söz konusudur.

### viii. Toplam Varlıkların Devir Hızı

İşletmenin gerçekleştirdiği yıllık net satışların ortalama duran ve dönen varlık toplamına bölünmesi ile hesaplanır.

Toplam Varlık Devir Hızı = Net Satışlar / Ortalama Toplam Varlıklar

Bu oran, şirketin gelir elde etmede varlıkların etkin kullanılması konusunda bilgi vermektedir. Oranın düşük olması pek çok faktöre bağlı olabilir. Söz konusu faktörleri belirlemek önemlidir. Örneğin, satış gelirlerine oranla duran varlıklara aşırı yatırım yapılmış olabilir. Bu durumda şirket faaliyetlerinin konsolide edilmesi istenebilir. Firma bu yolla sağladığı fonları daha yüksek getiri sağlayan yatırımlara yöneltir. Diğer taraftan, duran varlıkların devir hızlarının saptanmasında önemli olan çeşitli varlıkların ekonomik ömürlerinin belirlenmesidir. Bu hesaplama, ancak genel anlamda yapılabilir. Dönen varlıkların tek başına değerlendirilmesi ise nispeten daha kolaydır. Bununla birlikte işletme yatırımlarının etkinliği açısından toplam varlıkların devir süresinin hesaplanması gerekmektedir.<sup>86</sup>

Firma, aktif devir hızını artırarak özkaynak karlılığını arttırabilir. Aktif devir hızının düşük olması firmanın karlılığını olumsuz etkiler. Bu nedenle aktif devir hızının diğer

<sup>85</sup> Niyazi Berk, *Finansal Yönetim*, İstanbul: 6. Baskı, Türkmen Kitabevi, 2002 s.46.

<sup>86</sup> Berk, *Finansal Yönetim*, s.44.

firmalara göre düşük olması, firmanın riskinin diğer firmalara göre düşük olduğunu gösterir.

#### **ix. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı**

İşletmenin satışları ile çalışma sermayesi arasında doğrusal bir ilişki vardır. Satışlar arttıkça bunu karşılayacak dönen varlığa giderek daha çok ihtiyaç duyulmaktadır. Firmanın çalışma sermayesinin etkinliğini belirlemek için net satışlar ortalama çalışma sermayesine oranlanmaktadır.

Çalışma Sermayesi Devir Hızı = Net Satışlar / Çalışma Sermayesi

Çalışma sermayesi devir hızının yeterliliği konusunda standart bir katsayıdan söz etmek zordur. Ancak firmanın geçmiş dönem devir hızları ile karşılaştırma ve benzer firmaların oranları ile karşılaştırma sonucunda yeterli olup olmadığına karar verilebilir. Diğer taraftan işletmenin aşırı likit olması diğer bir ifade ile para, menkul kıymet ve alacakların gereğinden yüksek olması ve stoklara aşırı yatırım yapılması çalışma sermayesi devir hızının düşük kalmasına yol açmaktadır. Ayrıca yatırımları devam eden ve satışlarda beklenen artışları gerçekleştiremeyen firmaların söz konusu devir hızları da düşüktür.<sup>87</sup>

#### **x. Vergi Öncesi Kar Büyüme Hızı**

Firmanın karlılık durumunun değerlendirilmesinde; satışlarla karlardaki gelişmenin karşılaştırılması, sektör ile işin niteliğine uygun bir karlılığa ulaşıp ulaşılmadığı ortaya konur. Bunun yanısıra, öz sermaye koyan ortaklarının beklentilerine uygun olup olmadığı da araştırılır. Bu inceleme de özellikle şu noktalar üzerinde durulmaktadır:<sup>88</sup>

- Satışların karlılığının iş kolu ortalamasına uygunluğu,
- Satışlarda ve karlardaki değişimin nedenleri, artışın satış miktarlarından mı yoksa fiyat artışından mı kaynaklandığı,

<sup>87</sup> Filiz Öztaş, *Distriminant Analizi ile Hisse Senedi Performanslarının Değerlendirilmesi Üzerine Bir İnceleme* (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 1997), s.41

<sup>88</sup> Berk, *Finansal Yönetim*, s.45.

- Satılan mal maliyetinin gösterdiği eğilim,
- Yönetim ve satış giderlerindeki değişiklik nedenleri,
- Vergiden önceki ve sonraki karın karşılaştırılması ve pay başına karın gösterdiği eğilim.

Büyüme öncesi karda büyüme hızının yüksek olması firmaların hisse senedine olan talebin artmasına ve hisse senedi değerinin yükselmesine neden olur.

#### **xi. Toplam Aktif Büyüme Hızı**

Firmalar karlılığını ölçeklerini artırmak için yatırım yaparak aktiflerini büyütürler. Ancak ekonomik yapıda gerçekleşen olaylar yatırımların karlılık düzeyinin belirsiz olmasına neden olabilir. Bu nedenle hızla büyüyen firmaların riski daha yavaş ancak daha sağlam adımlarla büyüyen şirketlere nazaran daha yüksektir.

#### **xii. Fiyat / Kazanç Oranı**

Bu oran pay senedi fiyatının, pay başına kara bölünerek hesaplanır. Pay başına kar, vergi sonrası net kardan imtiyazlı ve kurucu ortaklara, yönetim kurulu ve çalışanlara ödenen temettü çıkarıldıktan sonra, kalan kar ortalama hisse senedi sayısına bölünerek hesaplanır.

$$\text{Pay Başına Kar} = \text{Net Kar} / \text{Ortalama Pay Senedi Sayısı}$$

Fiyat-Kazanç oranının nispeten yüksekliği ya gelecekteki karların yüksek olacağı beklentisini veya nakit akımlarının beklenenden daha düşük oranda iskonto edildiğini gösterir. Bu oranın düşük olması ise piyasanın kötümser tahminlerine bağlıyorsa, risk faktörü farklı hisse senetleri eşitlendiğinde, düşük fiyat-kazanç oranına sahip hisse senetlerini alan yatırımcı beklenenin üstünde bir getiri sağlar.<sup>89</sup>

<sup>89</sup> Berk, *Finansal Yönetim*, s.372.

### 3.4. TÜRKİYE'DEKİ SİSTEMATİK RİSK GÖSTERGELERİNİN GELİŞİMİ

Bir bütün olarak bakıldığında, reel sektör, finans sektörü, kamu sektörü ve dış ekonomik sektör makro ekonomik dengenin temel belirleyicileri durumundadır. Bu çerçevede üretim, yatırım, istihdam, finansal araçlar (para arzı ve bileşenleri olarak) kamu harcamaları ve gelirlerin yapısı ile mal ve sermaye hareketlerinin bileşimi özel şekilde ele alınmaktadır. Böylelikle ekonomik dengenin genelde iki alt dengenin karşılıklı ilişkilerine bağlı olduğunu ifade edilebilir. Kamu harcamaları, kamu gelirleri, bütçe açığı ve faiz dışı fazla olarak ifade edilen göstergelerin oluşturduğu tablo, iç denge olarak tanımlanmaktadır. Dış denge ise ithalat, ihracat, cari açık olarak bilinen göstergelerin oluşturduğu tabloya dikkat çekmektedir. Ekonominin dışa açık olduğu göz önüne alındığında ve konuya reel faktörler açısından bakıldığında, makro ekonomik denge tasarruf ve yatırım dengesi ile ihracat ve ithalat dengesi arasındaki net sonuca vurgu yapmaktadır.<sup>90</sup>

Ekonomik krizlere genelde finans kesiminin sebebiyet verdiği süregelmiştir. Ekonomik krizler sadece banka ya da bankacılık sektöründeki sorunlardan kaynaklanmamakta; makro ekonomik faktörlerde meydana gelen değişimler de bankacılık krizlerine neden olmaktadır. Eğer bu faktörlerden biri veya birkaçında meydana gelen değişim bankanın varlıkları ile yükümlülüklerinin değerleri arasındaki ilişkiyi ani bir biçimde değiştirirse, bankalar bu durumdan olumsuz bir biçimde etkilenebilirler.<sup>91</sup>

Krizlerin öncü göstergelerinden en önemlileri ekonomik konjonktür ve makroekonomik göstergelerdir. Makroekonomik göstergeler, kriz dönemlerinde önemli değişimler gösterebilmektedir. Bu göstergelerden arasında Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH), kamu borçlanma gereği, cari açık, dış ödemeler dengesi, enflasyon, faiz oranları, ihracat ithalat rakamları, merkez bankası emisyonları, döviz kuru, istihdam, bütçe açığı, borç stokları... vb. göstergeler sayılabilir.

<sup>90</sup> Nazım Ekren. "Makro ekonomik denge/dengesizlik"

[http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE\\_id=2827](http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2827) (15/02/2004)

<sup>91</sup> Greciela Kaminsky ve Carmen Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", *The American Economic Review* 89,3 (1999) s.71.



Makro ekonomi genel ekonomik faaliyeti ölçmekte, ekonomik faaliyetleri belirleyen faktörleri incelemekte ve gelecekteki ekonomik süreç için tahminde bulunmaktadır.

Makro ekonomik politikanın en önemli araçları, para ve maliye politikalarıdır. Para politikaları merkez bankaları tarafından yürütülmektedir. Merkez bankaları para ve kredi arzlarını çeşitli yollarla takip etmektedir. Devlet borçlanma senetlerini satın almak ya da satmak, kredi politikasını belirlemek, para ve faiz politikalarını düzenlemek merkez bankalarının denetimi altındadır.

Makro ekonomik politikaların bir diğer aracı maliye politikasıdır. Bütçenin etkin kullanımıyla, ekonominin istikrarı ve büyüme istikrarı mali disiplin içerisinde maliye politikaları ile düzenlenir.

Makro ekonominin ilgi aşaması her zaman aynı olmamaktadır. Milletlerin ekonomi tarihlerinde yaşadıkları olaylar güncel ekonomik gelişmeler konusundaki tavırlarını etkilemektedir. Örneğin, Almanların 1920 li yıllarda karşılaştıkları hiperenflasyon nedeniyle en çok enflasyona tepki vermektedirler. Enflasyonun yükselmemesi uğruna, Almanlar ekonomik durgunluğa katlanmayı göze almaktadır.<sup>92</sup>

Ekonominin uzun süreli bir gerileme devresine girmesi yani depresyon, ABD ekonomisinin en büyük korkuları arasındadır. Ekonomide ne zaman durgunluk yaşlansa 1930lu yıllarında yaşanan depresyon akla gelmekte ve ekonomiyi canlandırmak uğruna enflasyonu biraz yükseltmektedir.<sup>93</sup>

Türkiye’de ise en büyük endişeyi dış açığın yükselmesi oluşturmaktadır. Yaşanılan krizlerin birçoğunun öncesinde dış açıkta artış yaşanmıştır. Türkiye ekonomisinin tarihinde yaşanan 1954-1958, 1977 – 80, 1994, 2001 krizlerinden öncesinde dış açıkta rekor artışlar yaşanmıştır. Bu açıkların getirdiği büyük devalüasyonlar ise ekonomiyi cendereye sokmuş, enflasyonu yükseltirken reel ekonomiyi sıkıntıya sokmuştur.<sup>94</sup>

---

<sup>92</sup> Karaca, Orhan. “Dış Açık Korkusu” Capital Dergisi, sayı2003/7 s. 28

<sup>93</sup> Karaca, a.g.e. s.28

<sup>94</sup> Karaca, a.g.e. s.29

### 3.3.1. Büyüme Göstergeleri

Finans kesimi Reel kesimin yapacağı yatırımları finanse edecek yeterli fon arzını sağlamaktadır. Reel kesim tarafından yapılan yatırımların geliri artırıcı bir etkisi olduğu göz önüne alınırsa, gelirdeki bu artışın da finansal kesimin arz edebileceği fon miktarını artıracığı söylenebilir.

İstikrarlı bir ekonomik büyüme, bankacılık sektörü başta olmak üzere finans kesimindeki aracı kurumların faaliyet gelirlerinin en önemli güvencesidir. Finans kuruluşları ne kadar güçlü bir faaliyet geliri elde eder ise, sermaye yapıları o derece güçlü olmaktadır. Güçlü bir sermaye yapısına sahip olan finans kurumları ise gelecekteki büyüme hedefleri için bir teminat teşkil etmektedir.<sup>95</sup>

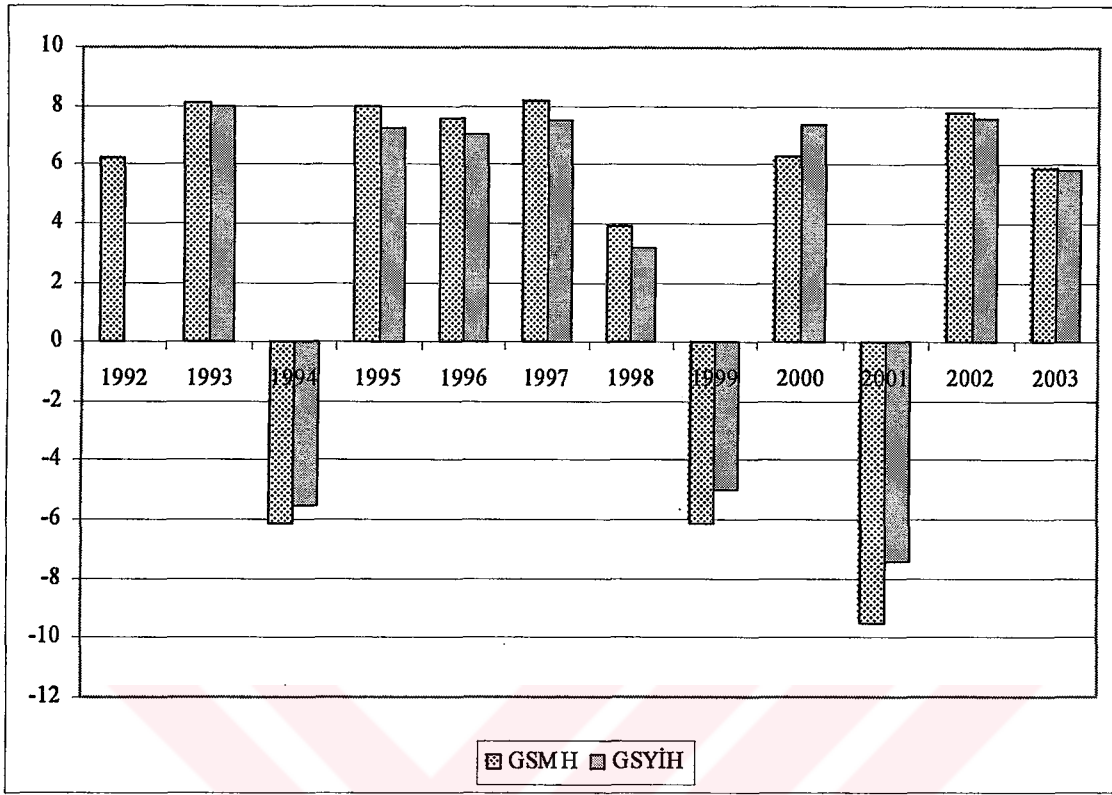
Makroekonomik politikaların başarısı kısa dönemli büyüme-küçülme rakamları ile değil, uzun dönemde sürdürülebilir bir büyüme performansı ile ölçülmektedir. Makroekonomik dengeler açısından zayıf olan ülkemizde her kriz dönemi sonrasında yaşanan büyümeler başarı olarak sayılmıştır. Türkiye'nin yüksek enflasyona rağmen yüksek büyüme oranlarının yakalandığı düşüncesi, Türkiye'yi uzun yıllar kronik enflasyon sorununa mahkum etmiştir.<sup>96</sup>

Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yaşanan finansal krizler ertesinde ciddi bir daralma sürecine giren Türkiye ekonomisi, 2002 yılının başlarından itibaren yeniden toparlanma başlamış yıl genelinde %7.8 oranında büyüme göstermiştir. 1995 yılında olduğu gibi devalüasyon nedeniyle TL nin değer kaybetmesi ile ihracat rakamları artış göstermiş ve büyümenin temel sebebini oluşturmuştur.

<sup>95</sup> TSPAKB: "Genel Ekonomi ve Mali Sistem", 2004, s. 44

<sup>96</sup> TUSİAD: "Türkiye Ekonomisi 2003", Yayın No: TUSİAD-T/2003-12-371, 2003 s. 12

**Grafik 3.1. Yıllar İtibariyle GSMH ve GSYİH (Sabit Fiyatlarla % değışme)**

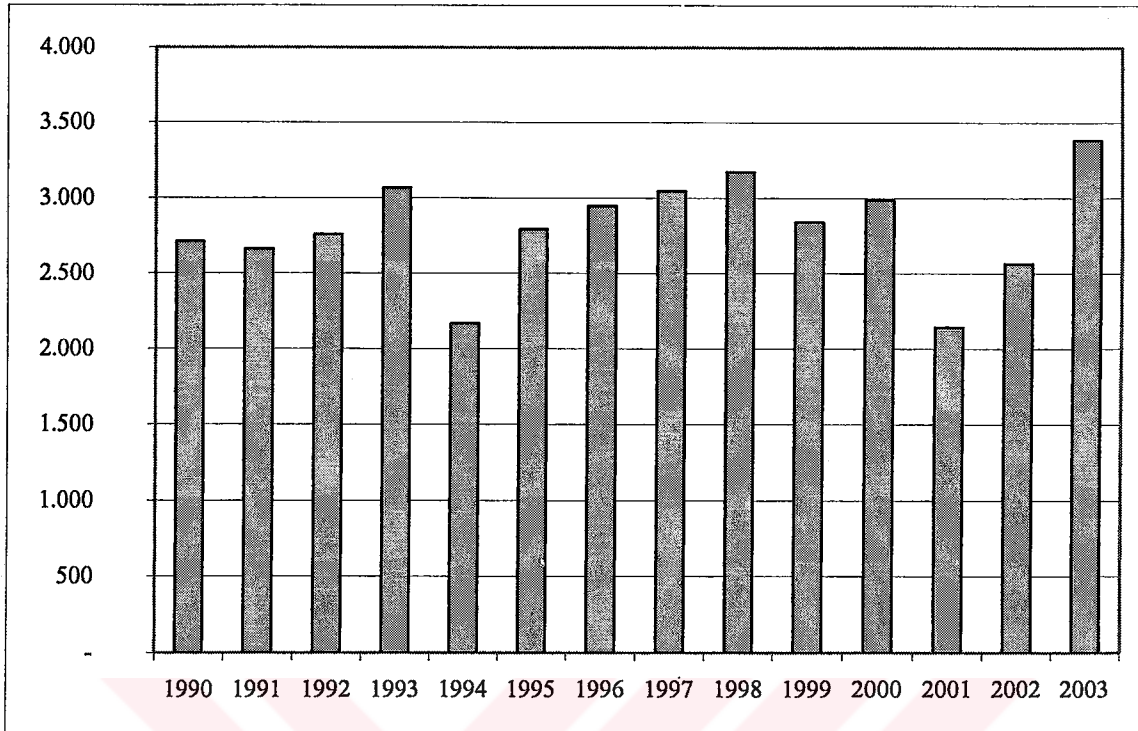


**Kaynak:** <http://www.die.gov.tr>

1994 yılında yapılan finansal kriz ve devalüasyon sonucunda ekonomi %6 oranında küçülmüştür. TL nin yabancı paralar karşısında değer kaybetmesinin ardından ihracatta artışlar meydana gelmiş ve 1995 yılında GSMH da %8 oranında büyüme yaşanmıştır. 1998 yılında yaşanan Güneydoğu Asya krizi ve 17 Ağustos 1999 yılında yaşanan Marmara depremi ile birlikte sanayinin önemli bölgelerinden olan İzmit'i etkilemesi ve birçok zarar sonucunda 1999 yılında küçülme yaşanmıştır. Hemen ardından İMF destekli ekonomik programın uygulanmasıyla 2000 yılında %6,1 oranında büyüme yaşanmıştır.

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ulusal sınırlar içerisinde yaratılan katma değeri göstermektedir. 1994 yılında GSYİH da %5,5 oranında küçülmüş, 1995 yılında %7,2 oranında artış kaydedilmiştir. 1998 yılından sonra büyüme oranında azalmalar gözlenmiş, 1999 yılında küçülme meydana gelmiştir. 2001 yılında yaşana krizle birlikte GSYİH %7,4 oranında azalmıştır.

**Grafik 3.2. Kişi Başına GSMH (ABD Doları)**



Kaynak: <http://www.die.gov.tr>

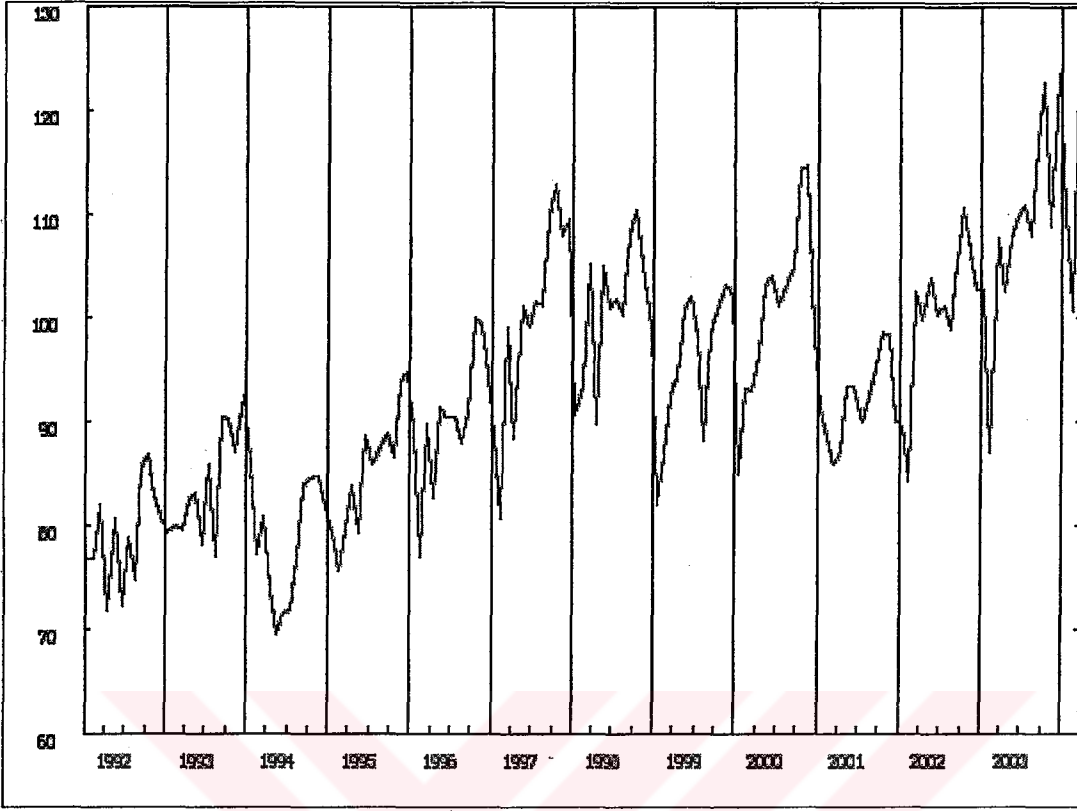
Grafik 3.2 de ABD Doları bazında kişi başına GSMH değişimi gösterilmektedir. 1994 ve 2001 yıllarında krizlerin etkisiyle yaşanan ekonomik küçülme nedeniyle, kişi başına GSMH, 2150 \$ seviyelerinde gerçekleşmiştir. Kriz sonrasında meydana gelen büyümelerle değerlerde gelişmeler meydana gelmiştir.

Ülke ekonomilerinin gidişatını gözlemlemek için diğer önemli bir gösterge de Sanayi Üretim Endeksidir. Sanayi üretimi endeksinin yıllar itibariyle değişimi Grafik 3.3 den görülebilir.

Sanayi üretimi aylık indeks değerleri bir önceki aya göre değişimi net olarak görmek açısından ekonominin bir krize doğru gidip gitmediğini veya ekonomik bir krizden çıkma sürecine geçip geçmediğini görmek açısından önemlidir. Buna karşılık, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzdesel değişim büyüme performansı ile ilgili tahminde bulunmak açısından önemlidir. Aylık sanayi üretim indeksi verilerinde ortaya çıkan mevsimsel etkiler yorum yapılırken göz önünde bulundurulmalıdır.<sup>97</sup>

<sup>97</sup> "Genel Ekonomi ve Mali Sistem", a.g.e. s. 30

**Grafik 3.3. Sanayi Üretim Endeksi (1997 =100)**



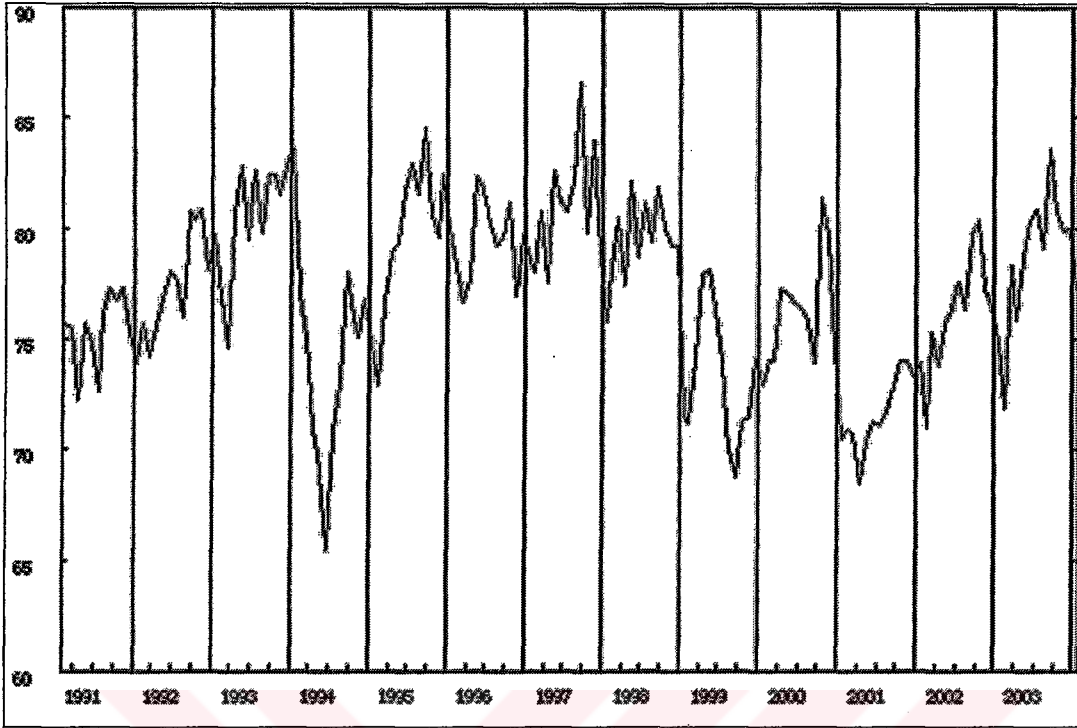
Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

1994 yılında ve 2001 yılında yaşanan krizler sonrasında endeks değerlerinde azalışlar görülmektedir. 1994 yılında %70 lere kadar gerileyen endeks, 1997 yılının sonlarında %112 seviyelerine gelmiş, kasım 2000'de 114 puanın üstüne şubat 2001 de %86 nın altına kadar gerilemiştir.

Kapasite Kullanım Oranı da Ekonomik canlılığın önemli göstergeleri arasındadır. Ekonominin krize gidip gitmediği konusunda öncü gösterge niteliğindedir. Bu gösterge yorumlanırken değerler ile birlikte tam kapasite ile çalışamamasının nedeni de göz önünde bulundurulmalıdır. İç ve dış pazardaki talep yetersizlikleri, mali imkansızlıklar ve hammadde ile ilgili sıkıntılar tam kapasite ile çalışmasını engelleyebilmektedir.

Tam kapasite ile çalışamamasının asıl nedeni talep yetersizliği ise halkın tüketim gücünün azaldığı anlamına gelebilir. Bu durum ekonomik durgunluğa sebebiyet verebileceğinden kriz yaşama olasılığı artabilmektedir.

**Grafik 3.4. Kapasite Kullanım Oranları (%)**



Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Kapasite kullanım oranları Grafik 3.4. ten görülebilmektedir. Ekonomik durgunluk ve kriz dönemlerinde kapasite kullanım oranlarının azaldığı görülmektedir. Özellikle 1994 yılında yaşanan krizde oran %65 civarına gerilemiş, 1999 yılında depremin de etkileriyle oranda azalmalar meydana gelmiş, Şubat 2001 de ise %68 seviyelerine gerilemiştir.

### 3.3.2. Ödemeler Dengesi ve Borçlanma Göstergeleri

Artan kamusal faaliyetlerin finansmanında devletlerin elinde çeşitli araçlar bulunmaktadır. Harcama programlarını finanse etmek için bağımsız parasal sistemlerde hükümetin üç aracı kullanması mümkündür. Bunlar, vergilendirme, emisyon ve borçlanmadır. Emisyon güçleri olmayan bağlı yönetimlerin ya da milli paralarını uluslararası ekonomideki dış güçlere bağlayan ulusal yönetimlerin elinde yalnızca vergilendirme ve borçlanmadan oluşan iki araç mevcuttur.

Ülkemizde uzun yıllardan beridir devam eden borçlanma gereği ekonomimizin en önemli tehditlerinden birisini oluşturmaktadır. Günümüze kadar yaşanan krizlerin büyük bir çoğunluğunun sebeplerinden en önemlisini dış açığın artması oluşturmuştur. Dış açığın artması sonrasında ekonomik istikrar için ithalatın azaltılması yoluna gidilerek devalüasyonlar yaşanmıştır. Böylelikle döviz kurları, Türk Lirası karşısında değerlendirilmiştir. Bu noktada amaçlanan hedef ise, ülkenin ithalatı kısarak daha fazla ihracat yapmasını sağlamaktır.

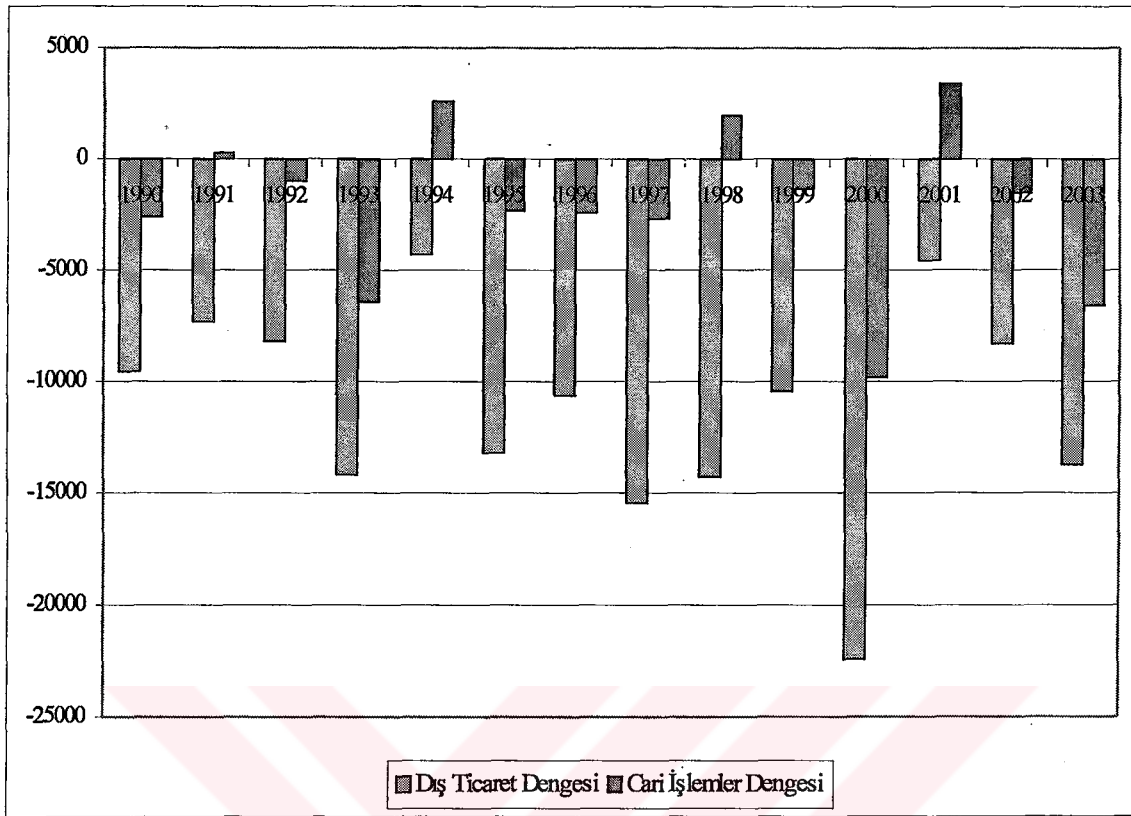
İMF üyesi her ülkenin merkez bankası tarafından düzenlenen Ödemeler Dengesi Tablosu, bir ülkenin diğer ülkeler ile gerçekleştirdiği her türlü ekonomik işlemin görülmesini sağlamaktadır. Ödemeler dengesi tablosundaki mal ve görünmeyen kalem hareketleri cari işlemler dengesi ana başlığı altında toplanmakta, sermaye hareketleri ayrı bir başlıkta incelenmektedir.

Mal hareketlerinde ihracat ithalat arasındaki denge tanımlanmakta ve dış ticaret dengesi belirlenmektedir. Mal ticaretinden elde ettiği net döviz geliri ile, hizmet ticaretinden ve üretim faktörleri gelirlerinden elde ettiği net döviz girişinin toplamı Cari İşlemler Dengesini vermektedir. Dolayısıyla, cari işlemler dengesi, bir ülkenin elde ettiği döviz gelirleri ile döviz cinsinden yaptığı harcamaların dengesini ifade etmektedir.<sup>98</sup>

---

<sup>98</sup> “Genel Ekonomi ve Mali Sistem”, a.g.e. s. 39

**Grafik 3.5. Yıllar İtibariyle Dış Ticaret Dengesi ve Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)**



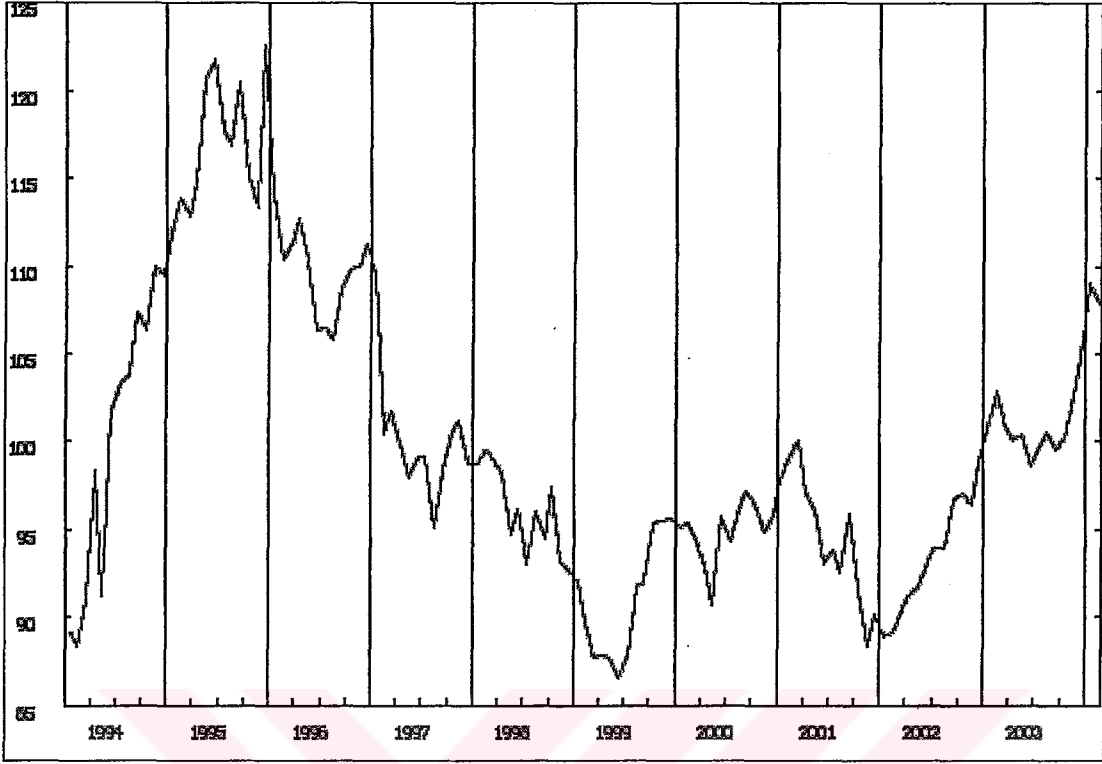
Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Ülkemizde yaşanan ekonomik kriz dönemlerine bakıldığı zaman Cari işlemler dengesindeki açıklık dikkat çekmektedir. 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan kriz döneminde ve 1998 Güneydoğu Asya krizi dönemindeki değişimler Grafik 3.5 ten görülmektedir. Kriz dönemlerinden önceki yıllarda, yaşanan ekonomik krizlerin sebeplerinden dış ticaret dengesindeki değişimler dikkat çekmektedir.

Enflasyonla birlikte dış ticaret açıkları ithalatın artmasıyla büyümektedir. Bunun sonunda da devalüasyon yapmak kaçınılmaz olmaktadır. Dış ticaret dengesinin değişimi dikkatle izlenmesi gerekmektedir. Ekonomik istikrar için faizlerin düşmesi, dış ticaret açığının daha da artmasına sebebiyet verebilmektedir. Faiz düşümü kredi kullanımı arttırıp, ithalata olan talebin yükselmesine neden olmaktadır.



**Grafik 3.6. Yıllar İtibariyle İthalat Rakamları (Fiyat, 1994=100)**



Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Yıllar itibariyle İthalat değerlerinin fiyat bazında değişimi Grafik 3.6. dan görülebilir. Grafikteki değerlere bakıldığında ithalatın 1995 yılının sonlarında arttığı daha sonra 1999 yılında azaldığı görülmektedir. 1995 yılında kabul edilen Gümrük birliği anlaşması sonrasında yurtdışına talep artmış, ithalat değerlerinde yükselişler meydana gelmiştir.

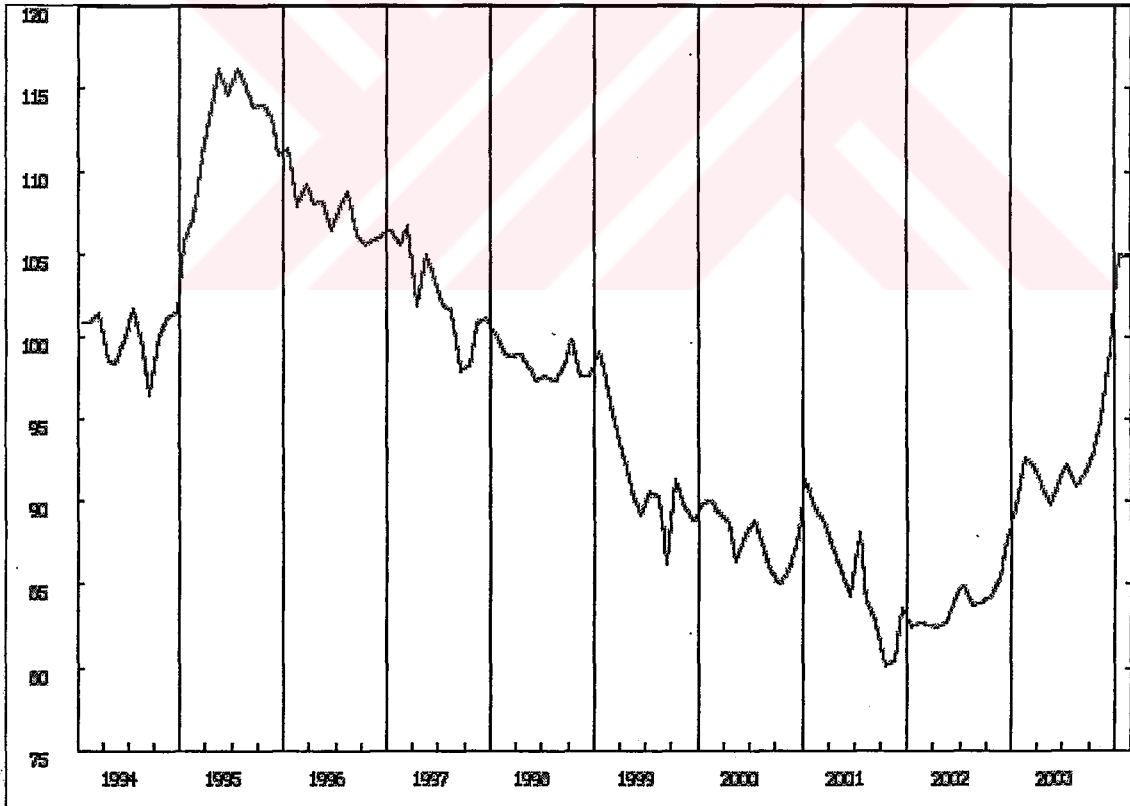
2000 yılında kabul edilen yeni ekonomik program ile döviz kuru bastırılmış, Türk Lirası döviz karşısında değerlenmiştir. İç talep ve ithalat artışları konusunda otomotiv sektörü önemli bir örnek oluşturmaktadır. Tablo 3.1 de yerli ithal otomobillerin 1993-2003 yılları arasındaki satışları yer almaktadır. 2000 yılında yerli üretim %32 artarken, ithal edilen araç satışı %97,4 artmıştır. Söz konusu durum cari açığa sızramalar meydana getirmiştir. 2001 ve 2002 yıllarında toplam otomobil satışı krizin de etkisiyle azalmıştır. 2003 yılında ise otomotiv sanayi canlanmaya başlamıştır.

**TABLO 3.1. Yıllar İtibariyle Yerli ve İthal Otomobil Satışı**

YERLİ	1993	1994	1995	1996	1997	1998
	340.063	200.947	194.960	182.239	219.810	204.054
İTHAL	1999	2000	2001	2002	2003	
	157.452	207.739	59.179	35.519	73.267	
TOPLAM	1993	1994	1995	1996	1997	1998
	441.133	229.163	216.611	239.718	344.835	315.590
	1999	2000	2001	2002	2003	
	288.667	466.726	131.438	90.615	227.036	

Kaynak: Otomotiv Sanayii Derneği "Otomotiv Sanayii Aralık 2003" <http://www.osd.org.tr>

**Grafik 3.7. Yıllar İtibariyle İhracat Rakamları (Fiyat, 1994=100)**



Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Yıllar itibariyle ihracat rakamlarının değişimi ise Grafik 3.7 den görülebilir. 1995 yılında artan ihracat rakamları sonrasında 1995 yılı üçüncü çeyrekte itibaren ihracatta

azalışlar yaşanmıştır. 1999 – 2001 yılları arasında ihracatta önemli bir değişim olmazken, ithalattın arttığı dış ticaret dengesi ve cari işlemler dengesindeki açığın arttığı görülmektedir.

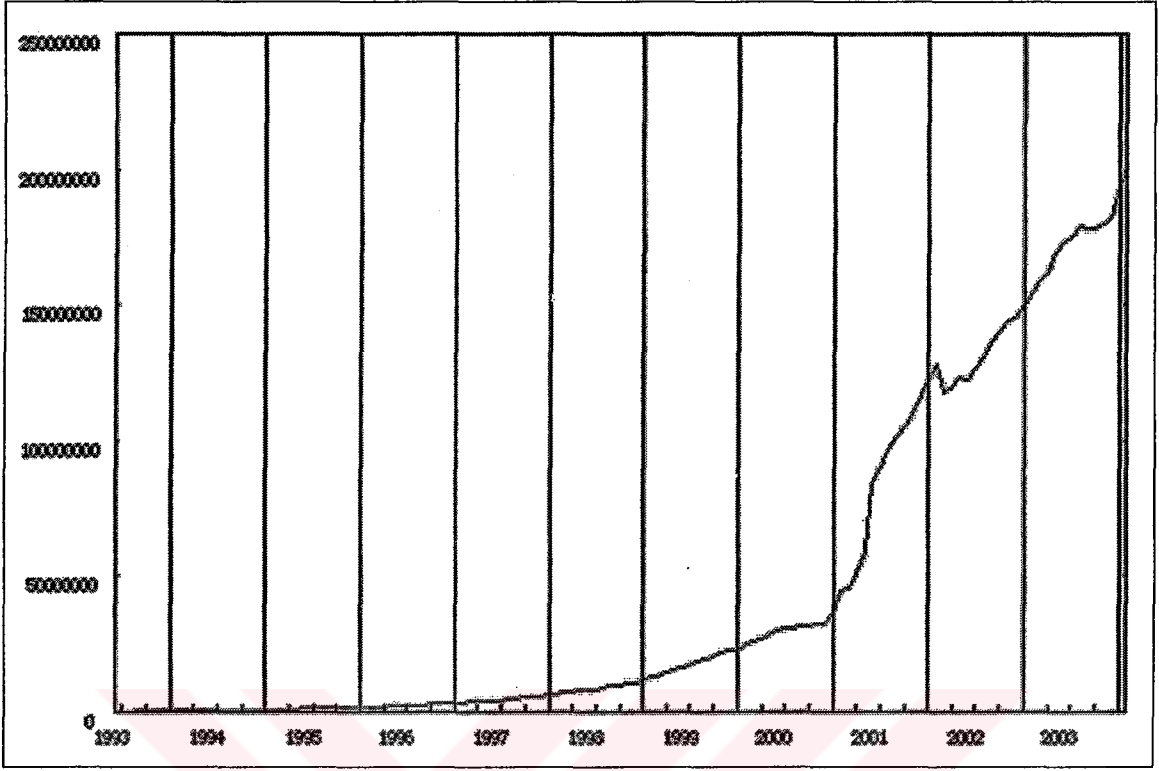
Tasarruf yetersizliği nedeniyle, az gelişmiş ülkelerde kişi başına düşen sermaye miktarı azalmakta ve mevcut sermayenin artışı yavaş olmaktadır. Milli gelirin sermaye birikimine ayrılan nispetinin büyük oluşu, kalkınma hamlesinin başarısını etkilemektedir. Gelişmekte olan ülkeler açısından dış finansman kullanmadan kalkınmak pek mümkün gözükmemektedir. Ancak dikkat edilmesi gereken nokta bu finansman aracının devamlı bir gelir kaynağı olarak kabul edilmemesidir. Dış finansman kaynaklarının kullanımı kalkınmanın başlangıç aşamasında faydalı görülmektedir. Kalkınma hamlesinin devam ettirilmesi, iç finansman kaynaklarının genişletilmesine bağlıdır. Eğer dış borçlar amaçlara uygun, stratejik olarak kullanılırsa, bu borçlar kendi kendini finanse edebilecektir. Aksi takdirde borçların ödenme zamanı geldiğinde borcun ödenememesi söz konusu olarak, pek arzu edilmeyen diğer bir borçlanma nedeni ortaya çıkacaktır. O da borç ödemek için borçlanma (re-finansman)'dır. Borçlanılan kaynakların verimli alanlarda kullanıldığını varsaydığımız zaman diğer bir ifadeyle re-finansman miktarlarını bir yana bırakırsak, talep edilecek borç miktarı çeşitli faktörlere bağlı olacaktır. İlave dış kaynak gereksinimi ve buna bağlı olarak talep edilecek borç miktarını, kabul edilen gelişme hızının koyduğu sınırlar içinde, yatırım hacmi, iç tasarruf miktarı, marjinal sermaye hasıla oranı, ithal malı ve ihracat hacmi belirlemektedir.<sup>99</sup>

Krizlerin öncü göstergeleri arasında en önemlilerinden ikisi iç ve dış borç stoğundaki değişimlerdir. İç ve dış borçların artış eğilimine girmesi sıkıntı yaratmaktadır. Burada belirtilmesi gereken husus şu anda iç ve dış borçların çevrilmesi ile ilgili bir sorun olmadığıdır. Ancak, yüksek borç yükü devletin etkin büyüme politikası ve sosyal politika uygulamasını zorlaştırmaktadır. Bu nedenle, devlet borçlarının gayri safi milli hasılaya oranının azaltılması gereklidir.

---

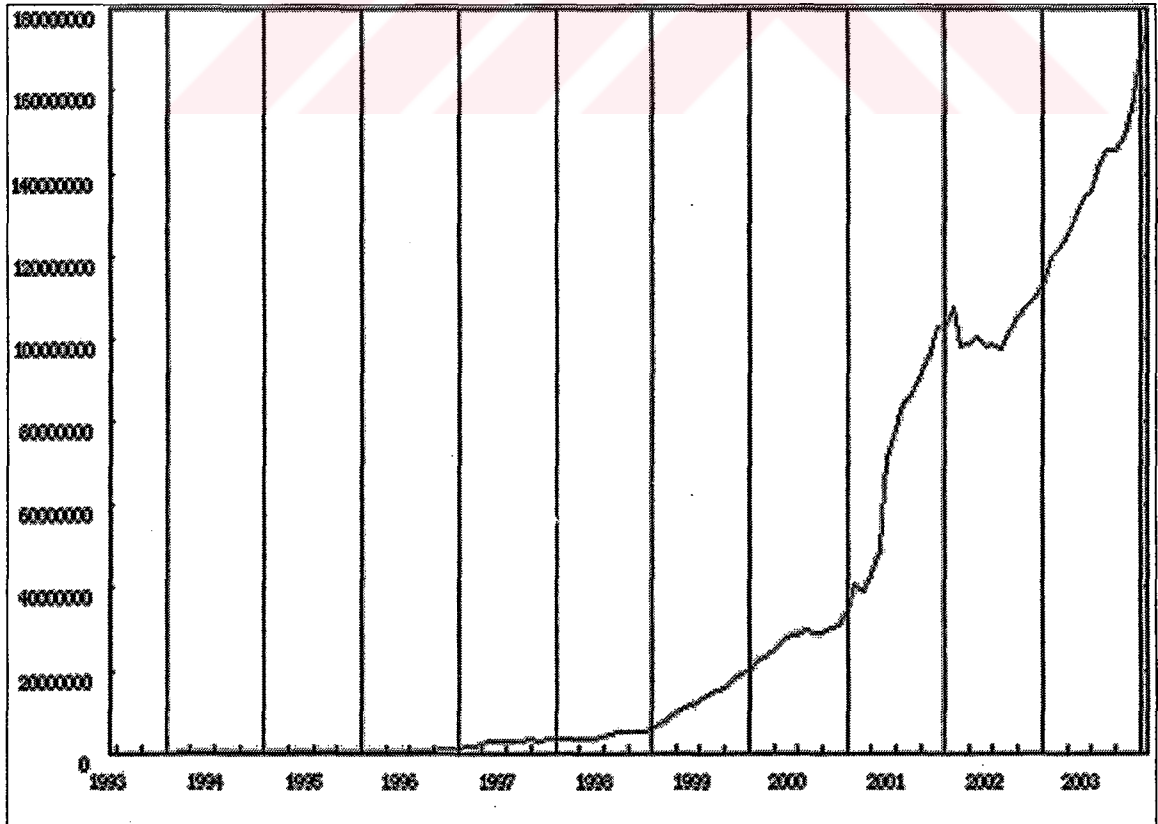
<sup>99</sup>Haluk Tandırcıoğlu. "Türkiye'de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması" *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 2, Sayı:2, 2000.

**Grafik 3.8. Yıllar İtibariyle İç Borç Stoğu (Milyar TL)**



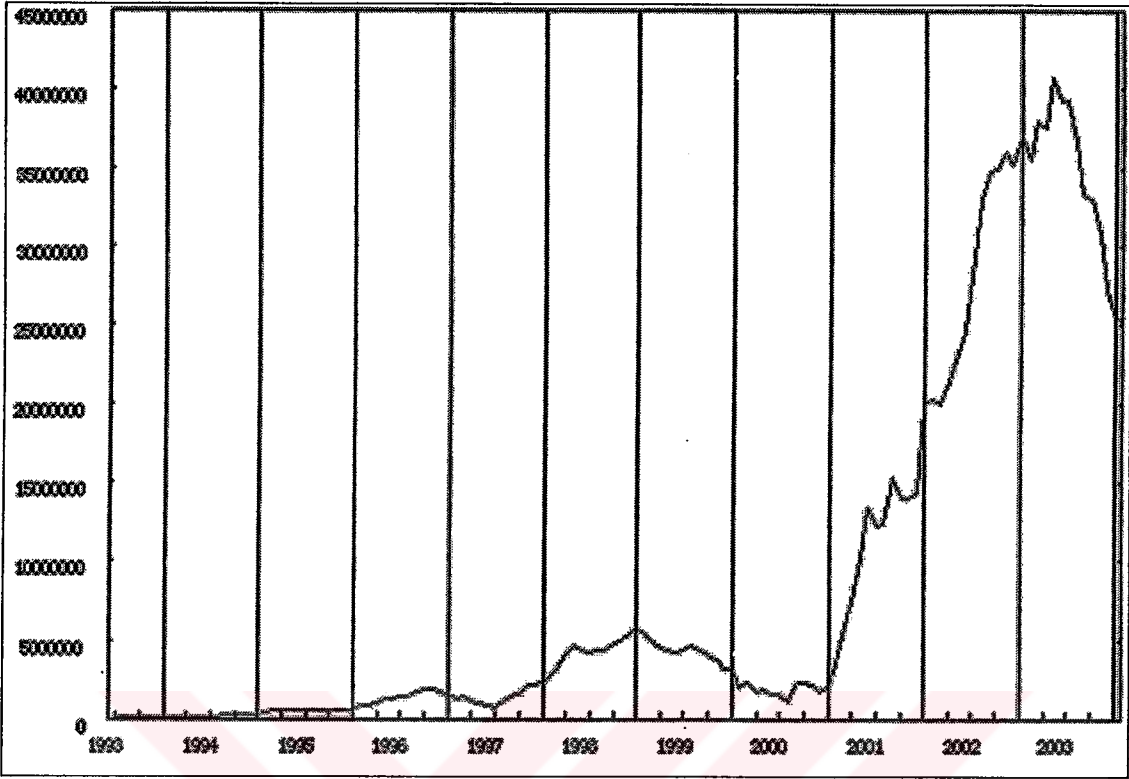
Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

**Grafik 3.9. Yıllar İtibariyle Tahvil Değerlerinin Değişimi (Milyar TL)**



Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

**Grafik 3.10** Yıllar İtibariyle Hazine Bonosu Değerlerinin Değişimi (Milyar TL)

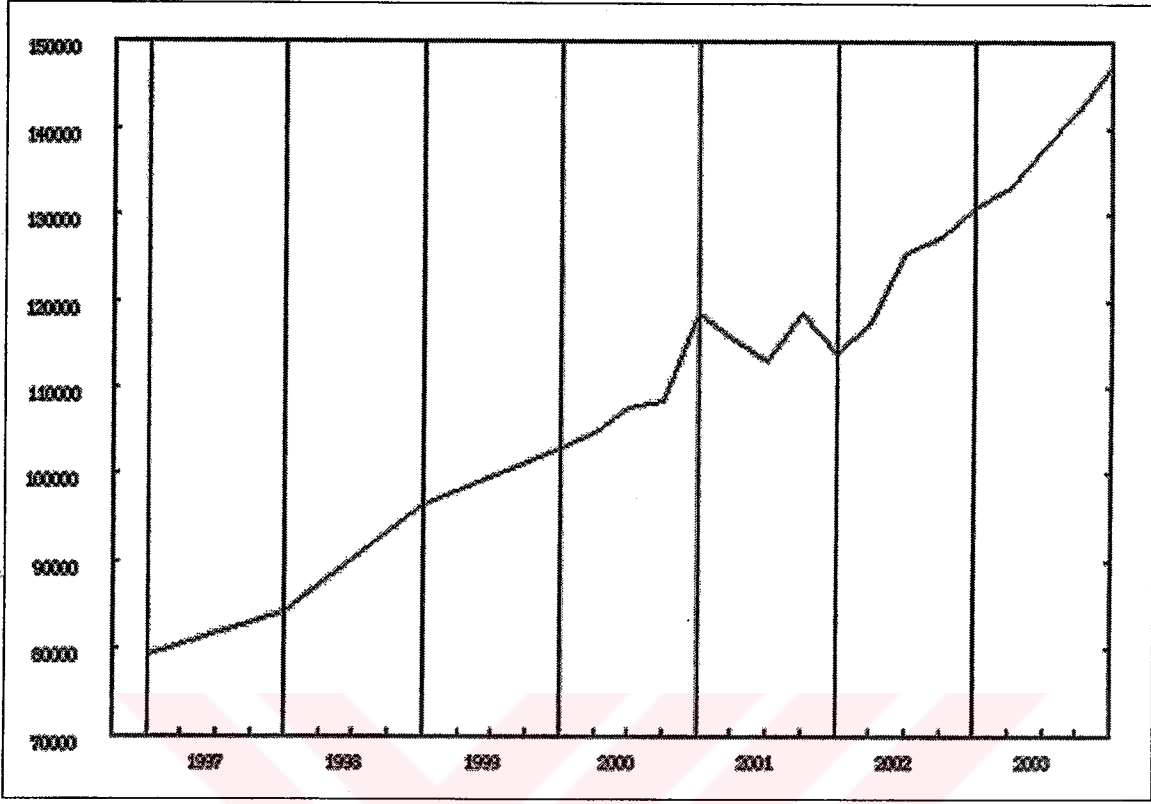


Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Türkiye’de özellikle son yıllarda iç borçlanmada görülen hızlı artışın iktisadi hayata getirdiği yük giderek ağırlaşmıştır. İç borç stoku dolar üzerinden ifade edilirse, 1980’de 6.6 milyar ABD doları, 1990’da 19,5 milyar ABD doları ve 2001 yılında ise 84,9 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. 1990’lı yıllardan itibaren kamu harcamalarının hızlı artışı ve buna eşlik edemeyen vergi gelirleri, kamu açıklarını büyütüştür. Gelişmekte olan bir ülke için zaten yetersiz olan tasarruf oranının 1990 sonrası düşüş eğilimine girmesi, kamu borçlanma gereğindeki artışla birleşince faiz oranları üzerinde baskıya sebebiyet vermiştir. Faiz oranlarındaki artış, kamunun borçlanma gereğini olumsuz yönde etkilemiş ve süreç kendini besler hale gelmiştir. Dolayısıyla, kamunun borç faiz ödemelerini yerine getirebilmesi için tekrar borçlanması şeklinde bir kısır döngüye girilmiştir. Kamu açıklarının finansman boyutu ve şekli ekonomik dengeleri bozucu önemli etkiler yaratmaktadır. Kamu iç borçlanmasının temel sebebi kamu kesimi dengesizliklerdir. Bu dengesizliklerin yarattığı finansman ihtiyacı mali baskıyı arttırmakta ve bunun doğal sonucu olarak finansal piyasalar derinleşmemektedir.<sup>100</sup>

<sup>100</sup> Faruk Aydın, “Türkiye’de kamu kesimi iç borçlanmasının bankacılık sektörü bilançolarına ve risklerine olan etkileri” Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Araştırma genel müdürlüğü, 2002, s. 2

**Grafik 3.11. Yıllar İtibariyle Dış Borç Stoğu (Milyon ABD Doları)**



Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Finansal serbestleşme hareketleriyle birlikte uluslararası finansman imkanları da çoğalmıştır. Türkiye uzun yıllardan beri borç yüküyle yaşamaktadır. Son dönemlerde Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası kaynaklı krediler kullanılmaktadır. Yıllar itibariyle dış borç stoğu Grafik 3.11 den izlenebilir. 1999 yılında uygulanan ekonomik program ile dış kaynaklı fonlar kullanılmış, kasım 2000 krizinden sonra dış borç stoğunda artış gözlenmiştir. Şubat 2001 krizinden sonra tekrar İMF kaynaklı fonlar kullanılmıştır.

İç ve dış borç stoğuna bakıldığında uzun dönemlerden beridir artış gösterdiği söylenebilir. Dış borçların vadeleri genelde uzun vadeli. Bu noktada dikkat edilmesi gereken iç borç stoğudur. İç borçların ağırlığı tahvil ve bonolardan oluşmaktadır. İç borçlar ağırlıklı olarak kısa ve orta vadeli fonlardan oluşmaktadır. Türkiye’de kısa vadeli borçların döndürülmesinde sıkıntılar yaşanarak borçların yeniden tahvil ve bono ihracıyla kapatıldığı söylenebilir.

### 3.3.3. Parasal Göstergeler

Ülkenin merkez bankaları çeşitli makro hedefleri gerçekleştirmek ve/veya çeşitli makro sorunlara çözüm yaratmak amacıyla çeşitli parasal araçlar vasıtası ile para politikaları uygulamaktadır. Dünyada, bağımsız, yarı bağımlı ve tam bağımlı merkez bankacılığı uygulamalarına bağlı olarak, para politikasının etkinliği merkez bankasının pozisyonuna göre farklılık göstermektedir. Merkez Bankası faiz ve döviz kuru ile oynayarak, ekonomideki parasal büyüklükleri etkiler; parasal büyüklükleri baskı altında tutar veya parasal büyüklükler üzerindeki baskıyı hafifletir. Ekonomi yönetiminin ve Merkez Bankası'nın temel hedefi enflasyona neden olmaksızın tam istihdam düzeyine ulaşmak ve bunu sürdürmektir.<sup>101</sup>

Merkez Bankası elindeki beş adet para politikası aracı (zorunlu karşılıklar oranı, dispoñibilite oranı, reeskont oranı, açık piyasa işlemleri, bankacılık sistemi'nin yönlendirilmesi) ile ya para arzlarını daraltarak, ya da genişlemesine izin vererek hedeflere ulaşılmasına, makro değişkenlerin etkilenmesine çalışmaktadır.

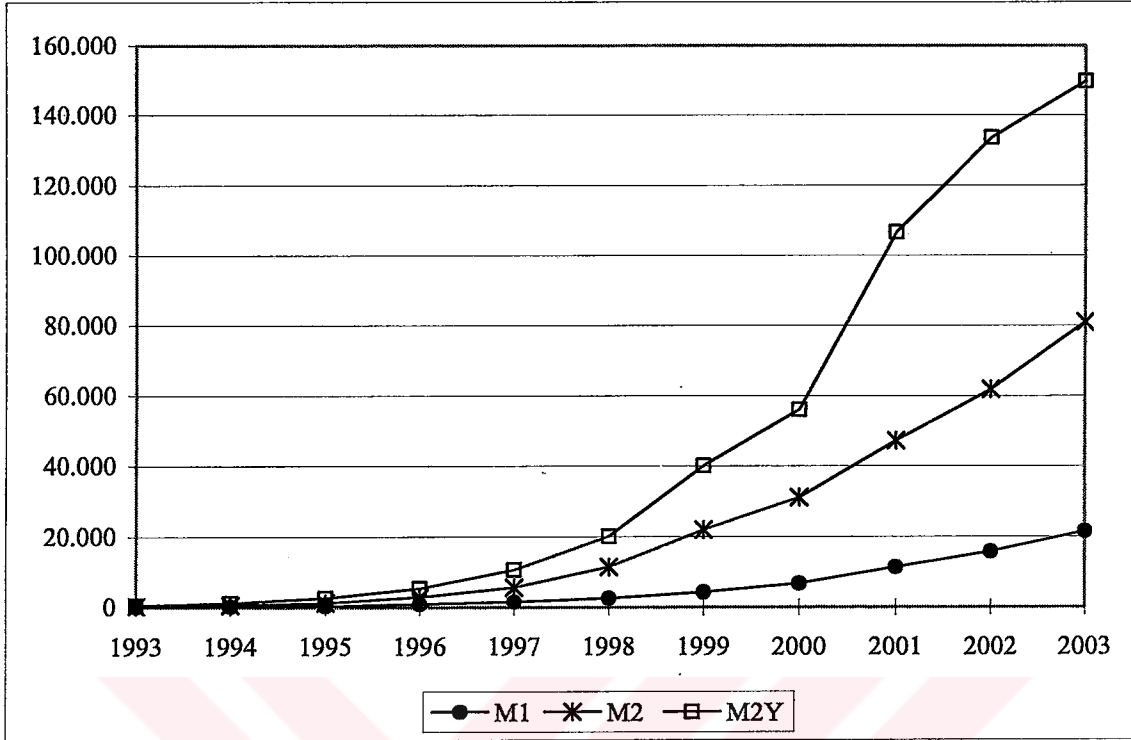
Merkez Bankasının piyasaya sürdüğü toplam kağıt para miktarı emisyon hacmini ifade etmektedir. Merkez Bankasının çıkardığı para miktarı ekonominin ihtiyacı kadar olmalı, fazla ya da eksik olmamalıdır.

Devletin kamu harcamalarını karşılamak üzere para basmasına "Açık Finansman Politikası" adı verilmektedir. Yeni para basılması, para arzı rakamının önemli bir bölümünü oluşturan dolaşımdaki para miktarının artması demektir. Bu durumda para arzı ile para talebi eşitliğini ifade eden parasal denge bozulmaktadır. Bu nedenle parasal istikrarın yani fiyat istikrarının sağlanabilmesi için para arzı artışının disiplin altına alınması gerekmektedir. Parasal disiplinsizlik sonucu para arzının bu şekilde artması parasal istikrarsızlığı ve bunun sonucunda da enflasyonu beraberinde getirmektedir.<sup>102</sup>

<sup>101</sup> "Genel Ekonomi ve Mali Sistem" a.g.e. s. 56

<sup>102</sup> Dilek Dileyici & Özlem Özkıvrak. "Yeni Yüzyılda Mali Ve Parasal Politikalarda Yeniden Yapılanma," *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 2, Sayı:2, 2000

**Grafik 3.12.** Yıllar itibariyle M1, M2, M2Y Para Arzı (Milyon TL)



Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Grafik 3.12 den de görüleceği üzere, Türkiye’de M1 ve M2 para arzı sürekli artış göstermiştir. Enflasyon oranında da önemli artışların olduğu Grafik 3.16 da görülmektedir.

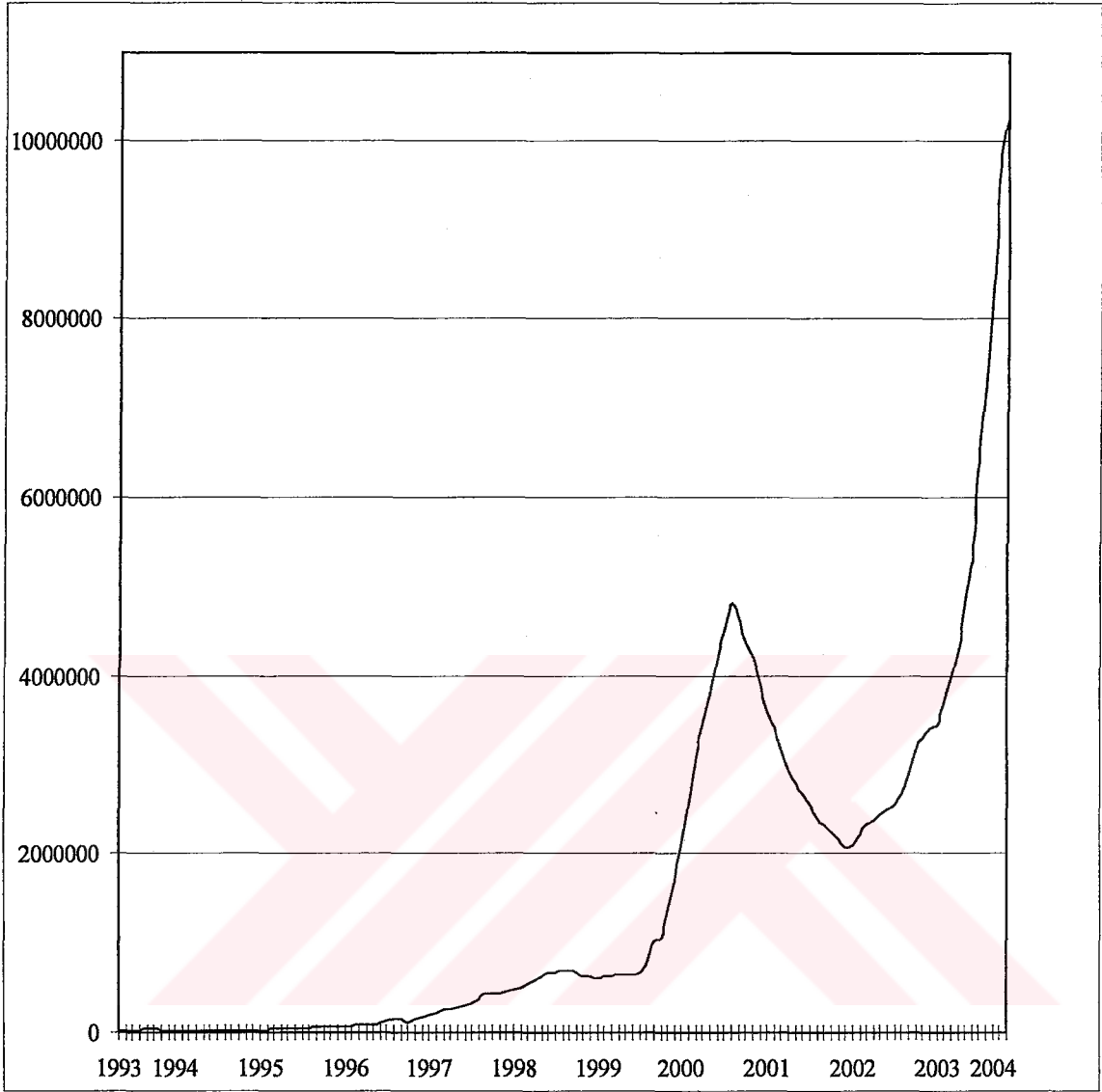
Devamlı para arzı yoluyla şişirilen talep, fiyat düzeyini yükseltir. Diğer bir değişle harcamaların artması, fiyatların yükselmesine neden olmaktadır. Yıllar itibariyle tüketici kredilerinin değişimini Grafik 3.13 de görülmektedir. Grafikten de açıkça görülebileceği üzere, her artışın ardından ülkemizde bir ekonomik kriz yaşanmıştır. Bu dönemlerde düşen faiz oranları ve enflasyonun da etkisiyle para tüketime yönelmiş, yatırımlar ikinci planda kalmıştır. İthalat artmış para yurtdışına kaçmıştır.

Enflasyonun kur artışına göre yüksek olması (TL’nin reel değerlenmesi) hem gelir hem de fiyat etkisi ortaya çıkarmaktadır. Bu etkiyle kriz dönemlerinin öncesinde ithalat talebi hızla artmaktadır. Özellikle 2001 krizi öncesinde TL gelirinin, ithal edilen malları satınalma gücünün artması ile ithalata dayalı bir büyüme söz konusu olmuştur.<sup>103</sup>

<sup>103</sup> Ercan Uygur. “Krizden krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri” *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni* No:2001/1, s. 13



**Grafik 3.13. Tüketici Kredilerinin değışimi (Milyon TL)**

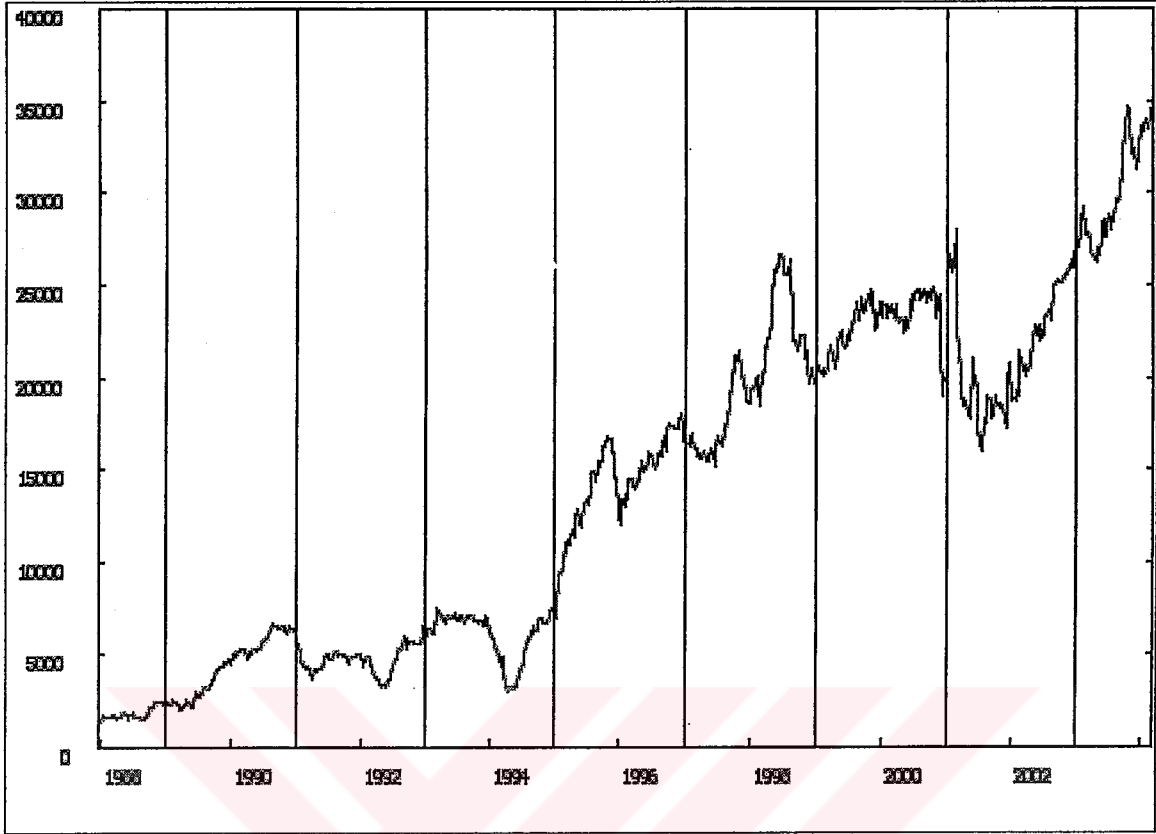


Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

2000 yılında, iç talebin artması ve TL'nin reel değerlenmesi ihracatın duraklamasına neden olmaktadır. Euro/Dolar paritesindeki düşme ihracatın arzını olumsuz etkiliyor ve ihracatın dolar değerini düşürerek döviz girdisini azaltmaktaydı.<sup>104</sup>

<sup>104</sup> Uygur, a.g.e. s.14

**Grafik 3.14 TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon ABD Doları)**



Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

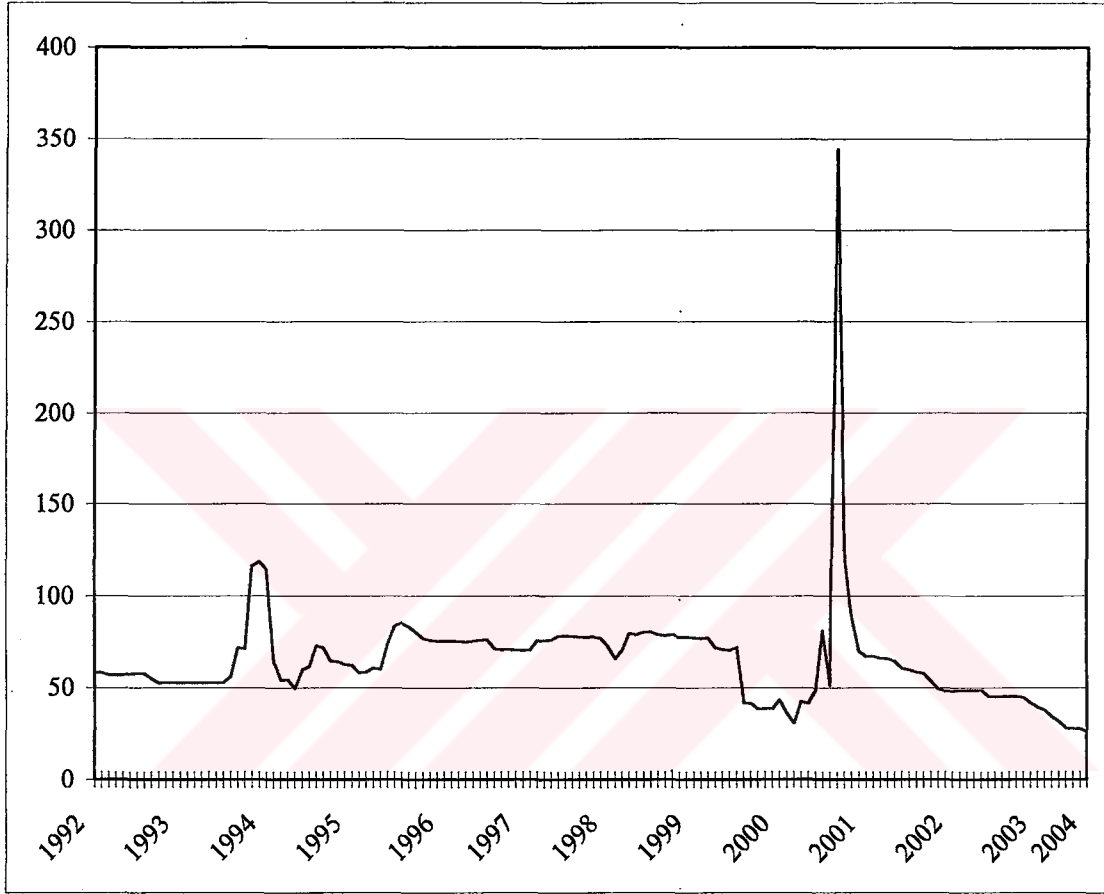
Faizlerde dalgalanma bankacılık sektörü açısından ciddi belirsizliklerin oluşmasına neden olmaktadır. Merkez Bankası elindeki para politikası araçları ile istikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme sürecini sağlayabildiği ölçüde, sürdürülebilir bir büyüme, bankacılık sektörü ve sermaye piyasasında faaliyet gösteren şirketlerin düzenli faaliyet geliri elde etmelerini sağlamaktadır. Düzenli faaliyet geliri ise şirketlerin sermaye yapılarının güçlenmesi anlamına gelmektedir. Güçlü bir finans sistemi ise gelecekteki büyüme sürecinin bir öncü göstergesi konumundadır.<sup>105</sup>

Para politikasının bir başka önemli hedefi de finansal sistemin sağlıklı bir yapı içerisinde olmasıdır. İstikrarsız bir ortam finansal sistemin de sağlıklı yapısını zedelemekte, tasarruf sahipleri, finansal sisteme emanet ettiği kaynağın vadesinin kısaltmaktadır. Bu durum finansal sistemdeki risklerin daha da artmasına neden olmaktadır. Ekonomide yatırım-tasarruf dengesi bozulup tasarruf açığı oluştuğunda reel faiz seviyesi yükselme eğilimi göstermektedir. Bu tür yapısal sorunlar para politikası

<sup>105</sup> "Genel Ekonomi ve Mali Sistem" a.g.e. s. 59

vasıtası ile atlatılmaya çalışılmaktadır. Reel faizlerin yükselmesi, halkın tasarruf eğilimini güçlendirdiğinden ve risk algılamasını yükselttiğinden paranın dolanım hızını düşürmektedir. Paranın devir hızının azalması ise vergi gelirlerinin azalmasına ve bu nedenle bütçe hedeflerinde sapmaya neden olacaktır.<sup>106</sup>

**Grafik 3.15. Aylar İtibariyle Mevduat Faiz Oranı**



Kaynak <http://www.tcmb.gov.tr>

Grafik 3.15 ten yıllar itibariyle faiz oranlarının değişimi görülmektedir. Grafik 3.1 ile karşılaştırıldığında faiz oranlarının düştüğü dönemlerde dış ödemeler dengesindeki açık artmıştır. Bu dönemlerde faizin düşmesiyle birlikte tüketim artmış, ithalata harcama yapılmıştır. Bu dönemlerin sonrasında da 1994 ve 2001 yıllarında açıkça görüleceği üzere ekonomik krizler söz konusu olmuştur.

1994 yılının Ocak ayında faiz oranı %56,4 iken Mayıs ayında %118 seviyelerine kadar çıkmıştır. Ağustos ayında ise, Nisanda yaşanan krizden önceki seviyelerine gerilemiştir.

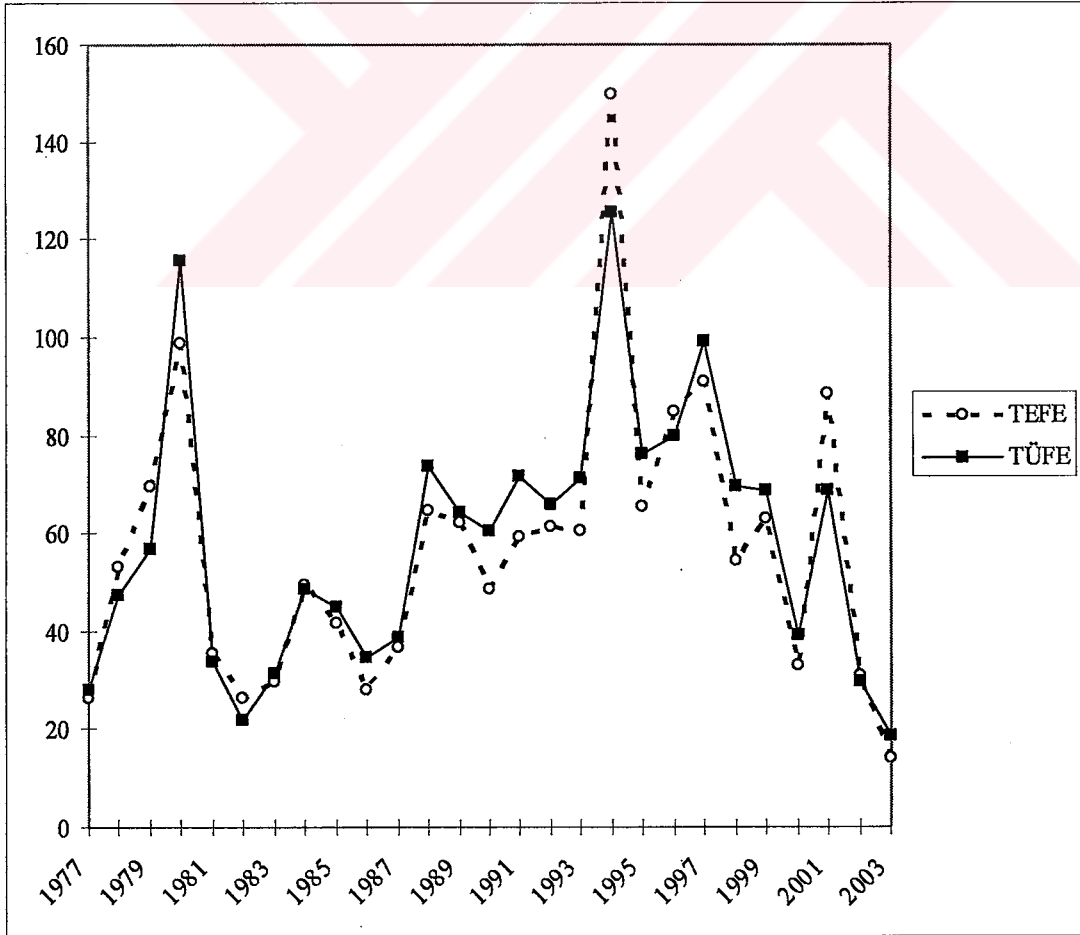
<sup>106</sup> "Genel Ekonomi ve Mali Sistem" 2004, a.g.e. s. 59

2000 yılında ise faiz oranları düşmüştür. Fakat Kasım ayındaki dalgalanmayla bir miktar artmış, 2001 yılı Şubat ayında ise %344 seviyelerine kadar çıkmıştır. 2001 yılı Ekim ayında ise bu oran %64,6 seviyelerine gelmiştir.

### 3.3.4. Fiyat Hareketleriyle İlgili Göstergeler

Toplam arz ve talep arasındaki dengenin en önemli göstergesi olan enflasyon oranı bakıldığında kriz dönemlerinde aşırı talep meydana geldiği ve enflasyonun arttığı söylenebilir. Fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen artışlar genel olarak; tüketici gelirlerindeki artışların talebi artırması, cari fiyatlarda toplam talebin toplam arzdan fazla olması, tasarrufların yatırımlardan az olması, tedavüldeki paranın hızla artması, bol ve ucuz kredi verilmesi şeklinde özetlenebilir.

**Grafik 3.16** Yıllar İtibariyle TEFE ve TÜFE Değişimi

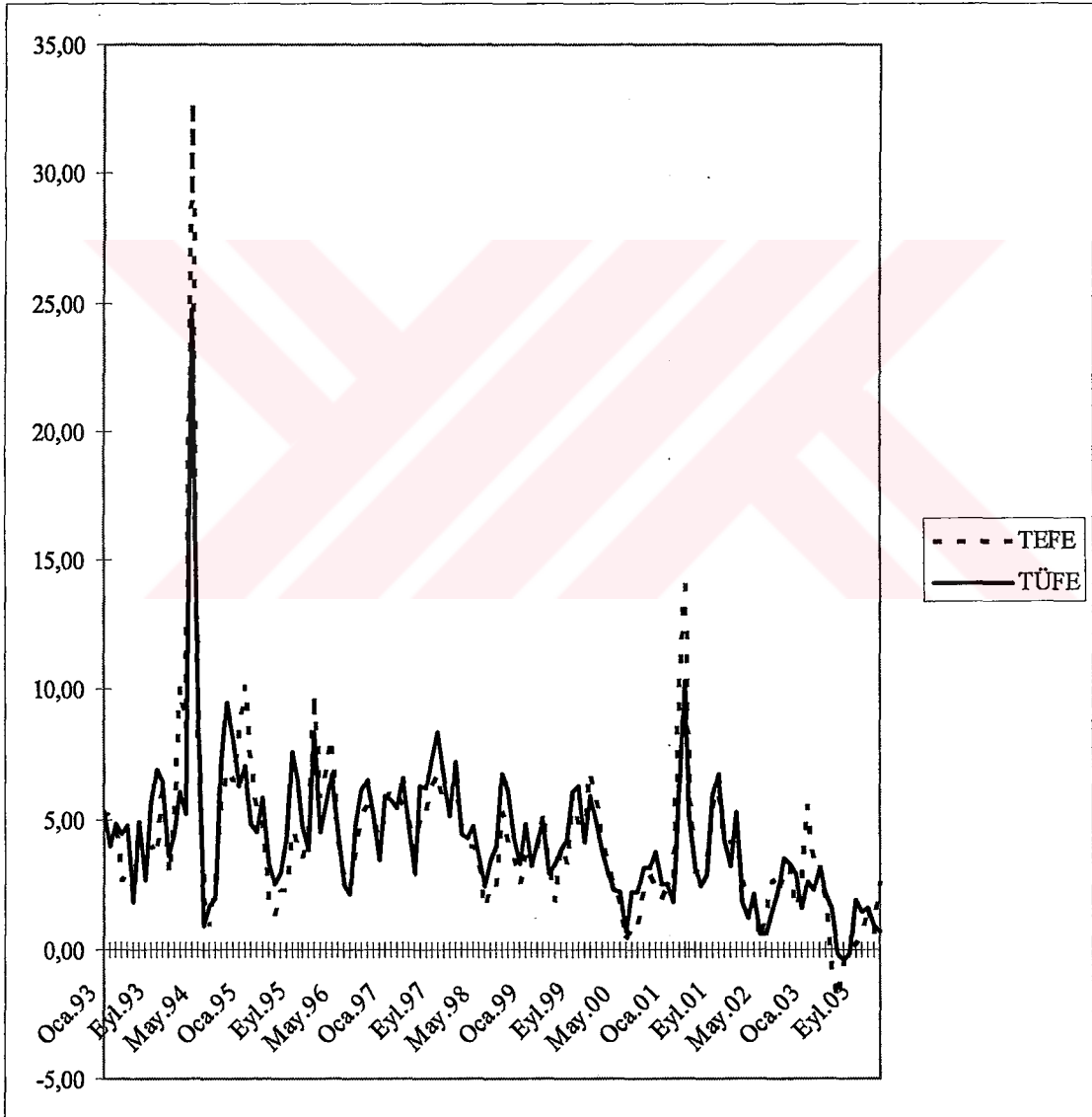


Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Enflasyon, hane halkının gelirleri üzerinde etkili olup, yaratabileceği etki-tepki ile fiyat artışlarının aile gelirinin reel boyutunu daraltıp, satınalma gücünü gerileterek, geçim sıkıntısını arttırmaktadır. Bütçe imkanı gerileyen bireylerin ilk tepkisi tüketim harcamaları kısmaktır. Bu durum ekonomide dolaşan para miktarını etkilemektedir.<sup>107</sup>

TEFE ve TÜFE fiyatlar seviyesinin 1994 krizi öncesinden itibaren aylık değişimi Grafik 3.17 de görülebilir.

**Grafik 3.17.** Aylar İtibariyle TEFE ve TÜFE Değişimi



Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

<sup>107</sup> Taner Berksoy, "Vatandaş, enflasyon ve gündelik hayat", <http://www.tusiad.org/yayin/gorus/35/pdf/sec4.pdf> (10/12/2003)

Düşük ve istikrarlı enflasyon oranları, makro ekonomik istikrarın ve dolayısıyla sürdürülebilir büyümenin yakalanabilmesinde yeterli olmasa da gerekli koşulların başında gelmektedir. Türkiye ekonomisinin son 20-25 yıllık dönemi bu açıdan incelendiğinde, ekonomik istikrarın ön koşulu olduğu kabul edilen, düşük ve dengeli enflasyon oranlarından bahsedilemeyeceği Grafik 3.17 de görülmektedir. Bu dönemde görev alan hükümetlerin ekonomik programları incelendiğinde; enflasyonun düşürülmesi gerekliliği üzerinde durulmasına rağmen, bu yönde yeterli çabanın gösterilmediği, uygulanan politikalarda açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Bunun en önemli nedeni olarak yüksek enflasyon oranlarına karşın, belirli dönemlerde yüksek büyüme oranlarının yakalanmış olması ileri sürülebilir. Yüksek enflasyon oranlarına rağmen yakalanan hızlı ekonomik büyüme, Türkiye'de enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkinin doğru temellere oturtulmasını engelleyen bir faktör olmuştur. Bu dönem içerisinde; uygulanan ekonomik politikaların, programlarda yer verilen düşük enflasyon oranı hedefine uygun olmadığı ve enflasyonun, hızlı büyümeyi sağlamada göze alınması gereken bir maliyet olarak düşünüldüğü görülmüyor. Enflasyonu düşürmenin büyümeyi olumsuz etkileyeceği düşüncesi; enflasyonun tek haneli düzeylere çekilmesini ve ekonominin istikrarlı bir yapıya kavuşturulmasını engellemekle kalmamış, aynı zamanda uzun yıllar boyunca çift haneli yüksek oranlarda seyreden enflasyonun kronik bir yapıya dönüşmesine neden olmuştur. Aslında enflasyon oranı gibi, temel makro ekonomik göstergelerdeki gelişmeler de bir anlamda, hükümetlerin ekonomiyi kontrol edebilme gücünü göstermektedir. Türkiye'de son 20-25 yıllık dönem içinde enflasyon oranının düşük ve istikrarlı bir düzeye çekilememiş olması ve ekonominin birçok kez krize sürüklenmesi, bunun aksini hedefleyen hükümetlerin ekonomiyi kontrol edebilme gücünü kaybettiğini göstermektedir.<sup>108</sup>

1994 krizinin yaşandığı dönemde enflasyon oranı ciddi oranlarda yükselmiştir. Aynı şekilde 2001 yılında yaşanan ekonomik krizde de enflasyon oranındaki sıçrama Grafik 3.17 den görülmektedir.

Enflasyon konusunda Türkiye'de bir başka gelenek talep enflasyonunun bir göstergesi konumundaki TÜFE de görülen yıllık bazdaki, yani 12 aylık periyodu değerlendiren yüzdesel artışların hep TEFE' deki yüzdesel artışlardan fazla olmasıdır. İstatistikler bu

<sup>108</sup> Active Academy Araştırma Merkezi, "Sürdürülebilir büyüme ve sosyal refah için: istikrar", *Activeline Dergisi* Ocak 2004, S.1.

iki indeksin yıllık artış oranları arasındaki farkın 10 ile 15 puan arasında olması halinde, dalgalanması az ve sorunsuz bir ekonomiden bahsedilebileceğini gösteriyor. Ancak, TÜFE'de yıllık artış oranları yerinde sayarken, eğer TEFE'de bir hızlanma söz konusu olur ise, iki indeks arasında TÜFE lehine olan fark hızla kapanmaya ve 10 puanın altındaki rakamlara gelmeye başlar ise, bu durum kriz habercisi veya derinleşmesinin sonucu olarak düşünülebilir.<sup>109</sup>

### 3.3.5. Mali Piyasalara İlişkin Göstergeler

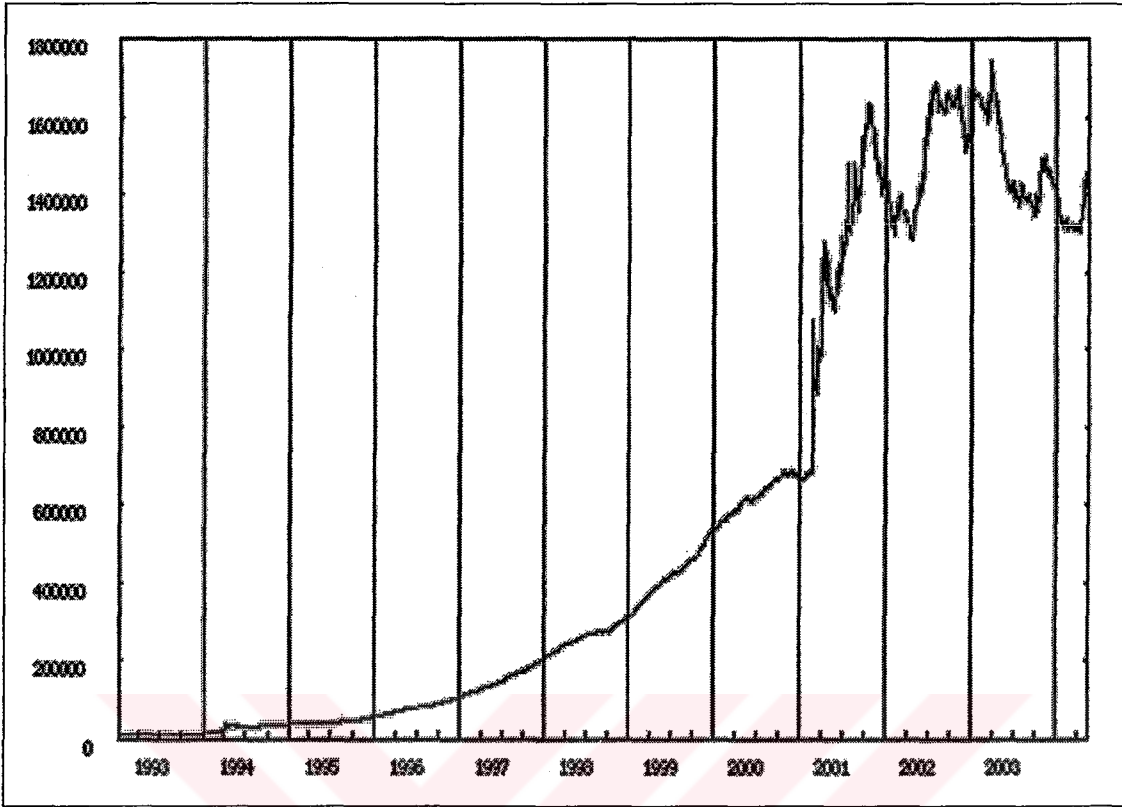
Ülkenin yerel parasının uygulanan kur politikası nedeniyle değerlendirildiği ve rekabet gücünün gerilediği bir ortamda, ihracat hacminde görülebilecek gerilemeler dış ticaret açığının büyümesine ve ihracata yönelmiş şirketlerin faaliyet gelirlerinin azalmasına dolayısıyla vergi gelirlerinde de kısmi azalmaya sebep olabilmektedir. Bununla birlikte, ithalat ucuzlayacağından maliyet enflasyonu baskısı kısmen azalmaktadır. Ülkenin yerel parasının uygulanan kur politikası nedeniyle değer yitirmesi ise rekabet gücünün artmasına ve bu nedenle dış ticaret dengesinin, cari işlemler dengesinin ve bütçe dengesinin olumlu yönde etkilenmesine yol açacaktır. Ancak, ihracat amaçlı üretim ithal hammadde ve girdilere bağımlı ise, yerel paranın değer kaybetmesi üretim maliyetlerinde artışa yol açarak maliyet enflasyonu baskısını arttırabilmektedir.<sup>110</sup>

---

<sup>109</sup> “Genel Ekonomi ve Mali Sistem” a.g.e., s. 37

<sup>110</sup> “Genel Ekonomi ve Mali Sistem” a.g.e., s. 58

**Grafik 3.18. Yıllar İtibariyle ABD Doları Kuru Değişimi**



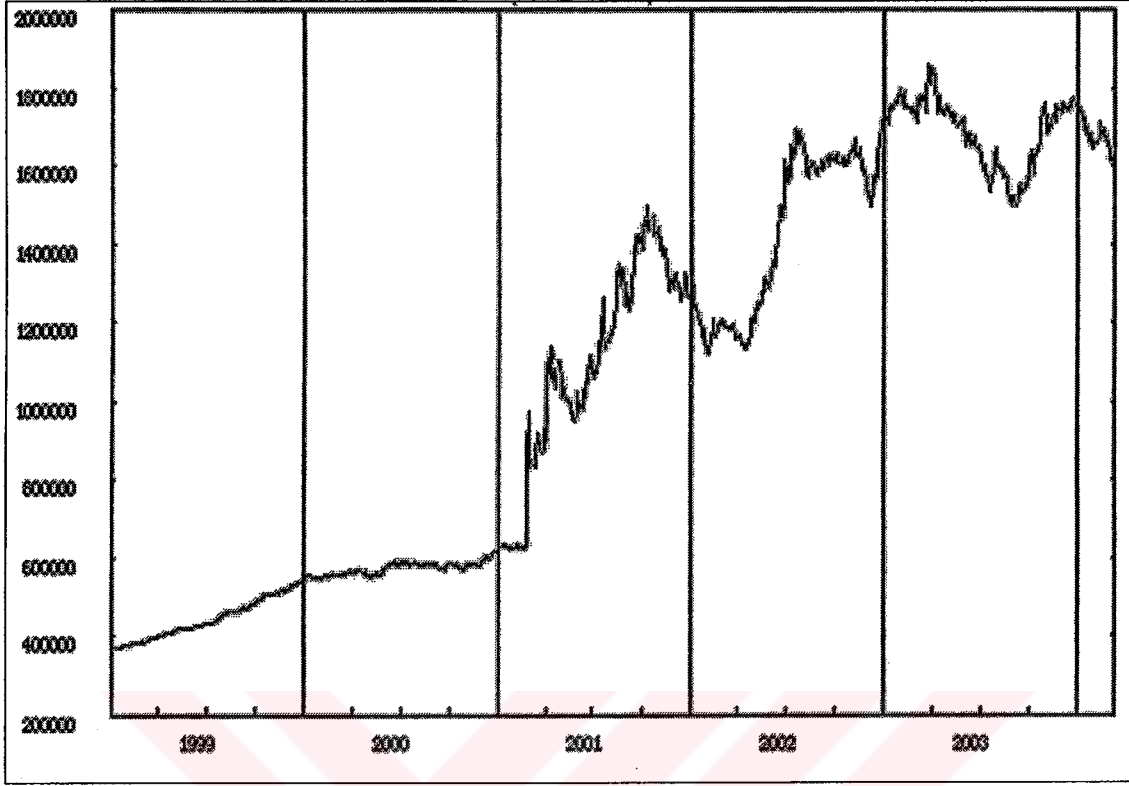
Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

Yıllar itibariyle ABD Dolar Kurundaki değişim Grafik 3.18 den görülebilir. 1994 yılında yaşanan devalüasyon ile Dolar kurunda sıçrama olmuş, 1999 yılının sonlarında uygulanmaya başlanan Ekonomik program ile Dolar kontrol altına alınmaya çalışılmıştır. Ekonomik programın iflas etmesi sonrasında Şubat ayında devalüasyon yaşanmış, sabit kur rejiminden vazgeçilerek, dalgalı kur rejimine geçilmiştir. 2001 yılı mart ayından itibaren dövizin değerini piyasa belirlemekte, aşırı düşüş veya artış olduğu zaman merkez bankası müdahale etmektedir.

Avrupa Birliği Para Birimi (Euro) nun değişimi ise Grafik 3.19 dan izlenebilir. 2001 yılındaki Euro da meydana gelen sıçrama da dikkat çekmektedir. 2001 yıllarında Euro ABD Doları karşısında değersiz iken, 2002 yılında başlayan Irak krizi ve 2003 yılı mart ayında yaşanan savaşın da etkileriyle Euro değer kazanmış ve ABD Doları Euro karşısında değer kaybetmiştir.

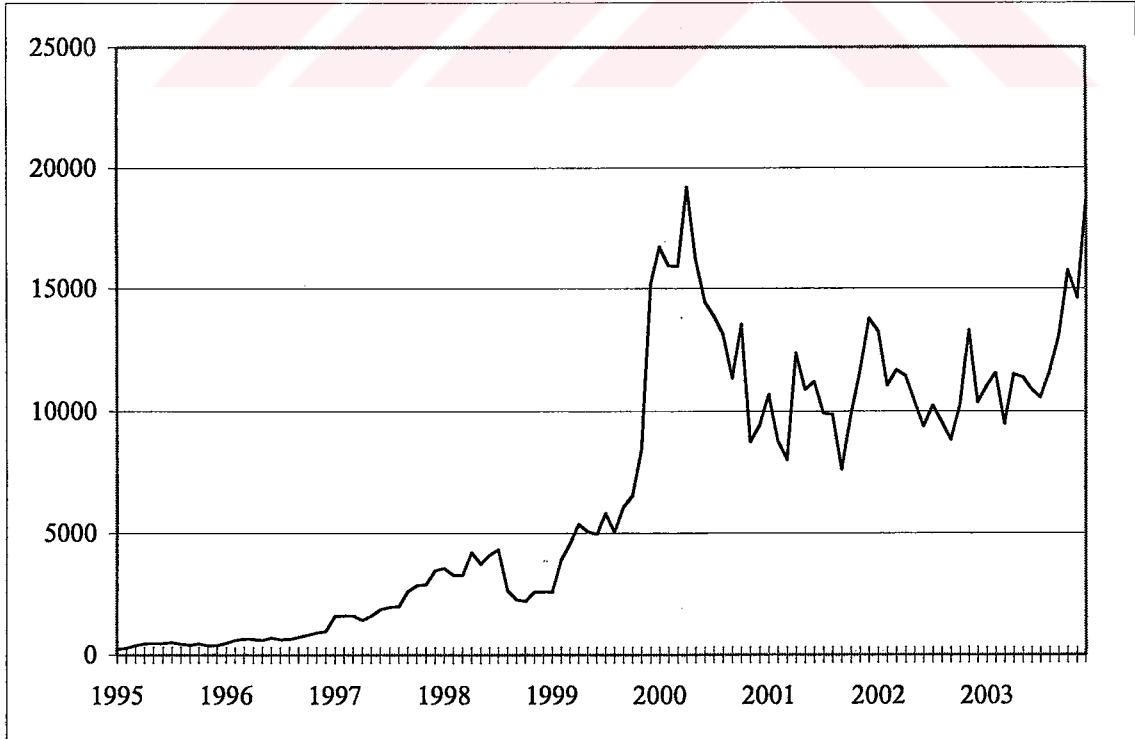


**Grafik 3.19 Avrupa Birimi Para Birimi (Euro) Kuru değişimi**



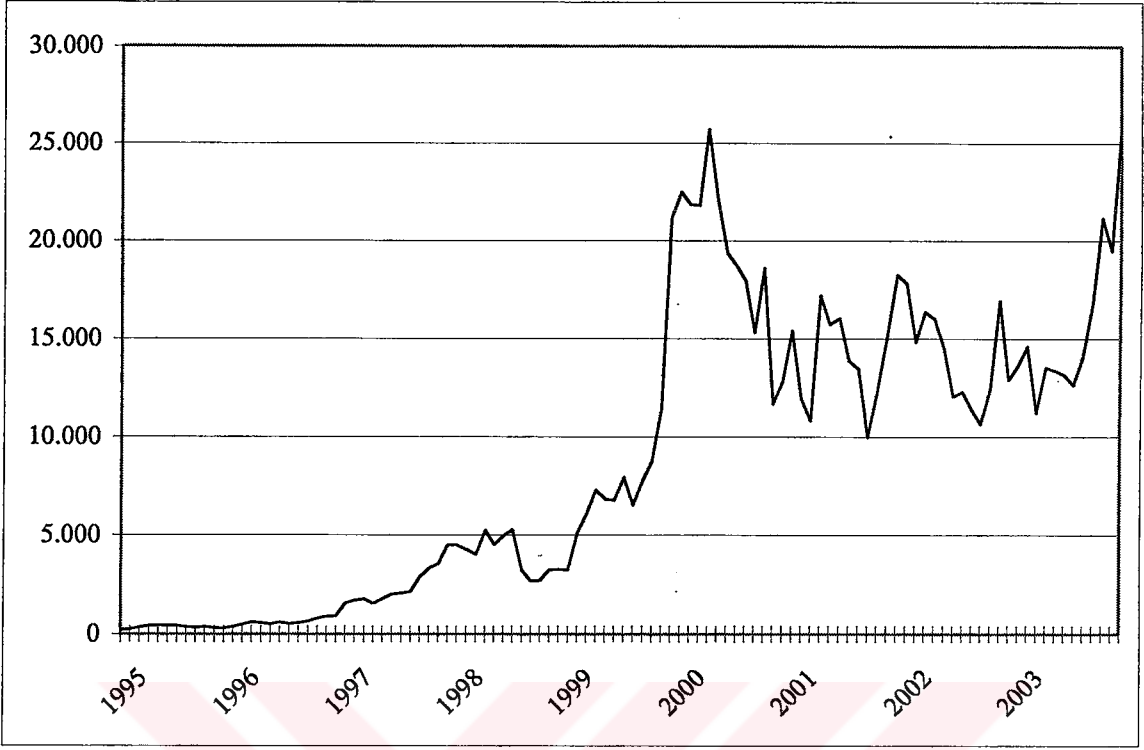
Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>

**Grafik 3.20. İMKB Ulusal-100 Endeksi Değişimi**



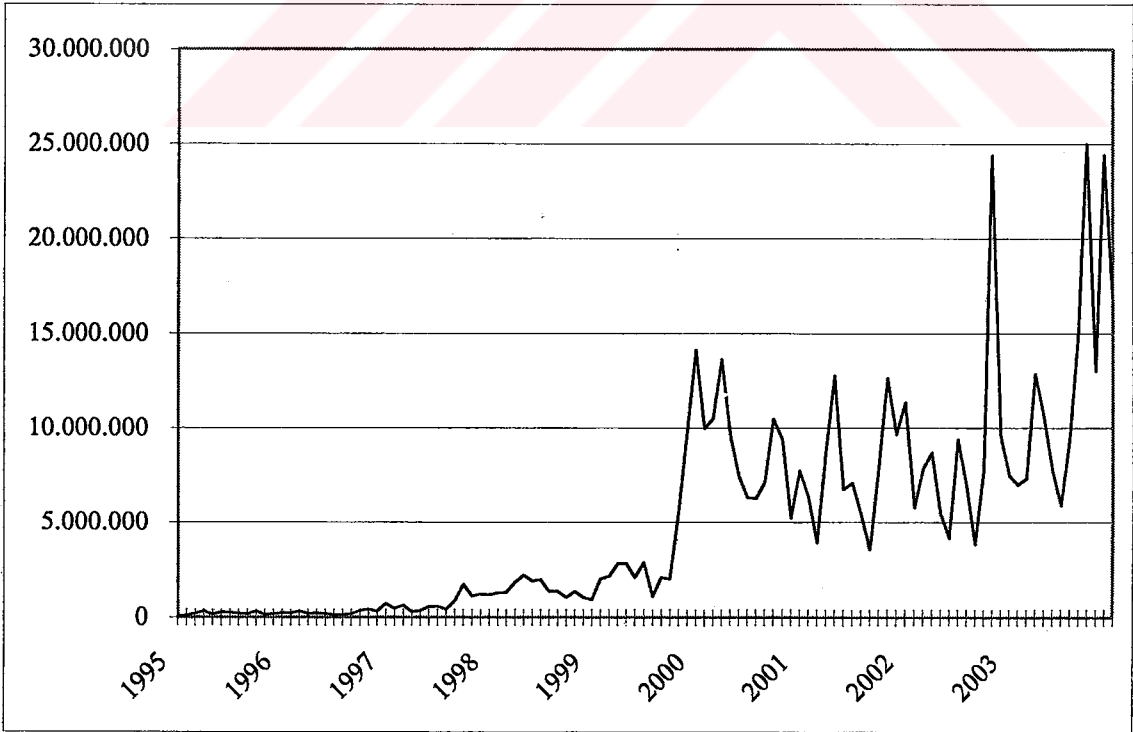
Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr>

**Grafik 3.21. İMKB Mali Endeks Değişimi**



Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr>

**Grafik 3.22. İMKB Ulusal 100 Endeksi İşlem Hacmi (Milyar TL)**



Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr>

Sermaye piyasası kurumları arasında önemli bir yere sahip olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), hisse senetleri, hazine bonoları ve devlet tahvilleri, gelir ortaklığı sertifikaları, özel sektör tahvilleri, yabancı menkul kıymetler, gayrimenkul sertifikaları ve uluslararası menkul kıymetlerin alım ve satımının yapılmasını sağlamak amacıyla 26 Aralık 1985 günü kurulmuş olup, 3 Ocak 1986 yılında faaliyete başlamıştır. Türkiye'deki tek menkul kıymetler borsasıdır.

Ekonominin düzeldiği ve faizlerin düştüğü dönemlerde İMKB'nin işlem hacminde artışlar ve endekste yükselişler dikkat çekmektedir. Gelişmekte olan piyasalarda sermaye piyasası aracı olarak yer alan hisse senedinin, kısa vadeli olarak el değiştirmesi ve piyasa yapısındaki sıkıntılar nedeniyle menkul kıymetler borsalarının işlevlerinde aksamalar meydana gelebilmektedir.

2000 yılında yeni ekonomik programın etkileriyle faiz oranlarının düşmesi ve dövizde sabit kur rejimi, menkul kıymetler borsasını birçok yatırımcı için alternatifsiz hale getirmiştir.

1998 yılında ülkemizde hissedilen Güneydoğu Asya Krizi sonrasında gerek mali endekste gerekse Ulusal 100 endeksinde düşmeler meydana gelmiştir. 1999 yılında toparlanmaya çalışan borsa, Ağustos ayında yaşanan deprem ile birlikte düşüş yaşamış, 2000 yılında faiz oranların düşmesi ve Avrupa Birliği Müzakereleri ile birlikte Kopenhag zirvesinden çıkan kararla hem mali endeks hem de ulusal 100 endeksi zirve değerlerine ulaşmıştır.

Kasım 2000 de yaşanan ilk kriz ve Şubat 2001 de yaşanan ikinci kriz sonrasında bir çok yatırımcı hisse senetlerinden kaçarak, fonlarını başka yatırım araçlarında değerlendirmektedir. Endeksler düşmüş, işlem hacminde dalgalanmalar meydana gelmiştir.

### 3.3.6. İstihdam Göstergeleri

Çalışma ve gelir sağlama kararında olan bireylerin, hizmetlerinden yararlanmak üzere ücret karşılığında çalıştırılmalarına “istihdam” denilmektedir. Çalışma isteğine ve yeteneğine sahip olup, cari ücret haddi ile çalışma saatlerini kabul ettiği halde iş bulamayan kimseye “işsiz” denilmektedir. Toplam işgücü içerisinde işsiz olanların yüzdesine ise “işsizlik oranı” denmektedir.

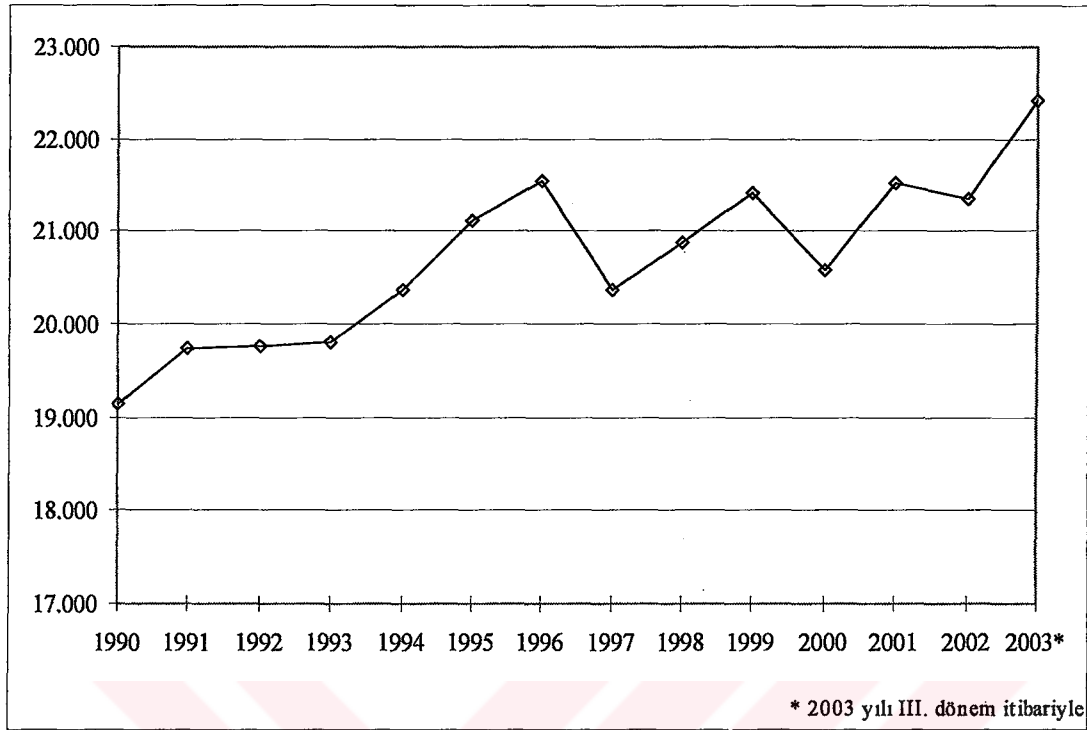
Ekonomik açıdan işsizlik, mevcut işgücünün tam olarak kullanılamamasına neden olduğundan üretim kaybına sebebiyet verebilmektedir. Devlet gelirleri potansiyelin altında gerçekleşir. Transfer harcamalarının artmasına neden olmaktadır. Sonuçta önemli refah kayıpları ortaya çıkmaktadır. İşsizlik aynı zamanda gelir eşitsizliğini ve yoksulluğu artırmaktadır. İşsiz birey sahip olduğu insan sermayesini (human capital) kaybetmeye başlamaktadır. Vasıf kaybı ve entellektüel yeteneklerin zedelenmesi gündeme gelebilmektedir. Bu olumsuzluklar geçmişte eğitime yapılan kamusal ve özel yatırımların heba olması anlamına gelmektedir.<sup>111</sup>

İşsizliğin neden olduğu sorunlar ekonomik alanla sınırlı değildir. İşsizliğin olumsuz etkileri siyasal ve toplumsal alanda da kendini gösterir. İşsizlik, toplumsal dışlanma ve toplumsal ilişkilerde kopuş, aile yaşamında çözülme, toplumsal değerlerde ve sorumluluk duygusunda gerileme gibi bir dizi sosyo-psikolojik sorunları da beraberinde getirmektedir.<sup>112</sup>

<sup>111</sup> TÜSİAD: “Türkiye’de İşgücü Piyasası ve İşsizlik”, 2002 (Yayın No. TÜSİAD-T/2002/12-354) s.13

<sup>112</sup> “Türkiye’de İşgücü Piyasası ve İşsizlik”, a.g.e. s.13

**Grafik 3.23. Yıllar İtibariyle İstihdam (1.000 kişi)**



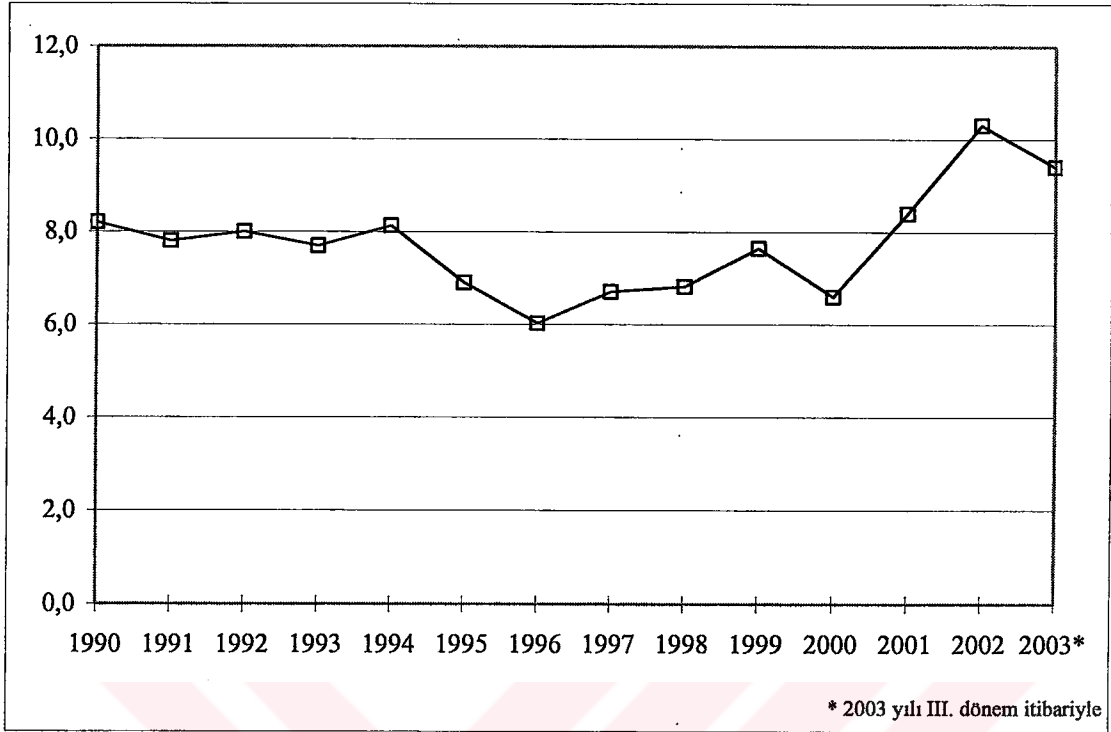
Kaynak <http://www.die.gov.tr>

Türkiye’de istihdamın değişimi Grafik 2.23. t en izlenebilir. 1990 yılından sonra artış eğilimindeki istihdam 1997 yılında gerilemiştir. DİE tarafından uygulanan hane halkı işgücü anketine göre 1997 yılındaki istihdamdaki azalma tarım sektörü istihdamındaki azalmadan kaynaklanmıştır. İstihdamın sektörel dağılımı incelendiğinde tarım sektörü istihdamının toplam istihdam içinde en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Tarım sektöründe 12 ve daha yukarı yaştaki ücretsiz aile işçileri istihdamda kabul edildiği için tarımın istihdamdaki payı yüksek ve dolayısıyla da kırsal yerlerde işsizlik oranı düşük görülmektedir.<sup>113</sup>

1998 ve 1999 yıllarında artan istihdam son üç yıl içerisinde en yüksek değerini 2003 yılında elde etmiştir. 2000 yılından sonra artan istihdam 2002 yılında bir miktar gerilemiş, 2003 yılında artan büyüme oranıyla birlikte istihdam imkanları çoğalmıştır.

<sup>113</sup> TCMB: Yıllık Rapor 1997, <http://www.tcmb.gov.tr> (12/03/2004)

**Grafik 3.24. Yıllar İtibariyle İşsizlik Oranı (%)**



Kaynak: <http://www.die.gov.tr>

İşsizlik oranının değişimine bakıldığında 1994 yılında arttığı daha sonra 1996 yılına kadar azalmaya başladığı görülmektedir. 1997 yılından sonra tekrar artmaya başlayan oran 1999 yılında % 7,6 olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılında IMF nin de desteğiyle hazırlanan ve uygulanan ekonomik program ile birlikte bu dönemde işsizlik oranı azalmıştır. 2001 yılında yaşanan kriz ile birlikte işten çıkartmalar söz konusu olduğundan oran artışa geçmiş, 2002 yılında da ekonomik belirsizlik nedeniyle artış devam etmiştir. 2003 yılında ise istihdamda da artış gözlenmiş, işsizlik oranı azalmıştır.

## BÖLÜM IV

### FINANSAL KRİZLERİN MALİ PİYASALARA ETKİLERİNİN ANALİZİ

Bu bölümde Finansal Krizlerin Finansal Kurumlar üzerine etkileri analiz edilmiştir. Ülkemizde yaşanan Nisan- 1994, Kasım – 2000 ile Şubat – 2001 krizlerinin ve 1997 yılında başlayan etkileri ülkemizde daha çok 1998 yılında hissedilen Güneydoğu Asya krizinin, Finansal Kurumların konsolide bilanço ve gelir tablosu kalemlerinde meydana getirdiği değişimleri incelenmiştir.

Finansal Kurumlardan, sırasıyla Bankalar, Sigorta Şirketleri, Aracı Kurumlar, Leasing-Factoring şirketleri, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları incelenmiştir. Çalışmada Sektör genelinin konsolide mali tablolarından yararlanılmıştır. Konsolide mali tablolar buldukları yıllar itibariyle TCMB Döviz Kurları dikkate alınarak ABD Dolar Kuruna çevrilmişlerdir. Söz konusu yıllardaki şirket sayılarına bölünerek ortalama konsolide mali tablolar elde edilmiş, sektör açısından önemli kalemlerin değişimleri yorumlanılmıştır.<sup>114</sup>

<sup>114</sup> Finansal kurumların verileri TBB, Hazine Müsteşarlığı, SPK, İMKB, TCMB, TSPAKB, TSRSB ve BDDK dan temin edilmiştir. Veriler tarafımızdan düzenlenmiş, yıl sonu TCMB Döviz Alış Kurundan ABD Dolarına çevrilmiştir.

#### 4.1. FİNANSAL KRİZLERİN BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

Bankacılık Sektörü, mali piyasalarda başrol oyuncusu konumundadır. Bu sistemde meydana gelen aksaklıklar, diğer mali kurumlarında etkilenmesine sebebiyet verir.

Mali sektörü etkin kılmak için güçlü bir altyapı gereklidir. Altyapıdan kasıt, kanunlar ve bunların yaptırımları, aynı zamanda çok iyi bir teşvik ortamı, şeffaflık ve etkin gözetim ve denetimdir. Krizleri engellemek ve mali krizleri azaltmak için piyasa disiplini sağlamak, aşırı risk teşviklerini engellemek bankalarda ve banka denetimlerinde şeffaflığın artması gerekmektedir.

Mevduata yüzde yüz devlet güvencesi verilmesi, 1980'lerden sonra yaygınlaşmış ve krizleri engellemede kolay ve ucuz bir yolu görülmektedir. Mevduat sigortasının ve altyapının eksik olduğu ülkelerde finansal karlılık çok daha yüksek fakat piyasa disiplini daha düşüktür. Altyapı eksikliklerinin olduğu ülkelerde mevduat sigortası beklenenin tam aksine kırılabilirliği arttıran, piyasa disiplini azaltan, aşırı risk tespitine yol açan ve etkin bir finansal piyasanın gelişmesini engelleyen bir kurumdur. Özellikle etik problemlere yol açmaktadır. Türkiye'de de bu durum oldukça suistimal edilmektedir.<sup>115</sup>

1980'li yıllardan itibaren 1994 yılına kadar izlenen politikalar finans sektöründe yaşanan krizlerin nedeni olarak görülmektedir. Bu politikalar sonucunda, 1994 yılına, aşırı ölçüde dış ve iç borç stoku, rekor düzeyde bir cari işlemler açığı, açık pozisyonu 5 milyar dolara yaklaşmış, mevduatının yarısı döviz tevdiat hesaplarından oluşan likidite riski yüksek bir bankacılık sektörü faiz arbitrajından yararlanmak için dış kredilere yönelmiş bir özel kesim, nakit açığı büyüyen bir kamu kesimi, aşırı şişkin bir menkul kıymetler borsası ve dış kredi notu düşmüş olarak girmiştir.<sup>116</sup>

1994 yılının başında yaşanan ekonomik kriz sonrası bankacılık sektörüne duyulan güvenin zedelenmesi sonucu kaybedilen güven ortamının sektörde zaten mali bünyesi iyice zayıflamış çok sayıda bankayı daha da zor duruma düşürmeden yeniden tesis

<sup>115</sup> Funda Demirci, *Türkiye'de Suistimaller Çok Fazla*, Finans Dünyası Dergisi, Sayı: Temmuz 2001, s.26.

<sup>116</sup> Yıldırım Beyazıt Önal, Hatice Gereklioğlu Düzakın ve Meltem Akyüz, *Türkiye'de Mevduat Sigortası Sisteminin Gelişimi ve Bankaların Risk Değerlemesini İçeren Aktif Bir Mevduat Sigortası Önerisi*, İstanbul: TBB Yayın No: 198, 1996, s. 53.



amacıyla 5 Mayıs 1994 tarihinden itibaren tasarruf mevduatına yüzde yüz devlet güvencesi getirilmiştir.<sup>117</sup>

Bankalar finansal krizlerden etkilenerek çeşitli boyutlarda zarara uğramışlardır. Bu etkilenme sonucunda bazı bankalar Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna (TMSF) devredilmiştir. 1997 kasım ayından itibaren TSMF' ye devredilen bankalar Tablo 4.1 de gösterilmiştir.

**TABLO 4.1. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna Devredilen Bankalar**

<b>Tarih</b>	<b>Banka Adı</b>
6 Kasım 1997	Türk Ticaret Bankası
12 Aralık 1998	Bank Ekspres
7 Ocak 1999	İnterbank
22 Aralık 1999	Egebank
22 Aralık 1999	Yurtbank
22 Aralık 1999	Yaşarbank
22 Aralık 1999	Sümerbank
22 Aralık 1999	Esbank
27 Ekim 2000	Etibank
27 Ekim 2000	Bank Kapital
6 Aralık 2000	Park Yatırım Bankası
6 Aralık 2000	Demirbank
28 Şubat 2001	Ulusalbank
15 Mart 2001	İktisat Bankası
9 Temmuz 2001	EGS Bank
9 Temmuz 2001	Bayındırbank
9 Temmuz 2001	Kentbank
9 Temmuz 2001	Sitebank
9 Temmuz 2001	Milli Aydın Bankası
30 Kasım 2001	Toprakbank
19 Haziran 2002	Pamukbank
3 Temmuz 2003	İmar Bankası

**Kaynak:** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

<sup>117</sup> İsmail İnce, "Dünya'da ve Türkiye'de Yaşanan Krizler: Finansal Serbestleşme Hareketleri", (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2000), s. 175.

Kasım 2000'de yaşanan kriz sonrasında faaliyetlerinde önemli zarara uğrayan Demirbank, TSMF'ye devredilmiştir. Şubat krizinin sonrasında ise Ulusbank, İktisat Bankası, EGS Bank, Bayındırbank, Kentbank ve Sitebank TSMF kapsamına alınmıştır. Kriz döneminde başlayan olumsuz etkiler uzun süre hissedilmiş, nitekim 30 Kasım 2001 de Toprakbank, 19 Haziran 2002 de de Pamukbank TSMF ye alınmıştır.

TSMF kapsamına alınan bankalardan İmar Bankasının alınış sebebi diğerlerine göre farklılık göstermektedir. İmar Bankası<sup>118</sup>;

- i. Kredilerinin tamamına yakın kısmının hakim hissedar olan Uzan Grubuna kullandırılması,
- ii. Bankacılık işlevlerinden uzaklaşması,
- iii. Risk yoğunlaşması yaşaması,
- iv. Gelir-gider dengesinin bozulması,
- v. Kârlılığın düşmesi,
- vi. Likidite sıkışıklığının artması

sebeplerinden dolayı Bakanlar Kurulu kararınca TSMF'ye devredilmiştir.

TSMF kapsamına alınana bankalardan; Egebank, Yurtbank, Yaşarbank, Bank Kapital ve Ulusal bank, 2001 yılı içerisinde Sümerbank ile birleştirilmişlerdir. Etibank, İnterbank, Esbank, EGSbank, Toprakbank, İktisat Bankası ve Kentbank ise 2002 yılı başlarında Bayındırbank ile birleştirilmiştir.

TSMF kapsamına alınan bankalardan; Bank ekspres 30/06/2001 tarihinde Tefken grubuna satılmış, 26/10/2001 de Tekfenbank ile birleştirilmiştir. Demirbank 20/09/2001 de HSBC Bank PLC ye satılmıştır. Birleşik Sümerbank 09/08/2001 de Oyak Grubuna satılmış, Oyakbank'a devredilmiştir. Sitebank 20/12/2001 de Novabank SA ile hisse devir sözleşmesi imzalamış, faaliyetlerine Sitebank A.Ş. olarak devam etmektedir. Tarişbank (Milli Aydın Bankası) ise 21/10/2002 tarihinde Denizbank A.Ş. ye satılmıştır. Çalışmamızın yapıldığı dönem itibariyle TSMF kapsamındaki T.Ticaret Bankasının tasfiye süreci devam etmektedir. Mevcutta ise Bayındırbank, Pamukbank ve İmar Bankası TSMF kapsamında kalan bankalardır.

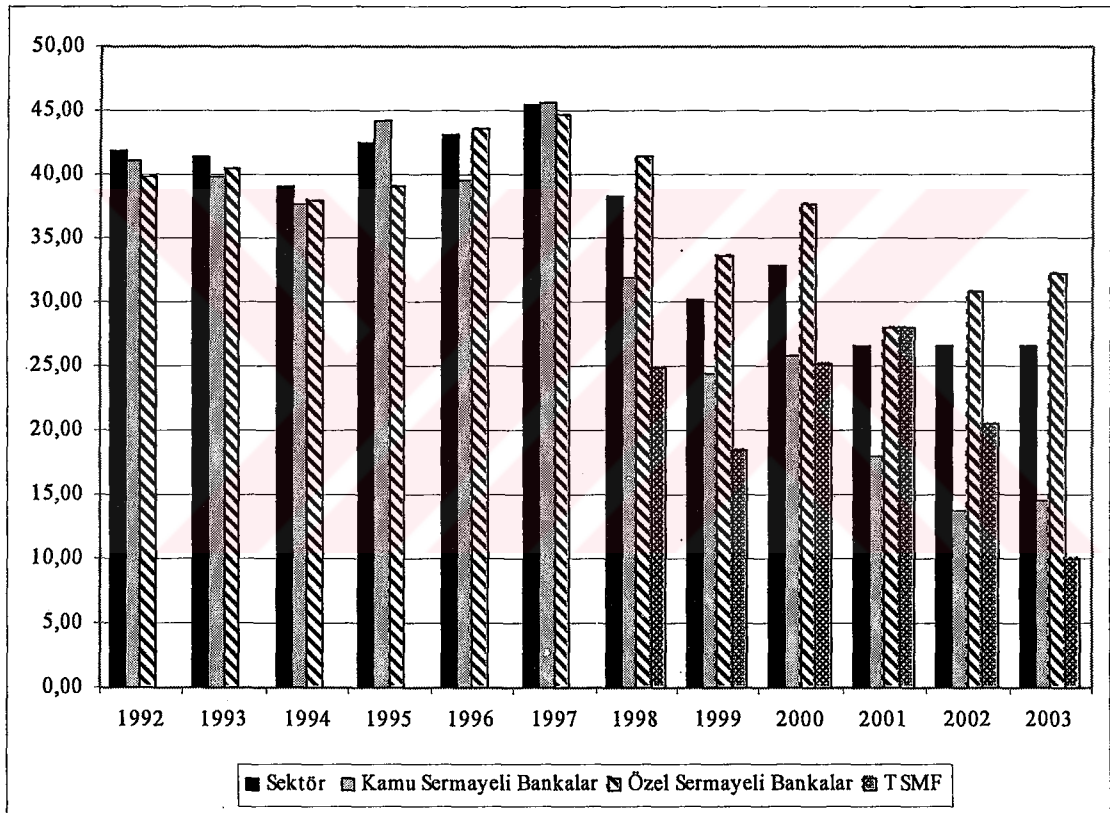
---

<sup>118</sup> Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu: *İmar Bankası Olayı*, Ankara: 2003, s.7

1997 yılında ortaya çıkan Güneydoğu Asya krizinin 1998 yılında da devam ettiği, daha sonra ortaya çıkan Rusya krizinin ile Kasım 2000 ve 19 Şubat 2001 krizlerinin etkilerinin tespitinde çeşitli bilanço ve gelir tablosu kalemlerinden yararlanılacaktır.<sup>119</sup>

Çalışma iki grup banka verilerini karşılaştırmaktadır. Birinci grup tüm bankaları kapsamaktadır. İkinci grupta ise mevduat hacmi %1 in üzerinde olan bankalar karşılaştırılacaktır. Sektördeki tüm bankalar ile sadece büyük bankaların kriz dönemlerinden etkilenişleri analiz edilmektedir.

**Grafik 4.1 Bankacılık Sistemi Kredi Oranı (%)**

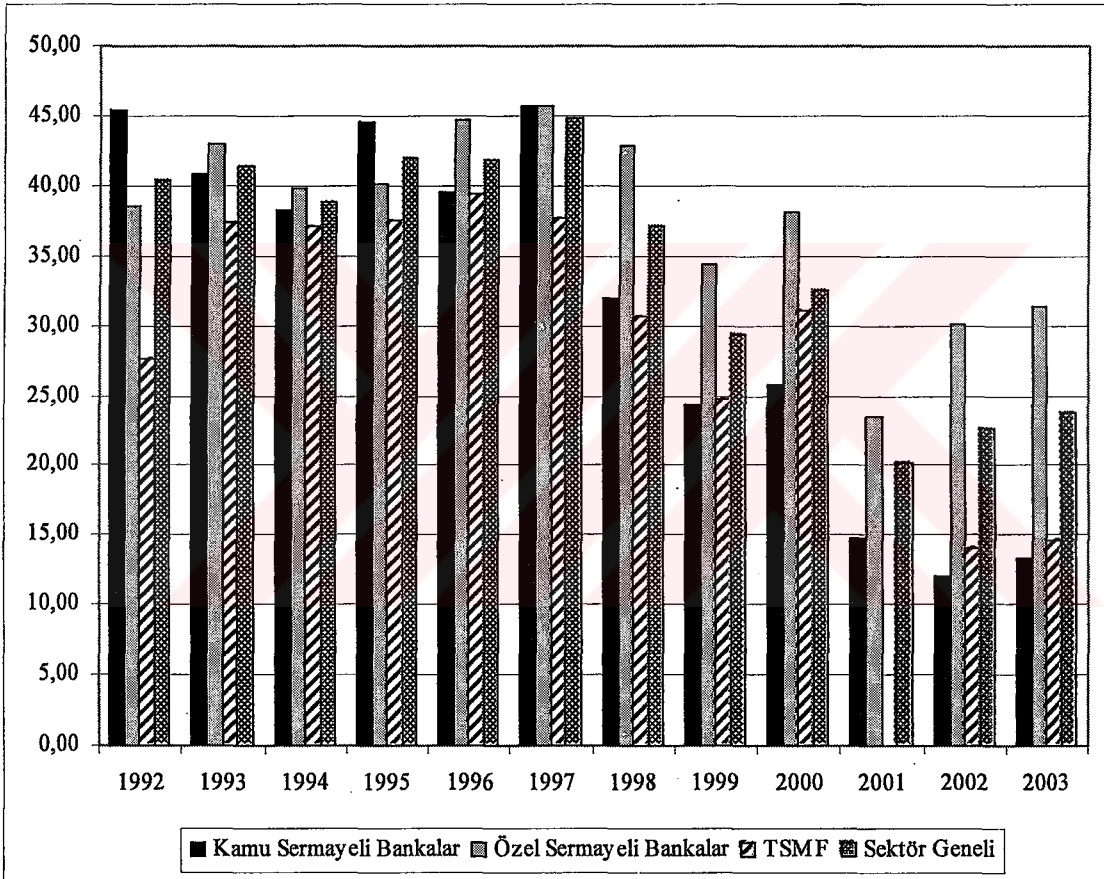


Türkiye’de Faaliyet gösteren bankaların Toplam Kredilerinin Toplam Aktiflere oranı Grafik 4.1 de gösterilmiştir. Toplam Kredilerin toplam içerisindeki payı sektörde 1997 yılında en yüksek değerine ulaşmıştır. 1998 ve 1999 yıllarında da azalış gösteren oran ile 1999 yılında kredi kullandırışlarının kısıtlandığı söylenebilir. 2000 yılında artan talep

<sup>119</sup> Konsolide Bilanço ve Gelir Tabloları ait oldukları yıllar itibariyle, T.C. Merkez Bankası, Döviz satış kuru dikkate alınarak, ABD Doları cinsinden ifade edilmişlerdir. Veriler TBB, BDDK ve TCMB den temin edilerek düzenlenmiştir.

ile birlikte kredilerin aktifler içerisindeki payı artmıştır. 2001 yılında yaşanan kriz ile birlikte özel bankalar, kamu bankaları ve sektör genelinde oranda azalışlar gözlenmiş, TSMF bankalarında artış söz konusu olmuştur. 2002 yılında kamu ve özel bankalarda oranda meydana gelen azalış eğilimi sürmüştür, sektör geneli aynı seviyelerde gerçekleşmiştir. 2003 yılında ise TSMF bankalarında azalış eğilimi devam etmiş, kamu ve özel sermayeli bankalarda artışlar meydana gelmiştir. Sektör geneli ise son üç dönemde durağan bir gelişme göstermiştir.

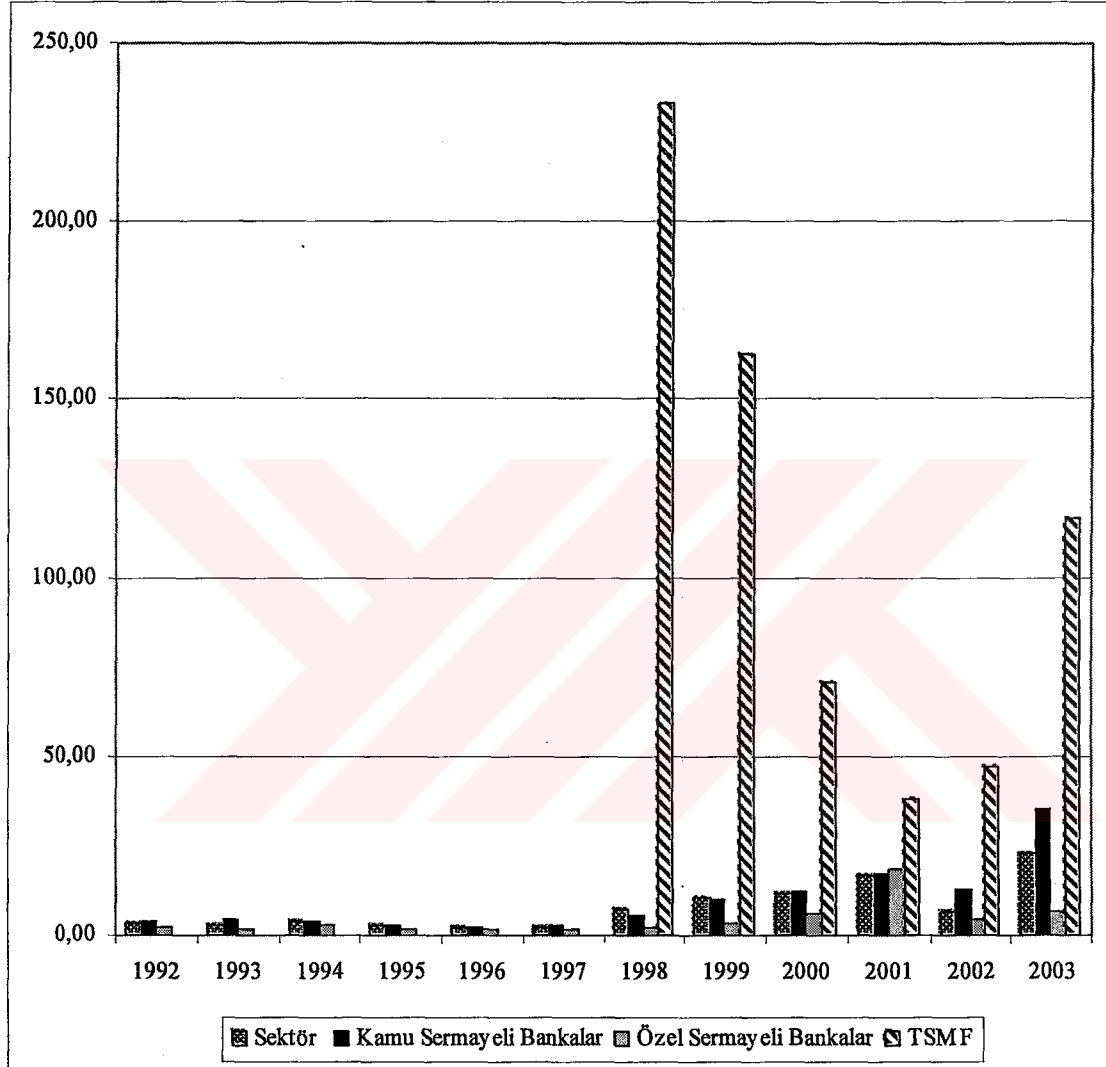
**Grafik 4.2.** Mevduat Hacmi %1 in Üzerinde Olan Bankaların Kredi Oranı (%)



Mevduat Hacmi %1 in üzerinde olan bankaların Toplam Kredilerinin Toplam Aktifler içerisindeki payı, Grafik 4.2 den görülebilir. Sektör geneli itibariyle 1994 yılında Bankaların toplam kredilerinin toplam aktifler içerisindeki payında azalma gözlenmiştir. 1995 – 1997 yılları arasında durağan bir seğir izlemiştir, 1998 ve 1999 yıllarında azalmıştır. 2000 yılında düşen faiz oranlarıyla birlikte özellikle tüketici kredilerinde yaşanan artış ile birlikte kredi kullanımı artmış, 2001 yılında yaşanan krizle birlikte tekrar azalışa geçmiştir. 2002 yılında Kamu Sermayeli Bankaların kredilerinin toplam

aktifler içerisindeki payı azalmış, özel sermayeli ve TSMF bankaları ile sektör genelinde artışlar gözlenmiştir. 2003 yılının değerleri ise bir önceki yıl ile hemen hemen aynı seviyelerde gerçekleşmiştir.

**Grafik 4.3 Bankacılık Sistemi Takipteki Kredilerinin Toplam Kredilerine Oranı (%)**



Tüm bankacılık kesimini ele aldığımızda 1998 yılından itibaren kamu, özel bankalar ve sektör genelinde takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki payının arttığı görülmektedir. 2002 yılında bu değerler bir miktar azalmış, 2003 yılında tekrar artışa geçmiştir.

TSMF kapsamındaki bankalarda 1998 yılında patlama yaşanmış, değerler 2001 yılına kadar azalış eğilimi göstermiş, 2002 yılından itibaren de tekrar artmaya başlamıştır.

2000 yılında, düşen faiz oranları nedeniyle kredilerde aşırı talep meydana gelmiştir. Ancak kasım 2000 de başlayan kriz, tüketici kredilerinin donma noktasına getirmiştir. Bankalar kredi konusunda dikkatli davranıp, riskli kredilerden uzak durmak zorunda kalmışlardır. Riskli kredileri tercih edenlerin öz kaynaklarının güçlü olması gerekmektedir. Kredi kullanırken daha fazla analize ihtiyaç duyulmasına neden olmuştur. Şirketlerin geçmiş performanslarına, dönem faizlerini ödeyip ödemediklerinin yanı sıra, geleceğe yönelik stratejilerine de bakılacaktır.<sup>120</sup>

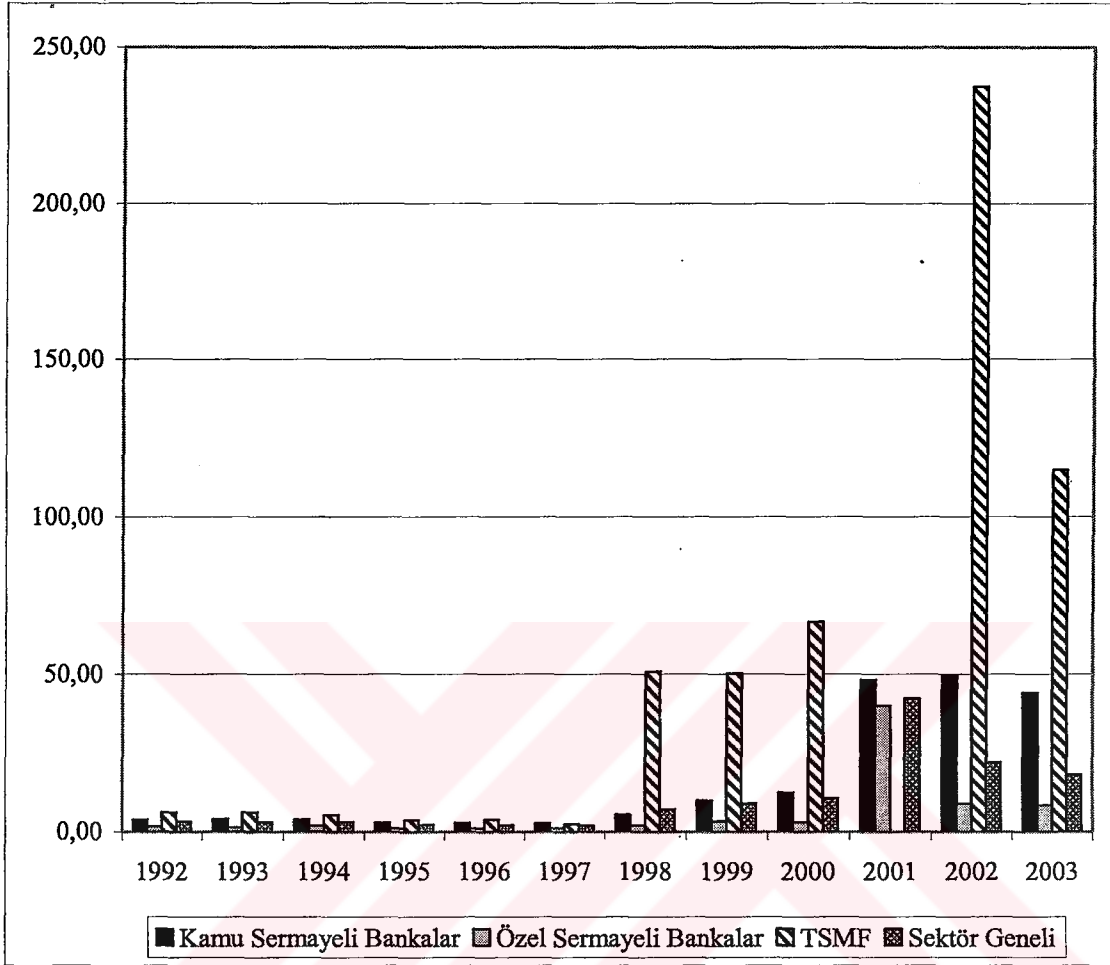
Bankaların gelir kaynakları arasında krediler önemli bir paya sahiptirler. Bankalar kredi kullanan müşterilerinin risklerini bilançolarında taşımak zorundadırlar. Kredi kullanan reel sektör ve tüketicilerin, yaşanan Şubat krizi nedeniyle zor durumda kaldıkları ve geri ödeme yapamadıkları görülmektedir. Bankaların takipteki kredilerinin toplam krediler içerisindeki payı şubat krizinden sonra önemli derecede artış trendine girmiştir.



---

<sup>120</sup> Talat Yeşiloğlu, “Yeni Yol Haritası”, *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı:2001/05, s. 156.

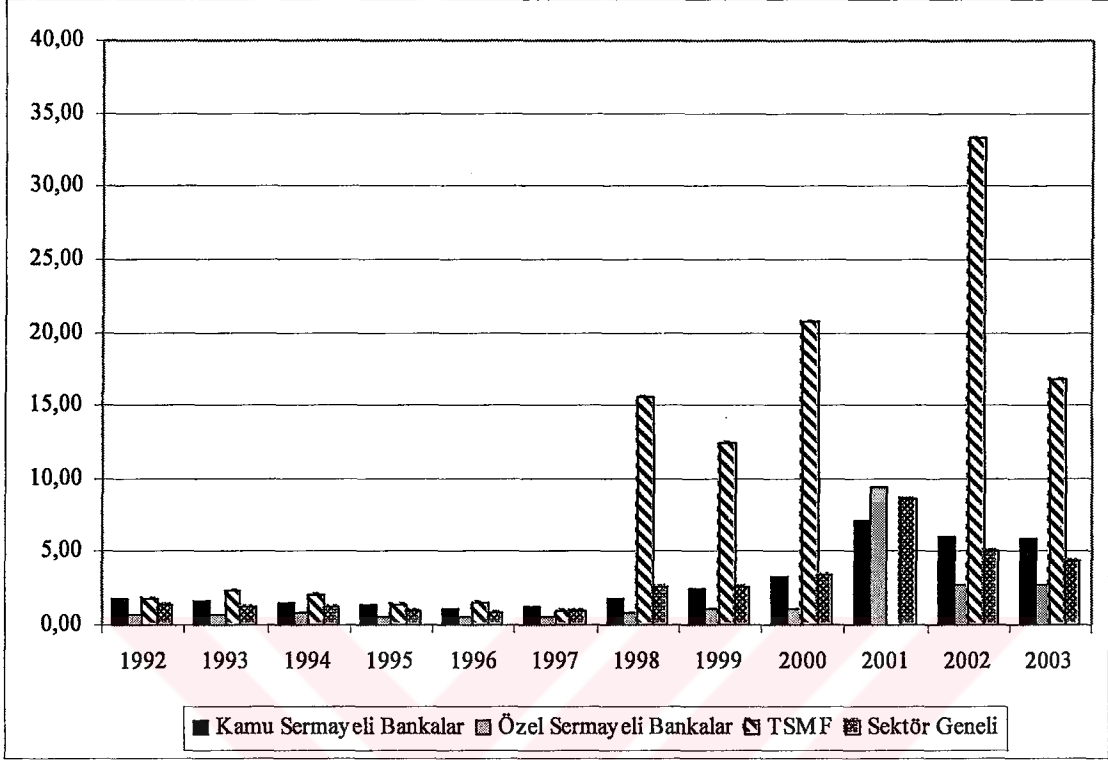
**Grafik 4.4** Mevduat Hacmi %1 in Üzerinde Olan Bankaların Takipteki Kredilerinin Toplam Kredilerine Oranı (%)



Mevduat hacmi %1 in üzerinde olan bankaların Takipteki Kredilerin Toplam Krediler içerisindeki payı Grafik 4.4 den görülebilir. Özellikle TSMF bankalarının Takipteki kredilerinin oranındaki değişim göze çarpmaktadır. Kriz öncesinde verilen kredilerin geri dönmemesi sebebiyle sektörde sıkıntılar yaşanmıştır. 2001 yılında sektör genelinde, kamu ve özel sermayeli bankalarda da kredilerin tahsilatında zorluklar yaşanmış, bu durum bankaların likidite sıkışıklığı yaşamalarına sebebiyet vermiştir.

Kamu Bankalarının, Bankacılık Sektöründeki payı yaklaşık olarak %40 dır. Bu bankalar sorunlu krediler ve aşırı borçlanma sebebiyle önemli sorunlar yaşamaktadır. Mevduat kriz dönemlerinde, yüksek faiz vermeyerek piyasadan da çekilen kamu bankalarından ve yapı olarak güçlü olmayan özel bankalardan, sağlam yapıya sahip, çok şubeli güçlü özel bankalara kaymaktadır.

**Grafik 4.5. Mevduat Hacmi %1 İn Üzerinde Olan Bankaların Takipteki Kredilerinin Toplam Aktifler İçerisindeki Payı (%)**



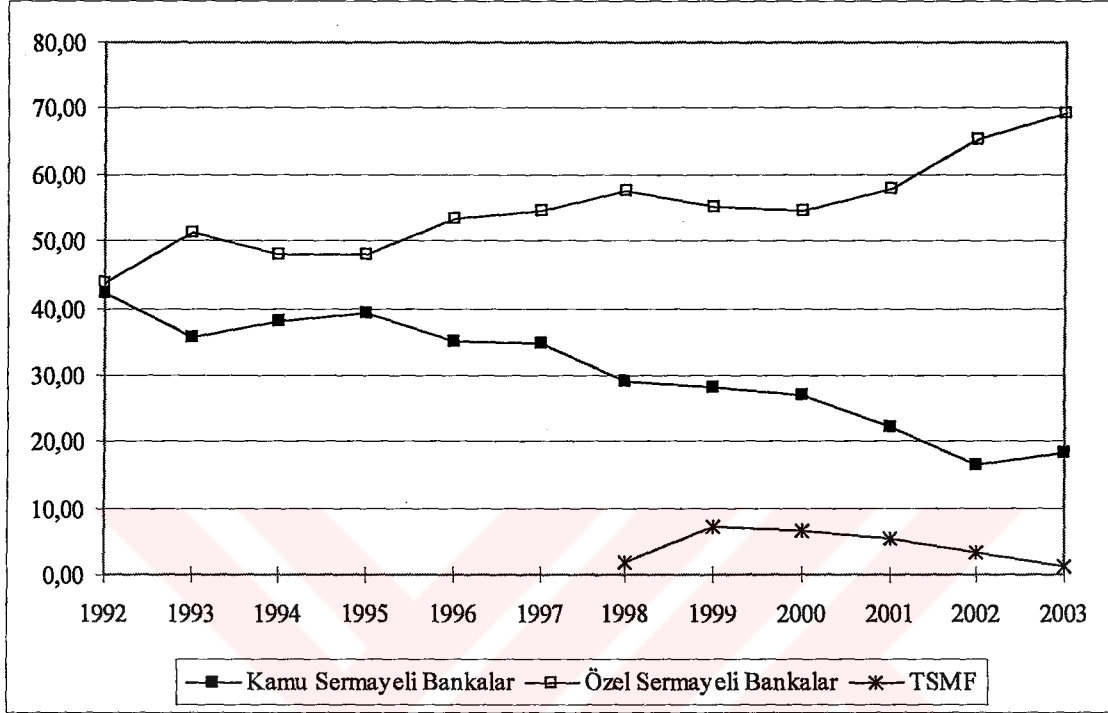
Mevduat hacmi %1 in üzerinde olan bankaların Takipteki kredilerin Aktifler içerisindeki payı Grafik 4.5 de verilmiştir. Buna göre Aktif içerisinde takipteki kredilerin payı 1992 -1997 yılları arasında genelde %2.5 civarında iken 1998 yılından itibaren artışa geçmiştir. Bu duruma finansal serbestleşme ile yabancı sermayeli bankaların da sektörde yer almasıyla birlikte artan rekabet ortamının da sonucunda yeterince araştırma yapılmadan sağlanan kredilerin sebebiyet verdiği söylenebilir. 2000 yılında artışa geçen oran 2001 yılında sektör genelinde artış göstermiş, özellikle TSMF nin 2002 yılındaki değeri %33 oranında gerçekleşmiştir.

Bankacılık sektörünün işleyişinde iki temel uyumsuzluk ve buna bağlı bazı riskler mevcuttur. Öncelikle aktiflerle pasiflerin vadeleri farklıdır. Pasifler içerisinde önemli bir paya sahip olan mevduat, bir ila ortalama iki aylık bir vadeye sahiptir, repolarsa gecelik bazda yapılmaktadır. Buna karşın aktif tarafın bono portföyleri ortalama bir yıl vadeli. Kredi portföyleri de ortalama olarak gecelik fiyatlanmakta ve istenildiği an likiditeye çevrilememektedir. Yani bankacılık sektörü bir aylık bir pasifle bir yıllık bir aktifi fonlamaktadır. İkinci uyumsuzluk kurlar konusunda yaşanmaktadır. Döviz



aktifleri, döviz pasiflerinden az olan bankacılık sektörü için devalüasyon zarar anlamına gelmektedir.<sup>121</sup>

**Grafik 4.6** Bankacılık Sistemi Kredilerinin Sektör İçerisindeki Dağılımı (%)

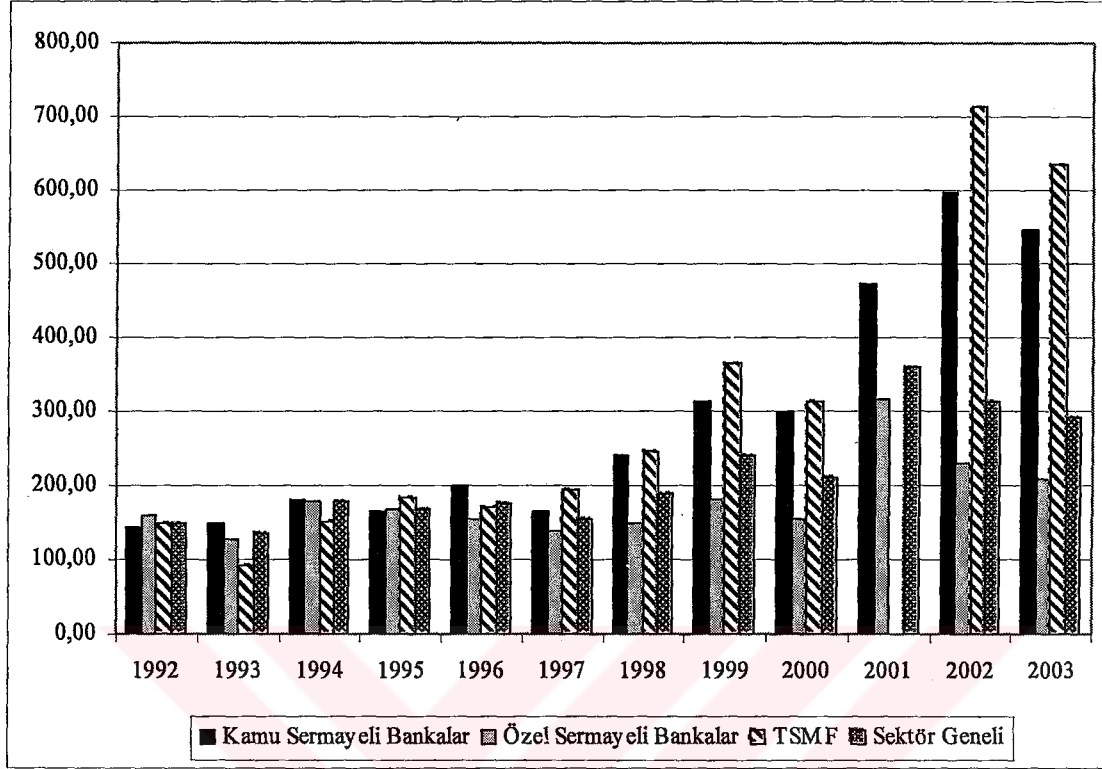


Grafik 4.6 da tüm bankacılık sektöründe kredilerin dağılımı gösterilmektedir. 1996 yılından sonra kamu bankalarının kredileri sektör içerisinde azalış eğilimine girmiş, 2003 yılında %18,27 lik bir pay almıştır.

Özel bankalarda ise 1995 – 1998 dönemlerinde artmış, 1998 – 2000 dönemlerinde azalmış, daha sonra tekrar artış eğilimine girmiştir. Sektörde kredilere özel sermayeli bankalar hakim durumdadır. 1992 yılında özel bankaların sektör içerisindeki payı %43,74 iken, 2003 yılında bu oran %69,11 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemlerde kamu sermayeli bankalar %42,39 dan % 18,27 ye gerilemiştir. 1999 yılında sektör içerisindeki payı %7,12 olan TSMF kapsamındaki bankaların 2003 yılında payı %1,07 olarak gerçekleşmiştir.

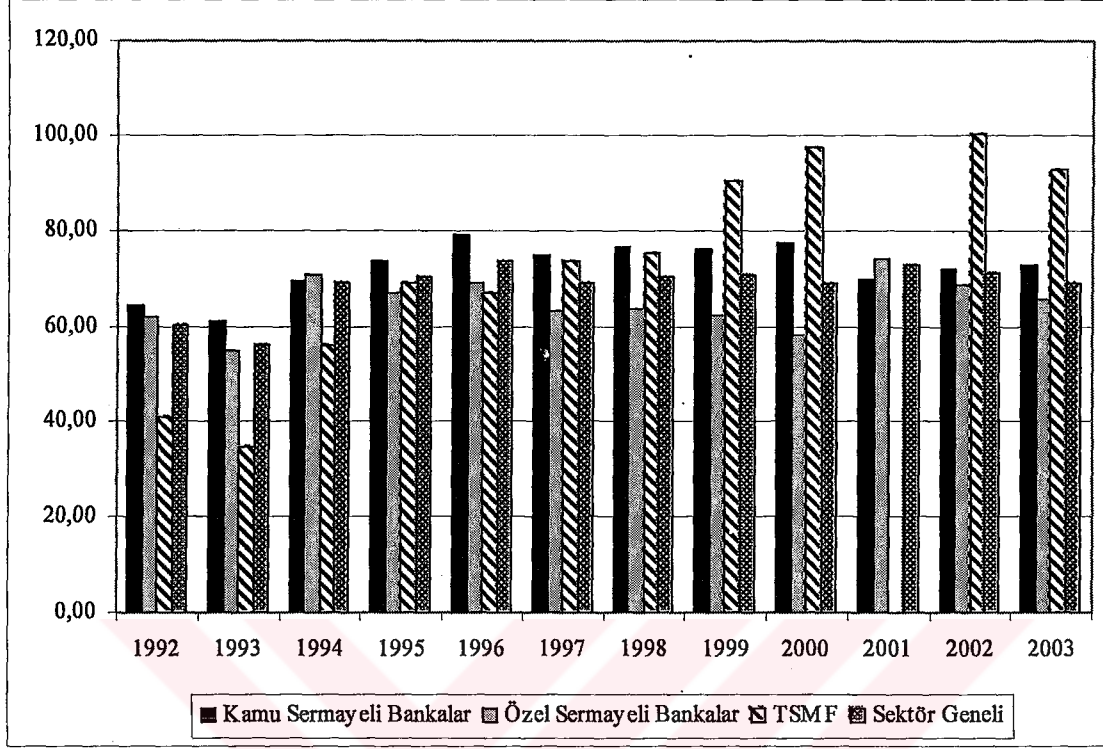
<sup>121</sup> Saruhan Doğan”, Açık Pozisyonların Varlık Nedeni ve Geleceği Üzerine”, *Finans Dünyası Dergisi*. Sayı: Nisan 2001. s.24.

**Grafik 4.7. Mevduat Hacmi %1 in Üzerinde Olan Bankaların Mevduatlarının Toplam Kredilere Oranı (%)**



Mevduat hacmi %1 in üzerinde olan bankaların Mevduatlarının Kredilere oranında ise sektör genelinin 1992-1997 yılları arasında durağan bir seğir izlediği, 1998 yılından itibaren arttığı gözlenmektedir. 1992 -1997 dönemleri arasında Kamu Sermayeli bankalarda 1994 yılında artış olduğu, 1995 yılında bir miktar azalarak 1996 yılında arttığı, 1997 yılında tekrar azalarak 1998 yılından itibaren artmaya başladığı söylenebilir. Özel Sermayeli bankaların 1994 yılından itibaren az bir miktar düştüğü 1999 yılından sonra arttığı görülmektedir. TSMF kapsamındaki bankaların mevduat / kredi oranın ise 1993 – 1995 yıllarında arttığı, 1996 yılında azalarak, 1997 yılından itibaren tekrar attığı görülmektedir. 2000 yılından sonra artış gösteren oran, 2002 ve 2003 yıllarında sektör genelinde azalış göstermiştir. Özellikle 2001 – 2003 dönemlerinde bankaların mevduatlarını kredi olarak kullandırmaktan çekindiği söylenebilir.

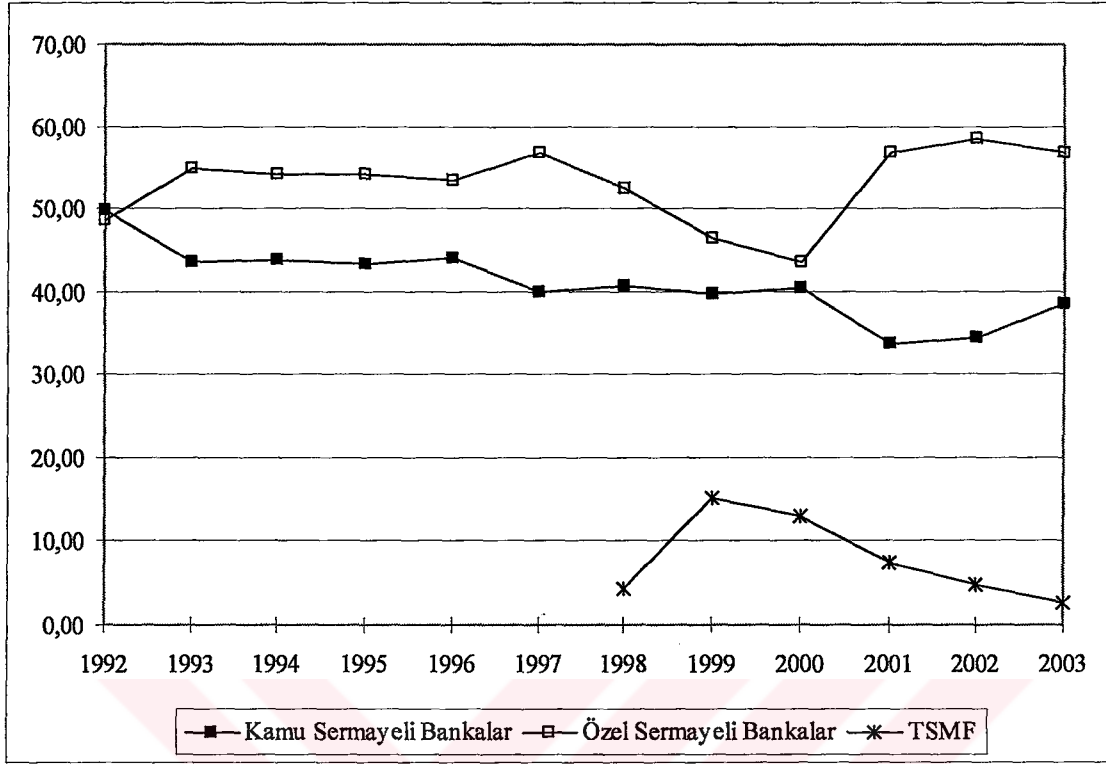
**Grafik 4.8.** Mevduat Hacmi %1 İin Üzerinde Olan Bankaların Mevduatlarının Toplam Aktiflerine Oranı (%)



Mevduat hacmi %1 in üzerinde olan bankaların Aktiflerinin ağırlıklı kısmını mevduatlar oluşturmaktadır. Mevduatların Toplam Aktifler içerisindeki payı Grafik 4.8 den görülebilir. Kamu sermayeli bankalarda, 1993 yılında mevduatların toplam aktifler içerisindeki payı bir miktar azalmış, 1994 yılından 1997 yılına kadar artış göstermiştir. 1997 – 2000 yıllarında ortalama %76 civarında gerçekleşmiş, 2001 yılında %70 civarına gerilemiş, 2002 ve 2003 yıllarında %72 olarak gerçekleşmiştir.

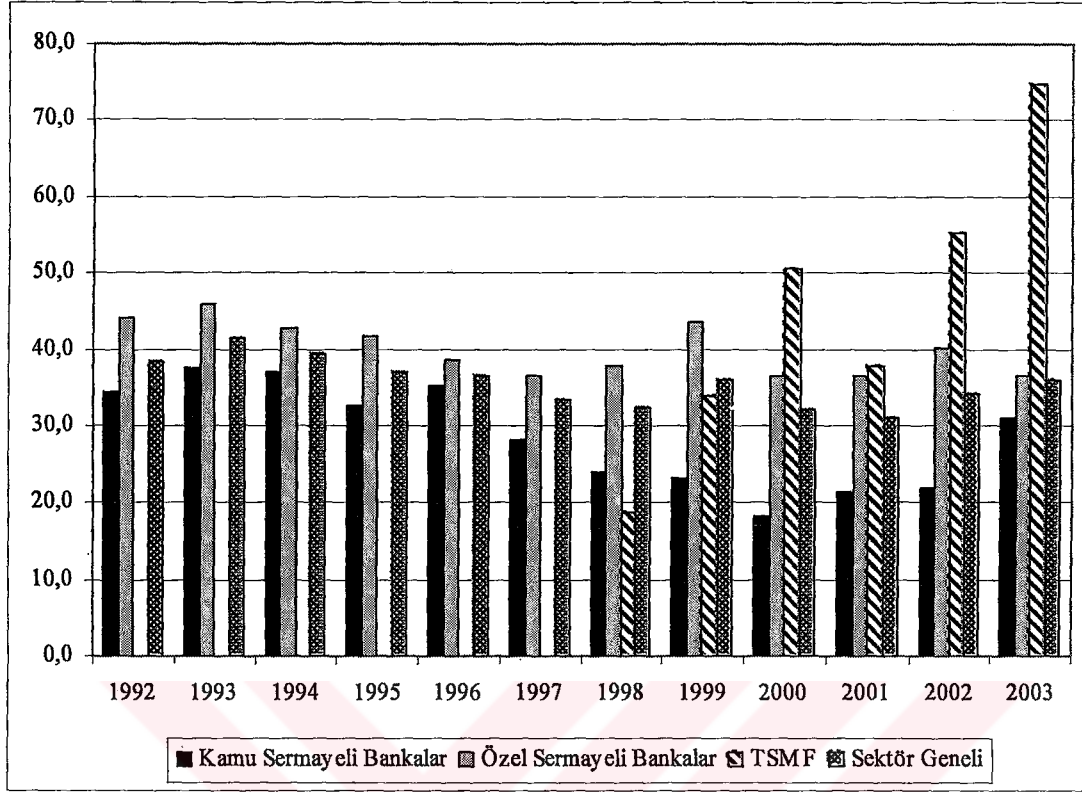
Mevduat hacmi %1 in üzerinde olan özel bankaların mevduatlarının toplam aktifler içerisindeki payı 1993 yılında azalmış, 1994 yılında artmıştır. 1994 de %71 olarak gerçekleşmiş, 2001 yılında oran %74 değerini almıştır. TSMF bankaları 2000 yılına kadar artış eğilimi göstermiş, 2002 yılında aktiflerin tamamı mevduattan meydana gelmiştir. Sektör genelinde 1994-2003 yılları arasında mevduatların toplam aktifler içerisindeki payı ortalama %70 civarında seyretmiştir.

**Grafik 4.9 Bankacılık Sistemi Mevduatlarının Sektör İçerisindeki Dağılımı (%)**



Mevduatların sektör içerisindeki dağılımına bakıldığında 1992 yılında %50 kamu, %50 özel iken, kamu bankalarının ağırlıklı ortalamasında azalışlar meydana gelmiş, 1997 – 2000 yıllarında durağan bir seyir izlemiştir. 2001 yılı içerisinde kamu bankalarının payı % 33,6, özel bankaların payı %56,7, TSMF bankalarının nin payı %7,5 olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılında özel bankaların mevduatlarında azalış meydana gelmiş, kamu bankalarında artış gözlenmiştir.

**Grafik 4.10** Bankacılık Sistemi Likit Aktiflerinin Toplam Aktiflerine Oranı (%)

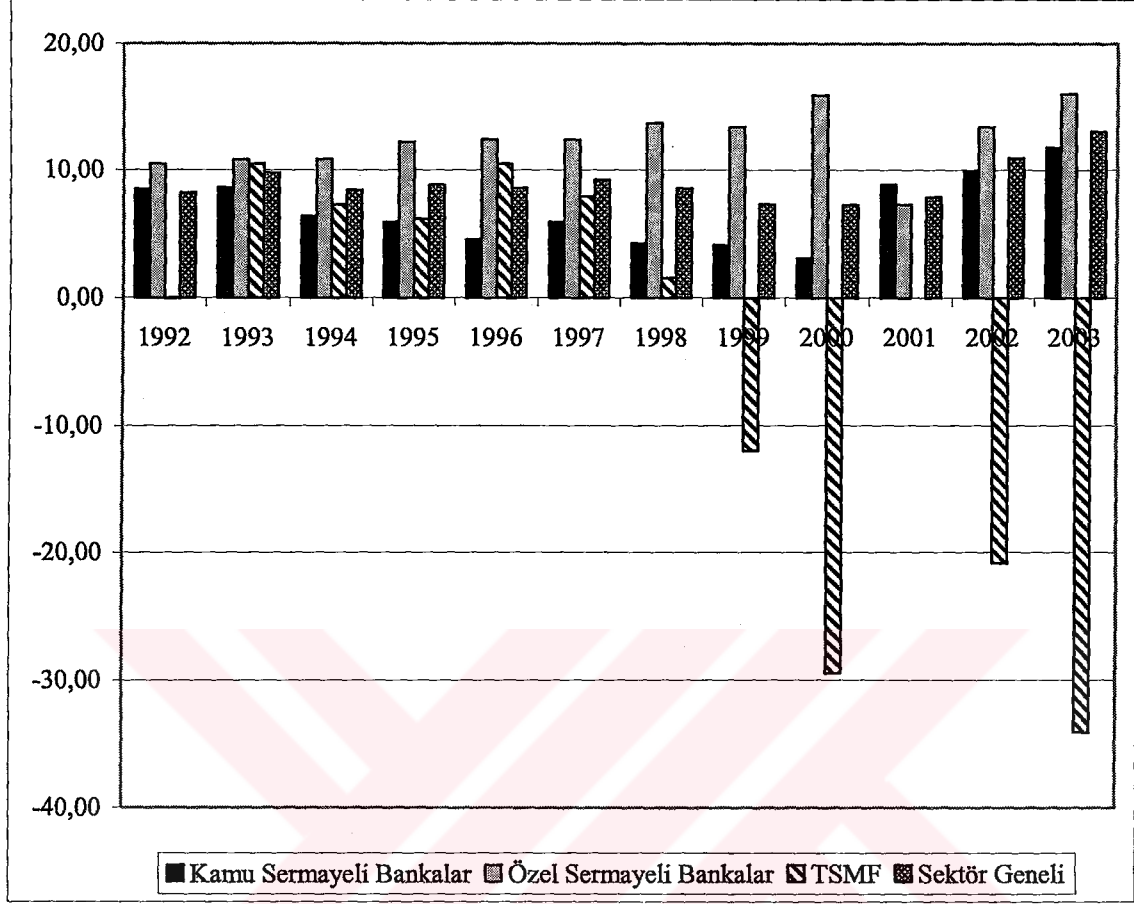


Bankaların Likit Aktiflerini; Nakit Değerler, Bankalar Kalemi, Diğer Mali Kurumlar Kalemin, Interbank, Menkul Değerler Cüzdanı ve Mevduat Munzam Karşılıklarının toplam değeri oluşturmaktadır.

Likit Aktiflerin Toplam Aktifler içerisindeki payına bakıldığında 1994 yılında kamu, özel ve sektör geneli bankaların azalış gösterdiği, 1995 yılında da bu azalışların devam ettiği görülmektedir.

Kamu bankalarının aktif değerlerinde 1996 yılında başlayan azalış, 2000 yılına kadar devam etmiş, daha sonra artışa geçmiştir. Kriz yılı olan 2001 yılında özel sermayeli bankaların likit değerlerinin aktif toplamı içerisindeki payı bir önceki yıllara aynı kalmış, 2002 yılında yükselmiş, 2003 yılında tekrar azalmıştır. TSMF bankalarının likit değerlerinin aktiflere oranları ise 2001 yılında azalış göstermiş, 2002 yılında tekrar artışa geçmiştir.

**Grafik 4.11** Mevduat Hacmi %1 İin Üzerinde Olan Bankaların Özkaynaklar Ve Kâr Toplamının Toplam Aktiflere Oranı (%)

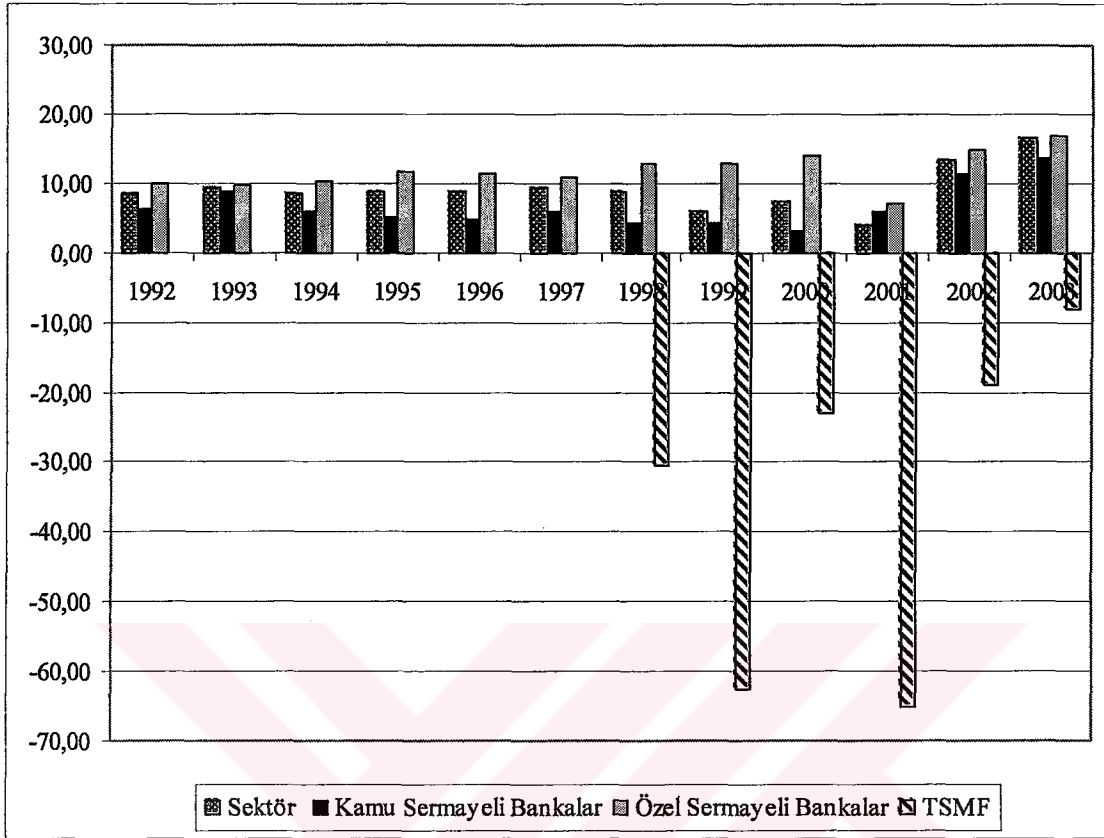


Bankaların Özkaynaklar ve Dönem Kârı toplamının, Aktiflere oranı Grafik 4.11 den görülmektedir.

TSMF kapsamındaki bankaların 1996 yılından başlayan azalışları 1999 yılında negatif değerler almıştır. TSMF bankaların yüksek dönem zararları bu duruma sebebiyet vermiştir. Kamu bankalarının oran değeri 1997 yılından itibaren azalış göstermiş, 2001 yılında artış eğilimine geçmiştir.

Sektör genelinde ise 1994 -1997 dönemlerinde ortalama aynı seviyelerde seyretmiş, 1998 yılından itibaren azalış eğilimine girmiş, 2000 yılından sonra artışa geçmiştir. Özel Bankalarda ise 1993 – 2000 yıllarında artmış, 2001 yılında azalmış, 2002 yılından itibaren tekrar artışa geçmiştir.

**Grafik 4.12** Bankacılık Sistemi Özkaynaklar ve Kâr Toplamının Toplam Aktiflere Oranı (%)



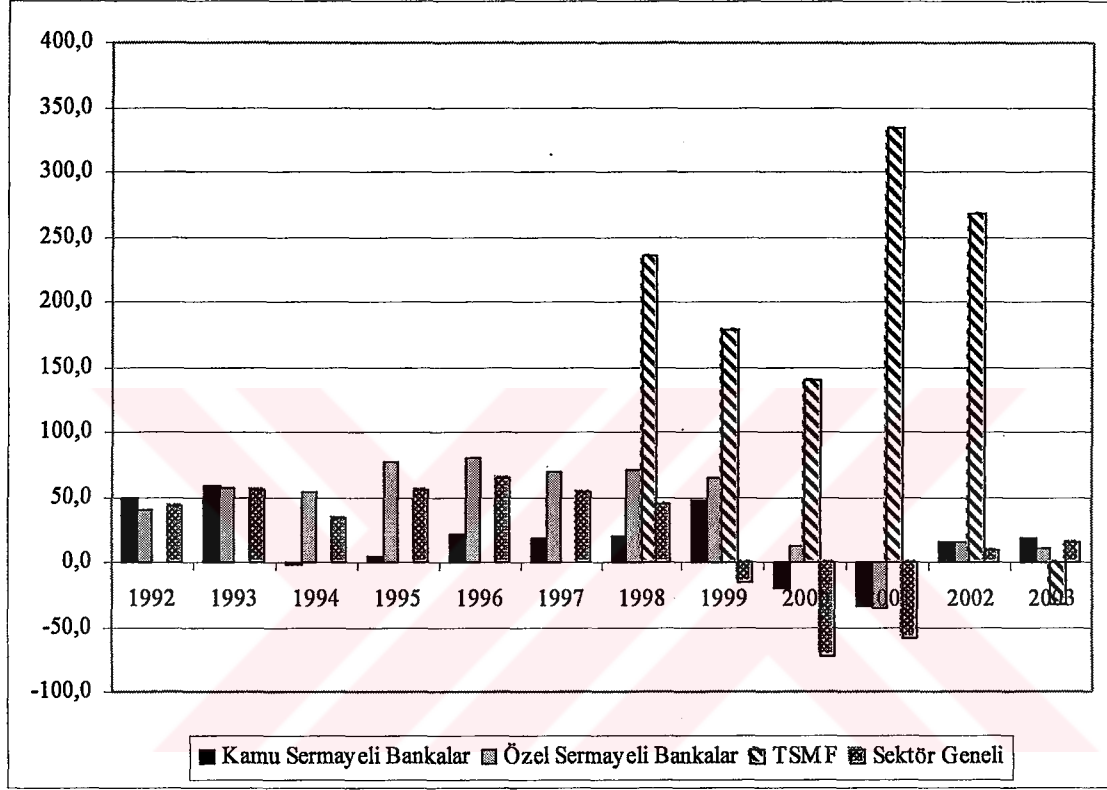
Tüm Bankaların Özkaynaklar ve Kâr toplamının Aktiflere oranına bakıldığında 1993 yılında bir önceki yıla göre sektör genelinin artış gösterdiği, 1994 yılında azalarak 1998 yılına kadar yaklaşık olarak aynı seviyelerde gerçekleştiği söylenebilir. 1999 yılında azalan değer 2000 yılında artmış fakat 2001 yılında yaşanan krizle birlikte bu yılda azalmıştır. 2002 ve 2003 yıllarında sektör genelinin özkaynaklar ve kâr toplamının toplam aktiflere oranında artış meydana gelmiştir.

1992 – 1994 yıllarında Kamu bankaları dalgalı, özel bankalar durağan seyir izlemişlerdir. 2001 yılında bir önceki yıla göre özel bankaların oranında azalış meydana gelirken kamu bankalarının oranında artış gözlenmiştir. 2002 ve 2003 yıllarında her iki banka grubunda da artışlar meydana gelmiştir.

Bankacılık Sektörünün en önemli sorununun sermaye yetersizliği olduğu görülmektedir. 1999 yılında sektör geneli en düşük seviyelerine gerilemiştir. 2000 yılına gelindiğinde öz kaynakların artış gösterdiği fakat kasım ayında yaşanan likidite krizi ve Şubat

ayındaki kriz ile 2001 yılında zayıfladığını söyleyebiliriz. Yaşanan devalüasyonlar ile birlikte bankaların öz kaynakları bilanço büyüklüklerine göre yetersiz hale gelebilmektedir.

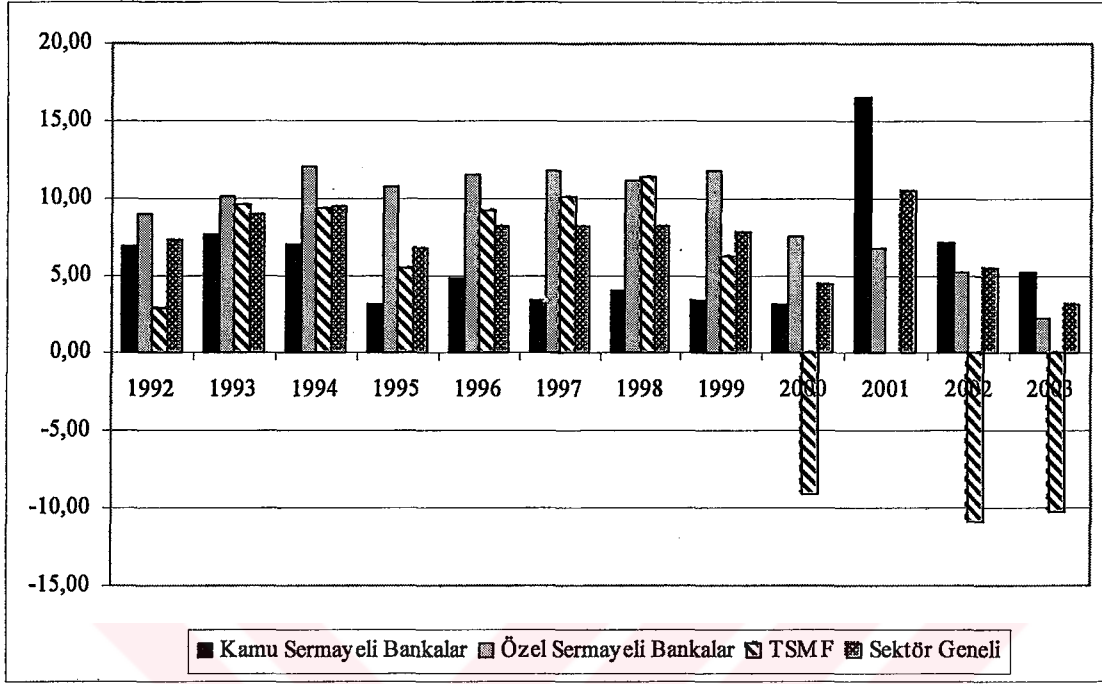
**Grafik 4.13. Bankacılık Sistemi Dönem Net Kârının (Zararının) Özkaynaklara Oranı (%)**



Tüm bankaların Dönem Net Kârının Özkaynaklara oranına bakıldığında sektör genelinin 1999, 2000 ve 2001 yıllarında zarar ettiği görülmektedir. 1994 yılında kârlılık oranlarında azalışlar meydana gelmiş, kamu bankaları zarar açıklamıştır. Kamu Bankalarında 1995 yılından 1999 yılına kadar kısmi kâr artıları gözlenmiştir. 2000 yılında kamu bankaları zarar etmiş, özel bankalar kâr açıklamıştır. 2001 yılında krizin etkileriyle kamu, özel, TSMF ve sektör geneli zarar açıklamıştır. 2002 ve 2003 yıllarında oran tekrar pozitif değerler almış, 2003 yılında TSMF kar etmiş, özkaynaklar negatif değer almıştır. TSMF bankaları zarar etmesine rağmen oranın pozitif çıkmasının sebebi söz konusu dönemlerde TSMF bankalarının özkaynaklarının negatif değer almasından kaynaklanmaktadır.



**Grafik 4.14** Mevduat Hacmi %1 İn Üzerinde Olan Bankaların Net Faiz Gelirlerinin Toplam Aktiflere Oranı (%)



Bankaların Net Faiz Gelirlerinin Toplam Aktiflerine Oranı Grafik 4.14 den görülmektedir. TSMF kapsamındaki bankaların 2000 – 2003 yılları arasında Net Faiz Gelirleri negatif değer almıştır.

Kamu bankaların 1993 yılından sonra azalışa geçen oran değeri, 1996 yılında artmış, 1997 yılında azalmış, 2001 yılında net faiz gelirlerinin aktiflere oranı %16,55 olarak gerçekleşmiştir. 2002 ve 2003 yıllarında ise oranın değeri azalarak devam etmiştir.

Özel bankalar ise 1992-1994 yılları arasında artış eğilimi göstermiştir. 1999 yılından sonra azalış eğilimine giren oran 2003 yılında %2,3 olarak gerçekleşmiştir. Sektör genelinde de 2000 yılında azalış gözlenmiş, 2001 yılında arttıktan sonra sonraki yıllarda tekrar azalışa geçmiştir.

Bankaların faiz gelirleri, krizlerden sonra azalmıştır. Fakat faiz giderlerinin aynı oranda azalmadığını hatta 1999 yılında arttığını görmekteyiz. Dolayısıyla işleri borç alıp, borç vermek olan bankacılık sektörü düşük kâr üretir hale gelmiştir. Faiz geliri görece olarak yüksek olan ticari kredilerin artırılması yoluyla, sektör faiz gelirlerini arttırabilir. Fakat yaşanan kriz ortamında, hangi müşterilerin riskli olduğunun tespiti de zorlaşmıştır.

Dolayısıyla bilançoda zaten artmakta olan Takipteki alacaklar, daha da fazla artması riskine sektör girememektedir. Çünkü öz sermayeleri de önemli ölçüde zayıflamıştır.

Bankacılık sektörü 2000 yılındaki düşük faizle aldıkları vade, kur ve faiz risklerinin olumsuz etkilerini yaşamışlardır. Bunun karşılığında, bankacılık yapmanın maliyeti işlem bazında yüksektir. Bankacılıktaki yüksek işlem maliyeti bugünkü ortamda, finansal hareketlerin bankacılık dışına çıkmasına neden olmakta ve bankaların iş hacmini de olumsuz etkilemektedir.<sup>122</sup>

Kriz sonrasında bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması gerektiği anlaşılmıştır. Bu aşamada zayıf bankaların kapatılması değil, sermaye yapılarının güçlendirilmesi gerekmektedir. Sektörün sorunları bankaların sermaye yapılarının düzeltilmedikçe çözülememekte, ertelenip daha da büyümesine sebep olmaktadır. Etkin bir bankacılık sektörü için sektörün güven sorununu aşması, döviz mevduatlarının bir kısmının TL'ye dönmesi ve yurtdışından sermaye akımlarının yeniden başlaması gerekmektedir.<sup>123</sup>

#### **4.2. FİNANSAL KRİZLERİN SİGORTACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ**

Sigorta S ektörü finansal s istem i çerisinde ö nemli b ir yere sa hiptir. S ektörün e n e tkin fonksiyonu fon yaratmak ve yaratılan fonları çeşitli yatırım araçları vasıtasıyla ekonomiye kazandırmaktır. Sektör, bireylerin ve firmaların gönüllü tasarruflarını, toplanan primleri mali kesime aktararak, rasyonel alanlara yatırımlara yönlendirmektedir. Sigortacılık faaliyetleri sayesinde biriken büyük miktarlardaki fonlar yatırıma yönlendirilerek ekonomik büyümeye katkıda bulunabilirler.<sup>124</sup>

Sigorta şirketleri biriken fonları çeşitli yatırım araçlarında değerlendirirler. Bunlar; mevduat, repo, hazine bono, devlet tahvili, hisse senetleri ve gayrimenkul yatırımları gibi işlemlerdir. Yatırım kararının verilmesinde, sigorta sektörü için risk çok önemlidir. Bundan dolayıdır ki sabit getirili, risksiz yatırımlar arasında olan hazine bonusu ve devlet tahvilleri önemli yer almaktadır. Hisse senetleri bazı dönemlerde sigorta şirketlerinin portföylerinde yer alırlar. Gayrimenkul yatırımları da sigortacılıkta önemli yer tutar.

<sup>122</sup> Ercan Kumcu, "Bankacılıkta Sorunlar", *Hürriyet Gazetesi*, 4 Kasım 2001, s. 11.

<sup>123</sup> Ercan Kumcu, "Bankacılık Sektörü Reformu", *Hürriyet Gazetesi*, 18 Kasım 2001. s. 9.

<sup>124</sup> İMKB: "Sigorta Sektörü" İMKB Sektör Araştırma Serisi No:5, İstanbul: 1995, s.12

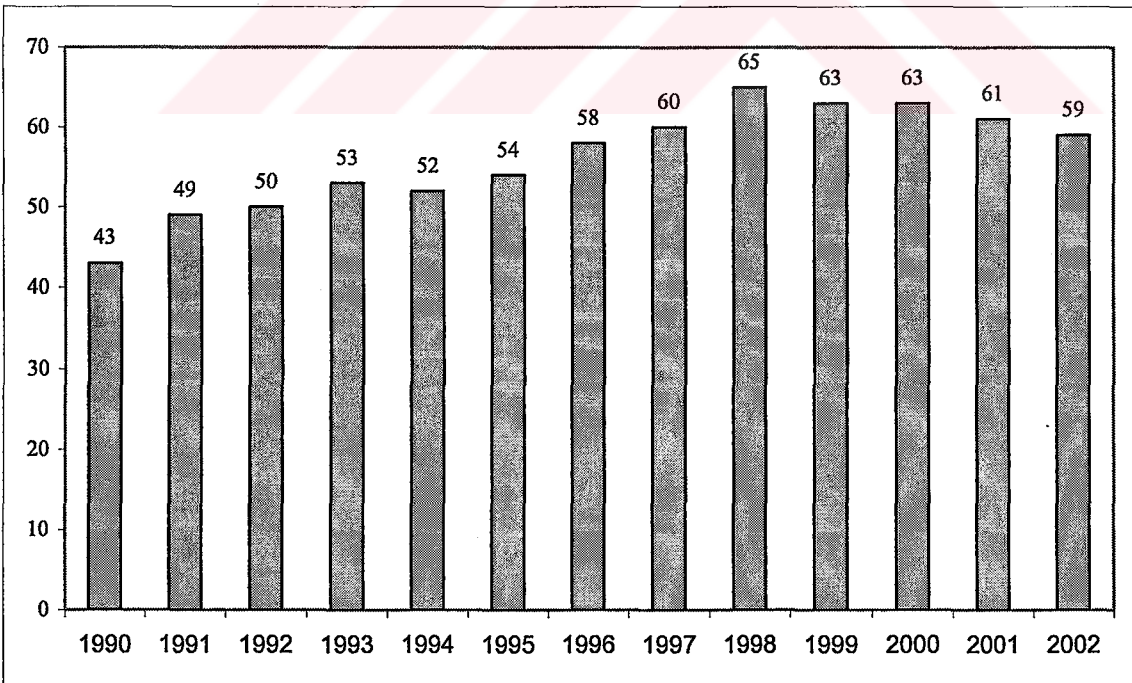
Elden çabuk çıkarılabilecek, yüksek kâr bırakan gayrimenkul yatırımları portföylerde bulunmaktadır.<sup>125</sup>

Sigortacılık Sektöründe, 1998 yılında yaşanan krizle birlikte 1999 yılının ikinci çeyreğine kadar krizin etkisinin devam ettiği söylenebilir. Sanayi üretiminin canlanmaya başlamasıyla birlikte 1999 Ağustos ayı içerisinde sanayi bölgesi olarak kabul edilen İzmit'te yaşanan deprem, üretimin azalmasına sebebiyet vermiştir. Bu dönemde ekonomi olumsuz havaya bürünmüş, sektördeki sıkıntı da devam etmiştir.

1999 yılının son çeyreğinden itibaren ekonomideki canlılık ve düşen faiz oranlarıyla birlikte harcama kalemlerinde ve ithalatta artışlar gözlenmiştir. Deprem sonrasında zorunlu doğal afet sigortasının da çıkmasıyla sektörde canlılık yaşanmıştır. Hemen hemen tüm branşlarda bir önceki yıla göre primlerinde artışlar gözlenmiştir.

Yıllar itibariyle sigorta sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin sayısı aşağıdaki gibidir.<sup>126</sup>

**Grafik 4.15.** Yıllar İtibariyle Sigorta Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirket Sayıları



Kaynak: <http://www.tsrbs.org.tr>

<sup>125</sup> Niyazi Berk, *Sigortacılıkta Fon Yönetimi*, İstanbul: İMKB Yayınları, 2001. s. 7.

<sup>126</sup> Sigortacılık Sektörünün verilerinin hazırlanmasında Hazine Müsteşarlığı ve TSRSB verilerinden yararlanılmıştır.

1990 yılında 43 olan şirket sayısı 1998 yılında 65'e yükselmiştir. Daha sonraki yıllarda 6 şirket çeşitli sebeplerden dolayı faaliyetlerine son vermiş, 2002 yılı sonu itibariyle sektörde faaliyet gösteren şirket sayısı 59 olarak gerçekleşmiştir.

Sigorta sektörünün son beş yılındaki ABD Doları bazında prim gelirleri Tablo 4.2. de gösterilmiştir. Sigorta sektörü kriz dönemlerinden en çok etkilenen sektörlerin başlarında yer almaktadır. Şirketler ve bireyler sigorta harcamalarını ertelemektedirler. Tablo 4.2 den de açıkça görülebileceği üzere, özellikle 2001 krizinin sonrasında kredi branşı hariç diğer tüm branşlarda bir önceki yıla göre prim ödemelerinde azalışlar meydana gelmiştir. Kredi branşında sadece bir şirket faaliyet göstermektedir ve poliçe sayısı sadece on üçtür. Genel toplam içerisindeki payı da %0.01 dir.

Özellikle şirketlerin yaptırdığı yangın sigortalarında bile 2001 yılında %20,00 oranında azalmıştır. Şirketlerin krizden etkilenmelerinden dolayı harcamalarında kısıtlamaya giderek bazı riskleri üstlenmeleri, yangın sigortası poliçelerinde azalışa sebebiyet vermiştir.

Kaza branşının kârlılığı otomobil satışlarıyla doğrudan ilişki içerisindedir. 2001 yılında baş gösteren krizin etkileriyle otomobil satışları son yılların en alt seviyesine inmiştir. Bu etki Kaza branşının toplam prim üretimi içindeki payının 2001 yılında gerilemesine neden olmuştur. 1998 yılında yaşanan Güneydoğu Asya Krizi sebebiyle de bu dönemde araç satışları azalmış, prim ödemelerinde bir önceki yıla göre azalışlar yaşanmıştır.

Araç satışlarındaki azalmaya karşın yedek parça maliyetlerindeki dövize bağlı kalemlerden kaynaklanan artışlar hasar maliyetlerini yükseltmiş, dolayısıyla Kaza branşının hasar/prim oranları artış göstermiştir.

2001 yılında poliçe sayısındaki gerilemeye karşın, otuz sekiz şirketin faaliyet gösterdiği kaza branşında 2002 yılında prim gelirleri 908.203.733 \$ a yükselerek bir önceki yıla göre ABD Doları bazında %27,37 oranında artış göstermiştir.

TABLO 4.2. Sigorta Şirketleri Prim Gelirleri ve Yıllık Değişimi (ABD Doları)

Branşlar <i>Branches</i>	1998		1999		2000		2001		2002	
	Prim <i>Premium</i>	Bir Önceki Yıla Göre Değişim <i>Annual Changes</i>	Prim <i>Premium</i>	Bir Önceki Yıla Göre Değişim <i>Annual Changes</i>	Prim <i>Premium</i>	Bir Önceki Yıla Göre Değişim <i>Annual Changes</i>	Prim <i>Premium</i>	Bir Önceki Yıla Göre Değişim <i>Annual Changes</i>	Prim <i>Premium</i>	Bir Önceki Yıla Göre Değişim <i>Annual Changes</i>
Yangın <i>Fire</i>	248.551.966	17,13	296.535.592	19,31	389.941.459	31,50	311.934.375	-20,00	412.593.778	32,27
Nakliyat <i>Marine</i>	106.004.122	-4,16	82.603.604	-22,08	106.405.527	28,81	76.085.163	-28,50	99.568.264	30,86
Kaza <i>Accident</i>	823.354.874	25,09	810.910.484	-1,51	1.232.711.387	52,02	713.046.727	-42,16	908.203.733	27,37
Makina Montaj <i>Engineering</i>	82.455.356	19,05	72.601.736	-11,95	102.061.909	40,58	85.128.605	-16,59	119.450.377	40,32
Tarım <i>Agriculture</i>	9.594.733	-10,30	7.314.917	-23,76	9.774.838	33,63	6.012.146	-38,49	9.406.062	56,45
Hukuksal Koruma <i>Legal Protection</i>	1.002.462	34,30	956.258	-4,61	2.282.306	138,67	1.565.491	-31,41	1.755.379	12,13
Sağlık <i>Health</i>	179.800.413	51,96	199.686.335	11,06	281.132.658	40,79	187.822.544	-33,19	250.296.321	33,26
Ferdi Kaza <i>Personal Accident</i>	32.051.527	-	31.964.714	-0,27	55.694.648	74,24	37.690.896	-32,33	47.627.357	26,36
Kredi <i>Credit</i>	-	-	133.246	-	123.853	-7,05	245.872	98,52	270.748	10,12
Hayat Dışı Toplam <i>Non-Life Total</i>	1.482.815.453	25,66	1.502.706.887	1,34	2.180.128.583	45,08	1.419.531.819	-34,89	1.849.172.018	30,27
Hayat <i>Life</i>	301.225.262	37,05	329.286.423	9,32	485.594.392	47,47	320.478.583	-34,00	418.571.073	30,61
Toplam <i>Total</i>	1.784.040.715	27,45	1.831.993.310	2,69	2.665.722.975	45,51	1.740.010.402	-34,73	2.267.743.090	30,33

Kaynak: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, Faaliyet Raporu 2002, s.10

Yatırım planlamayla ilgili olan Makine-Montaj branşında da krizin etkileriyle yatırım kararlarının ertelenmesinden dolayı 2001 yılında bir önceki yıla göre ABD Doları bazında %16,9 azalış gözlenmiş, 2002 yılında ise bir önceki yıla göre %40,32 oranında artış gözlenmiştir. Bu artışta ertelenen yatırım planlarının bir kısmının gerçekleşmesinin de etkili olduğu söylenebilir.

Bireylerin sağlık ve hayat branşlarında prim ödemelerinde de 1999 ve 2001 yıllarında bir önceki yıla göre ABD Doları bazında azalış yaşanmıştır.

Sigortacılık Sektörü finansal krizleri, diğer finansal kurumlara nazaran daha hafif atlattığını söyleyebiliriz. Çünkü sigorta şirketleri yatırımlarını genellikle likiditesi yüksek ve riski düşük yatırım araçlarına yapmaktadırlar.

1999 ve 2000 yıllarında yaşanan otomobil satışlarındaki patlama, sektöre pozitif etki yapmıştır. Satılan her otomobil yeni trafik poliçesi ve kasko poliçelerine olan talebi arttırmaktadır. Fakat yaşanan krizin etkisiyle bu durum ortadan kalmıştır. Hemen hemen bütün branşlar için ciddi boyutlarda prim üretim ve tahsilat sıkıntısı yaşanmaktadır.

Sektörün önemli sorunlarından biriside Şubat kriziyle yaşanan devalüasyonun etkileridir. Örneğin satılan sağlık sigortaları Dolar karşılığı TL ile satılmıştır. Dolar karşılığı, TL olarak tahsil edilen primler devalüasyonla değerlerini yarı yarıya kaybetmiştir. Hasar ödemeleri yapılacağı zaman iki katından ödeme yapılması durumunda kalınacaktır. İthalatın azalması nakliye sigortalarında azalma meydana getirmiştir. Tüketiciler, harcamalarını kestikleri için sağlık sigortalarında hem ayakta hem de yatarak tedaviyi içeren paketler yerine sadece yatarak tedaviyi içeren paketleri tercih etmişler, evin hırsızlık, yangın sigortaları ikinci plana atılmıştır. İki den fazla arabası olanlar sadece en çok kullandıkları arabaya kasko yaptırmaktadırlar.<sup>127</sup>

Sektörün en önemli sorunu ise yaşanan ekonomik krizlerden etkilenen büyük sanayi ve ticari kuruluşlarının, primlerini ödeyemedikleri için poliçelerinin iptal edilmesi riskinin olmasıdır.

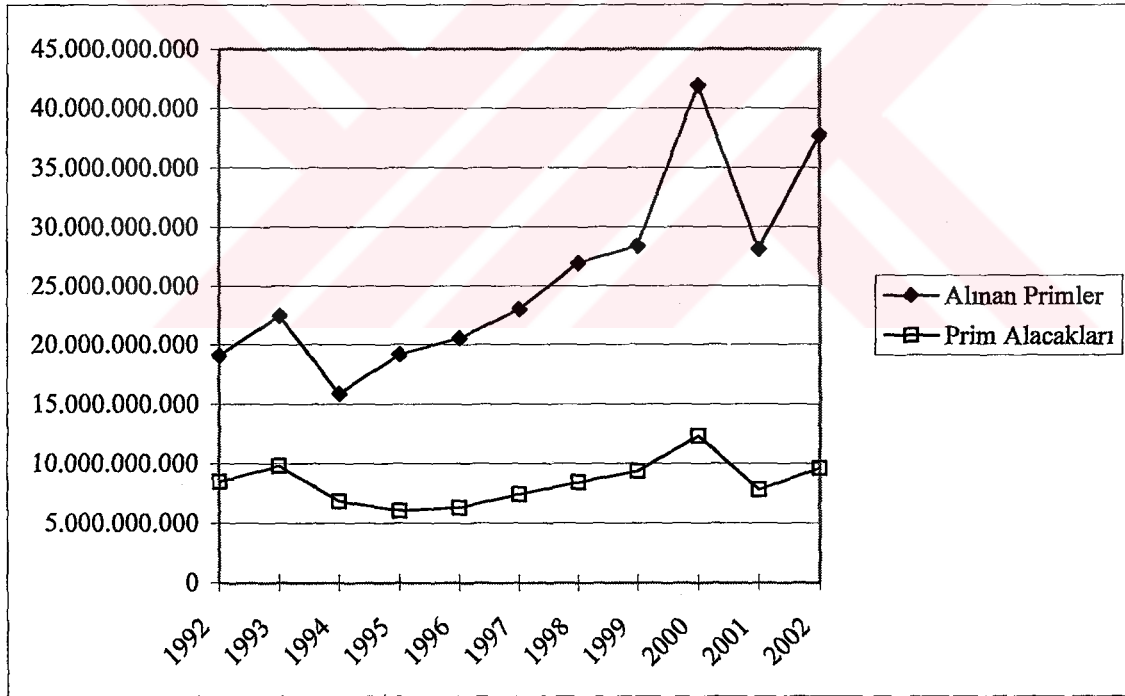
---

<sup>127</sup> Talat Yeşiloğlu, "Esas Korkumuz Büyük Şirketler", *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı: 2001/05 s.170.

Grafik 4.15 de Sigorta sektörünün alınan primlerini ve prim alacaklarını gösterilmektedir. Kriz dönemlerinin ardından alınan primlerde azalışlar dikkat çekmektedir. Özellikle 1994 ve 2001 krizlerinden sonra poliçe satışlarının azalması sebebiyle alınan primler kaleminde azalışlar meydana geldiği söylenebilir. 2000 yılında ekonomik canlanma ile birlikte alınan primler kalemindeki artış sonrasında zirve değeri olan 41.931.187.888 ABD Doları yakalanmış, 2001 yılı sonunda ise Alınan primler kalemi kriz öncesi değerlerinin de altına inmiştir.

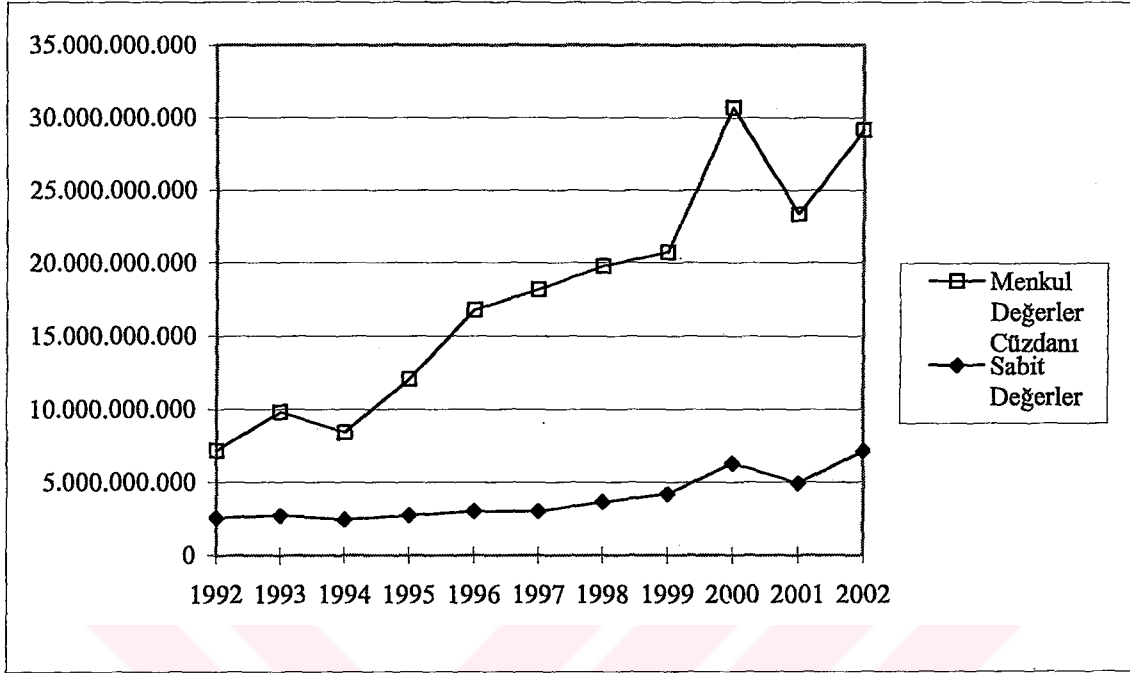
Prim alacakları kaleminin ise 1993 yılında bir miktar arttığı, daha sonraki yıllarda ciddi bir sıçrama yaşamadığı söylenebilir. 1999 yılında tekrar 1993 seviyelerine gelinmiş, 2000 yılında 12.316.925.895 ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında bir önceki döneme göre yaklaşık %36 oranında azalmış, 2002 yılında tekrar bir miktar artmıştır.

**Grafik 4.16. Sigorta Sektörünün Alınan Primleri ve Prim Alacakları (\$)**



Alınan Primler	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	19.104.273.524	22.451.382.553	15.882.774.796	19.184.754.068	20.555.236.785	23.002.617.125
Prim Alacakları	1998	1999	2000	2001	2002	
	26.959.844.587	28.403.409.015	41.931.187.888	28.111.996.012	37.735.589.415	
Prim Alacakları	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	8.467.953.244	9.774.789.848	6.858.435.847	6.047.667.028	6.312.577.351	7.425.978.055
Prim Alacakları	1998	1999	2000	2001	2002	
	8.423.186.307	9.350.486.917	12.316.925.895	7.799.586.957	9.597.632.807	

**Grafik 4.17.** Sigorta Sektörünün Menkul Değerler Cüzdanı ve Sabit Değerler Kalemleri (\$)



Menkul Değerler Cüzdanı	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	7.197.239.041	9.798.115.122	8.415.049.137	12.035.543.775	16.797.268.986	18.198.031.666
	1998	1999	2000	2001	2002	
19.786.777.603	20.715.115.462	30.692.276.741	23.339.238.932	29.135.188.613		
Sabit Değerler	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	2.567.067.212	2.738.866.596	2.448.658.249	2.736.086.592	3.007.622.749	3.012.968.733
	1998	1999	2000	2001	2002	
3.656.154.836	4.192.071.115	6.303.230.145	4.939.544.807	7.131.907.169		

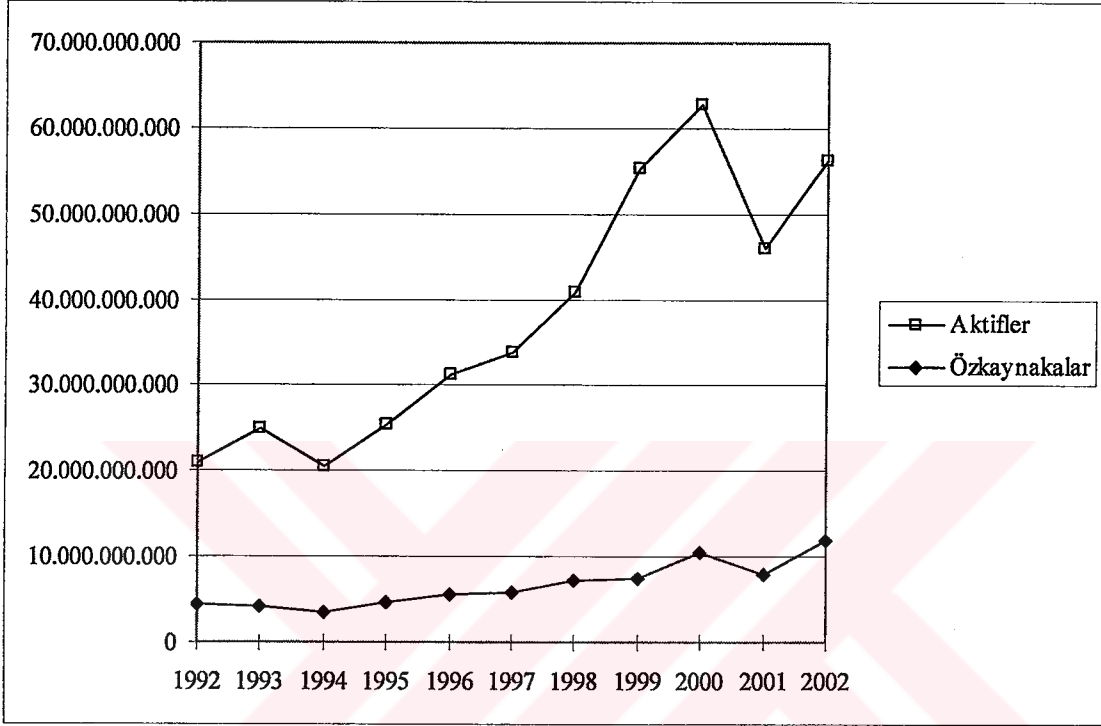
Sektör topladığı primleri çeşitli yatırım araçları ile değerlendirerek ekonomiye katkıda bulunmaktadır. Bu yatırım araçları, hisse senedi çeşitli bono ve tahvillerden oluşabilir. Menkul Değerler cüzdanının ve sabit değerlerinin değişimi Grafik 4.17 de gösterilmiştir.

Menkul Değerler Cüzdanında 1994 yılında yaşanan kriz sonrasında azalışlar görülmektedir. Aynı şekilde 2001 yılında da azalış gözlenmektedir. Toplanan primlerde meydana gelen azalışlar sonrasında, menkul kıymet değerlerine yatırımın bir önceki yıla göre azaldığı söylenebilir.



Sabit değerler kaleminde de benzer görüntüler mevcuttur. Sabit değerler de son 11 yıl içerisinde, 1994 ve 2001 yıllarında bir önceki yıllara göre azalmış, diğer dönemlerde artış göstermiştir.

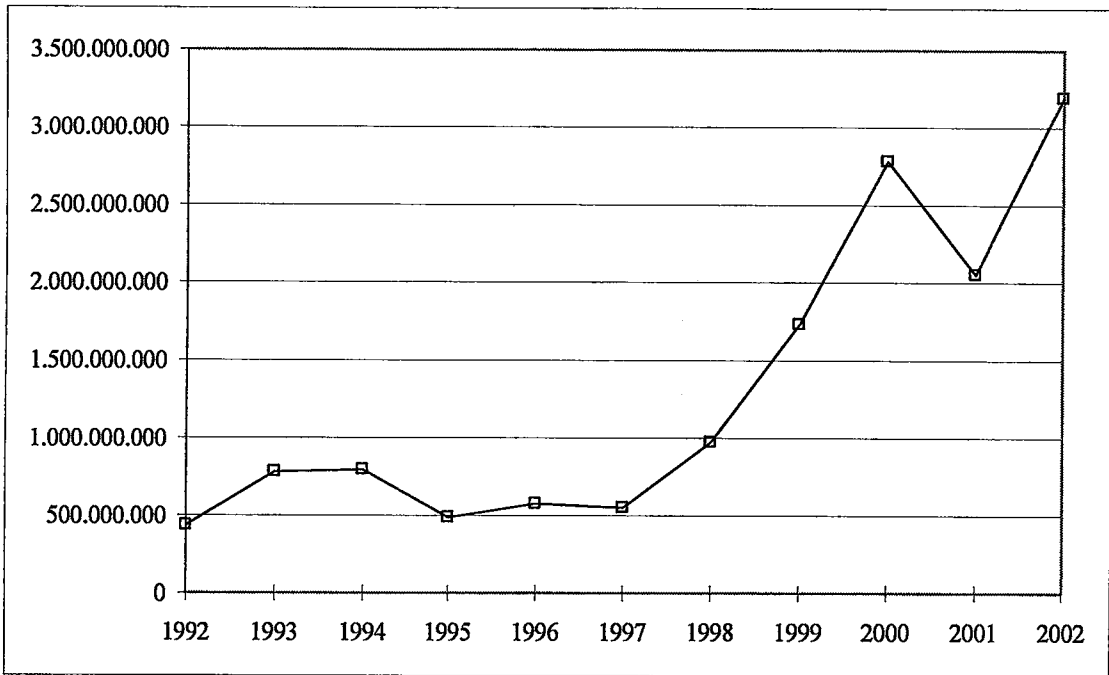
**Grafik 4.18. Sigorta Sektörü Aktif Toplamı ve Özkaynaklar Değişimi (\$)**



Aktifler	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	21.040.322.618	24.952.847.214	20.552.542.751	25.329.588.968	31.208.989.272	33.746.128.835
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	
	40.770.132.092	55.407.137.618	62.744.291.026	45.865.334.619	56.130.256.315	
Öz Kaynaklar	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	4.505.528.930	4.315.770.838	3.469.351.130	4.602.605.171	5.670.211.105	5.856.964.439
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	
	7.198.219.947	7.538.259.947	10.570.980.668	7.972.562.738	11.967.413.551	

Sektörün Aktif Toplamları ve özkaynaklarındaki değişim Grafik 4.18 den görülebilir. Aktif toplamı ve öz kaynaklar kalemi de diğer kalemlere benzer değişimler göstermiş, 1994 ve 2001 yıllarında bir önceki dönemlere göre azalış göstermiştir.

**Grafik 4.19. Sigorta Sektörü İştirakleri (\$)**

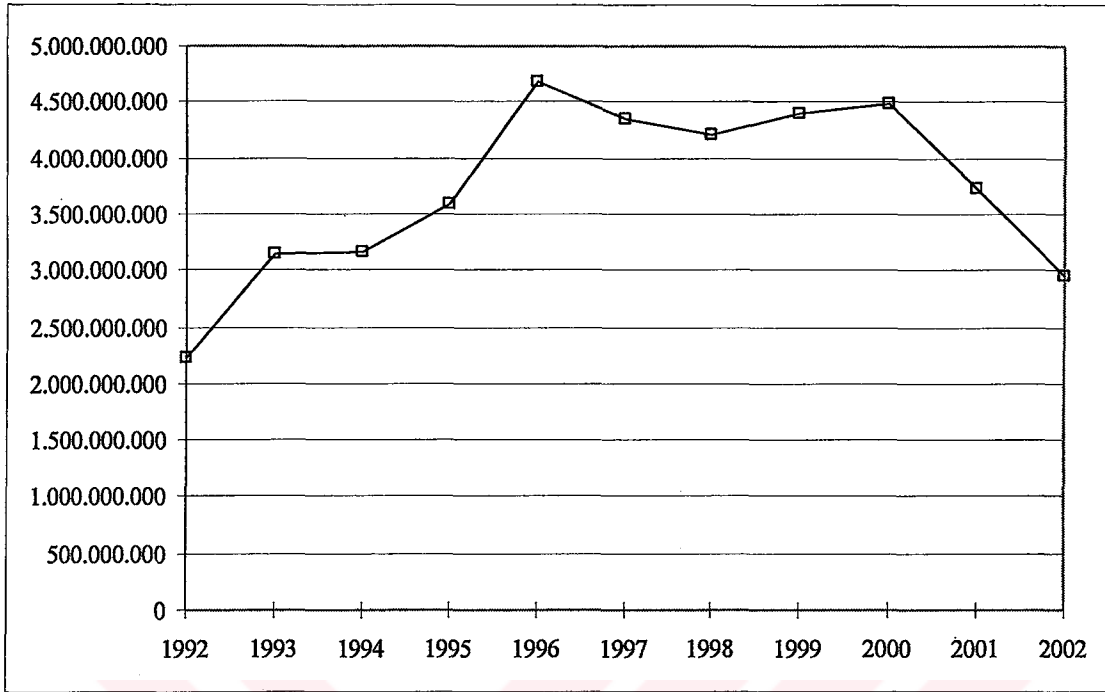


İştirakler	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	436.208.065	777.631.117	800.643.008	481.820.890	581.117.674	545.691.336
İştirakler	1998	1999	2000	2001	2002	
	978.191.948	1.734.774.496	2.786.580.901	2.050.127.724	3.190.297.704	

Sigorta Sektörünün iştiraklerindeki değişim Grafik 4.19 dan görölmektedir. 1994 krizinde bir miktar artan iştirakler, 1995 yılında azalmıştır. 1995 yılında 1994 yılının da etkisiyle iştiraklerde azalış olduğu söylenebilir. 2000 yılında artan iştirakler, 2001 yılında yaşanan krizin etkisiyle azalışa geçmiştir. 2002 yılında ise iştiraklere olan yatırımların arttığı ve değerinin 3.190.297.704 ABD Dolarına çıktığı söylenebilir.

Sektörün Kârlılık durumu ise Grafik 4.20 den görölmektedir. 1994 yılında yaşanan kriz ve azalan prim ödemelerine rağmen sektör zarar etmemiş hatta bir önceki yıla göre daha fazla kâr elde etmiştir. 1998 yılında alınan primlerde artış olmasına rağmen yaşanan Güneydoğu Asya krizinin de etkileriyle kârlılığında azalış yaşandığı söylenebilir. 2000 yılında sektör bir miktar kıpırdamış ve kârlılığında artış yaşanmıştır. 2001 yılında yaşanan kriz sonrasında kârlılıklarda azalışlar meydana gelmiş, bu azalış 2002 yılında da devam etmiştir.

**Grafik 4.20 Sigorta Sektörü Dönem Kârları (\$)**



Dönem	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kârı	2.232.084.161	3.149.378.370	3.161.801.696	3.588.230.544	4.686.100.145	4.346.660.395
	1998	1999	2000	2001	2002	
	4.202.730.803	4.398.561.607	4.492.530.587	3.726.573.846	2.949.387.119	

Sigorta Sektöründe üretimin %80'lik kısmını ilk 12 şirket karşılamaktadır. Kalan %20'lik kısım ise 25 şirket paylaşmaktadır. Bu nedenle bankacılıkta olduğu gibi önümüzdeki yıllarda bazı Sigorta şirketleri piyasadan çekilebilir ya da düşük pazar paylarıyla etkin olmadan faaliyetlerini sürdürebilirler. Gelecek yıllarda Sigorta Şirketlerinin sayısında önemli boyularda azalma meydana gelerek, piyasada 10-12 şirketin kalması beklenmektedir.<sup>128</sup>

### 4.3. FİNANSAL KRİZLERİN ARACI KURUMLAR ÜZERİNE ETKİLERİ

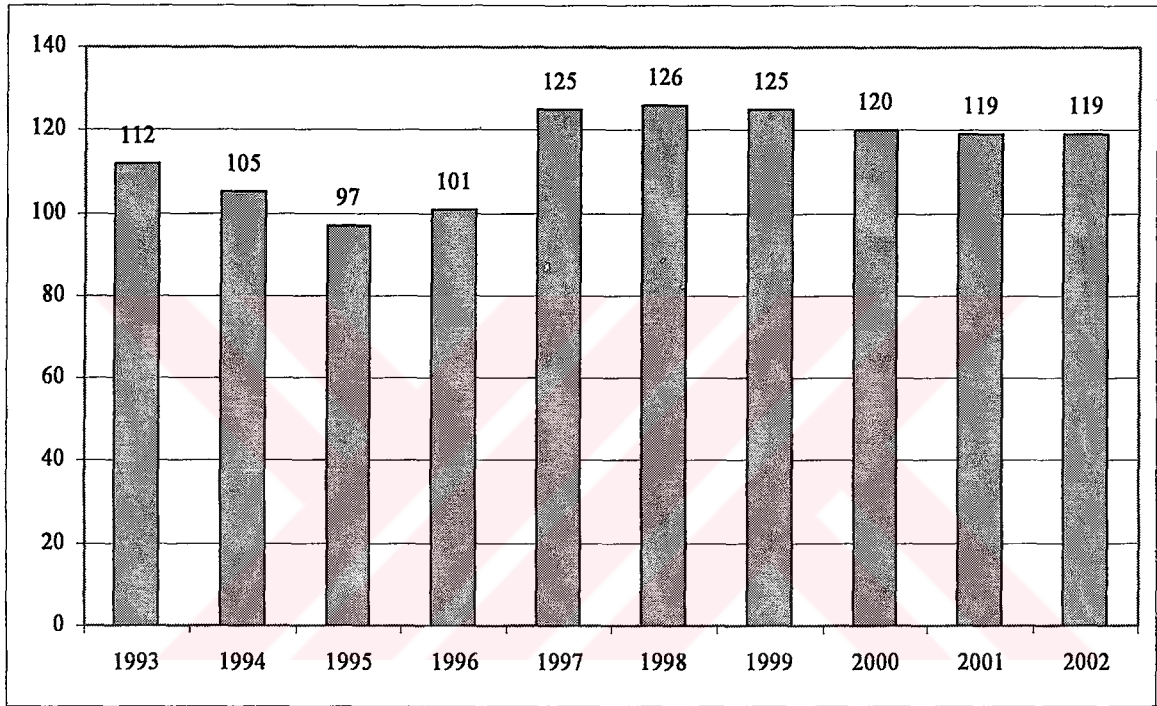
Finansal piyasalarda önemli bir yere sahip olan kurumlardan birisi de Aracı Kurumlardır. Aracılık, sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkasının nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım

<sup>128</sup> Belgin Bayır Levent, "Dengesiz Değişim", *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı: 2001/11.

satımıdır. Aracı kurumlar sermaye piyasası kurumundan yetki belgesi alarak halka arzda aracılık, alım-satım aracılığı, menkul kıymetlerin geri alma ve satma taahhüdü ile alım satımı, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği veya işletmeciliği faaliyetleridir.<sup>129</sup>

Yıllar itibariyle faaliyetlerini sürdüren Aracı Kurumların sayısının değişimi aşağıdaki gibidir.

**Grafik 4.21** Yıllar İtibariyle Aracı Kurumların Sayısal Değişimi



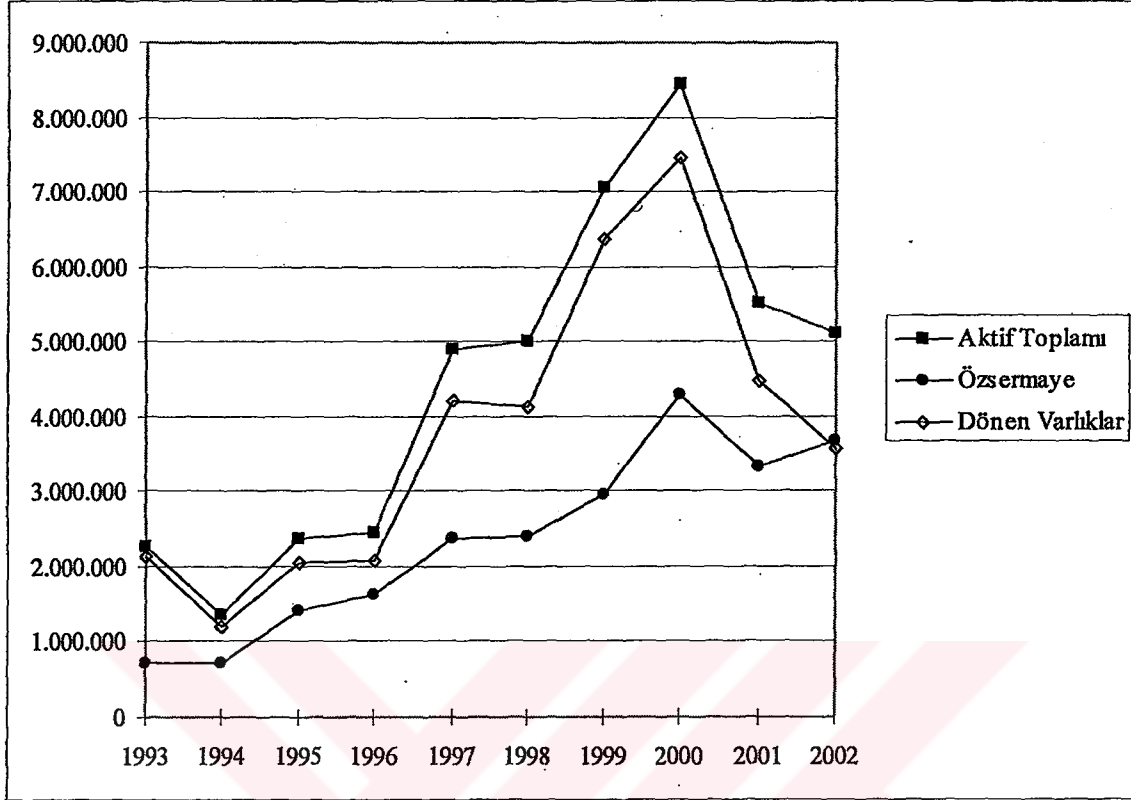
Kaynak: <http://www.tspakb.org.tr>

1993 yılında 112 olan Aracı Kurum Sayısı, 1994 yılında 105'e, 1995'te 97'e düşmüştür. 1997 yılında sektöre birçok yeni aracı kurum katılmış, 2001 yılında ise 119 Aracı Kurum faaliyet göstermiştir. 2002 yılı sonu itibariyle Aracı Kurum sayısı 119 olarak gerçekleşmiştir.<sup>130</sup>

<sup>129</sup> Sermaye Piyasası Kurumu: "Aracı Kurumlar 1995", Ankara: Yayın No: 45, 1996. s. 3.

<sup>130</sup> Aracı Kurumların verilerinin hazırlanmasında TSPAKB, SPK ve Hazine Müsteşarlığının verilerinden yararlanılmıştır.

**Grafik 4.22. Aracı Kurumların Aktif Toplamı, Özkaynakları ve Dönen Varlıkları(\$)**



Aktif Toplamı	1993	1994	1995	1996	1997
	2.275.494	1.354.226	2.370.172	2.444.042	4.895.442
Özsermaye	1993	1994	1995	1996	1997
	709.907	708.639	1.414.611	1.612.198	2.368.746
Dönen Varlıklar	1993	1994	1995	1996	1997
	2.142.494	1.192.867	2.052.672	2.066.356	4.212.173
	1998	1999	2000	2001	2002
	4.998.558	7.053.903	8.436.036	5.518.232	5.107.745
	2.399.081	2.958.210	4.283.516	3.333.740	3.663.143
	4.123.762	6.373.162	7.443.295	4.460.652	3.560.672

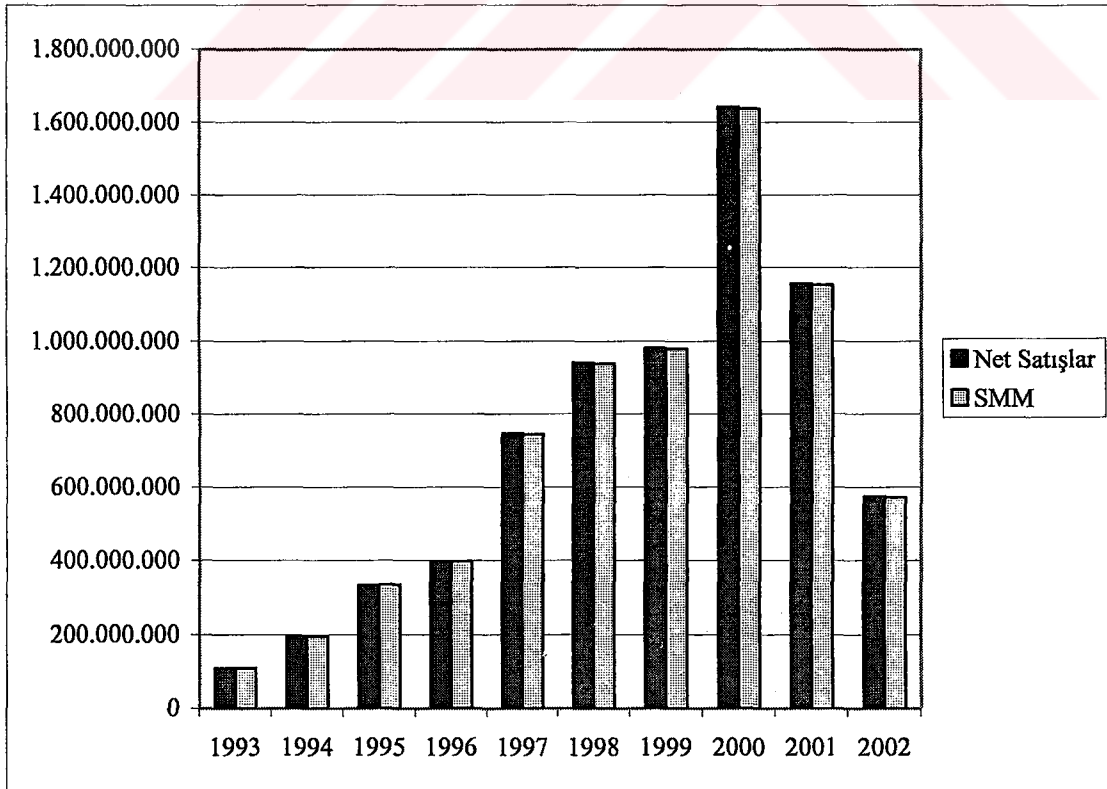
Aracı Kurumların Aktif Toplamları 1994 yılında yaşanan kriz nedeniyle azalmıştır (Grafik 4.22). Bu dönemde özsermaye kalemi hemen hemen bir önceki dönemle aynı seviyelerde seyretmiştir. Fakat 2001 yılında yaşanan kriz sonrasında Aracı Kurumların özsermayelerinde azalış olduğu görülmektedir. Aktif Toplamının da yaşanan kriz ve

düşen İMKB endeksleri sebebiyle 2001 ve 2002 yıllarında ABD Doları bazında azaldığı görülmektedir.

Aracı Kurumların, belirsizlik dönemlerinde risk almak istemeyen yatırımcıların sermaye piyasaları yatırım araçlarından çıkması dolayısıyla, faaliyetlerinde azalmalar meydana gelmektedir. Yatırımcılar risk almaktan kaçındıkları için likitte kalmayı tercih etmektedirler. 1998 yılında Güneydoğu Asya krizinden İMKB de olumsuz etkilenmiştir. Aracı Kurumların ağırlıklı faaliyetini hisse senedi alım satımı oluşturduğu için, düşük endeks zamanlarında işlem hacimlerinde azalışlar meydana gelmektedir. Bu durum aracı kurumların bilanço ve gelir tablosu kalemlerini etkilemektedir. 1998 yılında Aktif Toplamı, Özsermaye ve Dönen Varlıklar kalemleri bir önceki yıla göre kısmı farklılıklar göstermiştir.

2002 yılında özsermayede artış gözlenmiş, dönen varlıklarda 2001 yılında başlayan azalışın 2002 yılında da devam etmesinden dolayı, dönen varlıkların değeri 2002 yılında özsermayenin altına inmiştir.

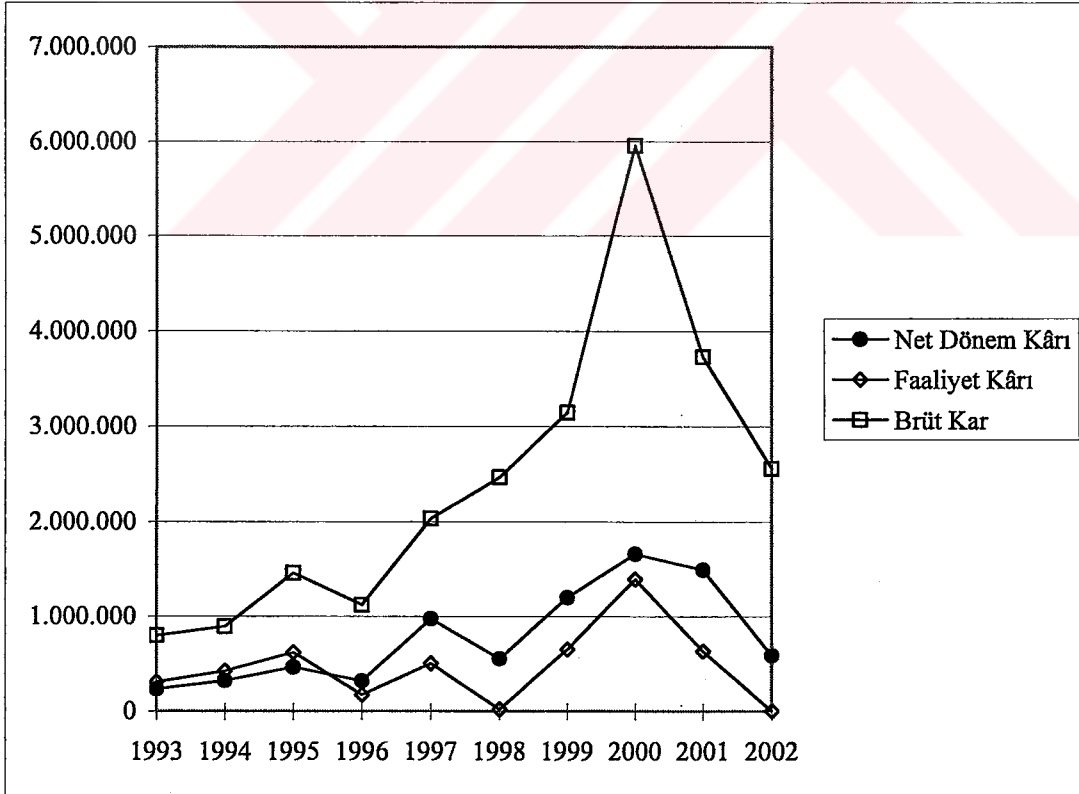
**Grafik 4.23.** Aracı Kurumların Net Satışları ve Satılan Malın Maliyeti Kalemleri (\$)



Net Satışlar	1993	1994	1995	1996	1997
	109.937.576	197.225.630	332.829.690	397.156.693	746.833.707
	1998	1999	2000	2001	2002
	940.775.719	981.690.617	1.642.245.282	1.157.285.046	574.739.403
SMM	1993	1994	1995	1996	1997
	109.135.330	196.335.016	335.091.997	397.156.693	744.798.014
	1998	1999	2000	2001	2002
	938.307.330	978.542.068	1.636.289.443	1.153.553.959	572.181.044

Aracı Kurumların Net Satışları Grafik 4.23 de gösterilmiştir. Aracı Kurumların Net Satışlarının 2000 yılına kadar sürekli artış eğiliminde olduğu söylenebilir. Ekonomi, 1993-1999 yılları arasında küçük büyüklü birçok sarsıntı ve kriz geçirmiştir. Tüm bu dönemlerde Net Satışlarının azalmayıp artış eğiliminde olması olumlu düşünülebilir. Fakat Net satışlar artarken, Satılan Malın Maliyeti kaleminde de artışlar meydana gelmiştir.

**Grafik 4.24.** Aracı Kurumların Net Dönem Kârı, Faaliyet Kârı ve Brüt Kârı (\$)



Net Dönem Kârı	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	233.532	322.780	466.754	318.407	979.010
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
	556.713	1.202.669	1.661.523	1.493.589	590.003
Faaliyet Kârı	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	308.820	424.446	620.585	172.036	507.345
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
	20.659	653.940	1.395.939	635.423	1.813
Brüt Kâr	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	802.245	896.994	1.458.242	1.122.777	2.034.913
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
	2.468.389	3.148.549	5.955.839	3.731.087	2.558.358

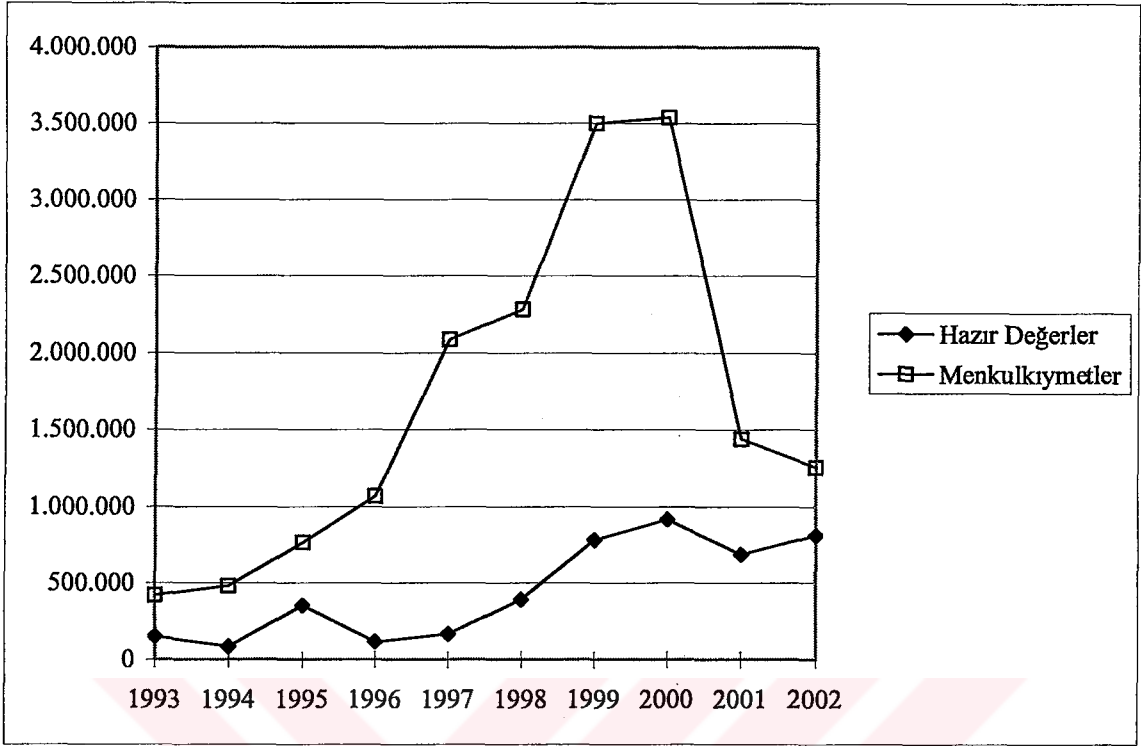
1997 yılında başlayan etkilerinin 1998 yılında daha çok hissedildiği Güneydoğu Asya ve 2000 yılı Kasım ayında başlayan ve 2001 yılının Şubat ayında doruk noktasına çıkan krizler sonucunda, Aracı Kurumların kârlılıkları olumsuz etkilenmiştir.

1995 yılına kadar Faaliyet Kârları Net Dönem Kârlarının üzerinde seyretmiştir. 1996 yılından itibaren Faaliyet Kârlarında azalışların gözlendiği, esas faaliyet konusundan elde edilen Kârların azaldığı söylenebilir. Bu dönemlerde diğer faaliyetlerden (iştiraklerden temettü gelirleri, bağlı ortaklıklardan temettü gelirleri, faiz ve diğer temettü gelirleri kalemlerinden) elde edilen gelirlerde artışların meydana geldiği söylenebilir.

Özellikle 1998 ve 2002 yıllarında Esas faaliyetlerden elde edilen kârlarda ciddi oranlarda azalışlar meydana geldiği ve çok düşük kâr açıklandığı görülmektedir. Bu dönemde Net dönem kârı ve brüt satış kârlarında da azalışların gözlendiği, 2002 yılında da 2001 yılında yaşanan krizin etkilerinin devam ettiği söylenebilir.



**Grafik 4.25. Aracı Kurumların Hazır Değerler ve Menkul Kıymetleri (\$)**

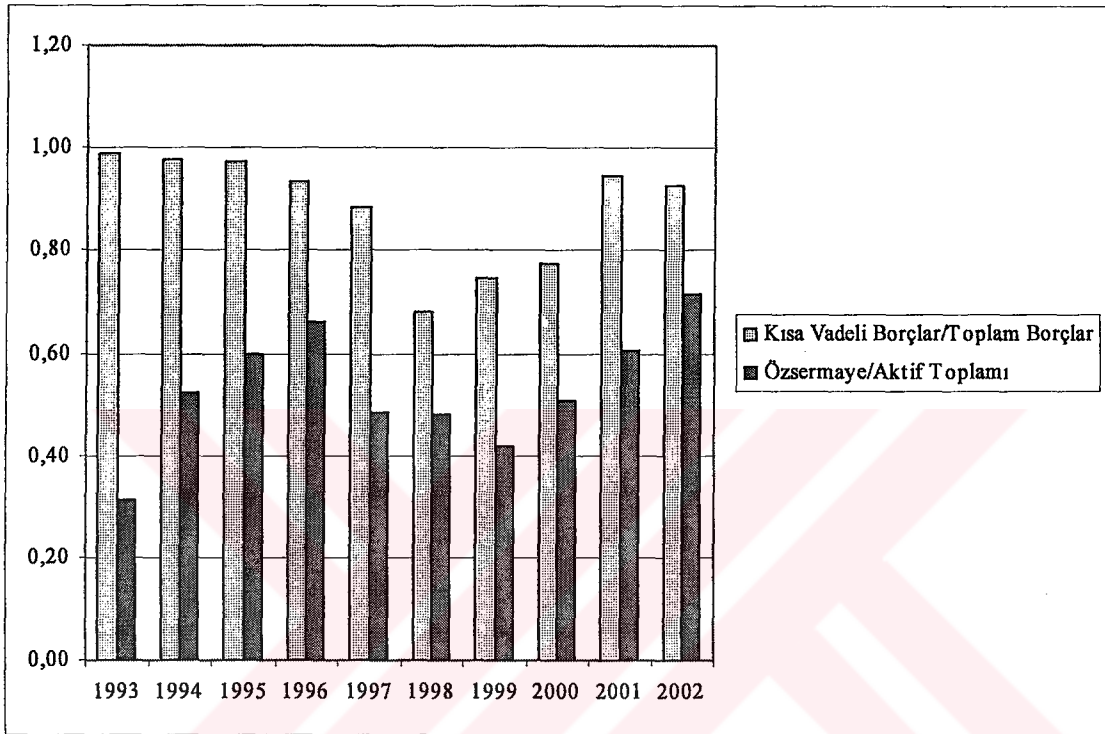


Hazır Değerler	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	150.700	84.532	353.565	117.070	166.183
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
	393.471	783.711	915.358	690.139	811.875
Menkul Kıymetler	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	422.143	481.143	766.893	1.067.759	2.085.397
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
	2.282.479	3.499.860	3.538.717	1.442.223	1.255.579

Aracı Kurumların Hazır Değerler Kalemi ve Menkul Kıymetler kaleminde son on yıl içerisinde meydana gelen değişimler Grafik 4.25 den görülebilir. Aracı Kurumların portföylerinde Hisse Senetleri ile Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonolarının yani menkul Kıymetler kaleminin 1993 yılından 2000 yılına kadar artış eğilimine girmiştir. 2000 yılında kalemin değeri 3.538.717 ABD Doları iken bu değer 2001 yılında ciddi azalış göstermiş, azalış eğilimi 2002 yılında da devam etmiştir. Menkul Kıymetler kaleminde meydana gelen bu azalış ile, söz konusu dönemlerde portföy değerlerinde azalışların olduğu bir kısmında likide çevrilerek Hazır değerlere kaydığı söylenebilir.

Hazır değerlerde ise 1994 yılında krizin etkileriyle azalışlar gözlenmiş, 1996 yılından 2000 yılına kadar artış eğilimi meydana gelmiştir. 2001 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %25 oranında azalış meydana gelmiştir. 2002 yılında ise bir miktar artış gözlenmiştir.

**Grafik 4.26. Aracı Kurumların Kısa Vadeli Borçları / Toplam Borçları Oranı**



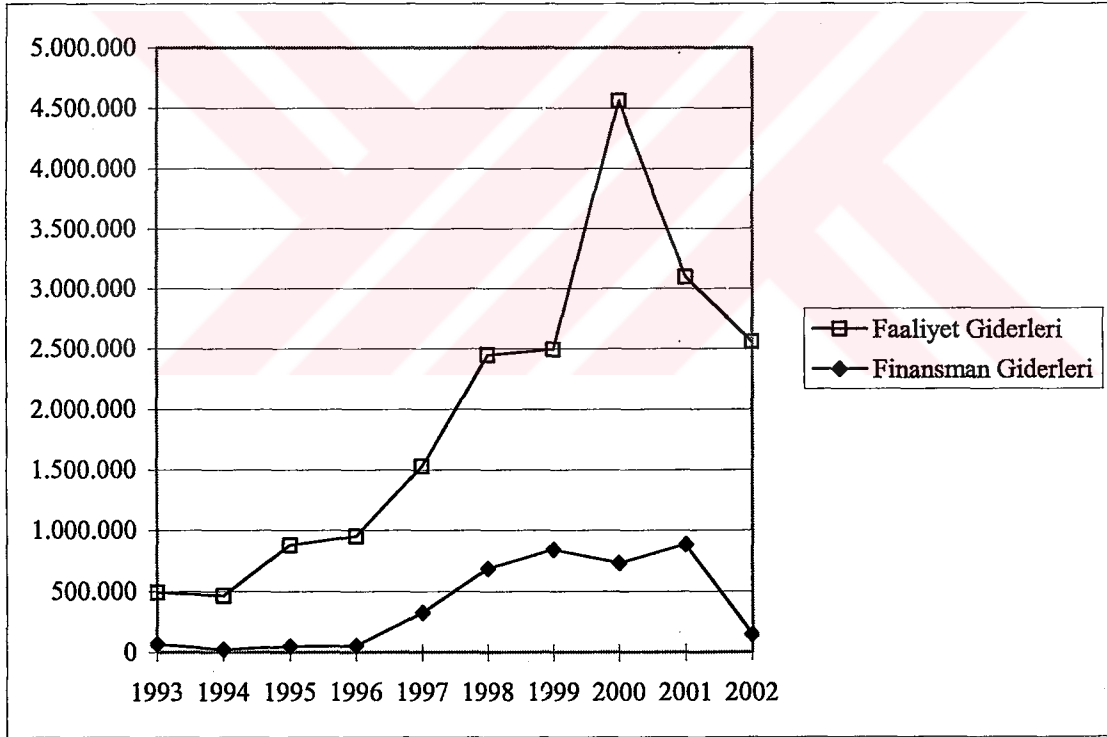
Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Borçlar	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	0,99	0,98	0,97	0,93	0,88
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
	0,68	0,75	0,77	0,95	0,93
	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
0,31	0,52	0,60	0,66	0,48	
Özsermaye/Aktif Toplamı	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
	0,48	0,42	0,51	0,60	0,72

Kısa vadeli Borçları Toplam Borçlar içerisindeki payı ve Sermayenin Toplam Aktif içerisindeki payı Grafik 4.26 dan izlenmektedir. Aracı Kurumların Toplam Borçlarında ağırlık Kısa Vadeli Borçlara aittir. 1993 yılında borçların neredeyse tamamı kısa vadeli borçlardan meydana gelmektedir. Bu durum 1996 yılından itibaren kısmi azalış eğilimine girmiş, 1998 yılında bu oran %68 olarak gerçekleşmiştir. Uzun vadeli borçların bu tarihte ilk kez toplam içerisindeki payı %32 olmuş daha sonra tekrar

toplam içerisindeki payda azalış göstermiştir. 2001 yılında Aracı Kurumlar tekrar finansmanın neredeyse tamamını kısa vadeli borçlardan oluşturmuştur. 2002 yılında ise Kısa Vadeli Borçların, Toplam Borçlar içerisindeki payı %93 olarak gerçekleşmiştir.

Özsermayenin Aktif Toplamı içerisindeki payının değişimine bakıldığında ise 1993 yılında Aktiflerin Finansmanında Yabancı Kaynaklardan yararlandığı 1994 yılından 1997 yılına kadar Finansmanda ağırlıklı olarak Özsermayeden yararlandığı söylenebilir. 1997 yılında başlayan ve etkilerinin daha çok 1998 yılında ortaya çıkan Güneydoğu Asya Krizi ile birlikte Finansmanda tekrar yabancı kaynaklardan yararlanılmaya başlanmış, 2000 yılından itibaren özsermayenin payında artışlar meydana gelmiştir.

**Grafik 4.27.** Aracı Kurumların Faaliyet ve Finansman giderlerinin değişimi (\$)



Faaliyet Giderleri	1993	1994	1995	1996	1997
	493.425	466.168	881.060	950.741	1.527.568
	1998	1999	2000	2001	2002
2.447.730	2.494.609	4.559.901	3.095.664	2.556.545	
Finansman Giderleri	1993	1994	1995	1996	1997
	65.581	21.755	47.976	54.287	328.234
	1998	1999	2000	2001	2002
688.251	841.429	732.603	885.634	146.102	

Aracı Kurumların Faaliyet ve Finansman giderlerine bakıldığında, 1994 yılında her iki giderin de düştüğü 1995 yılında tekrar artmaya başladığı söylenebilir. 2000 yılında Faaliyet giderleri bir önceki yıla göre yaklaşık %82 oranında artmıştır. Bu dönemde Finansman giderlerinde ise yaklaşık %13 oranında azalış meydana gelmiştir. 2001 yılında finansman giderleri artmış, faaliyet giderleri azalmıştır. 2002 yılı sonu itibariyle Finansman Giderleri 146.102 ABD Doları, Faaliyet Giderleri de 2.556.545 ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

#### **4.4. FİNANSAL KRİZLERİN LEASİNG VE FACTORİNG ŞİRKETLERİ ÜZERİNE ETKİLERİ**

Leasing şirketleri Reel Sektörle etkileşim içerisindedir. Reel Sektörün yatırım kararı ekonomideki gelişmeler, faiz oranları ve enflasyon belirlemektedir. Artan yatırımlar özellikle Leasing Sektöründe ciddi büyümeler sağlamaktadır.

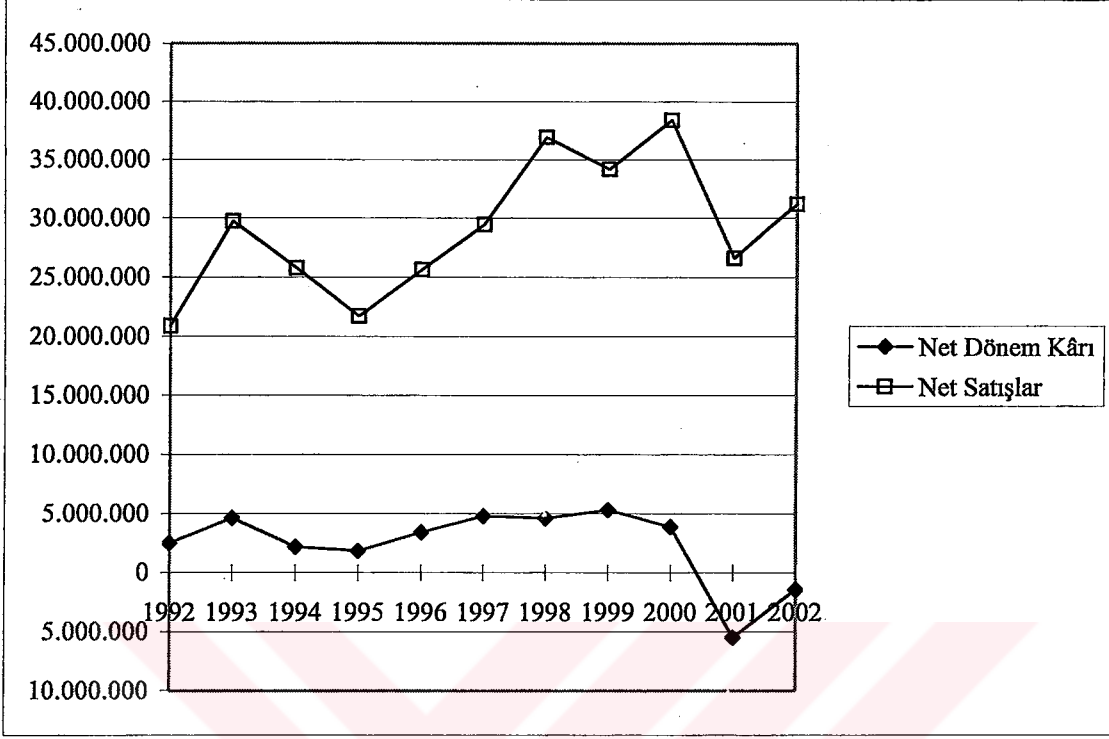
Yaşanan Krizler sonrasında Reel Sektör belirsizlik ve güvensizlik olgularından dolayı yatırım kararlarını ertelemektedir. Leasing sektörünün büyük bir çoğunluğu Küçük ve Orta Boy İşletmelerle (KOBİ) çalışmaktadırlar. Krizlerle birlikte bu firmalarda oluşan sıkıntılar, Leasing Sektörüne de yansımaktadır. Şubat krizinden sonra azalan talepler doğrultusunda KOBİ'lerin büyük çoğunluğu atıl kapasite ile çalışmaktadır. Dolayısıyla yeni yatırımlar yapacak güçleri bulunmamaktadır.<sup>131</sup>

Finansal krizlerin Leasing-Factoring sektörüne etkilerinin analizi için İMKB de işlem gören sektör şirketlerinin bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır. Bilanço ve gelir tabloları konsolide hale getirilmiş, yıl bazında ortalaması alınarak ABD Dolar kuruna çevrilmiştir.

---

<sup>131</sup> Belgin Bayır Levent, "Sonbahar Senaryoları", *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı: 2001/10 s. 180.

**Grafik 4.28. İMKB' de İşlem Gören Leasing – Factoring Şirketlerinin Net Satışları ve Net Dönem Karları (\$)**



Net Dönem Kârı	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	2.475.161	4.625.605	2.186.088	1.841.667	3.391.704	4.791.976
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	
	4.589.665	5.287.114	3.864.083	-5.487.526	-1.439.272	
Net Satışlar	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	20.868.245	29.714.533	25.765.192	21.705.274	25.629.572	29.458.854
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	
	36.937.620	34.190.195	38.422.684	26.625.594	31.224.263	

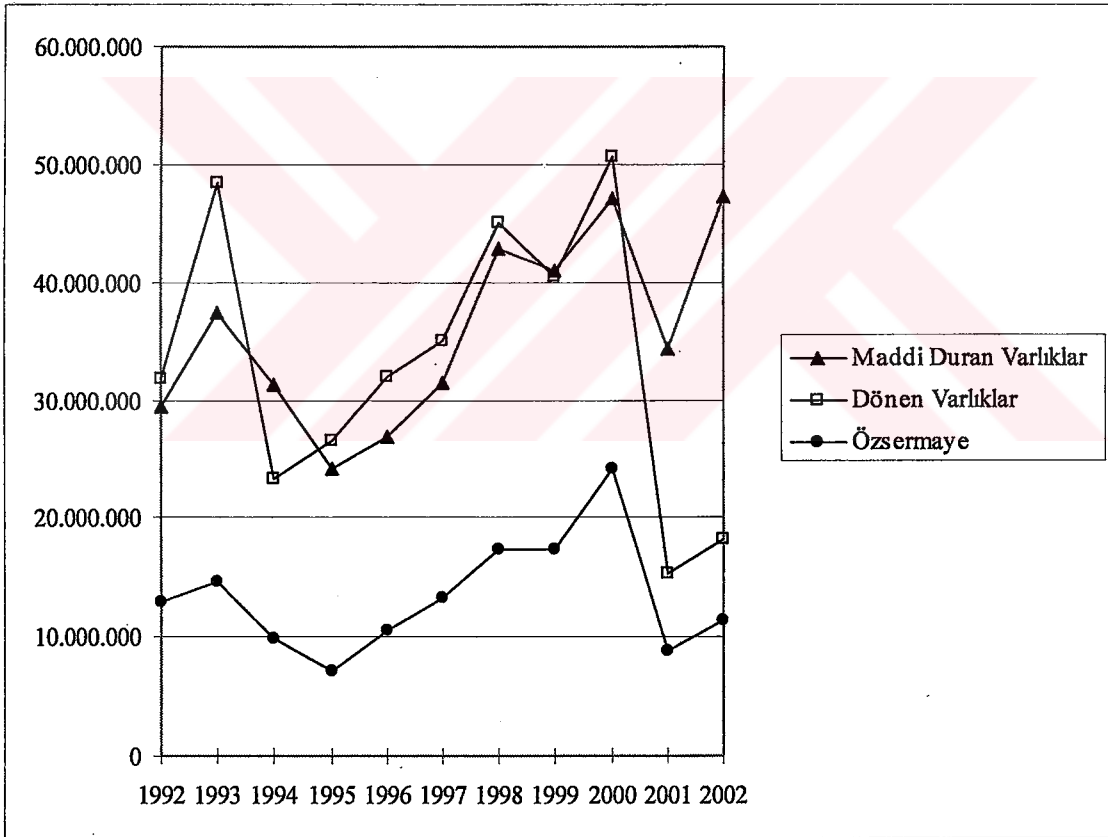
1994 yılında yaşanan ekonomik kriz ile Şubatta yaşanan krizler sonrasında Leasing ve Factoring şirketlerinin Net Satışlarında azalmalar meydana gelmiştir. Bunun en önemli sebebi krizden etkilenen Reel Sektörün, krizden sonra piyasada bozulan dengenin oturmaması nedeniyle, yatırım kararlarını ertelemesidir.

1994 yılında yaşanan krizde sektörün satışlarında ve kârlılık oranlarında azalışlar meydana gelmiştir. 2001 yılında azalan satışlarla birlikte kârlılık oranı da düşmüş, 2001 ve 2002 yıllarında zarar açıklamıştır.

2000 yılında ekonominin canlılık göstermesi ve sabit kur rejimi ile birlikte Leasing – Factoring sektöründe de satışlar artmıştır. Leasing sektörünün alacaklarının büyük bir kısmı döviz cinsindedir. Yaşanan devalüasyonlar sonucunda, leasing müşterileri ödeme yaparken zorluk çekmektedirler. Bu durum leasing şirketlerinin müşterilerine ek vadeler tanınmasıyla aşılmaya çalışılmaktadır.

Leasing şirketleri müşterilerine kiraladıkları varlıkları kendi bilançosunda gösterir ve ödeme sona erdiğinde müşteriye devreder. Maddi duran varlıklar kaleminde krizler sonrasında azalma meydana gelmesi, satışların gerilediğini göstermektedir.

**Grafik 4.29.** İMKB’ de işlem gören Leasing Factoring Şirketlerinin Maddi Duran Varlıkları, Dönen Varlıklar ve Özsermayeleri (\$)



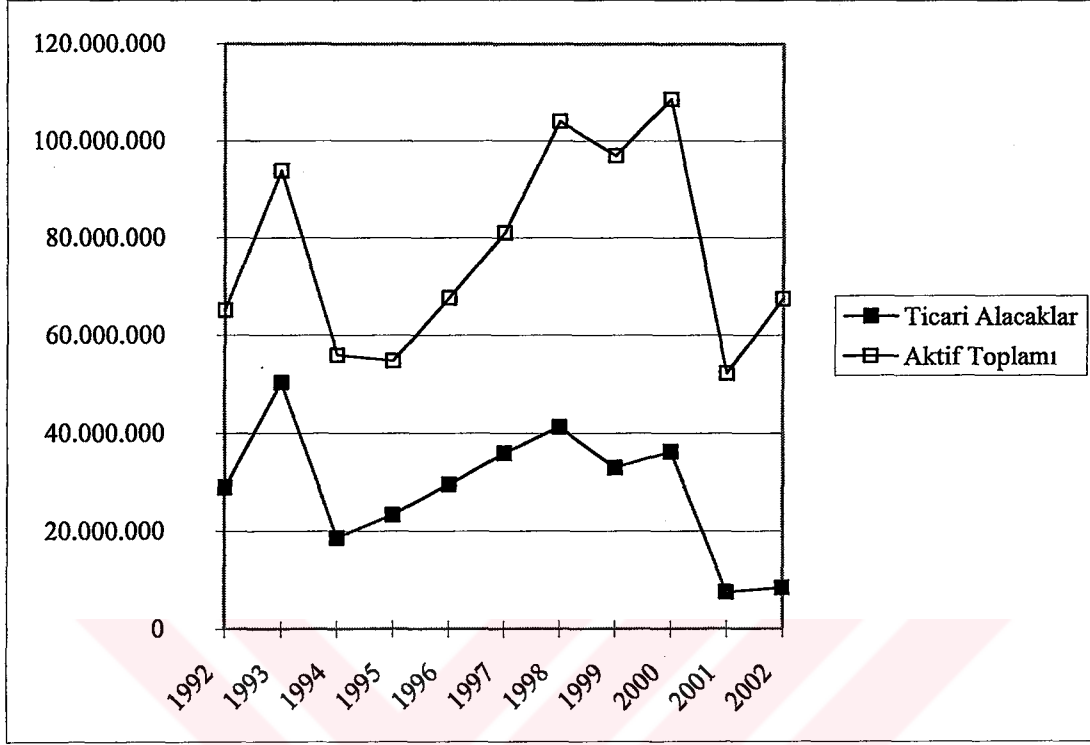
Maddi Duran Varlıklar	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	29.478.687	37.433.640	31.250.920	24.164.259	26.847.091	31.509.333
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	
	42.858.999	40.907.044	47.071.796	34.351.610	47.302.223	
Dönen Varlıklar	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	31.743.191	48.387.536	23.276.351	26.439.616	31.933.968	35.056.462
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	
	45.112.521	40.492.105	50.730.901	15.353.964	18.269.378	
Özsermaye	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	12.993.454	14.565.154	9.862.144	7.180.747	10.593.693	13.330.680
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	
	17.373.751	17.422.005	24.153.225	8.866.019	11.327.816	

1994 yılında Dönen Varlıklar azalmış, 1998 yılına kadar artış göstermiştir. 2001 yılında yaşanan kriz ile birlikte Dönen Varlıklar da ciddi azalışlar meydana geldiği söylenebilir.

Özsermaye değişimine bakıldığında ise yine bu kalemdede 1994, 1998 ve 2001 krizlerinden sonra azalmalar meydana geldiği görülebilir. 2001 yılında özsermaye bir önceki yıla göre yaklaşık olarak %63 civarında bir azalma göstermiştir. 2002 yılında bir miktar artmış fakat kriz öncesi değerlerine geri dönememiştir.

Maddi Duran Varlıklar kalemi incelediğimiz dönemlerde dalgalı bir seğir izlemiştir. Bu gösterge ekonomik göstergelerle birlikte anıldığında ekonominin iyi gittiği dönemlerde arttığı, kriz ve durgunluk dönemlerinde azaldığı söylenebilir.

**Grafik 4.30. İMKB' de işlem gören Leasing Factoring Şirketlerinin Ticari Alacakları ve Aktif Toplamları (\$)**



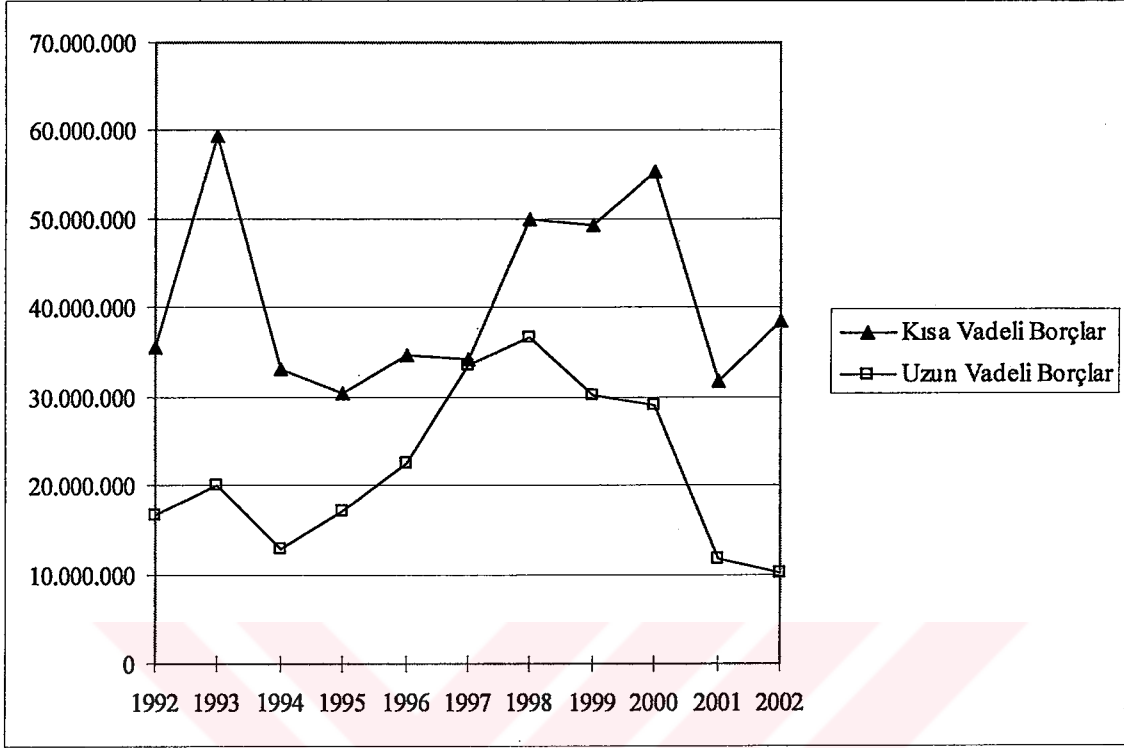
Ticari Alacaklar	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	28.972.102	50.268.699	18.695.273	23.348.033	29.557.402	35.919.772
	1998	1999	2000	2001	2002	
	41.238.916	32.976.687	36.290.578	7.628.036	8.427.249	
Aktif Toplamı	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	65.166.959	93.851.531	55.949.704	54.734.330	67.678.877	80.998.642
	1998	1999	2000	2001	2002	
	103.981.704	96.925.659	108.588.822	52.200.098	67.494.493	

Sektörün Aktif Toplamları ve Ticari Alacakları grafik 4.30 dan görülebilir. 1994 yılında Aktif Toplamında ABD Doları bazında azalışlar gözlenmiştir. 1995 yılında da Aktif Toplamı bir miktar azalmış, daha sonra 1998 yılına kadar artış eğilimine girmiştir. 1999 ve 2001 yıllarında krizlerin de etkisiyle azalan kalemlerde 2002 yılında artış görülmüştür.

Ticari Alacaklar kaleminde ise kısa ve uzun vadeli toplam Ticari Alacaklar görülebilir. Ticari Alacaklar da 1994, 1999 ve 2001 yıllarında azalmış, 2002 yılında bir miktar artmıştır.



**Grafik 4.31. İMKB' de işlem gören Leasing - Factoring Şirketlerinin Kısa ve Uzun Vadeli Borçları (\$)**



Kısa Vadeli Borçlar	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
	35.468.673	59.326.759	33.149.115	30.438.250	34.564.524	34.219.247
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	
Uzun Vadeli Borçlar	16.704.812	19.959.617	12.938.444	17.115.333	22.520.390	33.448.715
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	
	36.583.233	30.117.273	29.065.577	11.707.570	10.110.348	

Kısa ve Uzun Vadeli Borçlardaki değişim grafik 4.31 de görülebilir. Sektör finansmanda Kısa Vadeli Borçlara ağırlık vermektedir. 1997 yılında Borçlanma yaklaşık olarak %51 kısa vadeli, %49 uzun vadeli olarak gerçekleşmiştir. Fakat daha sonraki dönemlerde sektörün uzun vadeli yabancı kaynak bulmada sıkıntı yaşamış olabileceği söylenebilir. 1997 yılından sonra sektörde ağırlığı tekrar kısa vadeli yabancı kaynaklar almıştır. 2002 yılında toplam borç içerisinde kısa vadeli yabancı kaynakların payı % 79 olarak gerçekleşmiştir.

Leasing ve Factoring şirketleri fonlarının önemli bir kısmını yurtdışı kaynaklı krediler ile karşılamaktadırlar. Kriz dönemlerinde muhabir bankalar, Türkiye’de yaşanan arda ardına krizler nedeniyle, Türkiye riskini almak istememektedirler. Bu nedenle sektörün fon bulmakta zorlandığı söylenebilir.<sup>132</sup>

Leasing sektörü bütün krizler sonrasında ortalama %40-45 oranında küçülmektedir. Bir sonraki yıl ise büyümeye geçmektedir.<sup>133</sup>

Şubat krizi sonrasında şirket sayısında da önemli derecede azalmalar meydana gelmiştir. Bu azalmaların bir kısmı fona devredilen bankaların Leasing ve Factoring şirketleridir. 2000 yılında Leasing şirketlerinin sayısı 100 civarındaydı. Fakat kriz sonrası piyasadan çekilen şirketler sonucunda, piyasada aktif olarak faaliyet gösteren şirketlerin sayısı 10’ a kadar gerilemiştir.<sup>134</sup>

#### 4.5. FİNANSAL KRİZLERİN MENKUL KIYMET YATIRIM ORTAKLIKLARININ ÜZERİNE ETKİLERİ

Menkul kıymet yatırım ortaklıkları (MKYO), sermaye piyasası araçları ile gerek ulusal gerekse uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli maden portföyü işletmek üzere kayıtlı sermaye esasına göre kurulan anonim şirket şeklindeki sermaye piyasası kurumudur. Çeşitli menkul kıymetlere yatırım yaparak kâr sağlamayı amaçlarlar.

Yatırım ortaklıkları, bireysel yatırımcıların doğrudan yatırım yapamadıkları durumlarda yatırım ortaklıklarının hisse senetlerini satın alarak yatırım ortaklıklarının portföylerinde tuttıkları menkul kıymetlerin sahibi olarak dolaylı yatırım yapmalarına ve gelir sağlamalarına imkan vermektedir.<sup>135</sup>

<sup>132</sup> Belgin Bayır Levent, “Repo A.Ş.”, *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı: 2001/04 s. 154.

<sup>133</sup> Belgin Bayır Levent, “Sonbahar Senaryoları”, *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı: 2001/10 s. 180.

<sup>134</sup> Belgin Bayır Levent, “Şirket Sayısı 10’a Kadar Düştü”, *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı: 2001/11 s. 174.

<sup>135</sup> Charles Jones, *Investment Analysis and Management*, 4th ed., John Wiley and Sons, 1994, s.43.

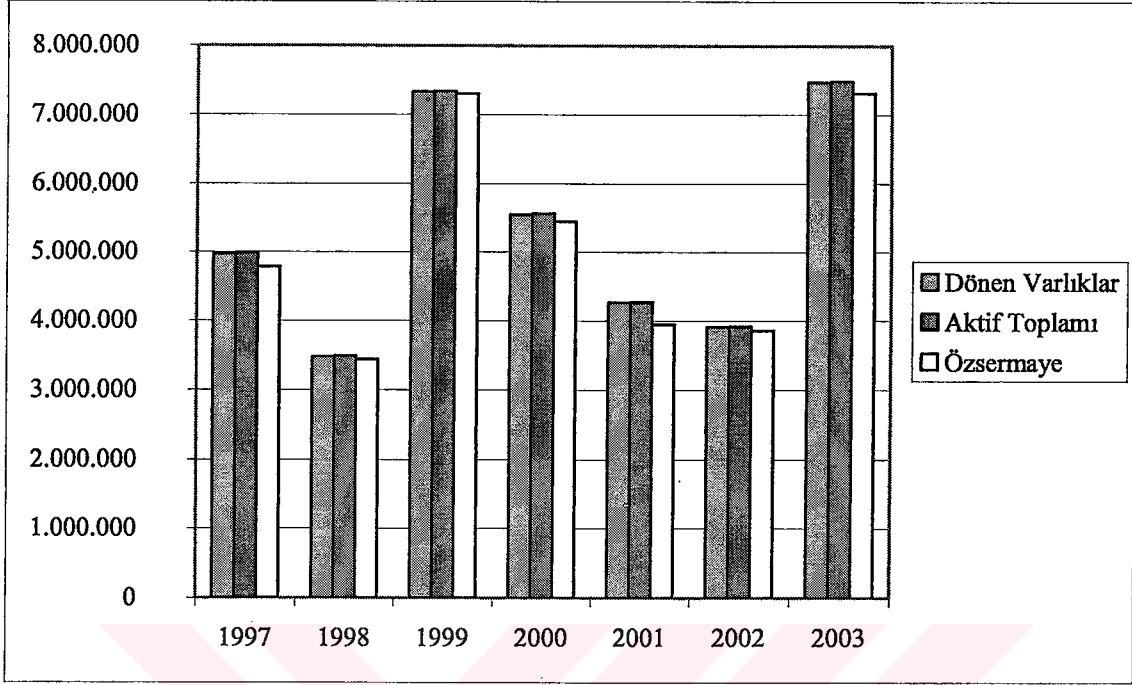
Yatırım ortaklıkları yatırımcıların sahip oldukları ve yatırım yapmak istedikleri fonları toplar ve yatırım ortaklığının portföy yöneticisi bu birikimleri para ve sermaye piyasası araçlarını satın almak için kullanır. Dolayısıyla hisse senedi sahipleri adına dolaylı olarak yatırım yapmış olur. Ayrıca ortaklıkta risk de paylaşıldığı için kazan daha istikrarlı ve sürekli. Yatırım ortaklıkları hem küçük yatırımcıların menkul kıymetlere yatırım yapabilmelerini sağlamakta hem de yabancı piyasa hakkında yeteri kadar bilgi sahibi olmayan yatırımcıya yardımcı olarak para ve sermaye piyasasına girmesine fırsat vermektedir.

Yatırım ortaklıklarının elde ettiği gelirler iki gruba ayrılmaktadır. İlki portföyü oluşturan menkul kıymetlerin faiz ve temettüleri, ikincisi de bu menkul kıymetlerin maliyet değerinin üzerinden satılmasından doğan sermaye kazançlarıdır. Yatırım ortaklıkları, halka açık kuruluşlar oldukları için diğer anonim ortaklıklar açısından da geçerli olan kamuyu aydınlatma ilkesi bunlar için de geçerlidir. Bunun gereği yatırım ortaklığının durumu, iktisadi faaliyeti ve mali gücü konusundaki verileri, yapılan açıklamaları kamuya iletmek zorundadırlar.<sup>136</sup>

---

<sup>136</sup> Bora Selçuk, “Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları ve Performans Değerlemeleri”, (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2000), s.9.

**Grafik 4.32. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Dönen Varlıkları, Aktif Toplamı ve Özsermayesi (\$)**

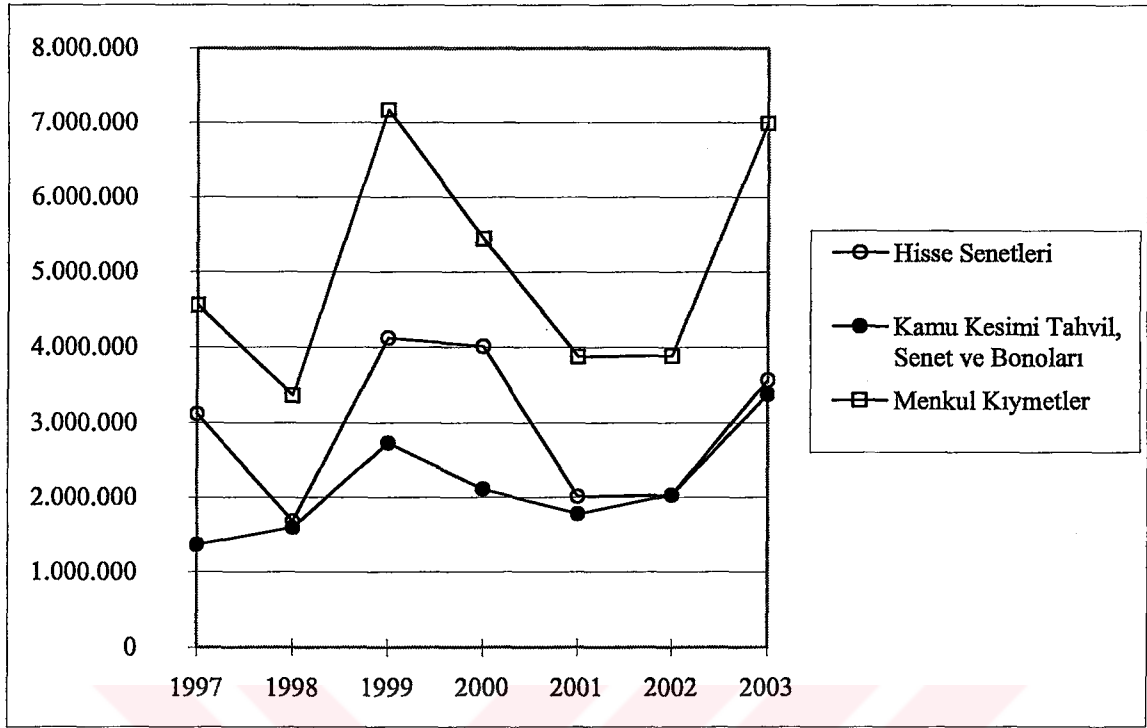


	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dönen Varlıklar	4.973.913	3.477.047	7.333.776	5.548.724	4.265.459	3.911.924	7.473.133
Aktif Toplamı	4.989.040	3.492.028	7.343.213	5.560.036	4.271.550	3.918.678	7.486.875
Özsermaye	4.785.592	3.436.581	7.303.852	5.446.132	3.944.378	3.857.993	7.315.918

Grafik 4.32. de yıllar itibariye MKYO'nun Dönen Varlıkları, Aktif toplamı ve özsermayelerinin değişimi gösterilmektedir. MKYO Aktif toplamının neredeyse tamamı dönen varlıklara aittir. Dönen varlıkların finansmanında özsermayenin payı büyüktür. 1998 yılında yaşanan Güney Doğu Asya krizi sırasında sermaye piyasası yatırım araçlarında olumsuz gelişmeler yaşanması sebebiyle menkul kıymet kalemlerinde azalışlar yaşanmıştır.

1999 yılında hükümete duyulan güven ortamı sayesinde, IMF ile yaşanan olumlu gelişmeler sırasında borsa tarihi zirvelerinden birisini gerçekleştirmiş, MKYO Aktif toplamlarında artış meydana gelmiştir. Bir sonraki yılın son dönemlerinde yaşanan Kasım krizi ve 2001 yılında yaşanan şubat krizi sonrasında borsanın tekrar inişe geçmesinin de etkisiyle değerlerde azalışlar meydana geldiği söylenebilir.

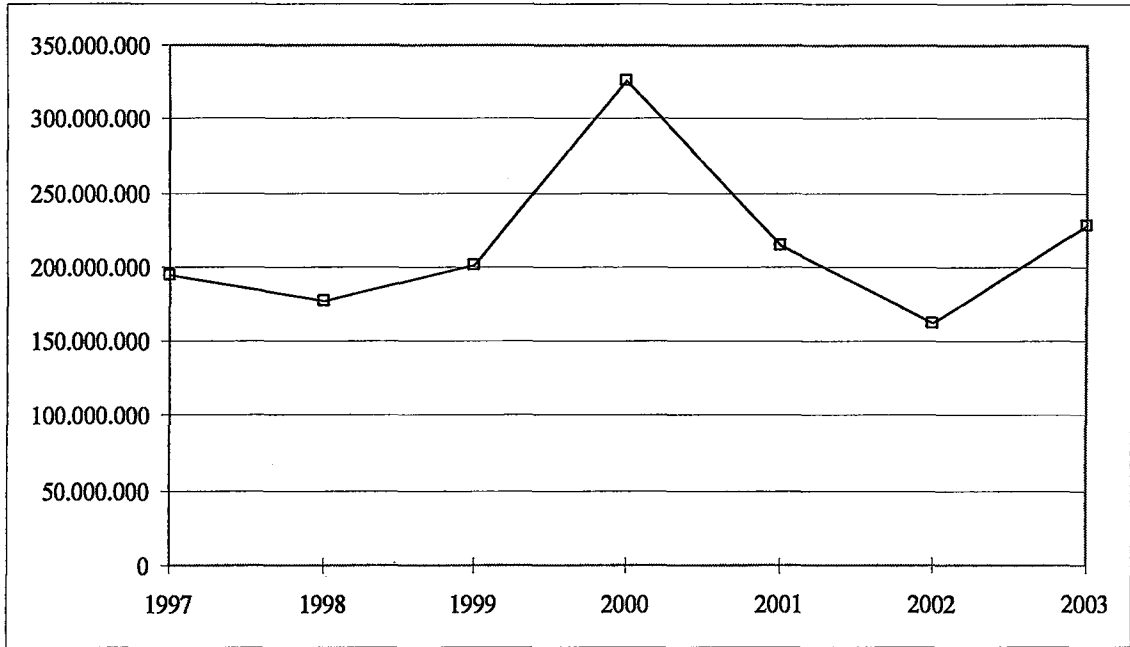
**Grafik 4.33. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Menkul Kıymetlerin dağılımı (\$)**



	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Hisse Senetleri	3.118.341	1.680.954	4.124.457	4.014.818	2.013.711	2.028.549	3.568.454
Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	1.365.018	1.592.877	2.727.202	2.108.995	1.779.031	2.029.632	3.376.389
Menkul Kıymetler	4.559.435	3.364.202	7.170.823	5.439.994	3.882.708	3.888.353	6.987.617

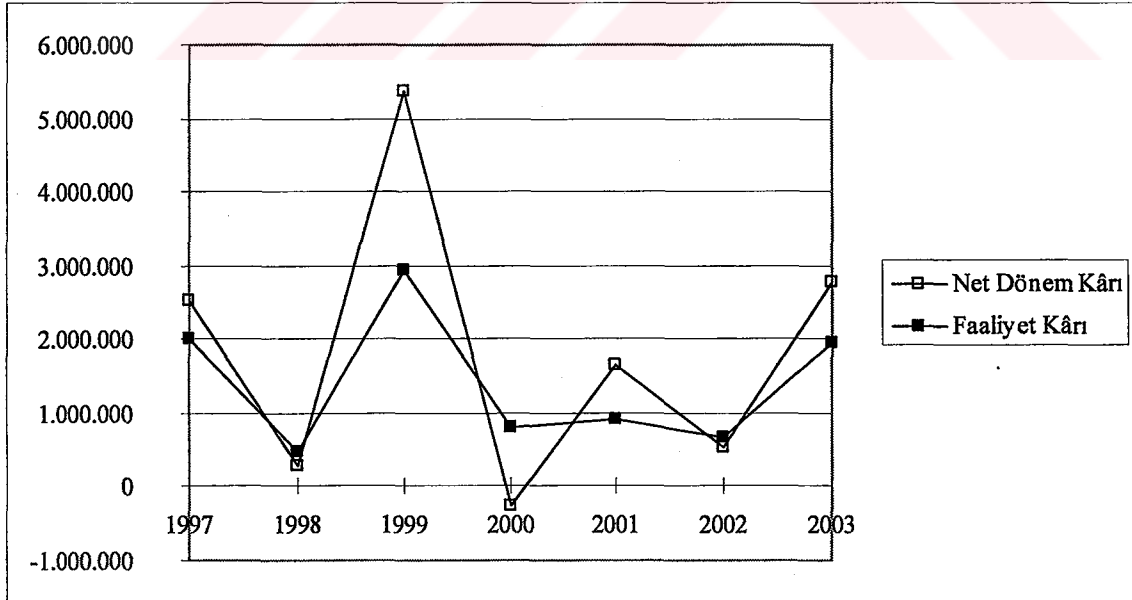
Grafik 4.33 den de görüldüğü gibi kriz dönemlerinde Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları portföylerinde bulunan hisse senetlerini önemli derece de azaltmışlardır. Bunun yerine getirisi belli olan risksiz yatırım araçlarından Kamu Kesimi Tahvil ve Bonolara ağırlık vermişler ya da bunları, 2001 Şubat krizinde olduğu gibi hisse senetlerine nazaran daha az ellerinden çıkartmışlardır. Ekonominin iyi olduğu dönemlerde getirisi kısmen daha yüksek olan hisse senetlerine ağırlık verilmiştir.

**Grafik 4.34.** Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının yıllar itibariyle Brüt Satışları (\$)



	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Brüt Satışlar	194.336.535	176.677.141	201.649.344	325.347.240	214.609.265	161.667.247	228.487.882

**Grafik 4.35.** Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Net Dönem Kârları (\$)



	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Net Dönem Kârı	2.528.636	294.552	5.371.111	-269.848	1.652.176	544.416	2.760.100
Faaliyet Kârı	1.996.817	480.669	2.932.985	803.682	922.762	674.831	1.962.876

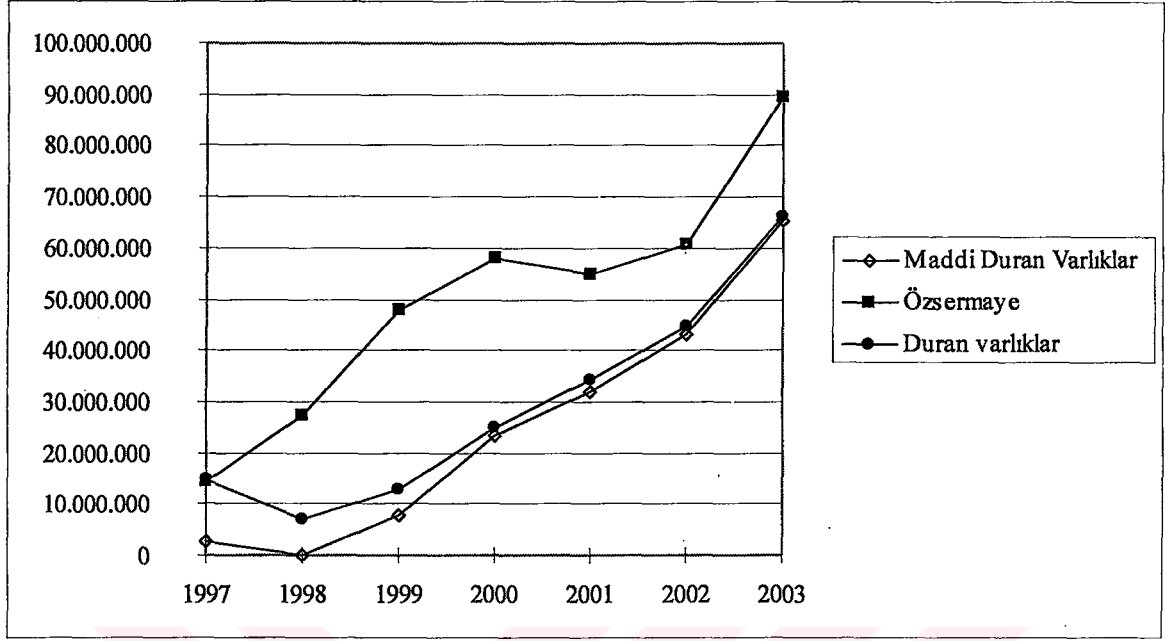
Yaşanan krizlerinin kârlılık durumuna etkisi ise Grafik 4.35 de gösterilmiştir. 1998 yılında kârlılık durumu iyice azalmış, 2000 yılında borsanın 16.000 puandan 7.500 seviyelerine kadar gerilemesi ve kasım ayında yaşanan krizde etkisiyle zarar açıklanmıştır. Karlılık durumunu gösteren grafik incelendiğinde karlılıklarının tutarsız olduğu sonucuna varılabilir. Gelişmekte olan piyasalarda sık görülebilen bu durumun, yabancı yatırımcıların da etkisiyle özellikle borsada yaşanan iniş çıkışlar sebebiyle meydana geldiği söylenebilir.

Brüt satışlar, Grafik 4.34 den görülebilir. 1999 yılında brüt satışlarda görülen artış eğilimi, net kâr ile kıyaslandığında, net kâr daha fazla artmıştır. Bu duruma satışların maliyetinin azalması neden olmuştur. Aynı şekilde 2000 yılında artan brüt satışlara rağmen zarar edilmesinin sebebi ise maliyetlerin söz konusu dönemlerde yüksek olmasından kaynaklandığı söylenebilir.

#### **4.6. FİNANSAL KRİZLERİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ ÜZERİNE ETKİLERİ**

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GMYO), gayri menkullere, gayri menkule dayalı projelere ve gayri menkule dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan özel portföy yönetim şirketidir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, getiri potansiyeli yüksek gayri menkullere yatırım yapar ve kira ve alım satım gelirleri elde eder. Yönetim ilkeleri ve portföy yönetim şekli bakımından Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına benzeyen GMYO, MKYO dan farklı olarak portföylerinde gayrimenkul, gayrimenkul projeleri ve gayri menkule dayalı menkul kıymetleri bulundurmaktadır.

**Grafik 4.36.** Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Maddi Duran Varlıklar, Duran Varlıklar ve öz sermayeleri (\$)

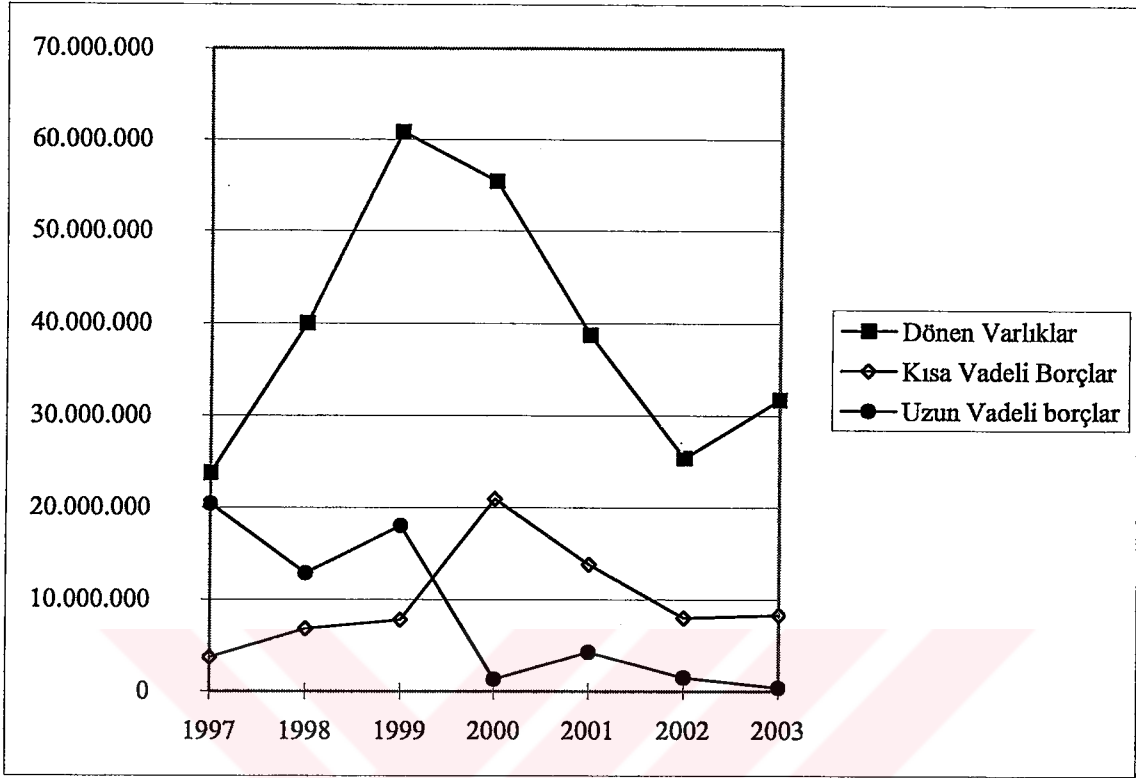


	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Maddi Duran Varlıklar	2.824.600	166.849	7.592.346	23.503.221	31.949.819	43.280.419	65.313.789
Özsermaye	14.409.677	27.297.173	47.847.647	57.916.337	54.799.544	60.507.908	89.380.378
Duran varlıklar	14.788.228	6.987.646	12.815.774	24.778.234	34.129.478	44.659.845	66.338.456

Yıllar itibariyle Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerinde bulunan Maddi Duran Varlıkların değişimi grafik 4.36'da gösterilmiştir. GMYO' nun 1998 yılında Maddi Duran Varlıklarını azalttığı görülmektedir. 2001 yılında ise, yaşanan krizle birlikte düşen gayrimenkul fiyatlarının cazip hale gelmesiyle GMYO' nun krizden fırsat yaratmak için, bir miktar yeni gayri menkuller aldığı söylenebilir. Öz kaynakların söz konusu yılda azalması nedeniyle gayri menkullerin alımında uzun vadeli borçlardan yararlanılmış olabileceği söylenebilir. (Grafik 4.37)



**Grafik 4.37. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kısa ve Uzun Vadeli Borçları ve öz sermayeleri (\$)**



	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dönen Varlıklar	23.767.652	40.006.158	60.836.572	55.432.226	38.740.449	25.393.203	31.751.855
Kısa Vadeli Borçlar	3.707.502	6.838.094	7.796.841	20.962.019	13.812.695	8.005.051	8.314.320
Uzun Vadeli borçlar	20.438.700	12.858.538	18.007.858	1.332.104	4.257.687	1.482.512	395.614

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının son yedi yıl içerisindeki yabancı kaynaklarının ve dönen varlıklarının değişimini Grafik 4.37 de görülmektedir. 1997 yılından 1999 yılına kadar dönen varlıkların arttığı görülmektedir. 2000 yılından itibaren ise Dönen Varlıklarda azalma gözlenmiş, 2002 yılında tekrar artışa geçmiştir. Söz konusu yıllarda Duran Varlıklar kalemine bakıldığı zaman (Grafik 4.36) artış içerisinde olduğu görülebilir. Duran Varlıkların finansmanında ise özkaynaklardan yararlandığı söylenebilir. Yabancı kaynakların oranlarına bakıldığında ise, 1999 yılına kadar uzun vadeli yabancı kaynaklar ağırlıklı olarak kullanıldığı, 2000 yılından itibaren ise kısa

vadeli yabancı kaynaklara yönlendiği söylenebilir. Fakat yaşanan 2001 krizi ile birlikte özkaynaklarda az miktarda da olsa azalış olmuş, uzun vadeli yabancı kaynaklarda artış yaşanmıştır. Genel olarak değerlendirildiğinde sektörün finansmanda özkaynaklara ağırlık verdiği söylenebilir.

**Grafik 4.38. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Çeşitli gelirleri (\$)**

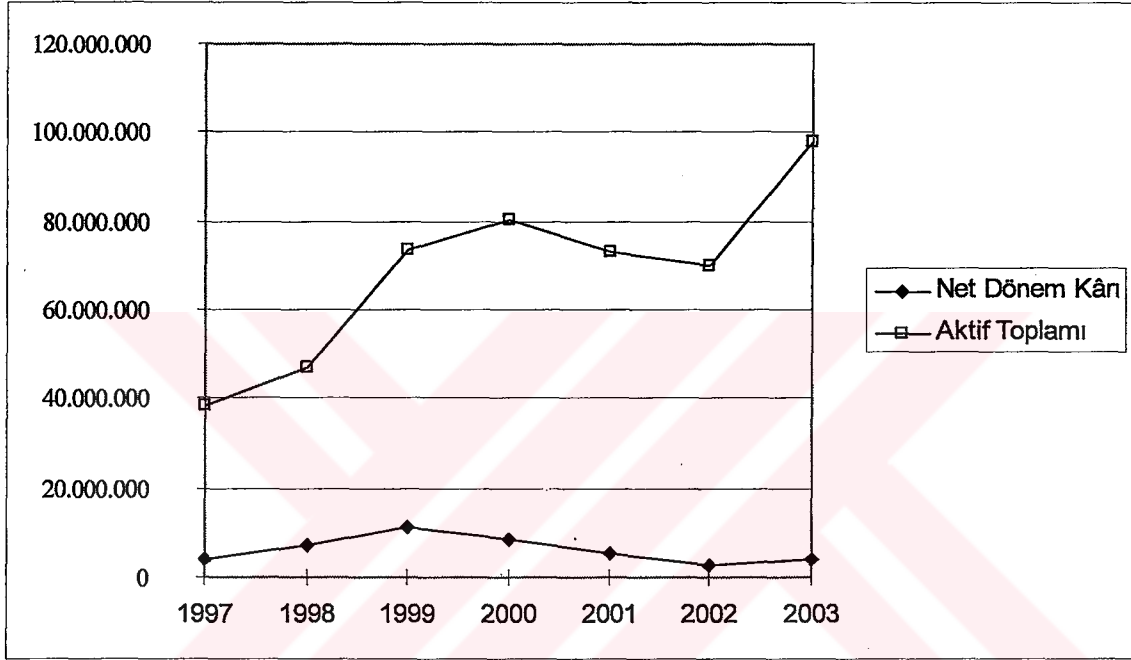


	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	2.120.043	3.137.127	6.390.215	4.182.927	4.513.789	2.093.607	2.804.084
Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	1.938.354	4.437.600	4.435.330	5.748.041	8.084.225	4.482.334	4.239.374

GMYO gelirleri ağırlıklı olarak menkul kıymet satışları, kira gelirleri ve faiz-temettü gelirleri oluşmaktadır. GMYO'nun 2001 Şubat krizinden etkilenerek kârlılığının düştüğü söylenebilir. Faaliyetlerle ilgili diğer gelirler ve kârlar kaleminin içerisinde Menkul kıymet satış kârı ve kira gelirleri de bulunmaktadır. 1998 Güneydoğu Asya krizi ve sonrasında bu kalem yatay seğir izlemiştir. 2001 kadar söz konusu kalemde artışlar meydana gelmiş, 2002 ve 2003 yıllarında gelirlerde azalış meydana gelmiştir.

Faiz ve diğer temettü gelirlerinin, 2000 yılında faizlerde yaşanan düşüş ve sonrasında yaşanan Kasım krizi nedeniyle düştüğü söylenebilir. 2001 yılında ise Şubat krizlerinden etkilenerek gelirlerinde beklenen yükselişlerin olmadığı, 2002 yılında tekrar düştüğü söylenebilir. 2003 yılında ekonominin canlılık göstermesiyle birlikte Faiz ve Diğer Temettü gelirleri kaleminde artış gözlenmiştir.

**Grafik 4.39.** Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Net Dönem Kârları ve Aktif Toplamları (\$)



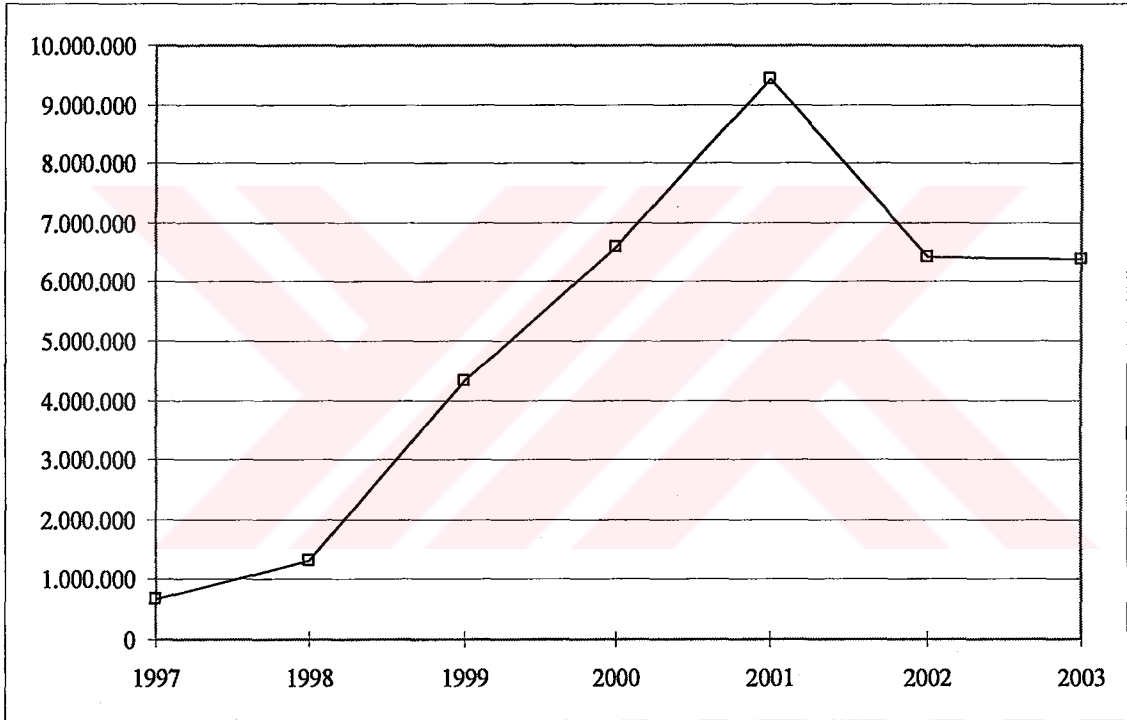
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Net Dönem Kârı	3.984.302	7.343.631	11.080.722	8.595.931	5.411.100	2.606.566	3.894.765
Aktif Toplamı	38.555.879	46.993.804	73.652.346	80.210.460	72.869.927	70.053.048	98.090.311

Net Dönem Kârları son yedi yıl içerisindeki zirvesini 1999 yılında yapmıştır. 1998 yılında yaşanan Güneydoğu Asya Krizinin sonrasında Maddi Duran Varlıklar kaleminde gözlenen düşüş ile söz konusu yılda bir takım gayri menkullerin satıldığı düşünülebilir. 1998 yılında gözlenen kârlılıktaki artışın bu sebepten dolayı olduğu söylenebilir. 1999 yılından sonra Net Dönem Kârında azalışlar meydana gelmiş, bu azalış 2002 yılına kadar devam etmiştir. 2003 yılında ise Faiz ve Temettü Gelirlerindeki

artışla beraber, Net dönem kârı; 2002 yılına göre yaklaşık %50 oranında artarak 3.894.765 \$ olmuştur.

Aktif toplamları ise 1997 yılından 2000 yılına kadar artış göstermiş, daha sonra 2002 yılına kadar azalış meydana gelmiştir. 2000 – 2002 yılları arasında Dönen Varlıklarda meydana gelen azalış, Duran Varlıklarda meydana gelen artıştan daha fazla olduğu için Aktif Toplamı bu dönemde azalmıştır. 2003 yılında ise Duran Varlıklar kalemindeki sıçrama ile birlikte Aktif Toplamında artış olduğu söylenebilir.

**Grafik 4.40. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Net Satışları (\$)**



	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Net Satışlar	660.200	1.315.093	4.309.745	6.571.652	9.428.954	6.408.750	6.390.076

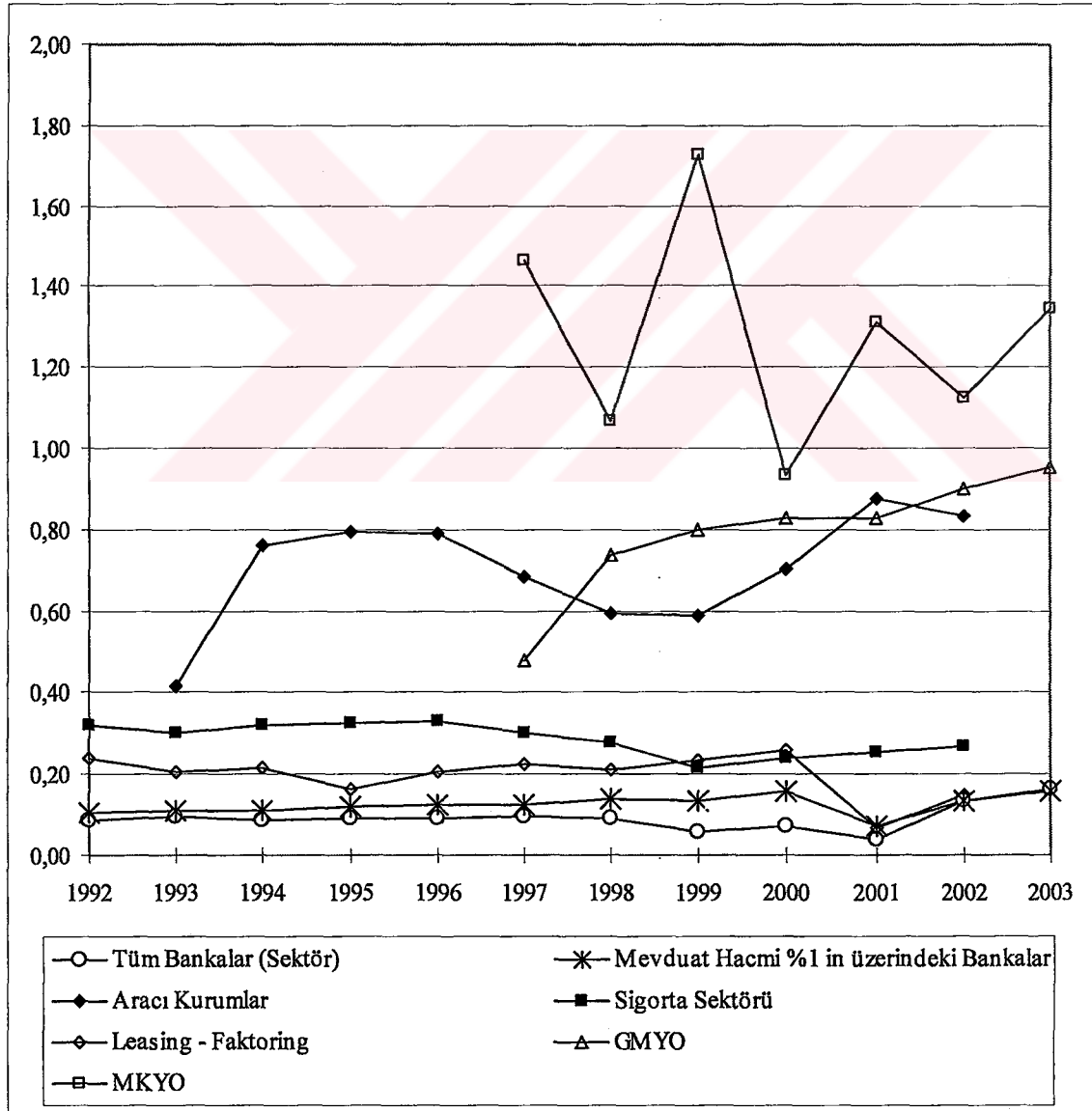
GMYO'nun Net Satışlar Kalemine bakıldığında ise, satışların 2001 yılına kadar arttığı daha sonra azaldığı gözlenebilir. 2001 yılında net satışlar 9.428.954 \$ olarak gerçekleşerek, son yedi en yüksek değerini almıştır. Fakat daha önceden de belirtildiği üzere GMYO'nun asıl kârlılığını Net Satışlarından daha çok, faiz temettü gelirleri ve kira gelirleri oluşturmaktadır.

## 4.7. FİNANSAL KRİZLERİN MALİ KURUMLARA ETKİLERİNİN GENEL DEĞERLENDİRMESİ

Mali sitemdeki aracılık görevini üstlenen başlıca kurumların finansal kriz dönemlerinde mali tablolarında yer alan önemli kalemlerindeki değişimler önceki bölümlerde açıklanmıştır.

Mali kurumların öz kaynaklar ve net kârlarının toplamının, Aktif toplamı içerisindeki payının yıllar içerisindeki değişimi Grafik 4.41. de gösterilmiştir.

**Grafik 4.41.** Finansal Kurumların (Özkaynaklar + Kâr) / Toplam Aktifler Oranı



Tüm bankaların özkaynakları ve net kârlarının toplam aktifleri içerisindeki payı, mevduat hacmi %1 in üzerinde olan bankalardan daima düşük seyretmiştir. 1999 yılında, Güneydoğu Asya Krizi ve Rusya krizinin uluslar arası boyut kazanmasıyla tüm bankalarda azalış meydana gelirken, mevduat hacmi %1 in üzerinde olan bankalarda önemli bir değişim gözlenmemiştir. 2001 yılında her iki grupta da oranda azalışlar gözlenmiş, bankaların kârlarında ve öz kaynaklarında azalışlar meydana gelmiştir.

Sigorta sektöründe ise 1999 yılında oran azalmış, 2000 yılında bir miktar artmıştır. 2001 yılında net kârda, öz kaynaklar ve aktif toplamında birlikte azalışlar meydana gelmiş fakat tüm kalemlerde birlikte azalış yaşandığından oranda önemli değişimler meydana gelmemiştir.

Leasing – Faktoring şirketlerinin oranındaki değişim incelendiğinde 2001 yılında yaşanan krizle birlikte düştüğü görülmüştür. Sektör 2001 yılında zarar açıklamış, özkaynaklarında ve aktif toplamlarında önemli azalışlar meydana gelmiştir.

GMYO, MKYO ve Aracı Kurumlar Aktiflerini ağırlıklı olarak öz kaynaklarından finanse etmektedirler.

Aracı Kurumların öz kaynaklarının ve net kârlarının toplam aktifler içerisindeki payında 1999 yılından itibaren artış, gözlenmiş, 2002 yılında azalış meydana gelmiştir. 2000 yılında varlıkların artış tutarı öz kaynaklar ve kâr toplamından az olmuş sektörün oranında artış yaşanmıştır. 2001 yılında ise %34,5 düşüş gösteren aktif toplamı, özkaynakların ve net kârın da azalmasından dolayı, öz kaynaklar ve net kârın toplamının aktif toplamı içerisindeki payında artış gözlenmiştir.

MKYO nun oranının değişimi incelendiğinde 1997 – 2003 yılları arasında dalgalı bir seyir çizdiği söylenebilir. 2001 yılında özkaynaklar, net kâr ve aktif toplamında azalışlar meydana gelmiş fakat Aktif toplamının daha fazla değer kaybetmesi sonucunda oranda artış gözlenmiştir.

GMYO değerlendirildiğinde ise, 1997 yılından itibaren artış eğiliminde olduğu, 2001 yılında bir miktar azaldığı görölmüştür.



## SONUÇ

Globalleşmeyle birlikte dünyanın tek bir ülke olmasına yönelik gelişmeler, sermaye hareketlerinin coğrafi sınırları tanımadan dolaşması, beraberinde birtakım sorunları da getirmektedir. Çünkü para hareketleri mal hareketlerinin önüne geçmiş ve mali yapısı güçlü olmayan ülkelerde spekülasyon hareketleri doğmasına sebep olmuştur. Finansal serbestleşme ve finansal hareketlerin teknolojik olanaklarla birleşmesi sonucunda da sermaye hareketi kolaylıkla uluslararası boyutlara ulaşmıştır.

Ülke ekonomilerinin ve finansal sistemlerinin homojen olmaması, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik istikrarsızlık ve finansal sistemin zayıflığı (finansal kırılganlık) dünyada birçok finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bunların bir kısmı ülke sınırlarını aşarak çok sayıda ülkeyi içine alıp geniş bir bölgeyi etkisi altına almıştır. Son yıllarda yaşadığımız en büyük finansal krizlerden birisi Güneydoğu Asya krizidir. Tayland'da başlamış ve kısa sürede Malezya, Endonezya, Hong Kong, Singapur, Güney Kore ve Japonya'ya sıçrayarak bölgeyi etkisi altına almıştır. Kriz 1998 yılı sonlarına doğru, yatırımcıların da etkileriyle, Rusya'ya da sıçramış ve Türkiye'de bu krizden etkilenmiştir.

Türkiye'de ise 1990 sonrasında ciddi boyutlardaki ilk kriz 1994 yılında yaşanmıştır. 1990'lı yıllarda Türkiye ilk kez dış borçlarını ödeyebilmek için içeride daha fazla borçlanmış, dış borçlar iç borca dönüşmüştür. Sermayenin borsa yerine, döviz alımına yönelmesiyle Merkez Bankası piyasaya döviz sürmüş, fakat başarıya ulaşamamıştır. Tarihe "5 Nisan Kararları" olarak geçen açıklamalardan sonra TL devalüe edilmek zorunda kalmıştır. 3 Bankanın faaliyetlerine son verilmiştir.

İkinci ciddi kriz olan Şubat 2001 krizinin belirtileri 2000 yılında Kasım ayında ortaya çıkmıştır. Merkez Bankası'nın uygulamakta olduğu sabit kur rejimine göre, Merkez Bankası tarafından belirlen kur çıpası ile TL'nin Döviz karşısında aşırı değerlenmesine neden olmuş, iç fiyatlar dış fiyatlardan daha pahalı hale gelmiştir. Yaşanan likidite sıkışıklığı sonucunda piyasa dengeleri hassaslaşmıştır. Kasım krizinin sonucunda



Türkiye'nin aktif büyüklüğü bakımından 6. büyük özel bankası, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamına alınmıştır

Finansal krizler çeşitli göstergeler yardımıyla önceden tahmin edilebilmektedir. Makroekonomik gelişmeler izlendiğinde özellikle cari açık, dış ödemeler dengesi, büyüme oranları ile faiz oranları kriz dönemlerinde sinyaller vermektedir. Krizlerin tahmin edilebilmesi için makroekonomik göstergelerin geç açıklanmaması gerekmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin sorunları arasında yer alan kayıt dışı ekonomi de göstergelerin güvenilir olmasını engellemektedir. Anlık değişimler fark edilerek kriz öncesi alınacak önlemlerle, krizlerin maliyeti daha düşük olabilmektedir.

Türkiye'de yaşanan her kriz döneminde ekonomi küçülmüş hemen ertesi sene uygulanan ekonomik programlar ve IMF nin de desteğiyle büyüme kaydedilmiştir. Söz konusu büyüme rakamları yıllık olarak değerlendirilmemeli sağlıklı ve sorunsuz bir ekonomi için sürdürülebilir olmasına dikkat edilmelidir.

2001 krizinde olduğu gibi yanlış ekonomi politikaları da krizlerin temel nedenleri ve öncü göstergeleri arasındadır. Kasım 2000 de yaşanan kriz sonrasında sabit kur rejimine devam etme kararı ile ekonomi riske atılmış ve bir çok kurum ve ekonomist, ikinci bir krizin yaşanma olasılığından bahsetmiştir.

Mali sistemde meydana gelen herhangi bir aksama ve sorun ekonominin tamamını etkimektedir. Yaşanan krizlerin aktörleri konumunda olan mali sistem bazı zamanlarda da direkt hedef olarak gösterilmiştir. Sistem ekonomideki fon döngüsünü sağladığı için gerek ekonomi politikaları gerekse reel sektör ve sanayi üretim endeksindeki değişimler sebebiyle çoğu zaman krizlerin odak noktasını oluşturmaktadır.

Yaşanan Finansal krizlerin ardından, Finansal Kurumların öz kaynaklarında ve aktif büyüklüklerinde azalmalar meydana gelmiştir. Özellikle kriz dönemlerinde Öz kaynakların, bilanço büyüklüklerine göre, yetersiz kaldığı söylenebilir.

Bankacılık sektörü, genellikle yurtdışı kaynaklı krediler kullanmaktadır. Aldığı bu kredileri TL bazında yurtiçindeki müşterilerine sunmuşlardır. Yani aktiflerini döviz ile finanse etmiştir. Yaşanan devalüasyon, bankaların sıkıntılı günler geçirmesine sebep

olmuştur. Kriz dönemlerinde bankalar kredilerin tahsilatında zorlanmış, Takipteki Kredilerin Toplam Krediler içerisindeki payı artmıştır. Kriz öncesinde verilen kredilerin bir kısmının geri dönmemesi sektörde sıkıntı yaşatmıştır.

Sigortacılık sektöründe ise kriz dönemlerinde satışlarında azalmalar görülmüş, kârlılıkları olumsuz etkilenmiştir. Sektör 2000 yılında sattığı poliçelerin bir kısmını sabit kur rejimine de güvenerek Dolar karşılığı TL olarak satmıştır. Devalüasyondan sonra prim değerleri yarı yarıya düşüş göstermiştir. Bireyler ve kurumlar sigorta harcamalarını kriz dönemlerinde ertelemişlerdir.

Aracı kurumların ise kriz dönemlerinde yükselen faiz oranları ve düşen İMKB endeksleriyle birlikte işlemlerinde azalmalar gözlenmiştir. İşlem miktarlarına bağlı olan komisyon gelirlerinde de azalmalar sonucu kârlılıklarında düşüşler meydana gelmiştir. Özellikle kriz dönemlerinde öz kaynaklarında ve toplam varlıklarında azalışlar görülmüştür.

İMKB de işlem gören, Leasing – Faktoring şirketlerinin kriz dönemlerinde net satışlarında azalışlar gözlenmiştir. Reel sektörün kriz dönemlerinde yatırımlarını ertelemeleri ya da iptal etmeleri sonucunda leasing satışları azalmış, sektör 2001 yılında zarar açıklamıştır.

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının kriz dönemlerinde menkul kıymetler kaleminde azalışlar meydana gelmiş, portföylerinden hisse senetlerini çıkartmışlar, kamu kesimi tahvil ve bonolarına yatırımlarına yönelmişlerdir. Brüt satışlarında da azalışlar meydana gelmesi sonucunda kârlılık oranlarında azalışlar meydana gelmiştir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kriz dönemlerinde kira gelirlerinde azalışlar meydana gelmiş, 2000 yılında duran varlıklarında artış eğilimi başlamıştır. Diğer tüm mali kurumlar gibi GMYO'ların da kriz dönemlerinde kârlılıklarında azalışlar meydana gelmiştir.

Mali sistemin en önemli sorunlarından bir tanesi de şeffaflıktır. Mali kurumların yeterince şeffaf olmaması, denetimin yetersiz olması ve mali piyasalara güvenilmemesi yeni sorunları da beraberinde getirmektedir.

Mali kurumlar, özellikle bankalar, Türkiye ekonomisinin birçok sorununu yüklenmiş, fakat taşıdığı bu yükleri giderek kaldıramaz duruma gelmiştir. Böylelikle mali kurumların kendisi de ekonomideki yeni sorunların kaynağı haline gelmektedir. Bankacılık kesiminde BDDK'nın etkin rol oynamasıyla birlikte denetim artmış, çeşitli sebeplerden dolayı zarar eden bankalar zaman kaybetmeden sistemden çıkarılmıştır. Yaşanan krizlerin ardından finans kesiminde yeniden yapılanma sürecine girilmiş, küçük bankaların sisteme zarar vermeleri engellenmeye çalışılmıştır. Finansal yeniden yapılanma çalışmalarının devam ederek zayıf kurumların sistemden elenmesi gerekmektedir.

Krizlerin önlenmesine yönelik erken uyarı sistemleri oluşturulmalı ve öncü göstergelerdeki değişimler takip edilmelidir. Avrupa Birliğine uyum sürecinde yapılması gereken finansal reformlar yapılmalıdır.



## KAYNAKÇA

AB Danışmanlık. “Birinci Yıldönümünde Güneydoğu Asya Krizi”. *Dış Ticarete Durum Dergisi*, Sayı:40. Aralık 1998.

Active Academy Araştırma Merkezi, “Sürdürülebilir büyüme ve sosyal refah için: istikrar”, *Activeline Dergisi* Ocak 2004

Akdiş, Muhammet. *Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 2000.

Akerloff, George. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and The Market Mechanism”, *The Quarterly Journal of Economics* 84/3, 1970.

Axford, Barrie. “*The Global System*”, New York: St.Martin’s Press, 1997

Berk, Niyazi. *Finansal Yönetim*. İstanbul: 6. Baskı. Türkmen Kitabevi, 2002.

Berk, Niyazi. *Sigortacılıkta Fon Yönetimi*, İstanbul: İMKB Yayınları, 2001.

Berk, Niyazi. Aras, Güler. “Ticari Bankaların Kredi Riskini Etkileyen Temel Faktörler: 1992 2003 Dönemi Türk Bankacılık Sistemi Analizi” *Marmara Üniversitesi, Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, Uluslararası Finans Sempozyumu*. İstanbul: 2004.

Berksoy, Taner “Vatandaş, Enflasyon ve Gündelik Hayat”,  
<http://www.tusiad.org/yayin/gorus/35/pdf/sec4.pdf> (10/12/2003)

BDDK: *İmar Bankası Olayı*, Ankara: 2003

Bilgen, H. Barış. Ekonomik Kriz, Türkiye’de Yaşanan Krizler ve Çalışma Hayatına Etkileri, (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2000).

Bozkurt, Ünal. *Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi*. İstanbul: İktisat Bankası Eğitim Yayınları, 1988.

Caprio, Gerard. "Banking on crises: Expensive lessons from recent financial crises", *World Bank Working Papers*, No:1999

Çolak, Ö. Faruk. *Finansal Kriz Yönetiminde Fon Kullanımı*, Ankara: Türkiye Bankalar Birliği, 2000.

Davis E. Philip, *Debt, Financial Fragility and Systemic Risk*, 2nd Ed. Oxford Clarendon Pres, 1995.

Delhaise, Philippe. *Asia in Crisis: The Implosion of the Banking and Finance Systems*. Singapore: John Wiley and Sons Ltd, 1998.

Demirci, Funda. *Türkiye'de Suistimaller Çok Fazla*, Finans Dünyası Dergisi, Sayı: Temmuz 2001.

Dileyici, Dilek. Özkıvrak, Özlem. "Yeni Yüzyılda Mali Ve Parasal Politikalarda Yeniden Yapılanma," *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* ,Cilt 2, Sayı:2

Doğan, Saruhan. *Açık Pozisyonların Varlık Nedeni ve Geleceği Üzerine*, Finans Dünyası Dergisi. Sayı: Nisan 2001.

Dorukkaya, Şakir; Hakan Yılmaz. "Liberalizasyon Politikaları, Aşırı Borçlanma Sendromu ve Arkasından Yaşanan Finansal Krizler (Şili ve Meksika Deneyimleri)". *Yaklaşım Dergisi*. Mart 1999.

Eğilmez, Mahfi. "Global Kriz ve Türkiye", *Kriz İçinde Kriz Yönetimi Paneli*, İMKB, İstanbul, 1999.

Erçel, Gazi. *Kriz ve Merkez Bankacılığı*. İstanbul: Kriz İçinde Kriz Yönetimi Paneli. İMKB. 1999.

Erçel, Mina. "Meksika Devalüasyonu ve Ekonomik Kriz". İstanbul: *Finans Dünyası Dergisi*. Ekim 1998.

Ekren. Nazım "Makro ekonomik denge/dengesizlik"  
[http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE\\_id=2827](http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2827) (15/02/2004)

Glick, Reuven. Hutchison, Michael. "Banking and Currency Crisis: How Common Are Twins", *Pasific Basin Working Paper Series*, No. PB99-07, 1999,

Güloğlu, Bülent. Altunoğlu, Ender. "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizler" *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No:27, 2002

Hacıslamoğlu, M. Levent ve H. Serkan Silahşör, *Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri, Gelişimi ve Olası Etkileri*, Ankara: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi No: 17, 1998.

Hubbard, R. Glenn "Money The Financial System and The Economy", Update Edition, Addison Wesley Publishing Co., 1995

İnan, Emre Alpan. *Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye*, Türkiye Bankalar Birliği, 2002

İnce, İsmail. "Dünya'da ve Türkiye'de Yaşanan Krizler: Finansal Serbestleşme Hareketleri", (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2000)

İMKB: *Güneydoğu Asya Krizi: Türkiye Ekonomisi ve İMKB'ye Etkileri*, İstanbul: İMKB Araştırma Müdürlüğü, 1998

İMKB: Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu  
<http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spklavizu.htm> (22 Ekim 2003)

İMKB: "Sigorta Sektörü" İMKB Sektör Araştırma Serisi No:5, İstanbul: 1995

İMKB: “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye, İstanbul: İMKB Yayınları No:6, 1995

Jones, Charles. *Investment Analysis and Management*. 4th ed.. John Wiley and Sons, 1994.

Kane, Edward; Kunt, Aslı Demirgüç. *Bank Crises, Understanding and Preventing*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayını, 1997.

Kaminsky, Reinhart & Lizondo, “Leading Indicators of Currency Crisis” *IMF Staff Papers* Vol.45, 1998

Kaminsky Graciela L., Reinhart, Carmen M. “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”, *American Economic Review* No.89, 1999

Karabulut, Gökhan. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri. İstanbul: Der Yayınları, 2002.

Karaca, Orhan. “Dış Açık Korkusu” *Capital Dergisi*, sayı2003/7

Karacan, Ali İhsan. *Bankacılık ve Kriz*, Tütünbank Finans Dünyası Yayınları, 1996 [y.y.].

Kaufman, George “Bank Failures, Systemic Risk and Bank Regulation”, *The Cato Journal* 16/1, 2000.

Kindleberger, Charles. *Manias, Panics and Crashes*, NewYork: Basic Books, 1978.

Kocattürk, Ali. “Açılış Konuşması”. *İAV Türkiye’de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler Semineri Tebliğleri*. İstanbul: 1989.

Kunt, Aslı Demirgüç. & Detragiache, Enrica. “Financial Liberalization and Financial Fragility”, *IMF Working Papers* No:9883, 1998

Kumcu, Ercan. “Bankacılıkta Sorunlar”, *Hürriyet Gazetesi*, 4 Kasım 2001.

- Kumcu, Ercan. "Bankacılık Sektörü Reformu", *Hürriyet Gazetesi*, 18 Kasım 2001.
- Levent, Belgin Bayır. "Dengesiz Değişim", *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı: 2001/11.
- Levent, Belgin Bayır. "Sonbahar Senaryoları", *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı: 2001/10.
- Levent, Belgin Bayır. "Repo A.Ş." *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı: 2001/04.
- Levent, Belgin Bayır. "Şirket Sayısı 10'a Kadar Düştü". *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı: 2001/11.
- Mishkin, Frederic. "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", Annual World Bank Conference On Developments Economics. 1996.
- Mutlu, Esin Can *Uluslararası İşletmecilik* İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 1999
- Oksay, Suna. "Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi" *Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi*, Haziran 2004
- Otomotiv Sanayii Derneği "Otomotiv Sanayii Aralık 2003" <http://www.osd.org.tr>
- Önal, Yıldırım Beyazıt, Hatice Gereklioğlu Düzakın ve Meltem Akyüz, *Türkiye'de Mevduat Sigortası Sisteminin Gelişimi ve Bankaların Risk Değerlemesini de İçeren Aktif Bir Mevduat Sigortası Önerisi*. İstanbul: TBB Yayın No: 198, 1996.
- Öztaş, Filiz "Distriminant Analizi ile Hisse Senedi Performanslarının Değerlendirilmesi Üzerine Bir İnceleme" (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 1997)
- Sayılgan, Şevket. "Gelişmekte Olan Ülkelerde Krizler ve Türkiye Örneği". *Finans Dünyası Aylık Dergisi* (Eylül 2001).



Selçuk, Bora. “Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları ve Performans Değerlemeleri”. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2000.

Seyitoğlu, Halil. “*Uluslararası Finans*” 2. Baskı, İstanbul: Gizem yayınları 1997

Sivaslıgil, Hülya Ataman, *Finansal Kriz ve 1994 Krizinin Türkiye’de Finans Sektörü Üzerine Etkileri*. İstanbul: T.C. Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 1999

SPK “Aracı Kurumlar 1994”, Ankara: Yayın No: 18, 1995.

SPK “Aracı Kurumlar 1995”, Ankara: Yayın No: 45, 1996.

SPK “Aracı Kurumlar 1996”, Ankara: Yayın No: 72,1997.

Süngü, Sevtap. “Dünyada Yatırım Fonları”. *Türkiye’de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler Semineri Tebliğleri*, İstanbul: 1989.

Tandırcıoğlu, Haluk. “Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması” *Dokuz Eylül Üniversitesi , Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 2, Sayı:2,

TCMB: Yıllık Rapor 1997, <http://www.tcmb.gov.tr> (12/03/2004)

Tevfik, Gürman. *Dünyada ve Türkiye’de Yatırım Fonları Teori ve Uygulama*. Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1995.

TSPAKB: “Genel Ekonomi ve Mali Sistem” Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisansı Eğitimi, 2004.

TSPAKB: “Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz” *Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi*, 2004

TSRSB:, Faaliyet Raporu 2002

Turagay, Tuna. "Güneyoğu Asya Ülkelerinde Yaşanan Finansal ve Ekonomik Krizin Genel Değerlendirilmesi". *Dış Ticaret Dergisi*, Mart-1998.

Turhan, İbrahim. "Bankacılık Krizleri". İstanbul: *Active Dergisi*, Aralık 1998-Ocak 1999.

Tülay, Burçak ve Pelin Erdönmez. *Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar*. Türkiye Bankalar Birliği ankaçılar Dergisi, Aralık 1999.

TÜSİAD: "Türkiye Ekonomisi 2003", Yayın No: TUSİAD-T/2003-12-371, 2003

TÜSİAD: "*Türkiye'de İşgücü Piyasası ve İşsizlik*", 2002 (Yayın No. TÜSİAD-T/2002/12-354

Uygun, Ercan "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri" *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma metni*, No:2001/1, 2001

Uzunoglu, Sadi.Kerem Alkin.Fuat Gürlesel.*Uluslar arası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye*. İstanbul: İMKB Yayınları No:6, 1995.

Veziroğlu, Akın "Finansal Piyasalar ve Kurumlar Dersi Notları" (Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı, 2002)

Yalkın, Yüksel Koç. "Yatırım Fonları". *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi* (Ekim 1988), Sayı: 128.

Yeşiloğlu, Talat. "Yeni Yol Haritası", *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı:2001/05.

Yeşiloğlu, Talat. "Esas Korkumuz Büyük Şirketler", *Capital Aylık Ekonomi Dergisi*, Sayı: 2001/05.

Yıldırım, Zekeriya. "Türkiye Dünyanın Neresinde?". *İktisat Dergisi*. Sayı: 380.  
Haziran-Temmuz 1998.



## ÖZGEÇMİŞ

### KİŞİSEL BİLGİLER

Ad – Soyad : Akın VEZİROĞLU  
Doğum Tarihi/Yeri : 27/01/1978 – Antalya

### EĞİTİM DURUMU

Lise	1992 -1995	Özel Antalya Lisesi/Antalya
Lisans	1995 - 2000	Yıldız Teknik Üniversitesi Matematik Mühendisliği
Yüksek Lisans	2000 - 2004	Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Bilim Dalı

### ÇALIŞTIĞI KURUMLAR

04/2002 – 07/2003	Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
07/2003 - .....	Meysan Meyve İşleme Sanayi Limited Şirketi