



T.C.

GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE YAŞANAN 1994- 2001 EKONOMİK
KRİZLERİNİN VE 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİNİN
İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNE ETKİLERİNİN
KARŞILAŞTIRMALI OLARAK İNCELENMESİ

Hazırlayan
REŞİD ÇİĞDEM

İşletme Ana Bilim Dalı
Muhasebe- Finansman Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Danışman
Yrd. Doç. Dr. Süleyman Serdar KARACA

TOKAT – 2012



T.C.

GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE YAŞANAN 1994- 2001 EKONOMİK
KRİZLERİNİN VE 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİNİN
İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNE ETKİLERİNİN
KARŞILAŞTIRMALI OLARAK İNCELENMESİ

Hazırlayan
REŞİD ÇİĞDEM

İşletme Ana Bilim Dalı
Muhasebe- Finansman Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Danışman
Yrd. Doç. Dr. Süleyman Serdar KARACA

TOKAT – 2012

**TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE YAŞANAN 1994- 2001 EKONOMİK
KRİZLERİNİN VE 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİNİN
İMALAT SANAYİ SEKTÖRÜNE ETKİLERİNİN
KARŞILAŞTIRMALI OLARAK İNCELENMESİ**

Tezin Kabul Ediliş Tarihi: .24/07/2012

Jüri Üyeleri (Unvanı, Adı Soyadı)

Başkan : Prof.Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ

Üye : Yrd.Doç.Dr. İlhan EROĞLU

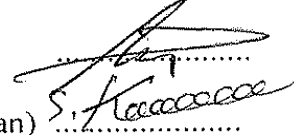
Üye : Yrd.Doç.Dr. Süleyman Serdar KARACA (Danışman)

Üye :

Üye :

İmzası

.....



.....

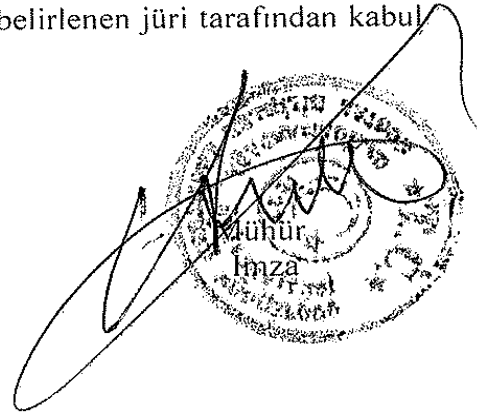
.....

.....

Bu tez, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun
22../07../2012 tarih ve 01.05 sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul
edilmiştir.

Prof. Dr. Ali AÇIKEL

Enstitü Müdürü:Enstitü Müdürü.....



T.C.

GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Bu belge ile bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu, bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçlara atıf yaptığımı ve kaynağını gösterdiğimi beyan ederim.

(.../.../200...)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin

Adı ve Soyadı

.....

İmzası

.....

TESEKKÜR

Bu tezin hazırlanmasında yardımlarını ve bilgisini esirgemeyen saygıdeğer danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Süleyman Serdar KARACA'YA teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Çalışmamın analiz kısmında görüşlerini ve yardımlarını esirgemeyen Dr. Osman DEMİR'E teşekkür ederim. Çalışmam süresince yardımlarını esirgemeyen arkadaşım İbrahim ÇİDEM'E teşekkür ederim.

Bugünlere gelmemde tarifi imkânsız yardımları olan aileme ve özellikle tezi hazırlama aşamasında desteğini esirgemeyen sevgili eşim Tuba ÇİĞDEM'E çok teşekkür ederim.

ÖZET

Bu çalışmanın amacı; ekonomik ve finansal krizlerin öncelikle teorik olarak tanımlanması, ve Türkiye’de yaşanan 1994 ve 2001 ekonomik krizlerinin ve tüm dünyayı etkileyen 2008 küresel ekonomik krizinin incelenerek oluşum etkenleri ve çözüm yollarının ortaya konularak ve bu krizlerin imalat ve sanayi sektörüne etkilerini faktör analizi ve ayırma analizi yöntemi ile araştırılmasıdır.

Bu çalışmada, 1994 ve 2001 ekonomik krizleri ile 2008 küresel ekonomik krizinin İstanbul Menkul kıymetler Borsasında (İMKB) işlem gören imalat sanayi firmaları üzerindeki etkisi finansal oranlar kullanılarak faktör analizi ve ayırma analizi yardımıyla incelenmiş ve bazı çözüm ve önerilerde bulunulmuştur. Bu amaçla, imalat sanayinde faaliyet gösteren firmaların 1991 ve 2011 yılları arasındaki finansal tablolarından elde edilen finansal oranlar Faktör analizine tabi tutularak üç faktör (verimlilik, risk ve karlılık) altında toplanmıştır. Elde edilen bu üç faktör, ayırma analizi kullanılarak 1994, 2001 ve 2008 krizlerindeki etkileri bakımından araştırılmıştır. Sonuç olarak, risk ve karlılık, krizlerin öncesi ve sonrasının ayırt edilmesinde verimliliğe göre daha etkili bulunmuştur.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz, Finansal Oranlar, Faktör Analizi, Ayırma Analizi

ABSTRACT

The aims of this study were (a) to define theoretically economic and financial crises (b) to show the reasons and solutions of the economic and financial crises occurred in Turkey in 1994 and 2001, and 2008 global economic crisis by investigating those crises in detail and (c) to determine the effects of the crises on manufacture sector by performing factor analysis and discrimination analysis methods.

In this study, effects of 1994 and 2001 economic crises and 2008 global economic crisis on the manufacturing industry firms traded in Istanbul Stock Exchange were investigated by factor analysis and discrimination analysis using financial ratios and some solutions and proposals were presented. For this aim, the financial ratios obtained from the financial tables occurred between 1991 and 2001 in the firms carrying on a business in the manufacture industry were treated with factor analysis and grouped under 3 factors (productivity, risk and profitability). Then those 3 factors were investigated in terms of their effects in 1994, 2001 and 2008 crises by discrimination analysis. In the results, risk and profitability were found to be more efficient than productivity in the discrimination of before and after of the crises.

Keywords: Financial crisis, financial ratios, factor analysis, discrimination analysis

İÇİNDEKİLER

ETİK SÖZLEŞME.....	i
TESEKKÜR	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR LİSTESİ	xii
GİRİŞ.....	1

BÖLÜM I

KRİZ KAVRAMI

1.1. GENEL OLARAK KRİZ.....	3
1.1.1. Krizin Tanımı.....	3
1.1.2. Krizin Temel Özellikleri.....	4
1.1.3. Krize Neden Olan Faktörler	5
1.1.3.1. İşletme Dışı Faktörler	6
1.1.3.2. İşletme İçi Faktörler.....	7
1.1.4. Kriz Türleri.....	7
1.2. EKONOMİK KRİZ	8
1.2.1. Ekonomik Krizin Tanımı.....	8
1.2.2. Ekonomik Krize Neden Olan Faktörler.....	8
1.2.3. Ekonomik Krizlerin Türleri.....	10
1.2.3.1. Reel Sektör Krizleri	11
1.2.3.2. Finansal Krizler	12
1.2.3.2.1. Bankacılık Krizleri	12
1.2.3.2.2. Dış Borç Krizleri	12
1.2.3.2.3. Borsa Krizi.....	13
1.2.3.2.4. Para (Döviz) Krizleri	13

1.2.4. Ekonomik Krizin Süreci	14
1.2.4.1. Kriz Öncesi Dönem.....	15
1.2.4.2. Kriz Dönemi	15
1.2.4.2.1. Körlük Dönemi.....	15
1.2.4.2.2. Harekete Geçmeme Dönemi.....	16
1.2.4.2.3. Yanlış Karar ve Faaliyetler.....	16
1.2.4.3. Kriz Sonrası Dönemi	17
1.2.5. Ekonomik Krizlerin Göstergeleri	18
1.2.6. Ekonomik Krizlerin Çözüm Yolları.....	18
1.2.6.1. Ekonomik İstikrar.....	19
1.2.6.2. İstikrar Politikaları	19
1.2.6.2.1. Ortodoks İstikrar Politikaları	20
1.2.6.2.2. Heterodoks İstikrar Politikaları	21
1.2.6.2.3. IMF İstikrar Politikaları.....	22
1.3. FİNANSAL KRİZ	23
1.3.1. Finansal Krizlerin Nedenleri	25
1.3.1.1. Finansal Serbestleşme.....	26
1.3.1.2. Sabit Kur Sistemi	27
1.3.1.3. Sürü Psikolojisi.....	28
1.3.1.4. Ters Seçim Ve Ahlaki Risk	29
1.3.1.5. Aşırı Borçlanma	30
1.3.1.6. Uluslararası Sermaye Hareketleri	30
1.3.1.7. Enflasyon.....	31
1.3.2. Finansal Kriz Modelleri.....	31
1.3.2.1. Birinci Nesil Modeller	32
1.3.2.2. İkinci Nesil Modeller	34
1.3.2.3. Üçüncü Nesil Modeller	37

BÖLÜM II

1994 VE 2001 EKONOMİK KRİZLERİ VE 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZ

2.1. 1994 EKONOMİK KRİZİ	39
--------------------------------	----

2.1.1. 1994 Ekonomik Krizinin Ortaya Çıkışı.....	39
2.1.2. 1994 Ekonomik Krizinin Gelişimi	43
2.1.3. 5 Nisan Kararları.....	46
2.1.4. 5 Nisan Kararlarının Etkileri.....	50
2.2. 2000 KASIM VE 2001 ŞUBAT KRİZİ.....	53
2.2.1. Krize Neden Olan Gelişmeler.....	53
2.2.2. 1998 Yakın İzleme Anlaşması.....	56
2.2.3. Enflasyonu Düşürme Programı.....	58
2.2.4. Kasım 2000 Krizi.....	61
2.2.4.1. Etkileri	63
2.2.4.2. Sonuçları.....	64
2.2.5. Şubat 2001 Krizi.....	65
2.2.5.1. Etkileri	67
2.2.5.2. Sonuçları.....	69
2.2.6. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı.....	69
2.3. 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZ.....	71
2.3.1. Küresel Ekonomik Krizin Nedenleri.....	72
2.3.1.1. Likidite Bolluğu ve Özensiz Krediler.....	73
2.3.1.2. Menkul Kıymetleştirme.....	74
2.3.1.3. Saydamlık Eksikliği.....	74
2.3.1.4. Derecelendirme Kuruluşları.....	75
2.3.1.5. Düzenleyici Denetleyici Kuruluşlar	76
2.3.1.6. Hükümet Politikaları.....	76
2.3.2. Küresel Ekonomik Krizin Sonuçları	77
2.3.2.1. Konut Fiyatlarındaki Düşüş	77
2.3.2.2. Büyüme Oranlarında Düşüşler	77
2.3.2.3. İşsizlik Oranlarında Artışlar.....	78
2.3.2.4. Enflasyonist Etki	80
2.3.3. Küresel Krize Yönelik Dünyada Alınan Tedbirler	80
2.3.4. Küresel Ekonomik Krizin Türkiye'ye Etkileri	85
2.3.4.1. Kredi Kanalı.....	85

2.3.4.2. Portföy Yatırımı Kanalı	86
2.3.4.3. Dış Ticaret Kanalı	86
2.3.4.4. Güven Kanalı	87
2.3.4.5. İç Kredide Azalma	87
2.3.5. Ekonomik Göstergelere Göre Küresel Krizin Türkiye'ye Etkisinin Değerlendirilmesi	87
2.3.6. Krizin Türkiye Ekonomisine Etkilerini Azaltmak Yönünde Alınan Tedbirler	88
2.3.6.1. 2008-2010 dönemi için alınan gelir önlemleri:	89
2.3.6.2. 2008-2010 dönemi için alınan harcama önlemleri:	89
2.3.6.3. 2008-2010 dönemi için bütçe üzerinde doğrudan veya hemen etkisi olmayan mali önlemler:	89

BÖLÜM III

LİTERATÜR TARAMASI

3.1. 1994 Ve 2001 Ekonomik Krizi Ve 2008 Küresel Ekonomik Krizi Alanında Yapılan Çalışmalar	90
3.2. Faktör Analizi İle İlgili Farklı Alanlarda Yapılmış Çalışmalar	100
3.3. Finansal Oranlar Kullanılarak Yapılan Faktör Analizi Çalışmaları	104

BÖLÜM IV

1994,2001 EKONOMİK KRİZLERİNİN VE 2008 KÜRESEL EKONOMİK

KRİZİNİN İMALAT SANAYİİNE ETKİLERİNİN ÖLÇÜLMESİ

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI	107
4.2. ARAŞTIRMADA KULLANILAN VERİLER.....	107
4.3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	110
4.3.1. Faktör Analizi.....	110
4.3.2. Güvenilirlik Analizi.....	112
4.3.3. Diskriminant (Ayrırma) Analiz.....	113
4.4. ARAŞTIRMANIN BULGULARI.....	114

4.4.1. Faktör Analizi Bulguları	114
4.4.2. Güvenilirlik Analizi Bulguları	119
4.4.2.1. Faktör 1'in Güvenilirlik Analizi.....	119
4.4.2.2 Faktör 2'nin Güvenilirlik Analizi.....	120
4.4.2.3 Faktör 3'ün Güvenilirlik Analizi.....	120
4.4.3. Ayırma Analizi Bulguları	120
SONUÇ.....	128
KAYNAKÇA	130
EKLER	143
Cari Oran	143
Asit-Test Oranı	143
Nakit Oranı	144
Stok Devir Hızı.....	144
Alacak Devir Hızı.....	145
Aktif Devir Hızı	145
Öz Sermaye Devir Hızı	146
Kaldıraç Oranı.....	147
Kısa Vadeli Borçlar-Aktifler Oranı	147
Brüt Kar Marjı.....	147
Net Kar Marjı	148
Öz Sermaye Kar Marjı (Karlılığı)	149
Aktif Kar Marjı (Karlılığı)	149
Faiz ve Vergi Öncesi Kar (FVAÖK) Marjı.....	150
Piyasa Değeri-Defter Değeri Oranı.	151
ÖZGEÇMİŞ.....	152

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 2.1- 1993-1994 Ekonomik Göstergeler	45
Tablo 2.2- 5 Nisan Kararlarının Etkileri	51
Tablo 2.3- Makro Ekonomik Göstergeler	55
Tablo 2.4- Kasım 2000 Krizinin Nedenleri	63
Tablo 2.5- 2001 Krizinin Ekonomiye Etkileri	67
Tablo 2.6- Sektörel Büyüme Hızları	68
Tablo 2.7- Türkiye Ekonomik Göstergeleri.....	87
Tablo 4.1- Analizde Kullanılan Finansal Oranlar	108
Tablo 4.2- Analizden Çıkarılan Oranlar	108
Tablo 4.3- Analizde Kullanılan Oranların Açıklamaları	109
Tablo 4.4- Korelasyon Matrisi.....	115
Tablo 4.5- KMO ve Bartlett's Testi	116
Tablo 4.6- Açıklanan Toplam Varyans.....	117
Tablo 4.7- Döndürülmüş Faktör Matrisi.....	118
Tablo 4.8- Güvenilirlik İstatistiği	119
Tablo 4.9- Güvenilirlik İstatistiği	120
Tablo 4.10- Güvenilirlik İstatistiği	120
Tablo 4.11- Box's M Testi.....	121
Tablo 4.12- Korelasyon Matrisi.....	122
Tablo 4.13- Özdeğer ve Wilks' Lambda İstatistiği.....	122
Tablo 4.14- Standartlaştırılmış Ayırma Fonksiyon Katsayıları.....	123
Tablo 4.15- Yapı(Structure) Matrisi	124
Tablo 4.16- Kanonikal Diskriminant Katsayıları	125
Tablo 4.17- Sınıflandırma Sonuçları	126

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1- İşletme Dışı Faktörler	6
Şekil 1.2- İşletme İçi Faktörler	7
Şekil 1.3- Ekonomik Krize Neden Olan Faktörler	9
Şekil 1.4- Ekonomik Kriz Erken Uyarı Sinyalleri	10
Şekil 1.5- Ekonomik Kriz Türleri	11
Şekil 1.6- Ekonomik Kriz Süreci	14
Şekil 1.7- Ekonomik Kriz Göstergeleri	18
Şekil 1.8- Finansal Krizin Nedenleri	25
Şekil 2.1- 1994 Ekonomik Krizinin Nedenleri	42
Şekil 2.2- Küresel Ekonomik Krizin Nedenleri.....	73

KISALTMALAR LİSTESİ

- AKDH : Aktif Devir Hızı
- AKKM : Aktif Kar Marjı
- AKP : Adalet ve Kalkınma Partisi
- ALDH : Alacak Devir Hızı
- ATO : Asit Test Oranı
- BDDK : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
- BKM : Brüt Kar Marjı
- CO : Cari Oran
- DD : Defter Değeri
- DPT : Devlet Planlama Teşkilatı
- DİBS : Devlet İç borçlanma Senedi
- FED : Amerikan Merkez Bankası
- FDIC : Federal Mevduat Sigorta Şirketi
- FVAÖK : Faiz ve Vergiden Önceki Kar
- GAP : Güneydoğu Anadolu Projesi
- GSMH : Gayri safi Milli Hasıla
- GSYİH : Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
- GOÜ : Gelişmekte Olan Ülkeler
- IMF : Uluslar arası Para Fonu
- İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- KKDF : Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu
- KMO : Kaiser-Meyer-Olkin
- KO : Kaldıraç Oranı

KOBİ	:	Küçük Ve Orta Büyüklükte İşletmeler
KOSGEB:		Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme Başkanlığı
NKM	:	Net Kar Marjı
NO	:	Nakit Oran
OCC	:	Para Ve Mali İşler dairesi
OTC	:	Hisse Senetleri Piyasası
OTS	:	Tasarruf Denetleme Ofisi
ÖDH	:	Özsermaye Devir Hızı
ÖKM	:	Özsermaye Kar Marjı
PD	:	Piyasa Değeri
RDK	:	Reel Döviz Kuru
SDH	:	Stok Devir Hızı
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEPAV	:	Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı
TMSF	:	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu

GİRİŞ

1990'lı yıllarda finans piyasalarının küreselleşmesi ve bu piyasalarda oluşturulan yeniden yapılanma hareketleri uluslararası sermaye hareketlerinin hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur. Sermayenin önündeki engellerin kaldırılması bir taraftan kalkınmada sermaye yetersizliği çeken ve özellikle gelişmekte olan ülkeler için olumlu bir gelişme olurken, öte yandan spekülasyon amaçlı kısa vadeli sermaye hareketleri ise krizlerin hızlı bir şekilde dünyaya yayılmasına yol açmıştır.

Bu çalışmanın amacı, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin başlıca sıkıntısı olarak bilinen, özellikle 20.yüzyılın başlarından itibaren baş gösteren ekonomik krizlerin ve finansal krizlerin öncelikle teorik olarak tanımlanması ve Türkiye'de yaşanan 1994 ve 2001 ekonomik krizlerinin ve tüm dünyayı etkileyen 2008 küresel ekonomik krizinin enine boyuna incelenerek krizlerin oluşum etkenleri ve çözüm yolları özellikle çalışmanın sonunda yapılan bir faktör analizi ve ayırma analizi yöntemi ile imalat sanayi sektörüne etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Birinci bölümde, krizin tanımı yapılarak ekonomik kriz ve finansal kriz ayrımının gerekçeleri açıklanmaya çalışılmaktadır. Ekonomik krizlerin ve finansal krizlerin nedenleri, etkileri, çözüm yolları incelenerek, ekonomik krizin süreci ve finansal kriz modelleri üzerinde durularak ekonomik kriz ve finansal krizler hakkında kavramsal ve teorik bilgiler verilmiştir.

İkinci bölümde, Türkiye ekonomisinde meydana gelen 1994 ve 2001 ekonomik krizleri ve tüm dünyayı etkileyen 2008 küresel ekonomik krizlerinin nedenleri ve sonuçları üzerinde durulmuş ve bu krizlere karşı alınan önlemler açıklanmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümünde, 1994,2001 ekonomik krizlerinin ve 2008 küresel ekonomik krizinin imalat sanayine etkilerini faktör analizi ve diskriminant (ayırma) analizi yardımıyla açıklanmaya çalışılmaktadır.

Çalışma da finansal oranların (Likidite Oranları, Finansal Yapı ile ilgili Oranlar, Faaliyet Oranları, Karlılık Oranları, Borsa Performans Oranları) imalat sanayi üzerindeki etkisi incelenmektedir. Araştırma'da IMKB 100 endeksine dâhil olan, imalat sanayi sektöründeki 135 firmanın 1991-2011 yılları arasındaki mali tablolarından elde edilen 15 adet finansal oran kullanılmıştır. Bu finansal oranlara faktör analizi uygulanarak 15 adet finansal oran gruplandırılarak üç faktör (verimlilik, risk ve karlılık)'e indirgenmiştir. Bu elde edilen faktörlere ayırma analizi uygulanarak 1994,2001 ve 2008 krizlerinin öncesini ve sonrasını ayırmada hangi faktörlerin etkin olup olmadığı formülize edilerek açıklanmaya çalışılmaktadır. Sonuçlara kısmında 1994,2001 ve 2008 krizinin öncesi ve sonrasını ayırmada risk ve karlılık faktörlerinin etkinliği verimliliğin ise, etkin olmadığı tartışılmıştır.

BÖLÜM I

KRİZ KAVRAMI

1.1. GENEL OLARAK KRİZ

1.1.1. Krizin Tanımı

Kriz Yunancada “karar” anlamına gelen, “bir kuruluşun bütünü, bütünlüğünü etkileme potansiyeli olan herhangi bir olay” olarak tanımlanmaktadır. Türk Dil Kurumu ise krizi, “Bir toplumun, bir kuruluşun veya bir kişinin yaşamında görülen güç dönem, bunalım, buhran” olarak tanımlanmaktadır. Kriz, sosyal bilimler alanında çoğu kez birden bire meydana gelen kötüye gidiş yönündeki gelişme, büyük sıkıntı, buhran ve bunalım gibi kelimelerle eş anlamlı olarak kullanılmaktadır.

Kriz konusunda yapılmış oldukça fazla tanım vardır. Çünkü her konuda krizlerle karşılaşmak mümkündür. Bazı tanımlarda kriz, tehdit edici koşulla mücadele edebilme yetersizliği olarak ifade edilmiştir. Bazı tanımlarda ise kriz, beklenmeyen koşulların üstesinden gelme gerekliliği ve önceliğidir.

Kriz, önceden beklenilmeyen ve sezilmeyen, örgüt tarafından çabuk ve acele cevap verilmesi gereken, örgütün önleme ve uyum mekanizmalarını yetersiz hale getirerek, mevcut değerlerini, amaçlarını ve varsayımlarını tehdit eden gerilim durumudur. Stres, endişe, panik vb. gibi kavramlara kriz döneminde yaşanan duyguların ifadesidir demek daha doğru olacaktır (Tağraf ve Arslan, 2003:150).

Tutar(2000) 'ın Kriz ve Stres Ortamında Yönetim kitabında belirttiği gibi kriz, krize kaynaklık eden faktörler karşısında işletmelerin örgütsel ve yönetsel süreçlerinde işleyiş bozukluklarına ve

örgütsel düzenin büyük ölçüde sarsılmasına neden olan ve plansız bir biçimde ortaya çıkan sorunların çözüm yollarının yetersiz kalması sonucu karşılaşılan gerilim durumudur (Zerenler ve İraz, 2006:249).

Kriz, bir örgütün olağan fonksiyonlarını, amaçlarına ulaşmada kabul edilebilir başarısını, varlığını veya yaşamını sürdürmesini önemli ölçüde engelleyen, iş görenler, müşteriler veya ortaklar tarafından zararlı kişisel etkisi olduğu algılanan herhangi bir girişim ya da başarısız bir eylem olarak tanımlandığında, krizin sadece negatif ve tehdit edici yönlerine odaklanılmış olur. Bu, eksik bir tanımlamadır, çünkü kriz bazı durumlarda olumlu gelişmelere yol açabilir ve örgütün gelişimi için bir fırsat, bir dönüm noktası olabilir (Sezgin,2003:182).

Kriz beklenmedik anlarda ortaya çıkar ancak kriz gelmeden önce erken uyarı sinyalleri gönderir. Yöneticiler bu sinyallere karşı duyarlı olmalıdırlar. Kriz demek belirsizlik demek, yarınını görememek demektir. Dolayısıyla kriz için alınacak tedbirlerde belirsizlik ortamına uygun olarak hazırlanmalı ve gerilimi azaltacak şekilde tasarlanmalıdır. Bu yönetsel beceriyi ve yaratıcı düşünmeyi gerektirmektedir. Bu tür durumlarda genelde esnek ve hızlı karar alabilen, bürokrasiyi azaltabilmiş firmalar başarılı olabilmektedir (Ateş, 2006:4).

1.1.2. Krizin Temel Özellikleri

Çevresel ya da örgütsel etmenlerden kaynaklanan krizin temel özellikleri şöyle sıralanabilir (Baran, 2002:26):

- Geleceğe dair belirsizlikten dolayı örgütün üst düzey hedeflerini tehdit eder.
- Erken uyarı sinyalini alamayan işletmelerin tehlikeleri öngörme ve önleme mekanizmaları yetersiz kalır.

- Ani ve hızlı gelişen bir krizde çabuk karar almak gerektiğinden zaman işletmeye baskı yapmaktadır.
- Krize karşı önlem almakta geciken yöneticiler ve işletme sahipleri gerilim içindedir.
- Ne olacağı konusunda belirsizlik olan kriz ortamında işletme çalışanlarında korku ve panik havası vardır.
- Kriz döneminde kontrol gücünü yitirir
- Firmanın imajı, insan kaynakları, finans yapısı ya da doğal kaynakları kriz tarafından tehdit edilir.
- Kriz, yetkiyi merkezileştirir.

Krizi normal durumlardan ayıran temel özellikler (Dinçer, 2004:406-407);

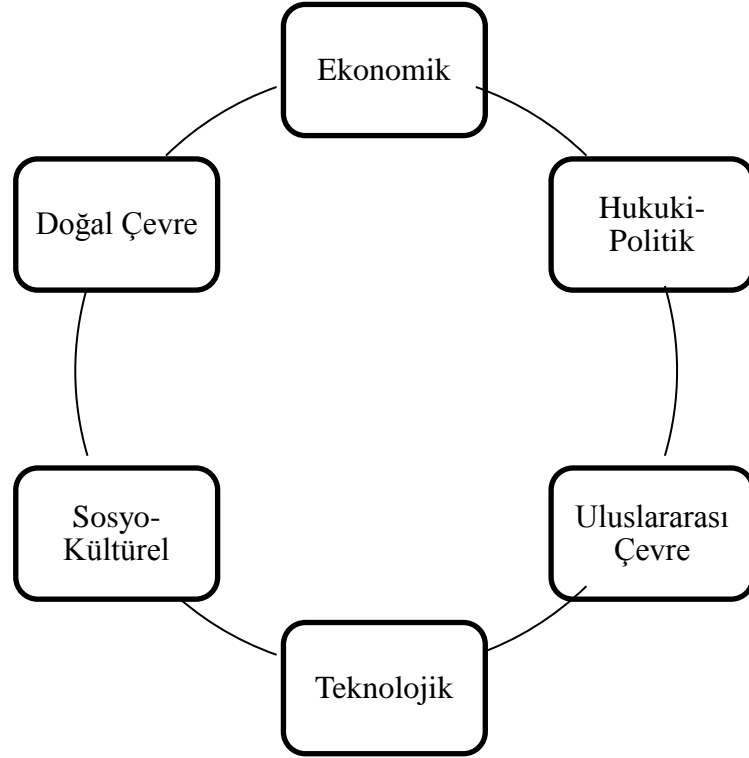
- Ani karar verme ve hızlı hareket etmek
- Oluşan belirsizlikten dolayı geleceğe dair planın ve programın yetersiz kalması
- Ayrıca kriz durumu için, değişimlerin veya gelişmelerin, işletmenin varlığını ciddi bir şekilde tehdit etmesi gerekir.

1.1.3. Krize Neden Olan Faktörler

Krizler ani olarak ve kendilerini hissettirerek ortaya çıkar. Ne olursa olsun işletmelerin krizle karşılaşmalarının temel nedeni, işletmelerin değişen çevre koşullarına ayak uyduramayarak geri kalmalarıdır. Bu temel neden çeşitli faktörlere bağlıdır. Krize neden olan çeşitli faktörler işletme dışı faktörler ve işletme içi faktörler olmak üzere iki grupta toplanmaktadır.

1.1.3.1. İşletme Dışı Faktörler

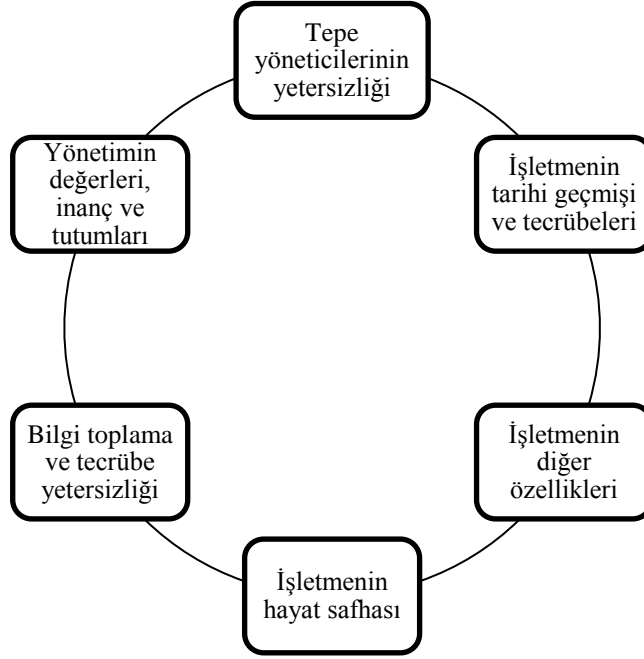
Krizе sebep olan işletme dışı faktörler, işletmenin dışında kalan ve tamamıyla kontrol edemediği faktörlerdir. Çevrenin, sürekli değişiklikler karşısında giderek daha çok belirsizleşmesi ve karmaşıklaşması, dolayısıyla olayları önceden tahmin etmenin imkânsız hale gelmesi, işletmelerde krize zemin hazırlamaktadır. Belirsizlik ve karmaşıklık arttıkça, kriz ihtimali de artmaktadır. İşletmelerde krize yol açabilecek dış faktörleri Şekil 1.1'deki gibi sınıflandırabiliriz:



Şekil 1.1. İşletme Dışı Faktörler

1.1.3.2. İşletme İçi Faktörler

İşletmelerde krizin ortaya çıkmasına yol açan ikinci önemli faktör, işletme içi yetersizlik ve problemlerdir. İşletmelerde krize yol açabilecek işletme içi faktörlerini Şekil 1.2'deki gibi sınıflandırabiliriz:



Şekil 1.2. İşletme İçi Faktörler

1.1.4. Kriz Türleri

Çevresel ve örgütsel etmenler çerçevesinde kriz pek çok şekilde kategorize edilebilmektedir. Genel anlamda beş kriz türü vardır (Kaya, 2009:33):

- Ekonomik saldırılar, Doğrudan organizasyonun ekonomik ve finansal yapısını tehdit eden unsurlardır. Örneğin, boykotlar, gasp, rüşvet ve düşmanca saldırılar.
- Dışsal Bilgiye Dayalı Saldırılar, Organizasyonun dışından gelen ve şirketin

güvenli bilgilerini ele geçirmeyi hedefleyen bütün saldırılardır. Bu tür saldırılar güvenli bilgilerin çalınması ve hasar verici dedikoduların yayılmasını içerir.

- İşin Durması, Fabrikada önemli ekipman ve birimlerde stres nedeniyle insanların kendisinde işin durmasıdır.
- Psikopatoloji, Sabatoj, yönetici kaçırma, cinsel taciz ve mamule hasar verme gibi suça dayalı aktiviteleri kapsar.
- İnsan kaynakları faktörleri, Çalışanlardaki düşük moral, yönetici değişim ve mesleki yanlışlıklar vb. ilgilidir.

1.2. EKONOMİK KRİZ

1.2.1. Ekonomik Krizin Tanımı

Ekonomik kriz, mevcut makro ekonomik dengeleri bozarak ekonominin mikro birimlerinde zararlara neden olan bir olaydır. Bir başka tanıma göre de, ekonominin temel dengelerinde meydana gelen sürdürülmez yapılanmalar ortadan kaldırılmadan kendiliğinden oluşan çalkantılardır (Gürel, 2006:40).

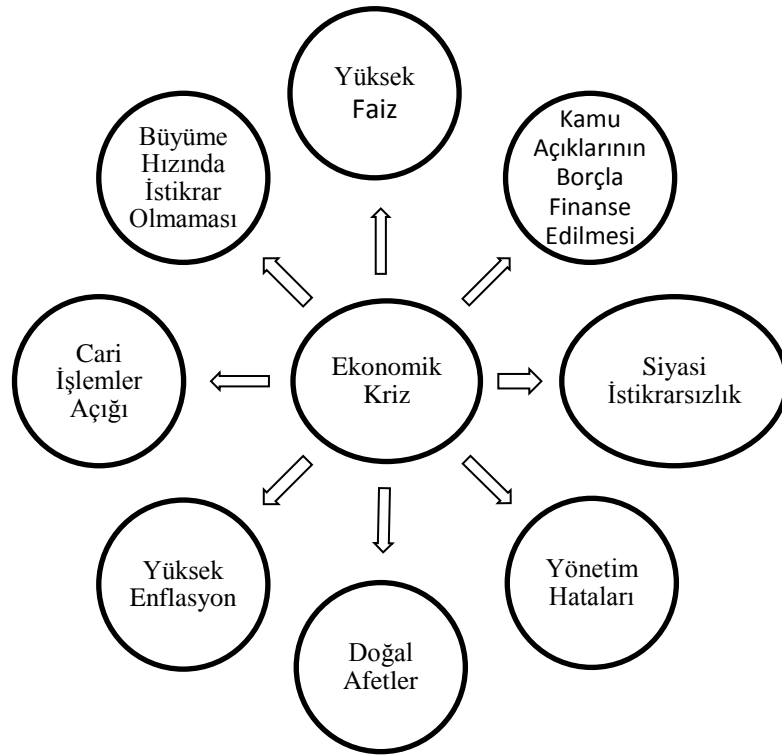
Ekonomik kriz, ekonomik gelişme sürecinde mal ve hizmetlerin arz ve talep dengelerinin bozulması, tüm ekonomik unsurlar arasındaki ilişkilerin kopukluğa uğramasıdır.

1.2.2. Ekonomik Krize Neden Olan Faktörler

Ekonomik krizler, reel ve finansal sektörlerde arz fazlalığı veya talep daralmasından kaynaklanabilir. Gerek arz, gerekse talep krizinin ortaya çıkmasının

çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Ekonomik krizlerin nedeni, her zaman ekonomik nedenler olmayabilir. Örneğin, ülke’de meydana gelen deprem, sel gibi doğal afetler de krize neden olabilir.

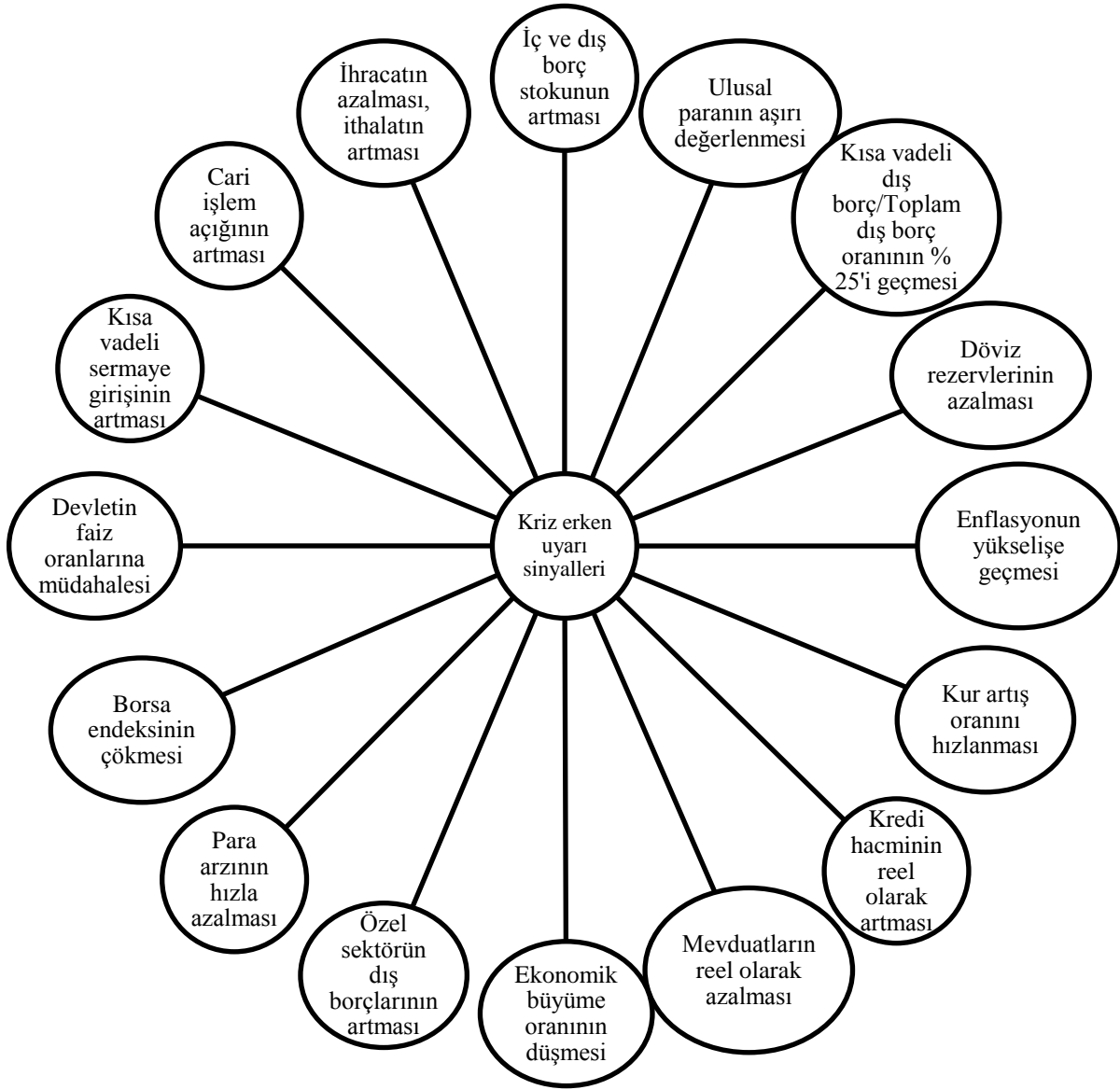
Genel olarak ekonomik krize neden olan faktörler şekil 1.3’de gösterilmiştir.



Şekil 1.3. Ekonomik Krize Neden Olan Faktörler

Bunların yanında, yolsuzluklar, adaletsiz vergi sistemi, yabancı yatırımcı ile yurt dışına kaçan yerli yatırımcı kaynakların israfı, oy uğruna verilen destekler, dış borç ve iç borç yükü, riskli ülke sayılma, yatırım yapmadan yüksek kazanç peşinde olma gibi faktörler de krize neden olabilir (Bozgeyik, 2004:3399).

Ekonomik kriz hiçbir uyarı veya sinyal vermeden gelmez. Fakat burada önemli olan sinyal değişkenleridir. Bazen bir krizin habercisi olan değişken, başka bir krize etki etmeyebilir. Ekonomik kriz uyarıları 10 veya 18 ay öncesinden başlıyor. Şekil 1.4’de belli başlı ekonomik kriz erken uyarı sinyalleri gösterilmektedir.

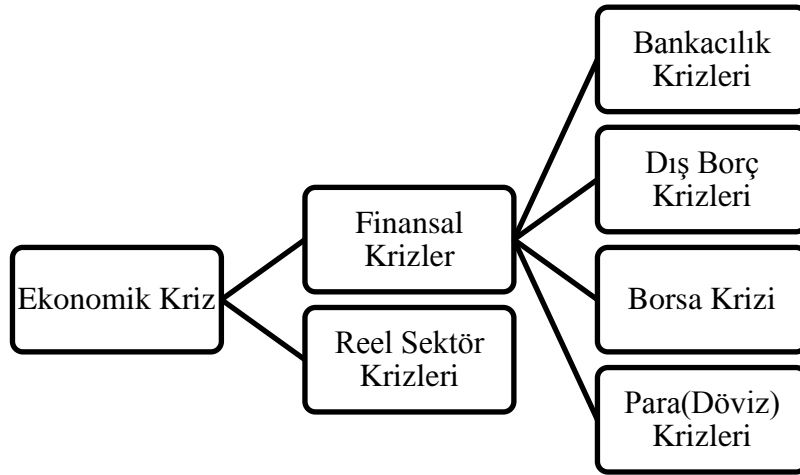


Şekil 1.4. Ekonomik Kriz Erken Uyarı Sinyalleri

1.2.3. Ekonomik Krizlerin Türleri

Krizler etkiledikleri sektörler açısından, reel sektör krizleri ve finansal sektör krizleri olmak üzere ikiye ayrılır. Reel krizler, üretimde veya istihdamda önemli dalgalanmalar olarak ortaya çıkmaktadır. Finansal krizler ise, ekonominin reel kesimi

üzerinde tahrip edici etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş biçimini bozan finansal piyasa çöküşleridir.



Şekil 1.5. Ekonomik Kriz Türleri

1.2.3.1. Reel Sektör Krizleri

Reel krizler, mal, hizmet ve işgücü piyasalarındaki miktar'larda, yani üretimde ve/veya istihdamda ciddi daralmalar (durgunluk ve/veya işsizlik krizi) biçiminde ortaya çıkan kriz türüdür (Kibritçioğlu, 2001:2).

Reel sektör krizleri; enflasyon, durgunluk ve işsizlik krizleri olarak ortaya çıkmaktadır.

- Enflasyon krizi, mal ve hizmet fiyatlarındaki sürekli artışların belirli bir sınırın üzerinde olmasıdır.
- Durgunluk krizi, yatırımların yetersizliği nedeniyle GSMH artış hızının düşük düzeyde kalmasıdır.
- İşsizlik krizi ise, emek piyasasında işsizlik oranlarının alışılmış seviyenin üzerinde olması şeklinde tanımlanabilir.

1.2.3.2. Finansal Krizler

Finansal krizler, finansal piyasalarda işlem gören döviz kurları, bono ve hisse senetleri gibi finansal araçların fiyatlarındaki ve/veya miktarlarındaki anî ve sert düşüşler (veya değişmeler) olarak tanımlanabilir (Kuran, 2006:9).

1.2.3.2.1. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizi, finansal sisteme olan güvenin azalması sonucu tasarruf sahiplerinin mevduatlarını geri çekmek için bankalara hücum etmeleri durumunda ortaya çıkar. Bankaların bu talepleri yerine getirememeleri ile malî panik, krize dönüşmüş olur. Bankacılık krizi bir ya da daha fazla bankaya olan güvenin sarsılması, halkın birdenbire ve yaygın bir şekilde mevduatlarını geri çekmek için bankalara hücum etmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır (Seyidoğlu, 2003:583).

1.2.3.2.2. Dış Borç Krizleri

Dış borç krizi, dış borçlarını düzenli ödemekte olan bir ülkenin, karşılaştığı sorunlar nedeniyle, bu borçların anapara ve faizlerini ödeyemeyeceğini (borç servisinin yapılamayacağını) ilan etmesi durumudur. Bu kavram genellikle resmî dış borçlar için kullanılmasına rağmen doğal olarak özel sektöre ait dış borçları da kapsamaktadır.

Dış borç krizi, alınan dış borçların verimli alanlarda değerlendirilememesi, bu borçların tüketimin finansmanında kullanılması ve/veya verimsiz, geri dönüş riski taşıyabilecek uzun vadeli yatırımlara yönlendirilmesi nedeniyle, bu borçların geri ödeme vadesi geldiğinde ekonominin bir bütün olarak sıkıntıya düşmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır (Altan ve Bezirci, 2001:352).

1.2.3.2.3. Borsa Krizi

Borsa krizi, borsada işlem gören menkul kıymetlerin fiyatlarındaki yüksek oranlı düşüşler olarak tanımlanabilir. Borsa'nın yükselişe geçmesi ekonomiye olan güveni, ekonomik parametrelerin olumlu bir seyir içinde olduğunu yansıtırken, borsadaki büyük değer kayıpları ekonomide bazı şeylerin rayında gitmediği konusunda önemli bir gösterge olarak görülmektedir.

1.2.3.2.4. Para (Döviz) Krizleri

Son yıllarda üzerinde en çok tartışılan kriz türü para krizidir. Para krizi, ulusal paraya olan güvenin kaybolması nedeniyle, spekülasyon amacıyla ülkeye gelen fonların hızlı bir şekilde ülkeyi terk etmeye başlaması ve merkez bankasının bu spekülatif saldırıya karşı kuru koruyamayarak ulusal paranın değerinin düşürülmesi veya dalgalanmaya bırakılması olarak tanımlanabilir.

Bir başka tanımda ise; piyasa oyuncularının, taleplerini yerli para aktiflerinden, yabancı para aktiflerine anı bir şekilde çevirdikleri ve böylece sabit bir döviz kuru sistemi içinde merkez bankasına ait döviz rezervlerini hızla tükettikleri bir durumdur (Varlık, 2002:160).

Para krizinin iki temel belirleyicisi vardır. Bunlardan ilki, ulusal para biriminde büyük çaplı bir değer kaybı veya devalüasyonun yaşanması, ikincisi ise para otoriteleri tarafından savuşturulmaya çalışılan spekülatif ataktır.

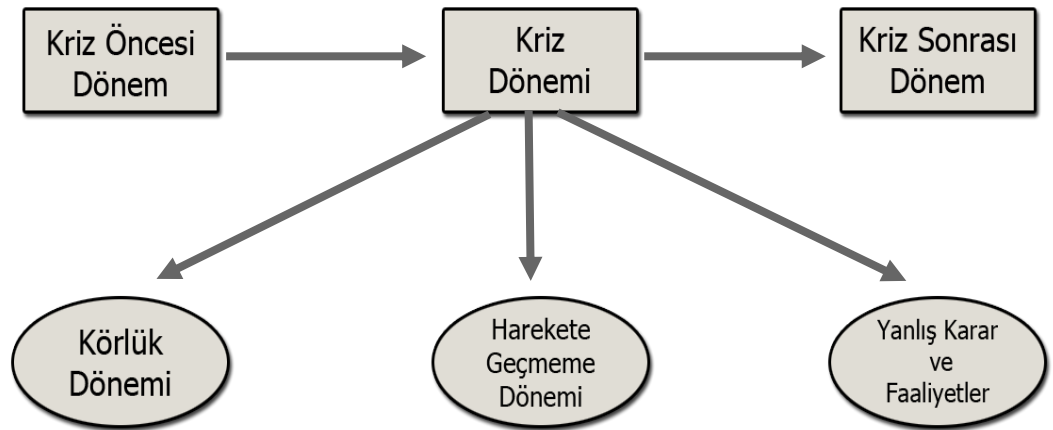
Genel olarak bir para krizine yol açan faktörler veya bir döviz krizinin belirleyicileri şu şekilde sıralanabilir (Kibritçioğlu, 2001: 2):

- Zayıf makro ekonomik göstergeler
- Hatalı iktisat politikaları,

- Finansal altyapının yetersizliği,
- Asimetrik bilgi ve bu olguya bağlı olarak oluşan ahlâkî risk ile ters seçim olguları,
- Asimetrik bilgiye bağlı olarak ulusal piyasadaki finansal sektör aktörlerinin ve uluslararası finans kuruluşlarının hatalı öngörülerini,
- Siyasal suikast ve veya terörist saldırı gibi beklenmedik şoklar,

1.2.4. Ekonomik Krizin Süreci

Kriz süreci, yakın zaman dilimleriyle birbirini takip eden, bazen de aynı zamanda oluşan aşamalardan geçerek örgütü etkiler. Kriz süreci üç aşamadan oluşur. Bunlar; Kriz öncesi dönem, Kriz dönemi, Kriz sonrası dönem'dir. Ekonomik krizin süreci şekil 1.6'da gösterilmektedir.



şekil 1.6. Ekonomik Kriz Süreci

1.2.4.1. Kriz Öncesi Dönem

Bu dönemde olası bir krizin erken sezilebilmesi, önlenebilmesi veya ondan kaçınılabilmesi gerekmektedir. Krizin sinyalleri ortaya çıkmaya başlamış olmasına rağmen örgütün bilgi alma sistemleri kriz sinyallerini tam olarak alamamakta ve yönetime bilgi verememektedir. Bu nedenle, yetersiz bilgiden dolayı üst yönetim yaklaşan kriz için gerekli önlemleri alamamaktadır.

1.2.4.2. Kriz Dönemi

Kriz ortamında uyum sağlayabilmek ve belirlenen örgütsel amaçlara ulaşmak için hızla olumsuzluğu giderici kararların alınması, bunların krizi giderici yönde uygulamaya konulması ve krizin aşılabilmesi önem kazanmaktadır. Kriz sonrası çalışmalarda ise, olası gelişmelere karşı uyum sağlayabilecek etkin bir örgüt yapısı hedeflenmesi ve örgüt kültüründe bir takım değişiklikleri içeren aşamalar söz konusudur. Bu dönem Körlük dönemi, Harekete geçmeme dönemi, Yanlış karar ve faaliyetler olmak üzere 3 bölümden oluşur.

1.2.4.2.1. Körlük Dönemi

Bu dönem krizin tanınması gereken dönemi ifade etmektedir. Bu dönemde işletme içinde krize işaret eden bir takım sorunlar belirmeye başlar. Çeşitli örgütsel yetersizlikler, dedikodu, performans düşüklüğü, ehil olmayan eleman sayısında artış, eskimiş yönetim süreçleri, etkili iletişimin zayıflaması gibi birçok belirti görülmeye başlar (Kaya, 2009:46).

Bu safhada da birçok işletmenin yapısının ve yönetim süreçlerinin geliştirilmesi gerekir. Bilgi toplama ve analiz etme yöntemlerinin gözden geçirilmesi, işletme yapısının esnek hale getirilmesi, amaç belirleme ve karar süreçlerinin güçlendirilmesi lazımdır.

1.2.4.2.2. Harekete Geçmeme Dönemi

Örgütün artan kriz belirtilerini ve bu belirtilere paralel olarak gelişen problemleri önemsememesi ve hareketsiz kalması gizli krizin giderek belirginleşmesine yol açmaktadır.

Krizin bu aşamasında değişim yönünde eylem yoktur. Kriz belirtileri giderek ağırlaşır. Verimlilik ve kalite düşer, giderler, şikâyetler ve iş kazaları artar. Bu noktada artık kriz ortaya çıkmış olmakla birlikte henüz kontrol edilebilir bir durumdadır. Bu noktada liderin rolü ve önemi ön plana çıkar. Tehlike ve fırsatların geçici olup olmadığını belirlemek, değişikliğin kısa ve uzun dönemde işletme üzerinde yapacağı etkileri tahmin etmek, liderliği ön plana çıkarır. Dolayısıyla tepe yönetimi hemen harekete geçerek, uygun faaliyetleri uygulamaya koymalıdır (Kaya, 2009:47).

1.2.4.2.3. Yanlış Karar ve Faaliyetler

Bu safhada, çevredeki değişiklikler ve iç problemlerin yorumlanmasındaki belirsizlikler, yönetimin yapması gereken davranışın yönü konusunda yöneticiler arasında hâkim bir görüşün oluşmasını önler.

Bu safhada en çok kullanılan yaklaşım, karar verme durumunda olanları ikna etmek ve gerginliği azaltmak için herkesin iyi bildiği veya uygun gördüğü faaliyetlere yönelmektir. Bu yaklaşım ise, işletme için değişikliğe uygun cevabın verilme ihtimalini

azaltır. İşletmeler, genellikle uyum sağlamak için yanlış cevap verme eğilimindedir. (Masrafları kısmak, ödemelerde kesinti yapmak, örgüt yapısını gözden geçirerek yönetimin kontrolünü artırmak gibi...) Böylece örgütte merkezileşme başlar.

Diğer taraftan işletmede gerilim artmaktadır. Kararların merkezileşmesiyle birlikte, daha az ve eksik bilgi sağlanması ve gerilimin artması, kararların niteliğini bozar. Örgüt içindeki gizlilik artar ve koordinasyon azalır. Artık yöneticiler, alt kademelerden gelen şikâyet ve ikazları artık önemsememeye başlarlar. Bu durum krizin ortaya çıkmasının hem sebebi hem de sonucu olur.

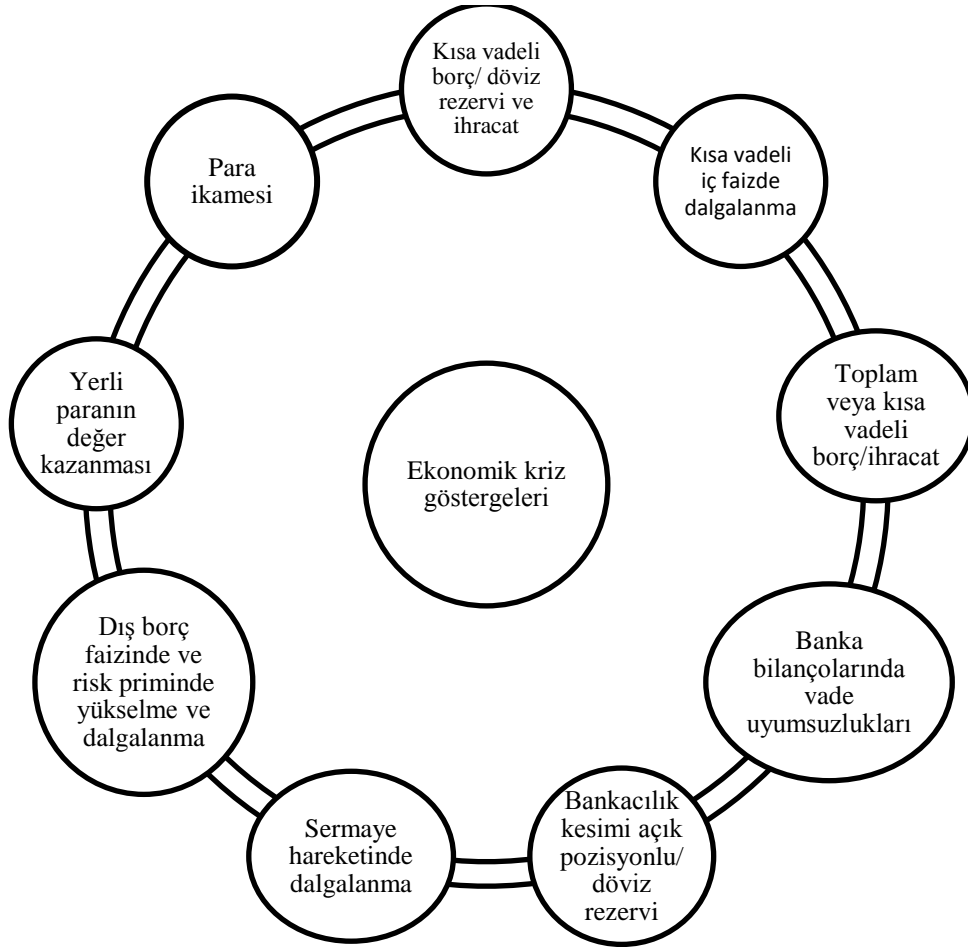
1.2.4.3. Kriz Sonrası Dönemi

Eğer yöneticiler krizin safhalarında doğru stratejileri seçip, uygulayabildiyse; işletme krizi atlattığı ve çözümü sağlayabilmiştir. Ancak gerekli zamanlarda, krize uygun cevaplar verilmemişse, işletme için problemlerin çözüm ihtimali kalmaz ve zaman içinde çöküş kaçınılmaz hale gelir. İşletmede sermaye yetersizliği, pazar payında düşme, tecrübeli elemanların uzaklaşması gibi ciddi ve somut problemler ortaya çıkar. Artık işletme içindeki ve işletme ile çevresi arasındaki çatışma, kolayca çözümlenemeyecek kadar büyümüştür (Baran, 2002:32).

İncelediğimiz bu kriz aşamaları her kriz sürecinde birbirini takip etmeyebilir. Örgüt ilk aşamaları yaşamadan da son aşamaları yaşayabilir. Bu tür geçişler krizin olumsuz etkilerinin ortadan kaldırılmasına rağmen krize neden olan durumun varlığını sürdürmesi halinde gerçekleşir. Böyle bir durumda, krizin geçici olarak kontrol altına alındığı söylenebilir (Ataman, 2001:248).

1.2.5. Ekonomik Krizlerin Göstergeleri

1990'larda gelişmekte olan ülkelerle ilgili kriz konusunda yapılan çalışmalarda genellikle Şekil 1.7'deki değişkenler kriz göstergesi olarak ele alınmıştır (Kandemir, 2005:18).



Şekil 1.7. Ekonomik Kriz Göstergeleri

1.2.6. Ekonomik Krizlerin Çözüm Yolları

Ekonomik krizler, bir ekonomideki istihdam hacmi, fiyatlar genel seviyesi, döviz kurları ve faiz oranları gibi temel makro ekonomik değişkenler üzerinde olumsuz etkiler yaratırlar. Bu olumsuz etkileri gidermek ve ekonominin bir daha krizle

karşılaşmaması için gerekli önlemlerin alınmasını temel alan ve ekonomik istikrarın sağlanmasını hedefleyen para, maliye ve gelirler politikalarını içeren Ortodoks, Heterodoks ve IMF istikrar programları uygulanmaktadır. Bu programları açıklamadan önce ekonomik istikrar kavramını açıklamamız gerekmektedir.

1.2.6.1. Ekonomik İstikrar

Ekonomik istikrar, bir ekonomideki fiyatlar genel düzeyi, istihdam hacmi, döviz kurları, faiz oranları gibi unsurların kararlı bir dengede olduğu, iç veya dış faktörler nedeniyle ekonomide önemli değişikliklerin beklenmediği bir durumdur. Ekonomik istikrar bir ülkede istikrarlı fiyatların ve tam istihdamın aynı anda gerçekleşmesi ile gerçekleşen bir olgudur. Bunu gerçekleştirmeyi amaçlayan politikalar demeti istikrar politikaları olarak adlandırılır. Ekonomik istikrarı veya istikrarsızlığı sağlayan nedenler, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık gösterdiği için, istikrarın tek bir tanımı bulunmamakta; ülkelerin siyasal, sosyal ve ekonomik politikalarına bağlı olarak farklılık göstermektedir. Ekonomik istikrar sağlanmaya çalışılırken üretim, istihdam ve fiyatlar genel seviyesinin istikrarının sağlanmasına dikkat edilmelidir (Bulut, 2002:9).

1.2.6.2. İstikrar Politikaları

Ekonomide yaşanan konjonktürel dalgalanmaların etkisini azaltmak veya ortadan kaldırmak için uygulanan politikalara ‘istikrar politikaları’ adı verilir. İstikrar programlarının başarıyla uygulanabilmesi için kararlı ve güçlü siyasal irade gereklidir. İstikrar Programlarında iki temel nokta vardır. İlki, enflasyonla mücadele olup; maliye, para, döviz kuru politikası, gelirler, borç ve fiyat politikalarını kapsar. İkincisi, yapısal reformlardır ki bunlar; özelleştirme, mali sektörün güçlendirilmesi, vergi sisteminin

basitleştirilmesine (bununla toplanan vergi miktarının arttırılması hedeflenir) yönelik önlemlerdir. İstikrar politikaları, Ortodoks, Heterodoks ve IMF istikrar politikaları olmak üzere üç bölümde incelenmektedir (Kınaytürk, 2006:25).

1.2.6.2.1. Ortodoks İstikrar Politikaları

Ortodoks istikrar politikaları, kısa vadede mal ve para piyasalarında arz ve talebi dengeye getirecek stabilizasyon ve sorunların tekrar yaşanmaması için orta ve uzun vadede uygulanması gereken yapısal önlemlerden oluşur. Stabilizasyon önlemleri olarak sıkı para politikası izlenmesi, sıkı bütçe politikası ve sonuçta açıkların küçülmesi, döviz kurunun çıpa olarak kullanılması, faiz oranları üzerindeki baskının kaldırılması; yapısal önlemler olarak kıt sorunun çözümü için özelleştirme, tarım destekleme reformu ile destek sisteminin değiştirilmesi, sosyal güvenlik reformu, finans sistemi reformu, etkin bir vergi idaresi ve vergi reformu sayılabilir (Uzunoğlu, 2000:73).

Ortodoks istikrar politikaları, IMF'nin 1970'li yıllardan itibaren enflasyonla mücadele eden gelişmekte olan ülkelere tavsiye ettiği programın adıdır. Bu programlara getirilen en büyük eleştiri kısa dönemli hedefler üzerine yoğunlaşmasıdır. 1970'li yıllardan sonra programda uzun vadeli önlemlere yer vermeye başlanmıştır. Kamu kesiminin küçülmesi, dış ticaret ve sermaye hareketlerinde liberalizasyon sağlanması ve kurumlarda reform hareketleri gibi uzun vadeli politikalar önem kazanmıştır (Kınaytürk, 2006:26).

Ortodoks istikrar programlarının başarısızlıkla sonuçlandığı, sosyal-politik karışıklıklara neden olduğu söylenmektedir. Sıkı maliye ve para politikalarının uygulanması, reel ücretlerin düşürülmesi dikkatleri gelir düzeyi düşük ekonomik

birimler üzerinde yoğunlaştırmaktadır. Ortodoks istikrar politikaları ekonomide işsizlik ve resesyona (durgunluk) meydana getirebilmektedir (Parasız, 2002:153).

1.2.6.2.2. Heterodoks İstikrar Politikaları

Heterodoks istikrar programları yüksek kronik enflasyonun yaşandığı ülkelerde enflasyonu hızlı ve kalıcı bir biçimde düşürmek amacıyla uygulanırlar. Heterodoks istikrar politikalarının amacı şok yönetimi ile enflasyonu kontrol altına almaktır. Enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için öncelikle geleceğe ilişkin yüksek enflasyon beklentilerinin kırılması ve değiştirilmesi gerekmektedir. Bunun başarılabilmesi için fiyat ve ücret kontrolleri gibi araçlar kullanılır. Heterodoks istikrar politikalarının başarılı olabilmesinin ilk şartı, enflasyonun hızla düşeceğine toplumun inandırılmasıdır. Bu politikada kullanılan diğer araçlar sıkı maliye politikası ve sabit döviz kuru politikalarıdır. Çıpa politikası da denilen sabit döviz kuru politikası ile ulusal paranın yabancı paralar karşısındaki değeri belirli periyotlar için sabitlenir ve böylelikle ulusal paranın gelecekteki değer kayıplarına ilişkin beklentiler kırılmak istenir. Kısa vadede fiyat ve ücretlerin kontrolü ve sabit döviz kuru uygulamaları ile iç fiyatların istikrara kavuşacağı öngörülür. Dolayısıyla vergi gelirlerinin artacağı beklenir. Enflasyonun hızının azalması vergi gelirlerinin artmasına sebep olacaktır. Bu artış etkisi, dolaylı vergilerin ağırlığının fazla olduğu bir vergi yapısı içinde küçük kalacaktır. Tersine dolaysız vergilerin ağırlığının fazla olduğu bir vergi sisteminde ise bu etki büyük olacaktır. Bu uygulamaların yanında sıkı maliye politikası uygulamaları ile de kamu açıkları kontrol altına alınmaya ve kapatılmaya çalışılmaktadır. (Çelebi, 1998:53) Heterodoks İstikrar politikaları sürekli yüksek enflasyon ya da kronik enflasyon yaşayan ülkeler için uygulanması daha uygun görülmektedir. Bu politikalar

hiperenflasyon durumları için uygun değildir (Masca ve Akgönül, 2001:450). Heterodoks istikrar programları, uygulanmaya başladıkları ilk aşamada ortodoks istikrar programlarına göre daha büyük büyüme oranı ve daha az işsizlik yaratırlar.

1.2.6.2.3. IMF İstikrar Politikaları

Ekonomik istikrarsızlık yaşayan gelişmekte olan ülkeler, istikrar programlarını uygulayabilmek için IMF gibi uluslar arası finans kuruluşlarından finansman sağlamaktadırlar. IMF belirli şartlarla bu ülkelere borç vermektedir. IMF destekli istikrar programı öncelikle bir ülkenin dış ekonomik ilişkilerinin istikrarını sağlamaya yönelik koordineli bir para maliye ve döviz kuru politikasını içermektedir. Böylece istikrar programı uygulayan ülke uluslararası finans piyasalardan ödünç alma olanağı bulmaktadır. Kaynak dengesini sağlamak için IMF tipli programların iki amacı vardır. Bunlardan birincisi, ihracatın teşviki için nispi fiyatların değiştirilmesi, ikincisi, ithalata talebin ve ihraç edilecek mal ve hizmetlere yönelik talebin azaltılması için toplam talebin azaltılmasıdır.

IMF'nin gelişmekte olan ülkelere ekonomik istikrarsızlığı gidermeleri için verdiği öneriler şunlardır (Ünlü, 2004:55):

- Döviz kurunun aşırı değerlenmesinin önlenmesi,
- Yurtiçi talebin azaltılması,
- Ekonominin dışa açık bir yapıya kavuşturulması,
- Yasal kurumsal serbestleşmenin sağlanması,
- Özelleştirme uygulamalarının yapılması,
- Fiziki sermaye yatırımlarının yapılması,
- Altyapı yatırımlarının gerçekleştirilmesi,

➤ Vergi sisteminin basitleştirilmesi ki bununla toplanan vergi miktarının artırılması hedeflenmektedir.

1.3. FİNANSAL KRİZ

Finansal kriz, reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasalardaki çöküşlerdir. Banka veya banka-dışı finansal kesimdeki şirket veya şirketlerin borç problemlerini içerir. Bazen bankacılık kesimine ilişkin bir ödeyememe (insolvency) durumundan kaynaklanabilir veya tersine bir bankacılık krizini teşvik eder. Çoğunlukla aktif fiyatlarında bir çöküşle belirginleşir.

Sistemin sağlıklı işleyebilmesi için finansal piyasalardaki katılımcıların yatırım olanakları hakkında doğru bilgilere sahip olmaları gerekir. Finansal kriz; finansal piyasalardaki fonların üretken yatırım kanallarına etkin olarak dönüşmemesidir. Kısa süreli faiz oranları, varlık fiyatları (Bina, arsa, hisse senedi vb.), iflaslar, ticari hayattaki ödemelerin bozulması vb. göstergelerin tümünün veya çoğunluğunun ani ve açık biçimde konjonktürel bütünlük olarak bozulmasıdır (Parasız ve Bildirici, 2003:492).

Finansal kriz için çeşitli tanımlar yapılmaktadır. Bunlardan Mishkin (1996:1-2) göre,“Finansal kriz, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki risk ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedenleriyle, fonları etkili biçimde kanalize edememesi sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulmadır.”

Bir başka tanımlamaya göre ise, genel olarak herhangi bir mal, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmektedir(Eren ve Süslü, 2001:662).

Finansal krizler iktisadi faaliyetleri azaltan ve etkinliği dūřüren bir gelişme olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal kriz sürecinin başlangıcında ortaya çıkan belirtileri řu başlıklar altında toplayabiliriz;

- Faiz oranlarındaki yükseliş,
- Belirsizliğin artması,
- Değer piyasalarının firma ve banka bilançoları üzerine etkisi,
- Bankacılık sektöründe yaşanan panik.

Kredi faiz oranlarının yükselmesinin en önemli sebebi asimetrik bilgi'nin varlığıdır. Faiz oranlarındaki artışın yanında ortaya çıkan belirsizlikler tüm ekonomideki kurumların istikrarını olumsuz etkiler. Bu durum ÷lkede iktisadi durgunluğa, politik istikrarsızlığa ve menkul kıymetler borsasında ciddi dūřüşlerin yaşanmasına yol aęar. Bu gelişmeler sorunu finansal kriz boyutuna taşır. Krizin olumsuz etkisi firmaların, finansal aracılarn ve hane halklarının bilançolarında istenilmeyen değişikliklerin olmasına yol aęar. Bu kesimler arasındaki fon akışı kesintiye uğrar. Bu kesinti sadece reel ve finansal sektörü değil aynı zamanda bankacılık sektörünü de etkiler (Öcal ve Çolak, 1999:286-287).

Finansal krizlerin etkilerinin derin olması ve ÷lkelerin siyasi, ekonomik, sosyal unsurlarını köklü bir biçimde etkilemesi krizlerin açıklanmasını ve krizlere neden olan unsurların ortaya çıkarılmasını zorunlu hale getirmiştir (Erdoğan, 2006:5).

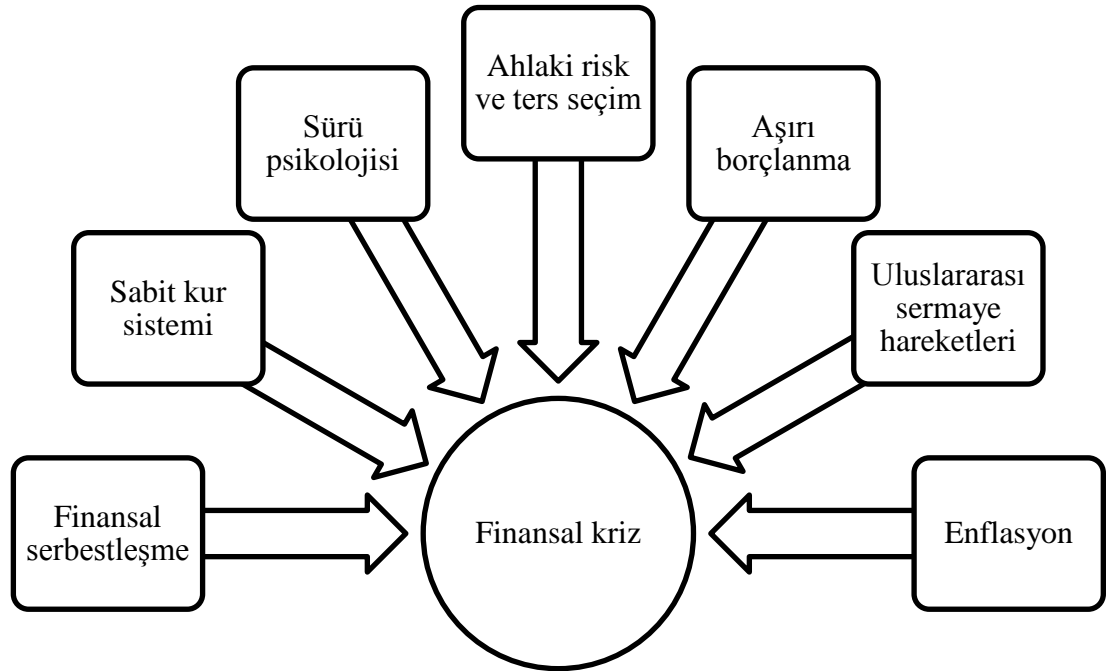
Bir finansal krizin, döviz kurunun özünde var olan volatilité (değişkenlik) ve finansal piyasaların farklılık arz eden yapıları olmak iki temel öğesinden söz edilebilir. Bu yüzden, finansal piyasalar şu özellikleriyle diğer piyasaların birçoğundan ayrılırlar (Sahoko, 2001:567-589).

- İşlem maliyetleri daha dūřüktür ya da ayarlanma hızı daha yüksektir;

- Piyasada beklentiler, dedikodular, söylentiler ve kredibilite fiyatları etkiler;
- Hem ödünç alanlar ile verenler hem de finansal piyasa katılımcıları ile yetkili kurumlar arasında bilgi asimetrisi yaygındır;
- Ahlaki çöküntü yüksektir
- Hiçbir şey finansal aracılığı ikame edemez.

1.3.1. Finansal Krizlerin Nedenleri

Finansal krizlerin ortaya çıkmasının çok çeşitli nedenleri bulunabilmektedir. Finansal krizlerin nedenlerine yönelik olarak literatürde çok farklı görüş söz konusudur. Ancak söz konusu görüşler içinde başlıca ağırlık kazanan nedenler şekil 1.8’de gösterilmektedir.



Şekil 1.8. Finansal Krizin Nedenleri

1.3.1.1. Finansal Serbestleşme

Ülkeler finansal serbestleşmeye bağlı olarak döviz kontrollerini kaldırmaya ve finansal piyasalarını yeniden düzenlemeye başladıklarında, zayıf ülke paraları global sermaye akımlarından etkilenerak oldukça istikrarsızlaşmıştır (Aklan, 2003:155).

1990'lı yıllardan sonra yaşanan finansal krizlerin temelinde yatan en önemli sebep, sermaye hareketlerinin sınırsız serbestleşmesidir. Hızla yoğunlaşan küreselleşme hareketleri ile birlikte sermaye hareketlerinin geleneksel işlevleri değişime uğramıştır. Sermaye hareketlerinin geleneksel işlevi olan doğrudan yatırım işlevlerinin yerini büyük ölçüde kısa vadeli spekülâtif özellikteki sermaye hareketleri almıştır. Kısa vadeli sermaye hareketleri ülke ekonomilerinde çok şiddetli oynaklıklara sebep olmuştur (Eren ve Süslü, 2001:662).

Gelişen bir ekonominin, gerekli makro ekonomik şartları (denk bütçe, fiyat istikrarı, adil gelir dağılımı, katma değeri yüksek malların üretimi, denetimli bankacılık sistemi, reel büyümeyi sağlayan bir ekonomik yapılanma) sağlamadan, finansal serbestleşmeye geçmesi, ülkeye yarardan çok zarar getirebilmektedir. Uzun dönemli sermaye hareketlerinden yararlanmak isteyen bir ekonominin istikrarlı bir reel büyüme oranına sahip olması gerekmektedir. Yapısal ve kurumsal zayıflıklar taşıyan bir ekonomide sermaye hareketlerini etkileyecek imkânlar sınırlı olduğu için, kısa vadeli sermaye akımları, ancak yüksek faizler sunularak cezp edilmeye çalışılır (Yılmaz, 1995:14).

Finansal serbestleşme süreci ile birlikte gelişmekte olan ülkelere yüksek reel faiz oranlarında yabancı sermaye girişi teşvik edilmiştir. Sermaye girişi, ulusal paralarını dolara sabitleyerek sabit döviz kuru sistemini uygulayan hükümet tarafından da desteklenmiştir.

Sermaye yapıları zayıf olan bankaların finansal serbestleşme ile birlikte mevduat toplamak amacı ile faiz oranlarını yükseltmeleri ve söz konusu kaynakları riskli yatırım projelerine aktarmaları, gelişmekte olan ülkelerde mali sistemi zayıflatan önemli bir başka faktördür. Kurumsal düzenlemeler sağlanmadığında bankacılık sektörü, finansal liberalizasyon ile birlikte yönetim kapasitelerini aşan ölçülerde riskli yatırım projelerine yönelmektedir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık sektörünü likidite krizlerine açık bir hale getirmektedir.

1.3.1.2. Sabit Kur Sistemi

Sabit kur sistemi, yüksek faiz-düşük kur politikası uygulayan ülkelerde, kısa vadeli fonların yönlendirilmesini kolaylaştırmaktadır. Sabit kur sisteminde, uluslararası rezervler yardımıyla kurun sabitliği sağlanmaktadır. Ancak spekülasyon atakları nedeniyle ulusal paraya olan talep azalarak, yabancı paraya olan talep arttığından, uluslararası rezervler azalacağından, kurun sabitliği korunamamaktadır. Ayrıca merkez bankalarının döviz satışıyla birlikte ulusal para dövize dönüştüğünden, faiz oranları yükselmekte, ekonomik faaliyet hacmi ise daralmaktadır (Aklan, 2003:158-160).

Merkez Bankası kur riskini yüklenmekte ve genellikle piyasaya döviz vermektedir. Böylece döviz ucuz, ülkenin parası değerli olmakta, ihracat olumsuz etkilenmekte, ödemeler dengesi açık vermektedir. Ülke, açığı kapatmak için devalüasyon yapma baskısıyla karşı karşıya kalmaktadır. Sabit kur politikası uygulayan ülke, ödemeler dengesi açığını kapatmak için dış borçlanmaya özellikle kısa vadeli dış kaynaklara başvurmak zorunda kalmaktadır. Böylece, ülkedeki bankaların açık pozisyonları artmakta, bankalar da döviz cinsinden olan borçlarını, döviz cinsinden kredi vererek kur riskinden kaçma eğilimine girmekte, kur riskini kredi kullanan

işletmelere yüklemektedir. Devalüasyon baskısı, kredi vadelerinin kısa olması, firmaların hangi şartlarda olursa olsun borçlarını yenileme ihtiyaçları ile borsada meydana gelebilecek hızlı değer düşmeleri, faizlerin yükselmesine, firmaların ödeme güçlüğü içerisine girmesine, bankaların tedirginliğine ve kredi vermekten kaçınmasına neden olacaktır. Ekonomideki daralma, batık kredilerdeki artma beraberinde banka iflaslarını da getirecektir.

Sabit kuru sürdürülebilirliğin ön şartı, merkez bankası rezervleriyle piyasaya müdahale edilmesidir. Piyasada döviz talebi arttığında merkez bankası sabit kurdan piyasaya döviz satmakta, döviz arzı arttığında ise döviz fazlalığını piyasadan satın almaktadır. Bu anlamda merkez bankasının rezervlerinin yüksek olması gerekmektedir.

Sabit kur sistemleri spekülasyon kazanç sağlayan sistemlerdir. Gelişmiş olan ülke yatırımcıları uluslararası piyasalardan düşük faiz oranlarından borç alarak, yüksek faiz oranları karşılığında gelişmekte olan ülkelere borç vermektedirler. Bu bir anlamda sabit kur sürdürdüğü sürece devam eden ve yüksek kar sağlayan taşıma ticarettir. Ancak kur dalgalanmaya bırakıldığında ülkelere likidite krizleri meydana gelmektedir. Söz konusu duruma örnek olarak 1990'lı yıllarda Meksika, Güneydoğu Asya ve Rusya'da yaşanan krizler gösterilebilir.

1.3.1.3. Sürü Psikolojisi

Para krizleri açısından bakılırsa başlangıç sebebi ne olursa olsun bir satış dalgası, koyun güdüsüyle çok daha büyük miktarlara ulaşabilmekte ve o paradan sürü psikolojisi ile toplu çıkışlara yol açabilmektedir.

Bütün iktisadi birimler aynı anda aynı bilgiye sahip olmadığından, diğer iktisadi aktörlerin davranışlarını izlerler. Örneğin bir spekülasyonörün otoritelerin veya bankaların

mali durumlarıyla veya kararlarıyla ilgili önemli bir bilgiye sahip olduğunu varsayalım. Spekülatör bu bilgiye bağlı olarak portföyünde bir değişmeye giderse, diğer yatırımcılar da bu spekülatörün kendilerinin bilmediği bir bilgiye sahip olduğunu düşünüp, aynı eğilimi gösterirler. Belli bir süre sonra bu katlanarak devam eder. Bu tür bir eylem sürü psikolojisi olarak adlandırılmaktadır.

1.3.1.4. Ters Seçim Ve Ahlaki Risk

Ters seçim anlaşma gerçekleşmeden önce ortaya çıkan bir problemdir. Gizli bilgi olarak da nitelendirilen ters seçimde asimetrik bilgi nedeniyle piyasa etkinliğini sağlayamaması durumu söz konusudur.

Ahlaki risk aynı zamanda gizli eylem olarak da isimlendirilmektedir. Anlaşma gerçekleştikten sonra asimetrik bilgi problemine bağlı olarak meydana gelir. Anlaşmaya taraf olanlardan birinin dürüst olmayan bir şekilde veya yetersiz bir biçimde davranmasına ahlaki risk denir (Ünsal, 1998:545-546).

Ters seçim, işlem öncesinde ortaya çıkan bir problemdir. Bu problem bir tür kredi riskidir. Diğer bir deyişle kreditor, borcu vereceği kişiyi seçerken dikkatli olmalıdır. Çünkü geri ödenmeme riski vardır. Bu problemi engellemek için geniş bir ön bilgiye ihtiyaç vardır.

Ahlaki risk ise, işlemden sonra karşılaşılabilecek bir problemdir. Örneğin borcu alan kişi kumar oynamak gibi hoş karşılanmayacak faaliyetlerde bulunuyor olabilir. Bu problemi engellemek için ise denetlemek ve sınırlamalar koymak gerekir. Bu iki problemin önüne geçebilmek için uygulanan yöntemleri şu şekilde sıralayabiliriz:

- Özel bilgi üretimi ve satışı
- Hükümet düzenlemeleri

- Finansal aracılık uygulamaları
- Teminat ve net değer yolu

1.3.1.5. Aşırı Borçlanma

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kamu harcamalarına dayalı genişletici maliye politikaları finansal krizin en önemli nedenlerinden birisidir. Kamu kesimi borçlanma gereğinde ortaya çıkan aşırılık ülkelerde yatırım yapan kişi ve kurumlar için geleceğe yönelik belirsizlik riskini artırmaktadır (Arıcan, 2002:164).

Aşırı borçlanma ile ülkeler borçlarını ödeyebilmek için yeniden borçlanmak zorunda kalmakta ve bir borç kısır döngüsü sürecine girmektedirler. Bu süreç sonunda faiz yükünün aşırı derecede çoğalması nedeniyle bütçe giderleri karşılanamayacak boyutlara ulaşmaktadır. Finansal krizlerin bu gibi olumsuzlukları neticesinde ülkeler için borç yönetimi bir zorunluluk haline gelmektedir. Borçlanma ile teknolojik altyapılarını geliştirmek isteyen ülkeler, borçlanmanın olumsuz etkilerinden korunmak için risk faktörlerini ölçebilecek profesyonel kadroları istihdam ederek ve teknolojik donanıma sahip uzmanlaşmış birimler kurarak borç yönetiminde başarılı olmayı hedeflemektedirler (Ateş, 2002:1).

1.3.1.6. Uluslararası Sermaye Hareketleri

Finansal küreselleşmenin hızlanması ile birlikte uluslararası sermayenin serbest dolaşma imkânını bulması nedeniyle dünya’da ekonomik krizler artmıştır. Uluslararası sermaye hareketlerinin artmasıyla ekonomik krizler arasında yakın bir ilişki kurulabilir (Şimşek, 2004: 63-73).

Sermaye hareketleri doğrudan yatırım ve portföy yatırımı olmak üzere iki bölümde incelenmektedir. Doğrudan yabancı yatırım, sabit sermaye yatırımı adı altında, sermayenin kaynak ülkeden yatırıma ev sahipliği yapacak ülkedeki şirket hisselerinin uluslararası yatırımcılar tarafından en az % 10'unun alınması şeklinde kendini gösterir. Sabit sermaye yatırımlarına ek olarak doğrudan yatırımın ülkelere girişi; şirket birleşmesi ya da devri, özelleştirme uygulamaları, ortak girişim, stratejik ortaklık ya da devam eden faaliyetlerin genişletilmesi ile de mümkündür (İşeri ve Aktaş, 2005:1-3).

Portföy yatırımları ise; Sıcak para olarak da adlandırılan bu sermaye hareketleri girmiş olduğu ülkenin refahını başlangıçta artırmaktadır. Ne var ki; daha sonra ülke ekonomisinin kırılganlığına paralel olarak ani çıkışlar yaparak, ülkenin çok daha kötü bir duruma sürüklenmesine neden olmaktadır.

1.3.1.7. Enflasyon

Güçlü bir para birimine sahip olmayan ekonomilerde enflasyon ortaya çıkabilir. Enflasyon ekonominin temel değişkenlerine zarar vererek geriye dönük beklentileri güçlendirmekte dolayısıyla ekonomiyi enflasyon sarmalına sokarak enflasyonun giderek kronik bir hal almasına katkıda bulunmaktadır. Ayrıca, diğer ülkelere kıyasla yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerde sabit kur sisteminin uygulanması, paranın dış değerini reel olarak yükselterek, cari işlemler bilançosunu olumsuz biçimde etkilemektedir.

1.3.2. Finansal Kriz Modelleri

Finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen çok sayıda teorik model vardır. Ancak bu modeller bütün kriz türleri için açıklayıcı nitelikte değildir. Çünkü krizler arasında her ne kadar ortak noktalar olsa da, hiçbir kriz birbirinin aynısı

olmamaktadır. Her birisi krizlerin farklı noktasına dikkat çeken bu modelleri üç başlık altında toplamak mümkündür (Doğan, 2005:41):

- 1- Birinci nesil modeller (Spekülatif atak modelleri),
- 2- İkinci nesil modeller,
- 3- Üçüncü nesil modeller (Yayıma / Bulaşma etkisi modelleri)

1.3.2.1. Birinci Nesil Modeller

Krugman tarafından ortaya atılan (1979) ve Flood ve Garber (1984) tarafından geliştirilen, kanonik modeller olarak da adlandırılan birinci nesil modeller, krizi ateşleyen temel makroekonomik faktörlerin önemini vurgulamakta ve para krizlerini, makroekonomik temellerdeki bozukluklara bağlamaktadır. Bu bozukluklara örnek olarak; yüksek ve artan bütçe açıkları, yüksek para arzı artışları, yüksek enflasyon, geniş cari açıklar, aşırı değerli döviz kuru, uluslar arası rezervlerde düşüşler ve yurtiçi faiz oranlarının yükselmesi sayılabilir (Parasız ve Bildirici, 2003:560-561).

Birinci nesil modeller, ekonomik krizleri, bütçe açıklarının bir sonucu olarak açıklar. Hükümetin açıkları kapatmak için eninde sonunda para basmasının kontrol edilemez biri ihtiyaç olması, sabit döviz kuru rejiminin çökmesini garanti edilmesidir. Çöküş olduğunda ise yatırımcıların sermaye kaybından kaçınma çabaları, döviz rezervleri kritik bir seviyenin altına indiğinde spekülatif bir saldırıya neden olur (Kaminsky, 1999:178).

Model içerisinde krizin oluşma aşamasında ortaya çıkan sabit kurun kaldırılacağı zamanı belirlemek amacıyla “gölge döviz kuru” adıyla bir terime yer verilmektedir. Gölge döviz kuru, Merkez Bankasının kuru dalgalanmaya bırakması ile birlikte piyasa oyuncularının ellerindeki döviz cinsi varlıkları, başka bir ifadeyle devletten daha önce

satın almış oldukları döviz rezervlerini, satmaya razı oldukları kurdur ve dolayısıyla spekülâtorlerin kar potansiyeli konusunda da bilgi vermektedir. Gölge fiyatı aynı zamanda para piyasasında dengenin oluşacağı kur seviyesini de göstermektedir (Hacıhasanoğulları, 2005:10).

Birinci nesil modellerde vurgulanması gereken iki önemli nokta vardır. Bu önemli noktalar (Dolu, 2004:12):

- Yurtiçi iktisat politikaları ve döviz kurundan kaynaklanan oldukça basite indirgenmiş olan bu modelin pek çok döviz kuru sistemlerinde daha karmaşık durumlarda da bir örnek olarak gösterilebilmesi,
- Model tek başına yatırımcıların veya piyasayı yönlendiren oyuncuların davranışlarının, milyarlarca dolarlık kayıplar yaratan ani döviz krizlerinin tek sebebi olamayacağını vurgulamaktadır.

Modelin temel karakteristik özellikleri şöyledir:

- Ulusal paranın döviz kuruna bağlı olması
- Ulusal para piyasasının kur aracılığı ile zaman içinde dengeye gelmesi
- Tek bir ticari mal üreten küçük bir ülke varsayımı doğrultusunda söz konusu malın fiyatının dünya piyasasında belirlenmesi durumunda satın alma paritesine göre döviz kurunun yurt içi fiyat seviyesini belirlediği söylenebilir.
- Ülkede fiyatların ve ücretlerin tam esnek, üretimin tam istihdam düzeyinde olduğu
- Ödemeler dengesi yerine cari denge kullanılarak, cari dengenin de üretim ve harcamalar arasındaki farktan kaynaklandığı varsayılmıştır.
- Varlık piyasası ile ilgili varsayımlar ise yatırımcıların sadece ulusal ve yabancı para arasındaki tercihlerinin söz konusu olabileceği, her iki para için

nominal faizin sıfır olduğu ve yurt içindeki yerleşiklerin reel servetlerinin ulusal ve yabancı paraların reel toplamına eşit olduğudur.

➤ Yabancıların yerli para tutmadığı ve portföy dengesi servetin belli bir oranı olarak kabul edilmiştir. Bu oran beklenen enflasyon oranı (paranın beklenen değer kaybı oranı) ile belirlenir. (Krugman, 1979:311-325).

1982 Meksika krizinde birinci nesil modellerin temel unsurlarını görmek mümkündür. Spekülatörlerin para kazanma hırsı kriz için ciddi bir etken olabilse de krizin temelinde, tutarsız ve sürdürülemez makro ekonomik politikalar, sabit kur sistemi ve azalan rezerv düzeyi faktörleri bulunmaktadır

Kısaca birinci nesil kriz modelleri, para krizlerini sürdürülemez politikalar ile yapısal dengesizliklerin bir sonucu olarak görürler. Bu modelin temel eksikliği hükümetin otomatik olarak tüm bütçe açıklarını monetize ettiği ve Merkez Bankası'nın ekonomideki gelişmelere aldırış etmeden döviz kurunu rezerv satarak baskıladığı varsayımlarına dayanmasıdır (Yay, 2001:1238).

1.3.2.2. İkinci Nesil Modeller

Birinci nesil kriz modelleri 1992 yılında gerçekleşen Avrupa döviz kuru mekanizması (ERM) krizini açıklamakta yetersiz kalmışlardır. Bunun üzerine ikinci nesil kriz modelleri Maurice Obstfeld'in 1994 yılındaki çalışmasıyla geliştirilmiştir. İkinci nesil kriz modelleri, ülke rezervleri yeterli düzeyde olsa bile hükümetin piyasa beklentileri ile çelişen amaçlarının krize neden olabileceği ihtimalini vurgulamaktadırlar. Bir başka ifadeyle, bu modellerde, krizin politik bir tercih olduğu öne sürülmektedir (Karabulut, 2002:97-98).

İkinci nesil modellerde, işsizlik ve küçülmenin, hükümetler üzerinde büyük bir baskı yarattığı ve döviz rezervlerinin kuru korumaya yeterli olduğu halde, bir spekülasyon atakla serbest kur rejimine geçildiği savunulmaktadır. Bu durum, hükümetlerin tercihini işsizliği ve cari işlemler açığını azaltmak ve büyümeyi arttırmaktan yana kullanmasından kaynaklanmaktadır. Şüphesiz, ikinci nesil modeller, gelişmekte olan ülkelerin yaşadıkları krizleri açıklamaktan çok uzaktır. Gelişmekte olan ülkelerde kurun sabitlenmesi ile yüksek bir büyüme hızı yakalanabilir. Bu durumun en önemli nedeni, ithal girdilere bağlı bir sanayi yapısının varlığıdır. Bir başka ifadeyle, ithal girdilerin nispi olarak ucuzlamasıyla, yatırımlar da hızlanabilir (Bilgin, Karabulut ve Ongan, 2002:15-16).

İkinci nesil kriz modellerine göre ekonomik krizler, sabit döviz kuru ile daha genişletici para politikası uygulama isteği arasındaki çatışmanın bir sonucudur. Yatırımcılar, hükümetin döviz kuru paritesinin yükselmesine izin vereceğinden şüphelenmeye başladıklarında yatırımlardan beklenen faiz oranları artar. Faiz oranları üzerinde artan baskı da hükümeti sabit döviz kurunu sona erdirme noktasına getirir. Özellikle 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren, bazı ekonomistler para krizlerine alternatif açıklamalar geliştirdiler. Bu alternatif modellerin ortak teması, ekonomik temellerde sürekli bozulma olmadığı durumda da kriz çıkma olasılığına vurgu yapmalarıydı. Bu doğrultuda geliştirilen modeller İkinci Nesil Ödemeler Dengesi Krizi Modelleri olarak adlandırılmaktadır.

İkinci nesil modeller ekonomik büyüklüklerde bozulma yaşanmadan uygulanan iktisat politikalarında tutarsızlık olmadığı halde piyasada oluşan olumsuz beklentilere bağlı olarak oluşan krizlerdir. Bu şekilde oluşacak krizlere kendi kendini besleyen finansal krizler de denilmektedir.

İkinci nesil modeller üç konu üzerinde odaklanmaktadır. Bu konular:

- Sabit kur sistemini terk etmek isteyen hükümetin bir nedeni olmalı,
- Hükümetin sabit kur sistemini sürdürmek için bir gerekçesi olmalı,
- Piyasada sabit kur sistemini sürdürmenin maliyetinin yükseldiğine dair inancın artması piyasaların sabit kur sisteminin sürdürülemeyeceği inancına kapılmaları ve böylece krize yol açan kısır döngünün meydana gelmesi için gerekli ortamın oluşması (Dolu, 2004:21).

İkinci nesil modeller hükümet ve spekülâtörler arasındaki karşılıklı etkileşimi ön plana çıkarmaktadır. Hükümetin spekülâtif ataklara karşı izleyeceği politikalar ve krizi önlemedeki rolü ele alınmaktadır. Özetle, birinci nesil modellerden farklı olarak hükümetin pasif rolü aktif role dönüşmektedir. Hükümetin uygulayacağı ekonomi politikaları da piyasada oluşacak beklentilere göre şekillenmektedir.

Spekülâtörlerin devalüasyon beklentisinin olmadığı durumda hükümet devalüasyonu asla gerçekleştirmez. Böylece 'iyi denge' dediğimiz denge oluşur ve bu durum hükümet açısından en optimal durumdur. İyi dengeden döviz krizine geçiş güneş lekeleri ile gerçekleşir. Piyasa oyuncularının devalüasyon beklentilerini arttıran ve döviz krizine neden olan unsurların ekonomik büyüklüklerle hiçbir ilgisi olmayabilir. Beklentiler, ekonomik büyüklüklerle ilgili kötü haberler ya da bir takım politik olaylardan kaynaklanabilir.

İkinci nesil modellere göre, finansal krizler kendi kendini besleyen / meşrulaştıran beklentilerin (self- fulfilling expectations) bir sonucu olarak ortaya çıkar. Bu modellerde finansal krizler, tahmin edilemez ve bulaşıcı olarak kabul edilirler. Yatırımcılar hükümetin döviz kuru paritesinin yükselmesine izin vereceğinden

şüphelenmeye başladıklarında, yatırımlardan beklenen getiri oranları artar. Faiz oranları üzerinde artan baskı da hükümeti sabit döviz kurunu sona erdirme noktasına getirir.

1.3.2.3. Üçüncü Nesil Modeller

Finansal piyasaların giderek bütünleştiği günümüz dünyasında herhangi bir ülkenin finans piyasasında meydana gelen istikrarsızlıkların veya krizin bir başka yerde makroekonomik temellerle açıklanamayan bir krizi başlatabilmesi gerçeğinden hareket eden bu modellerde hükümetlerin ahlaki tehlikeye yol açan politikaları krizi yaratan temel faktör olarak ele alınmaktadır. Bu modellerde farklı ülkelerde eşanlı olarak ortaya çıkan krizler açıklanırken, ülkelerin kendi içlerinde benzer kırılmalıklar taşıdıkları ve bu yüzden ortak şoklarla sarsıldıkları öne sürülmektedir (Delice, 2003:65).

Üçüncü nesil modellerde, döviz krizi sürecindeki temel problem olarak, bankacılık sisteminin sorunları görülmektedir. Bu süreçte, ahlaki risk problemlerini artıran temel neden ise, bankaların döviz cinsinden aşırı borçlanmasıdır. Kamunun açık ve zımni kurtarma garantileri de, aşırı borçlanma olgusunu ve banka bilançolarındaki kötüleşmeyi arttırmaktadır. Literatüre bakıldığında, bu sorunları temel alan modellerin başında McKinnon ve Pill'in aşırı borçlanma üzerinde duran çalışmaları, Krugman, Corsetti, Pesenti ve Roubini(1998)'nin zımni garantiler ve ahlaki risk üzerinde duran makaleleri gelmektedir.

Üçüncü nesil modellerin asimetric bilgi ve ahlaki risk gibi kavramlarla ilişkili olması nedeniyle Yeni Keynesçiler, Post Keynesçiler ve Monetaristlerin finansal krizlere yönelik yaklaşımları da üçüncü nesil modeller çerçevesinde incelenmiştir. Üçüncü nesil modeller farklı üç ana konu üzerinde durmaktadır. Bu konular (Krugman, 2001:7):

- Ahlaki çöküntünün yarattığı ve bunun neden olduğu dış borçlanma
- Diamond - Dybvig' in bankacılık sistemine yönelik hücum modelinin açık ekonomilerde yarattığı durum,
- Ulusal paranın değer kaybetmesinin bilançolar üzerinde yarattığı etkilerdir.

BÖLÜM II

1994 VE 2001 EKONOMİK KRİZLERİ VE 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZ

2.1. 1994 EKONOMİK KRİZİ

2.1.1. 1994 Ekonomik Krizinin Ortaya Çıkışı

Türkiye 1980 yılından sonra ekonomisini neo-liberal iktisat görüşleri doğrultusunda dışa açmıştır. On yıl boyunca ihracatta ciddi bir artışla birlikte hızlı ekonomik büyüme yaşamıştır. Fakat 1980'lerin sonuna gelindiğinde ekonomik büyümenin ivmesi azalmıştır. Türk hükümeti ekonomik büyümenin sağlanması için büyük yabancı sermaye girişlerini anahtar mekanizma olarak kabul etmiştir. Bunu yaparken Türkiye ekonomisinin yapısal açıkları üzerine odaklanmıştır. Bu açıklar, büyük mali dengesizlikler ve ihracat yönünde ivme kaybıdır. Türkiye, gelişmekte olan diğer ülkeler gibi küresel finansal piyasaların getirdiği değişikliklerden faydalanmayı amaçlamıştır. Uluslararası sermaye akımlarının artması ve gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz oranları, Türkiye'nin finansal zorlukları için bir fırsat yaratmıştır. Bu arada yabancı sermayeyi Türkiye'ye çekebilmek için, Türk Lirasının tam konvertibilitesinin sağlanması ve sermaye hesaplarının liberalizasyonu gerçekleştirilmiştir. Türkiye 1989 yılının Ağustos ayında finansal sistemde büyük bir dönüşüm yaşamış ve liberal sermaye hesaplarına geçmiştir. Bu standartlar, gelişmiş finansal piyasalara sahip gelişmiş ülkelerin standartlarıdır (Öniş ve Aysan, 2000:15).

1989 yılında konvertibiliteye geçildiğinde Türkiye kısa vadeli yabancı sermaye girişlerine hedef olmuştur. Aynı zamanda Türkiye'de banka ve şirketlerin yurt dışında yabancı para üzerinden borçlanmaları da cazip hale geldiğinden, giderek kısa vadeli dış

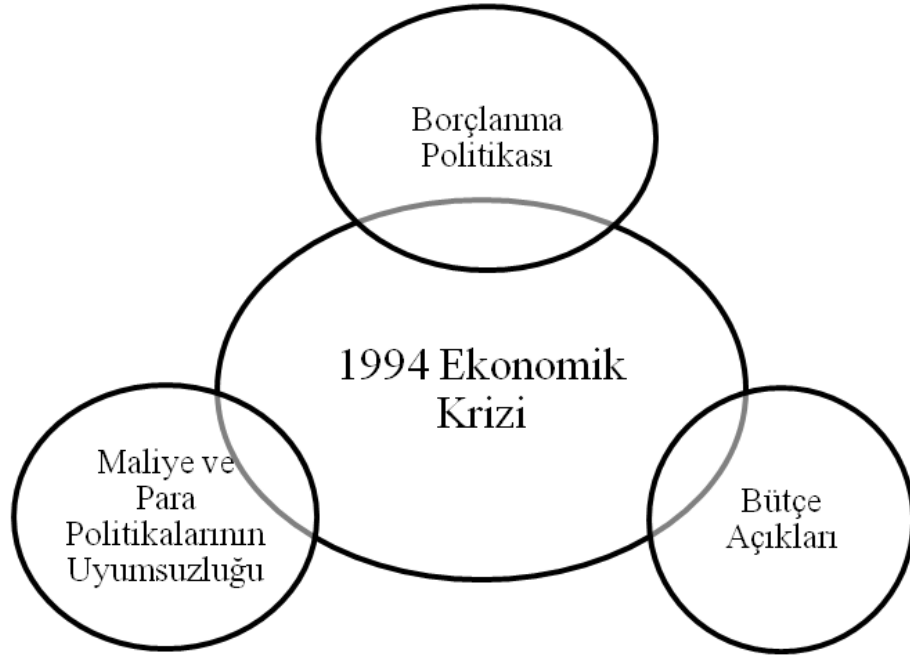
borçlar artmış, banka ve şirketler döviz üzerinden pozisyonların açarak risklerini artırmışlardır. Oluşan bu ortamın en büyük tehlikesi, sıcak paranın yurda akışı sürdükçe, kurların kendiliğinden dengeye yönelmemesi, sıcak paranın ürkmesi halinde de, krizin kaçınılmaz hale gelmesidir. Bu dönemde sıcak paranın ülkeye akması Merkez Bankası döviz rezervlerinin de hızla artmasına neden olmuş, rezervleri biriktirmek için piyasaya giren para da, enflasyonu körükleyen nedenlerden biri olmuştur (Cura, 1998:139).

1990'lı yılların başından itibaren uygulanan istikrar politikaları sonucu Türk Lirası'nın (TL) yabancı paralar karşısında değer kazanması, bir taraftan ihracatın azalmasına neden olurken diğer taraftan ithalatı artırmıştır. Bunun sonucunda 1993 yılında dış ticaret açığının artması (Hazine Müsteşarlığı verilerine göre – 14.160 milyon dolar), yılsonunda finansal piyasalarda istikrarsızlığın artması ve döviz kurundaki aşırı dalgalanmalar, ekonomide geleceğe ilişkin kötümser beklentileri artırırken, belirsizlik ortamını da beraberinde getirmiştir. 1990 yılında başlayan Körfez Savaşı ve Irak'a uygulanan ambargo Türkiye'nin Orta Doğu pazarını daraltmıştır. (Bilgen, 2000:125) Ayrıca güneydoğu'da terörle mücadele çalışmaları için yapılan askeri harcamalar kamu kesimi dengesini daha da bozmuştur. 1993'te Kamu Kesimi Borçlanma Gereği / GSMH oranı %11.7'ye ulaşmıştır. Bunlarla beraber giderek artan bütçe açıkları ve yükselen fiyatların yol açtığı iç dengesizlikler sonucu bozulan dış denge 1994 yılındaki ekonomik gelişmeleri etkileyen önemli faktörler arasında yer almıştır (Yıldırım, 2004:47).

1993 yılında iç borç faiz oranlarını düşürmek için ihale iptalleri ya da borçlanma miktarlarına sınırlar getirilmesi gibi politikalar izlenmiştir. Kasım 1993'te beş borçlanma ihalesinin dördü iptal edilmiştir. Yapılan ihale iptalleriyle piyasalarda gergin

bir bekleyiş başlamıştır. Ayrıca, 1994 yılında uygulamaya konulacağı ilan edilen yeni sistemde tahvil ve bonolardan sağlanacak gelire % 5 gelir vergisi stopajı konması, iç borçlanma piyasasını olumsuz yönde etkilemiştir. Böylece faizleri düşürmek ve vadeyi uzatmak için hükümet iç piyasadan borçlanmayı reddettiğinden, dış kaynak da bulunamadığı için borçlanma gereği çoğunlukla Merkez Bankası kaynaklarından (monetization) karşılanmıştır. 1993 yılının Ağustos ve Kasım aylarında Meclis'ten çıkarılan iki kanunla Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarından kullanabileceği Kısa Vadeli Avans miktarı arttırılmıştır. Ağustos 1993 tarihinde Hazine'nin Merkez Bankası'na olan bir kısım borcu silinmiş, Kasım 1993 tarihinde ise çıkarılan ek bütçe ile ilave harcamaların % 15'i kadar daha Kısa Vadeli Avans kullanım imkânı yaratılmıştır. Ağustos 1993 tarihinden Ocak 1994 tarihine kadar devamlı artan Kısa Vadeli Avans kullanımı, faiz oranlarını yükseltmemek için Hazine'nin yaptığı ihale iptalleri ile birleşince toplam bütçe finansmanı içinde iç borçlanmanın payı giderek düşmüştür. Hatta Şubat ayında net iç borç ödeyici durumuna gelinmiştir. Yüksek miktarda kısa vadeli avans kullanıp, aynı zamanda net iç borç ödeyici konuma düşülmesi fazla likiditenin piyasada kalmasına yol açmıştır (Bahçeci, 1997:82).

1994 krizinin temel nedeni maliye politikalarından, borçlanma politikasının ekonomik kurallar çerçevesinde yönetilmemesidir. 1994 ekonomik krizinin nedenleri Şekil 2.1'de gösterilmektedir.



Şekil 2.1. 1994 Ekonomik Krizinin Nedenleri

➤ **Maliye ve Para Politikalarının Uyumsuzluğu**

Merkez bankasının bu süreçte etkin bir politika uygulamasını engelleyen en önemli faktörlerden biri para politikasının maliye politikasının güdümü altında kalmasıdır. Kamu açığının maliye politikası ile kontrol altına alınması gerekirken finansman yöntemi olarak merkez bankasına başvurulması enflasyonun artmasına neden olmuştur. Hazinesinin borçlanma politikası ile merkez bankasının para politikasıyla gerçekleştirmek istediği amaçlar arasındaki çatışma önemli sorunlar yaratmıştır.

➤ **Bütçe Açıkları**

1990-1993 döneminde destekli bütçe gelirleri faiz dışı harcamaları bile karşılamadığı için bütçede faiz dışı açık verilmiştir. 1994 yılından itibaren ise, bütçe faiz dışı fazla vermiştir. Faiz dışı fazlaya rağmen, yüksek faiz oranlarının ortaya çıkardığı yüksek faiz giderleri, bütçenin 1996 yılı sonuna kadar GSMH'nin % 8.3'üne varan oranlarda operasyonel açık vermesine neden olmuştur. Sonuç olarak, konsolide bütçe

açıklarının oluşmasında 1990-1993 döneminde faiz dışı açıkların, 1994 sonrası döneminde ise operasyonel açıkların etkili olduğu söylenebilir (Dolu, 2009:50).

➤ **Borçlanma Politikası**

Türkiye sürekli gelir yetersizliği çektiği için kamu finansmanında borçlanma çok önemli yer tutmaktadır. Kriz dönemlerinde bu önem artmaktadır hatta krizin yapı taşı halini almaktadır denebilir.

İç borç stoku/ GSMH oranının 1980-1984 ortalaması %15 civarında iken, 1985-1989 ortalaması %20'leri geçmiştir. 1990-1993 yılları arasındaki 4 yılın ortalaması olarak bu oran %16.5 civarına gerilemiştir. Fakat bu düşüş iç tasarruf açığına ilişkin temel iyileşmelerden ziyade 1989 yılında sermaye hesabını dış piyasalara açan Türkiye'nin dış borçlara yönelmesinden kaynaklanmaktadır. Kamu yurt dışından, iç piyasalara nazaran daha ucuza borçlanabilse de, dilediği kadar fon bulamadığından iç borç oranı, dış borçlardan çok daha yüksek olmuştur. Yine 1985-1989 arasında beş yıllık dönemde ortalama %1.66 olan iç borç faiz ödemelerinin GSMH ye oranı müteakip beş yılda 1990-1994 döneminde iki katından fazla artış göstererek %3.7'ye yükselmiştir (Çakmak, 2006:18).

2.1.2. 1994 Ekonomik Krizinin Gelişimi

Merkezi hükümetin bütçe harcamaları mevcut harcamalara dağıtılmıştır. Bu mevcut harcamaların büyük bölümü ücret ve maaşlardan, iç ve dış borcun faiz ödemelerinden ve transfer ödemelerinden oluşmuştur. Uzun dönemli büyümenin yaşamsal elemanı olan kamu yatırımları hükümet harcamalarının çok küçük bir kısmını meydana getirmiştir. Yerel borçta sistematik artış ve kısa süreli yerel ödünç alma ihtiyaçları yurtiçi faiz oranlarını yükseltmiş, bunun sonucunda da finansal sektör yüksek

faiz getirisi kazandırmaya başlamıştır. Kısa süreli sermaye girişleri ve artan sermaye hesapları açıklarının sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sağlayamayacağı açıktır. 1994 yılının başında hükümet yüksek faiz oranlı iç borçlanma çemberini kırabilmek için Merkez bankası aracılığı ile düşük faiz oranları hedefini uygulamaya başlamıştır. Merkez bankası kamu sektörünün kredi bankası gibi çalışmaya başlamıştır. Bunun üzerine iki önemli kredi kuruluşu Türkiye'nin kredi notunu düşürmüştür. Bu gelişme Türkiye'den kısa dönemli büyük miktarda sermaye çıkışına sebep olmuş ve finansal kriz kendisini TL'nin büyük oranda değer kaybetmesi ile sonuçlanan ödemeler dengesi krizi şeklinde göstermiştir (Öniş ve Aysan, 2000: 17-18).

TL'nin daha fazla değer kaybetmesini önlemek için Merkez Bankası Ocak 1994'e kadar müdahale etmediği bankalar arası para piyasalarına müdahale ederek, gecelik banka faizlerini rekor sayılabilecek düzeylere yükseltmiştir. İki nominal çapa sağlama hedefi (faiz ve kur), iki nominal çapadan da vazgeçilmesi ile neticelenmiştir. Nisan 1994 tarihinde bir önceki aya göre TL'nin yabancı paralar karşısında reel olarak yaklaşık % 14 oranında değer kaybetmesi, reel iç borçlanma faizlerinin yüksek düzeylere çıkması krizin ekonomik maliyetini oldukça artırmıştır (Bahçeci, 1997:83-84).

Faiz oranlarını düşürmek amacıyla yola çıkan hükümet bunu başaramamış, faiz oranlarındaki artış sıcak paranın ülkeye akmasına neden olmuştur. TL'nin yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanması ihracatın azalıp, ithalatın artmasına ve dış ticaret açığının artmasına neden olmuştur. 1994 yılı sonuna gelindiğinde ekonominin durumu 2.1'de gösterilmektedir.

Tablo 2.1. 1993-1994 Ekonomik Göstergeler

		1993	1994
Nüfus	Bin Kişi	57.913	58.837
Büyüme Hızı GSYH	%	8.1	-6.1
Kişi Başına Milli Gelir (GSYH)	\$	3.056	2.161
Milli Gelir	Milyar \$	173	132
GSYH Deflâtörü	%	62.5	116.0
GSYH	Bin TL	2.664.116	5.200.119
Ortalama Dolar Kuru	%	63.000	170.000
İthalat	Milyon \$	29.428	23.270
İhracat	Milyon \$	15.345	18.106
İhracat/ İthalat	%	52.1	77.8
İhracat-İthalat	Milyon \$	-14.083	-5.164
Cari İşlemler Dengesi	Milyon \$	-6.433	2.631
Net Uluslararası Rezerv	Milyon \$	17.761	16.514
Emisyon Hacmi **	Bin TL	63.104	116.224
TEFE (12 Aylık Ortalama)	%	66.1	106.3
TEFE (Yıl Sonu)	%	71.1	125.5
TÜFE (12 Aylık Ortalama)	%	58.4	120.7
TÜFE (Yıl Sonu)	%	60.3	149.6
Konsolide Bütçe Gideri	Bin TL	490.438	902.454
Konsolide Bütçe Geliri	Bin TL	357.333	751.615
Vergi Gelirleri	Bin TL	264.273	587.760
Faiz Dışı Fazla	Bin TL	-16.635	147.445
İç Borç Stoku (Merkezi Yönetim)	Milyon TL	357	799
Dış Borç Stoku(Merkezi Yönetim)	Milyon TL	67	65
Kamu Kes. Borç. Ger./GSYH	%	7.7	4.6

Kaynak: DPT, <http://www.dpt.gov.tr/10.01.2012>

Tablo 2.1'e göre, büyüme 14 puan birden düşerek -6.1'e kadar gerilemiştir. Kişi başına milli gelir %30'luk bir düşüşle 3056 dolar'dan 2161 dolar'a gerilemiştir. Enflasyon'da toptan eşya fiyatlarına göre %60, üretici fiyatlarına göre %106 düzeyinde artmıştır. Döviz kuru %170 artarak 170,000 TL'ye çıkmıştır.

Türkiye'nin 1994 yılında yaşadığı kriz sadece finansal kaynaklı değil aynı zamanda ekonominin reel kesiminde meydana gelen aksaklıklardan da kaynaklanmaktadır. Türkiye ekonomisinin yapısal sorunları nedeniyle 1994 yılının başında büyük bir döviz talebi patlaması yaşanmıştır. Döviz kurunda hızlı bir artış

yaşanmış ve 5 Nisan 1994 tarihinde bir takım istikrar kararları alınmıştır (Akdiş, 2002:8).

2.1.3. 5 Nisan Kararları

Hükümet 5 Nisan 1994 tarihinde de krizle mücadele programını açıklamıştır. Bu programla, bir taraftan ekonominin istikrara kavuşturulması amaçlanırken, diğer taraftan istikrarı sürekli kılabilecek yapısal reformlar da gerçekleştirilecektir. İstikrarın kalıcı olması ve sürdürülebilir bir büyüme ortamına girilmesi, kamunun rolünün yeniden tanımlanması ve bu çerçevede yeniden örgütlenmesini gerçekleştirmektir (Alparslan ve Erdönmez, 2000:59).

Krizin daha da büyümesini önlemek amacıyla 5 Nisan Kararları olarak adlandırılan, Ekonomik Önlemler Uygulama Plânı yürürlüğe konulmuştur. Bu programın amacı;

1. Enflasyonu hızla düşürmek, Türk Lirasına istikrar kazandırmak, ihracat artışını hızlandırmak, ekonomik ve sosyal kalkınmayı sosyal dengeleri de gözeterek sürdürülebilir bir temele oturtmak,

2. Bir taraftan ekonominin hızla istikrara kavuşturulması amaçlanırken, diğer taraftan istikrarı sürekli kılabilecek yapısal reformları gerçekleştirmek,

3. Kamu açıkları hızla aşağı çekilirken, kamunun ekonomideki rolünün yeniden tanımlanması ve yeniden örgütlenmesini sağlamak; üretim yapan sübvansiyon dağıtan bir devlet yapısından, piyasa mekanizmasının tüm kurum ve kurallarıyla işlenmesini sağlayan ve sosyal dengeleri gözeterek bir devlet yapısına geçmektir.

5 Nisan kararlarının amaçları;

5 Nisan 1994'de hükümet dengeleri yeniden kurmak için yeni kararlılık önlem paketleri açıkladı. Açıklanan bu kararların amaçları şunlardır (Kınaytürk, 2006:46):

- Enflasyon hızını düşürmek
- TL'ye istikrar kazandırmak
- Kamu kesimi açıklarını azaltmak
- İhracatı artırmak
- Ödemeler Dengesi açığını azaltmak
- İstikrarın kalıcı olması ve sürdürülebilir bir büyüme ortamına girilmesini sağlamak

Bu amaçları gerçekleştirmek için alınan önlemler ana hatları ile şöyledir (Bilgen, 2000:128);

- TL'nin yabancı paralar karşısında % 39 oranında devalüe edilmesi,
- Hazine Bonosu, tahvil ve repo gelirlerinden alınan %5 vergi oranının TL'yi daha cazip hale getirmek için kaldırılması,
- Bankaların topladıkları paralar üzerinden devlete vermek zorunda oldukları munzam karşılıkları sıfırlaması,
- Bir defalık ek vergiler getirilmesi,

Bu ek vergiler şunlardır:

- Ücretliler dışında kalan Gelir ve Kurumlar Vergisi yükümlüleri 1994 yılında beyan ettikleri matrahlar üzerinden ek bir vergi ödeyeceklerdir.
- Net Aktif veya eşdeğer matrah üzerinden bir defaya mahsus olmak üzere düşük oranlı bir vergi alınacaktır.

- Motorlu kara, deniz, hava taşıtlarından belirli kasko sigorta değeri üzerinde olanlardan bir defaya mahsus olmak üzere ek bir vergi alınacaktır.
- Tek konutu olanlar hariç, birden fazla konutu olanlardan bir defaya mahsus olmak üzere düşük oranlı ek emlak vergisi alınacaktır.
 - Döviz kurunun, 10 bankanın verilerine göre belirlenmeye başlanması,
 - Mevduatlara sınırsız güvence getirilmesi,
 - Hazine, Haziran ayında, %50 net faizli (yıllık % 406 faizli) 10 trilyon liralık 3 ay vadeli bono satışa çıkarmış, bonoların iki saatte tükenmesi üzerine Hazine dört defa bono satmıştır.
 - Kamu İktisadi Teşekkülleri (KİT) ve TEKEL ürünlerinin fiyatları arttırılarak, şekere %50-62, çaya %64.2-72.7, tekele %70-100, akaryakıtta %45.9-90, THY'ne %47-53.3 oranlarında zam yapılmıştır.
 - Akaryakıt kesintileri %10'dan % 25'e çıkarılmıştır.
 - Hükümet, Akaryakıt Tüketim Vergisini 300 puana kadar arttırabilecektir.

Sıralanan bu amaçlara ulaşmak için "Ekonomik Önlemler Uygulama Planı" kitapçığında yer alan önlemler İstikrar programı ve yapısal önlemler olarak iki bölümde toplanmıştır.

1) İstikrar Programı'nın kapsadığı önlemler:

a) Kamu gelirlerini arttıran kamu giderlerini azaltan ve kamu borçlanma gereğini aşağıya çeken önlemler.

Harcamaları kısımaya yönelik olarak kamuda çalışan işçi ve memurlara sadece bütçe ödenekleriyle sınırlı olmak üzere sınırlı bir artış yapılması öngörülmüştür. Kamu

personel alımları durdurulmuştur. 1994 yılında yatırım programına yeni proje alınmamıştır.

Gelirleri artırmaya yönelik olarak da petrol ürünleri fiyatları artırılmış, akaryakıt tüketim vergisinden bütçeye aktarılan pay % 50'den % 70'e çıkarılmıştır. Kurumların satış hâsılatlarından bütçeye aktarım yapılmıştır.

- b) KİT'lerin zararlarını aşağıya çeken önlemler,
- c) Özel sektör ve işçi kesimine yönelik bir fiyat ve ücret disiplini getiren önlemler,
- d) Döviz piyasalarında güven ve denge sağlayacak önlemler.
- e) Para piyasalarında istikrarı sağlayacak yönde Merkez Bankası'nın denetim gücünü artıracak önlemler.

Para ve döviz piyasalarına istikrar kazandırmaya yönelik olarak iç borçlanma piyasasında üç ay vadeli net % 50 faizli bono satılmış, banka mevduatları sigorta kapsamına alınmış ve Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanımına sınırlamalar getirilmiştir. Kısa vadeli avans kullanımının, her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının, 1995 yılında % 12'sini, 1996 yılında % 10'unu, 1997 yılında % 6'sını ve takip eden yıllarda ise % 3'ünü geçmemek kaydıyla düşürülmesi hedeflenmiştir.

- f) Sermaye Piyasası'na güven ve derinlik kazandıracak önlemler,
- g) İhracatı ve döviz kazandırıcı faaliyetleri özendiren önlemler

2) Yapısal Düzenlemelerin kapsadığı önlemler:

Orta vadede ekonomik kalkınmanın sağlıklı ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulması, istikrar programının yanı sıra, kamunun yeniden yapılandırılmasını hedefleyen yapısal düzenlemeleri zorunlu kılmaktadır. Bu amaç doğrultusunda vergi

reformu, özelleştirme, tarımsal destekleme politikaları ve kamu kesiminde istihdamın rasyonalizasyonu konularındaki köklü değişiklikleri sağlayacak önlemler alınacaktır. Ayrıca Sosyal Güvenlik Kurumları'nın mali dengeye kavuşturulmaları ve Yerel Yönetimlerin idari ve mali açıdan güçlendirilmelerine yönelik önlemlerde öngörülmüştür.

Ekonomik kalkınmayı hızlandırmaya ve yapısal sorunları çözmeye yönelik olarak, KİT'lerin özelleştirilmesiyle ilgili tıkanıklıkları gidermek için gerekli görülen yasal ve kurumsal düzenlemelerin yapılması ve kamu bankalarının özelleştirilmesinin hızlandırılması öngörülmüştür. Büyük borç yükü altında olan ve özelleştirilemeyen KİT'lerin kapatılması amaçlanmıştır. Sosyal güvenlik kuruluşları reformu kapsamında özel sağlık ve emeklilik sigortasının teşvik edilmesi, prim gün sayısı ve prim oranlarının artırılması, emeklilik yaşının artırılmasına yönelik çalışmaların hızlandırılması öngörülmüştür. Tarımsal destekleme politikasında yapılan değişikliklerle destekleme fiyatlarının, dünya fiyatlarındaki gelişmeler dikkate alınarak belirlenmesi, tarımın doğrudan fiyat desteği yerine dolaylı yollardan desteklenmesi hedeflenmiştir. Devlet tarafından yapılan tarımsal destekleme alımı kapsamı daraltılmış, hububat, şekerpancarı ve tütün dışındaki diğer ürünler destekleme kapsamından çıkarılmıştır.

2.1.4. 5 Nisan Kararlarının Etkileri

5 Nisan Kararları öncesi, ekonomide yaşanan krizin temel nedenleri, esas olarak, kamu kesiminin yapısal sorunlarından kaynaklanmaktaydı. Ekonomideki istikrarı sürekli kılmanın, ancak bu dengesizlikleri ortadan kaldırılmasıyla mümkün olacağı yaklaşımı ile hazırlanan 5 Nisan Kararları, kısa ve orta vadeli hedeflerden oluşuyordu. Uygulamaya konulan programın kısa vadede amacı, hızlı bir artış sürecine giren kamu

açıklarını azaltmak, Türk Lirasına istikrar kazandırmak ve ihracat artışını hızlandırmak şeklindeki makro dengelerin yeniden kurulmasını sağlamaktı. Orta ve uzun vadeli önlemler ise 5 Nisan Kararları'nın yapısal uyum programı ayağını oluşturuyor ve ekonomiyi yeniden sürdürülebilir bir büyüme yoluna sokmayı amaçlıyordu.

Tablo 2.2 5 Nisan Kararlarının Etkileri

	Birim	1993	1994	1995
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	%	7.7	4.6	3.7
Cari İşlemler Dengesi	Milyar \$	-6.4	2.6	-2.3
Bütçe Açığı	Milyon TL	-125.9	-151.8	-294
Enflasyon(TÜFE)	%	65.3	84.8	103.5
Enflasyon(TEFE)	%	58.4	86,8	107,8
GSMH	%	8.1	-6.1	8
Ortalama Döviz Kuru	Bin TL	10.986.00	29.704.00	45.673.50

Kaynak: DPT, <http://www.dpt.gov.tr/> 05.02.2012

İstikrar Programı'nın başarısının temelini kamu kesimi açığının azaltılması oluşturuyordu. Başlangıçtaki yüksek devalüasyonu izleyen aylarda döviz kurunun kontrollü artışı ve parasal genişlemenin sınırlandırılması enflasyonu kontrol altına alırken, mali disiplin ve daraltıcı parasal politikaların sonucu olarak dış açığa gözle görülür bir düzelme gerçekleşti. 1993 yılında %7.7 olan kamu kesimi borçlanma gereği 1994 yılında GSMH'nin %4.6'sına gerilemiştir. 1993 yılında 6.4 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi 1994 yılında 2.6 milyar dolar fazla vermiştir. 1995 yılında tekrar düşerek 2.3 milyar dolar açık vermiştir (Şahin, 2002:229).

Faizlerin sürekli yüksek tutulması, dolarlaşmayı frenlemiş, tasarruflarda TL'ye dönüş başlamıştı. Enflasyondaki düşme eğilimi, faizlere de yansımış, dolayısıyla Hazine'nin borçlanma maliyeti düşmüştür. Ancak, Eylül sonlarına kadar alınan bu olumlu sonuçlara karşılık varılamayan hedefler de vardır: Hükümet, özelleştirme ve iyileşme şansı olmadığı için kapatmayı düşündüğü kuruluşları, çalışanların ve halkın

tepkisinden çekindiği için kapatamamıştır. 1994 yılı için öngörülen özelleştirme programı hiç gerçekleştirilememiştir. Bu nedenle 103 milyonluk yıl sonu bütçe açığı hedefi tutturulamamış, bütçe aşığı 150 milyon TL'ye yükselmiştir. Başta kamu kesimindeki özelleştirme hedefi olmak üzere IMF'nin öngördüğü hedefler tutturulamamıştır. Bu alanda yapılan, sadece devletin cari harcamalarını ve memur-işçi maaşlarını baskı altına almak olmuştur (Şahin, 2002:236).

Öte yandan, devalüasyon, gerileyen ücretler ve iç pazardaki daralmanın da etkisiyle yeniden hareketlenen ihracat, bazı mallarda iç fiyatların yükselmesine yol açmıştır. Bunlara ek olarak, tarım ürünlerine dünya fiyatlarının üzerinde fiyat verme politikası, bir yandan üreticinin eline harcamaya hazır bir gelir vermiş, diğer yandan da bu tarımsal girdileri kullanan sanayiye maliyet artışı getirmiştir. Bu artışın fiyatlara yansıtılması ise, maliyet enflasyonuna yol açmıştır. Hammadde ve girdiyi ithal yoluyla sağlayan sanayinin, yüksek devalüasyonla beraber maliyetlerinin yükselmesi ve bu artışın fiyatlara yansıtılması, 1994 yılında enflasyonun yüksek çıkmasına neden olmuştur.

Hükümet TL'ye güveni artırmak ve tasarrufların bankalara dönmesinin sağlamak amacıyla bankalardaki tüm mevduatların sigorta kapsamına alındığını ilan etti. Bankalar buna dayanarak tasarrufları çekmek amacıyla faiz yarışına girdiler.

1994 yılı, yaşanan ekonomik kriz ve sonrasında alınan ekonomik tedbirler neticesinde, %50 'ye ulaşan enflasyon hızı ve % -6.1'lık büyüme hızıyla Cumhuriyet tarihindeki en kötü yıllardan biri olmuştur. Kararların reel kesim üzerindeki daraltıcı etkisi, mali krizin de yarattığı olumsuzlukların etkisiyle olağanüstü boyutlarda gerçekleşmiştir.

5 Nisan 1994 İstikrar Programının orta ve uzun vadeli tedbirleri uygulanamamış, yapısal reformlar gerçekleşmemiştir

2.2. 2000 KASIM VE 2001 ŞUBAT KRİZİ

2.2.1. Krize Neden Olan Gelişmeler

2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinin nedenlerini anlayabilmek için geçmiş yıllardaki ekonomik gelişmelere ve ülkenin ekonomik durumuna bir göz atmamız gerekir.

Türkiye Ekonomisi 1994 krizinden sonra hızlı bir gelişme sürecine girmiştir. 1998 yılına kadar her yıl %7 ile %8 gibi çok büyük bir hızla büyüyen ekonomiye rağmen sağlam ve istikrarlı bir ekonomik yapı oluşturulamamış ve enflasyon düşürülemedi. 1997 sonu itibariyle bütçe gelirleri 5 katrilyon 854 trilyon 300 milyon liraya ulaşmıştır. 1997 yılında mali piyasalarda istikrarı sağlamaya ve döviz kurlarında aşırı dalgalanmayı önlemeye ağırlık verilmiştir. 1997 yılı enflasyonu, 1994 yılından beri yaşanan en yüksek enflasyon olmuş, tarımsal destekleme fiyatları ile ücret ve maaşlardaki artışların yanı sıra kamu açıklarına bağlı olarak faiz oranlarının yükselmesi enflasyonu körüklemiştir (Tezer, 1996:27).

1994 krizinden sonra ülkemizde 1994 – 1999 yılları arasında hükümetin izlemiş olduğu politikalar ve meydana gelen gelişmeler ekonominin krize girmesinde etken olmuşlardır. Bu uygulanan politika ve yaşanan gelişmelerden bazıları şunlardır:

➤ Faizleri yüksek tutarak hem sermaye girişini hızlandırmak hem de sermaye kaçışını önlemeye çalışmaktır. Bu politikalar yurt içi borçlanmada hızlı bir artışa neden olurken 1990' ların sonuna doğru, yıkıcı sonuçlar doğurmuştur.

➤ 1994 krizinden sonra banka mevduatlarının tam sigorta kapsamına alınmasıdır. Bu yönde yapılan bankacılık düzenlemeleri ileri ki dönemde sektörü olumsuz etkilemiştir. Bankacılık sektörü ile ilgili yapılan düzenlemeler, istikrarsızlığın önemli kaynaklarından biri olurken Kasım ve Şubat Kriz'lerinin oluşumunda da anahtar rol oynamıştır (Yılmaz vd. 2002:28).

➤ 1994 sonrasında yaşanan Doğu Asya ve Rusya kriz'leridir. 1990'ların sonunda yaşanan bu krizler Türkiye'den sermaye kaçışına neden olmuştur. Yaşanan iki önemli krizin Türkiye için olumsuz etkilerini azaltan önemli bir faktör; kur politikasının sabit değil yönetimli dalgalanma olmasıdır.

➤ 1990'lar boyunca Türkiye'nin siyasi olarak çalkantılı ve başarısız bir dönem geçirmesi. Bu olumsuzluklar ekonomiyi de doğrudan ve dolaylı olarak etkilemiştir. Türkiye'de 1990 ile 2002 arasında sık sık hükümet değiştirerek ve seçimler yaparak, istikrarına yardımcı olmamıştır.

➤ Yaşanan terör nedeni ile terörle mücadele için önemli kaynaklar silahlı kuvvetlere harcanmıştır. Bu süreçte, ülke turizm gelirleri olumsuz etkilenmiş ve terör bölgelerinde yatırım yapılamamıştır.

Tablo 2.3. Makro Ekonomik Göstergeler

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Reel Büyüme	8	7.1	8.3	3.9	-6.1	6.3	-9.4	7.8
Enflasyon (TÜFE) %	93.6	80.4	85.7	84.6	64.9	39	68.5	29.7
Enflasyon (TEFE) %	88.5	85.9	81.8	71.8	53.1	32.7	88.6	30.8
Dış Ticaret Açığı(Milyar \$)	-13	-10.5	-15.3	-14.2	-10.4	-22.3	-4.4	-8.5
İhracatın İthalatı Karş. Oranı %	60.6	53.2	54.1	58.7	65.4	51	75.7	69.8
Cari Açık(Milyar \$)	-2.3	-2,4	-2.6	1.9	-1.3	-9.8	3.3	-1.7
Cari Açık/GSMH %	-1.3	-1.3	-1.3	1	-0.7	-4,9	2.3	-1
Cari İşlemler Açığı/TCMB Net Rezv. %	-16	-13	-13	9	-5	-42	16	-6
KKBG/GSMH %	5	8.6	7.7	9.4	15.5	11.8	16.4	12.8
İç Borçlar/GSMH %	17,3	21	21.4	21.7	29.3	29	69.2	54.8
Dış Borçlar/GSMH %	41.9	43	42.7	45.5	54	59.3	77	73.1
KVDB/ TDB %	21	21.5	21	21.5	22.2	23.8	14.4	12.6
TL'nin Aşırı Değerlenmesi(1995=100) %	0	2.6	9	18.5	23	36.5	12	25

Kaynak: DİE(2003),1923-2002 İstatistik Göstergeler, DİE Matbaası, Ankara, 05.02.2012

Türkiye 1994 krizinden sonra hızlı bir büyüme trendine girmiştir. 1995 yılında % 8'lik, bir büyümeyle kapatmıştır. 1998 yılı sonunda başlayan küçülme 1999 yılında da devam etmiş 17 Ağustos Depremi'nin etkisiyle -6.1'e gerilemiştir. 2000 yılında toparlanan büyüme oranı krizin etkisiyle 2001 yılında -9,4'e kadar gerilemiştir. Enflasyon oranı 1998'e kadar % 80'lerin üzerinde iken 1999'da % 64.9 2000 yılı başlarında da % 39'a kadar düşmüştür. 2000 krizinin etkisiyle 2001 yılını %68.5 oranıyla kapatmıştır. Büyüme oranlarının yükseldiği bu yıllarda ihracatın ithalatı karşılama oranı 2000 yılında % 51'e kadar gerilemiştir. 2000 yılı sonu itibariyle cari açık 9.8 milyar dolar, cari açık/GSMH' ye oranı % 4,9 oranında olmuştur. 2000 yılında dış ticaret açığı 10.4 milyar dolardan 22.3 milyar dolara; cari açık ise 1.3 milyar dolardan 9.8 milyar dolara yükselmiştir. 2001 yılında dış ticaret açığı önemli ölçüde daralmış ve 4.4 milyar dolara düşmüştür. İhracatın ithalatı karşılama oranı % 75'lere

çıkmiştir. Cari açık ise 3.3 milyar dolar fazla vermiştir. KKBG/ GSMH oranı 2000 yılına oranla 3.7 puan artarak % 11.8 olarak gerçekleşmiştir.

2.2.2. 1998 Yakın İzleme Anlaşması

1998 yılında IMF ile yakın izleme anlaşması imzalanmıştır. 1998'de IMF ile imzalanan Yakın İzleme Anlaşması, 2000 yılı başında IMF ile uygulamaya konulan programa kadar köprü görevini üstlenmiştir. Anlaşma sonrasında TCMB yılın ikinci yarısı için altı aylık bir para programı açıklamıştır. 1998'de ilk altı ay için hedeflenen değişken olan rezerv paranın yerine net iç varlıklar hedef alınmıştır. Fon kaynaklı olmayan Yakın İzleme Programı'nın uygulamaları IMF tarafından da birçok açıdan başarılı bulunmuştur. Özellikle enflasyon'un Nisan 1999'da durağanlaşması, rezervlerin istikrarlı bir seviyede tutulması, bütçe temel dengesinin güçlendirilmesi, uluslararası tahvil piyasalarından tekrar borçlanmanın sağlanması, olumlu ekonomik gelişmeler olmuştur. Bu anlaşma sonucunda 1998 yılında Türkiye ekonomisinin kronikleşen enflasyonu ve yüksek düzeylerdeki kamu açıklarını hedef alan orta vadeli istikrar programı hazırlanmıştır. Hazırlanan üç yıllık istikrar programında kullanılacak politikalar;

- Döviz kurunu düşük tutularak maliyetlerin azaltılması,
- Sıkı para politikaları ile iç talebin daraltılması,
- Kamu tüketim ve yatırım harcamalarının kısılması,
- Maliye politikalarına ek olarak tarım, vergi ve sosyal güvenlik reformları ile kamu açıklarının disiplin altına alınması,
- KİT zamlarının geciktirilmeden yapılması,

➤ Kamu kuruluşlarının hazine kefaletinde aldıkları dış borçlara sınırlama getirilmesi,

➤ Son üç yıldır iç borçları dış borçlarla ödeyen hazinenin gelecek yıllara sarkacak faiz yükünün azaltılması,

➤ Enerji ve eğitim yatırımlarına öncelik verilmesi,

➤ Sosyal güvenlik kurumlarının açıklarının azaltılması,

➤ Özelleştirmenin süratli bir şekilde yapılması,

➤ Kaynakların etkin ve verimli şekilde kullanılması

➤ Kayıt dışı ekonominin kayda alınarak bütçe gelirlerinin arttırılmasıdır.

1998 yılında yürürlüğe konan orta vadeli enflasyonla mücadele programının sonucunda, 1998 yılında yüksek faizler, sermaye çıkışları, likidite sıkışıklığı, vergi sistemi içindeki belirsizlik, kamu kesimi borçlanma gereğinin yükselmesi ve iç borç stokunun artması Türkiye'nin ekonomik krize sürüklenmesinde etkili olmuştur. 1997 yılı ortasında başlayan ve yayılarak devam eden küresel kriz ithalat ve ihracatımızda düşüğe neden olmuştur. 1999 yılı Türkiye ekonomisinde ön görülen kamu kesimi hedeflerini gerçekleştirilemediği yıllardan biri olmuştur. 1999 yılında kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH' ya oranı % 15.5' e yükselmiştir. 1999 yılında faiz oranları gerçekleşen enflasyon oranlarına göre yüksek seyretmiş ve kamu kesimi finansmanının iç borçlanmayla yapılması faiz harcamalarının bütçe içindeki payını arttırmıştır. İstikrar amacına yönelik olarak Merkez Bankasını 1999 yılında finansal kuruluşların kısa dönemli oluşan likidite ihtiyaçlarını açık piyasa işlemleri aracılığıyla karşılamıştır. Kur politikası veri kabul edilerek yıl genelinde piyasada oluşacak faiz oranlarının net dış varlıklardaki artış eğiliminin sürdürülmesi hedeflenmiştir (Turgut, 2005:186-188).

Programın sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde, İstikrar Programı'nın ilk yıl hedeflerine genel olarak ulaştığı söylenebilir. Programın “özelleştirme” hedefleri ve tarım, bankacılık gibi bazı alanlardaki “yapısal” nitelikli reformları daha tam anlamıyla gerçekleştirilememiş olmasına karşın, maliye ve para politikaları hedefler ile uyum içinde çalıştırılmıştır. Döviz kuru sepeti yıllık aşınma hedefi içinde tutturulmuş; TCMB bir para kurulu gibi çalışarak, net iç varlıklar hesabını denetim altında tutmuş, kamu bütçesinde de faiz dışı denge yılsonu hedefini yakalamıştır. Yıl boyunca fiyat hareketleri de istenilen düzeyde olmamasına rağmen, genelde bir düşme eğilimine girmiştir (Yeldan, 2001:164-173; DPT, 2001:10-12).

2.2.3. Enflasyonu Düşürme Programı

Hükümet'in Haziran 1999'da IMF ile yaptığı görüşmeler sonucunda 2000-2002 yılları arasında uygulanacak makro ekonomik politikalar belirlenmiştir. 9 Aralık 1999'da IMF'ye sunulan ve kabul edilen iyi niyet mektubu ile 1 Ocak 2000'den itibaren üç yıllık bir ekonomik süreci kapsayan, maliye, para, kur ve gelir politikalarının yanı sıra, yapısal değişimleri de içeren enflasyonu düşürme programını uygulamaya koyulmuştur. Bu programın temel amaçları aşağıdaki gibi sıralanmıştır (Erçel, 1999:1-6).

➤ Enflasyonla mücadelede ciddi önlemlerin alınması, bu çerçevede tüketici enflasyonu; yapısal reformlarla desteklenen, birbiriyle tutarlı, güçlü, itibarlı ve süreklilik arz eden maliye, gelir, para ve kur politikalarının eş güdümlü uygulanması ile 2000 yılı sonunda %25, 2001 yılı sonunda %12 ve 2002 yılında %7'ye indirmek,

- Ekonominin büyüme potansiyelini artırmak,
- Reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürmek,
- Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamak,

- Kamu açıklarının azaltılması,
- Özelleştirmeye hız verilmesi,
- Sosyal güvenlik reformunu gerçekleştirmek,
- Kamu mali yönetiminde şeffaflığın sağlanması,
- Vergi politikası ve idaresinde reform
- Bankacılık sisteminin güçlendirilmesi ve bu alanda düzenlemelere gidilmesi

Enflasyonu Düşürme Programı üç temel unsur üzerine kurulmuştur;

- Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması,
- Enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası,
- Enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikasıdır

2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programına göre ekonomide maaş, ücret, fiyat, kira, döviz kurları ve fiyata dayalı her türlü sözleşme hedeflenen enflasyon oranına göre belirlenecekti. Bu şekilde enflasyon beklentisinin kırılması amaçlanırken programın çapaları döviz kuru ve Merkez Bankası iç varlıkları olarak belirlenmiştir (Parasız, 2002:456).

2000 yılı enflasyonla mücadele programı ile enflasyonun düşürülmesi, reel faizlerin etkisiyle bozulan kamu maliyesinin düzeltilmesi ve istikrarlı bir büyüme'nin sağlanması hedeflenmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2002:265).

Program çerçevesinde enflasyonist beklentilerin hızla aşağı çekilmesi için, IMF'nin klasik uygulamalarından olan kur çapası uygulanması benimsenmiştir. Bu kapsamla, 1999 yılı başından itibaren izlenmekte olan kur sepetinin hedeflenen enflasyon oranı çerçevesinde hangi oranda arttırılacağı baştan belirlenmiştir. TEFE' nin

2000 yılında % 20 oranında artacağı öngörülmüş, buna göre kur sepetinin de % 20 oranında artırılması hedeflenmiştir (Kadıoğlu, vd, 2001:4).

Programda kur çapasından çıkış stratejisi de belirlenmiştir. Buna göre 2001 yılı Temmuz ayından itibaren döviz kurunun kontrollü bir şekilde dalgalanmaya bırakılması, 6 ay aralıklarla da kontrol alanının genişletilmesi planlanmıştır. Bu sistemle devalüasyonun enflasyon üzerindeki baskıcı etkisini kullanarak, kur politikasının yanında uygulanmaya konan enflasyonu düşürücü diğer politikalara destek verilmesi amaçlanmıştır (Erçel, 1999:43-45). Program kapsamında likidite artışı döviz girişlerine bağlanmış ve TCMB'nin piyasaya döviz karşılığı TL vereceği açıklanmıştır. Bu politika ile TCMB bilanço kalemlerinden net iç varlıklar kalemindeki dalgalanmanın azalması ve artışın sınırlandırılması amaçlanmıştır.

Programın döviz girişi ve likidite artışında sıkı tedbirleri söz konusu iken döviz çıkışı veya likidite daralması durumunda hiçbir önermesi yoktur. Bu eksiklik Kasım Krizi'nde Merkez Bankasını zor durumda bırakmış ve inisiyatif kullanarak limitleri aşmıştır. Programın gelirler politikası diğer politikaları destekler biçimde saptanmıştır. Bu çerçevede, 2000 yılı için kamu kesimi maaş artışları ve asgari ücret artışları hedef enflasyon oranında ayarlanmış ve 2001 -2002 yıllarında da uygulamanın devam ettirilmesi öngörülmüştür. Ayrıca, tarımsal destekleme fiyatları enflasyon hedefleri ile uyumlu olarak belirlenmiştir (Kadıoğlu, 2001: 3).

Programın uygulamaya konulmasıyla birlikte kur belirsizliğinin ortadan kalkması, kamu maliyesine ilişkin önlemlerin yürürlüğe konulması ve Hazine'nin dış borçlanma imkânlarındaki artış sonucunda, reel faizlerde hızlı bir düşüş yaşanmıştır. Faizlerdeki düşüş hem servet etkisi yaratmış, hem de tüketicilerin daha ucuz kredi imkânlarına kavuşmalarını sağlayarak, tüketim harcamalarının artmasına neden

olmuştur. Faizlerdeki düşüşün yanı sıra, 1999 yılında ertelenen tüketim harcamalarının 2000 yılında gerçekleştirilmesi, büyüme ve ithalat artışına katkıda bulunmuştur (Serdengeçti, 2001b:2; Kadioğlu, 2001:7-8).

2000 yılı başında uygulamaya konulmuş programda hedefler tutturulamamıştır. Türkiye'nin artan nüfusuna rağmen çalışma alanları azalmış, milli gelir paylaşımı giderek bozulmuştur. Enflasyonun yavaş düşmesine rağmen, döviz çıpası uygulamasında ve döviz kuru sepetinde düzeltme yapılmamış, bu nedenle de TL'nin aşırı değer kazanmasına, ihracatın zorlaşmasına ve ithalatın cazip gelmesine zemin hazırlamıştır. 2000 yılında rekor dış ticaret açığı ve cari ödemeler açığı gerçekleşmiş, dış borçlarda artışlar olmuş, kısa vadeli dış borçlanma ithalatı finanse etmiştir. İç borçların dış borçlarla ikame edilmesi ise reel faizlerin negatife dönüşmesine neden olmuş, iç borçların faizleri de önemli bir sorun haline gelmiştir (Ertuna, 2005:137).

Ülkelerarası bir değerlendirme yapıldığında ise; Türkiye, döviz kuruna dayalı diğer enflasyonu düşürme programlarıyla kıyaslandığında daha başarılı gözükmektedir. Tüm bu olumlu gelişmelere rağmen, Kasım 2000'de Türk mali piyasalarında likidite sıkışıklığının neden olduğu döviz talebindeki hızlı artış, uluslararası piyasalardaki bozulma ve içerde yaşanan olumsuz etkilerden kaynaklanan bir kriz yaşanmıştır. Bu kriz ancak IMF kredisi ile önlenebilmiş, fakat enflasyonu düşürme programı büyük bir yara almıştır.

2.2.4. Kasım 2000 Krizi

Kasım uyarı krizi, 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın ilk bunalım deneyimidir. On aylık başarılı uygulamalar sonucunda, mali piyasaların hiç öngörülme-yen bir anda karşılaştığı bir para krizine sürüklenmesi ve faiz hedeflerinin bir

anda anlamını yitirmiş olması, programın geleceği konusunda haklı kuşkular uyandırmıştır. 2000 yılı istikrar programı uygulanmasına rağmen krizin ayak sesleri Temmuz 2000'de hissedilmeye başlanmıştır. Yapısal reformlar gerçekleşmemiş, özelleştirme programı koalisyon ortakları Demokratik Sol Parti, Milliyetçi Hareket Partisi ve Anavatan Partisi arasındaki anlaşmazlık dolayısıyla tıkanmıştır. Programın odağında enflasyon beklentilerini azaltacak sıkı para ve döviz kuru politikaları ile enflasyonun ana kaynağı olan kamu finansman açıklarını azaltmaya yönelik maliye politikaları uygulanması yer almaktadır. Ancak, özellikle 2000 yılı ikinci yarısında daha da belirginleşen ve Kasım ayında en çok Hazine enstrümanları müşterisi olan bir büyük bankanın (Egebank) fona devredilmesiyle başlayan bir finansal kriz yaşanmıştır (Arslan, 2001:18). Kasım sonunda ortaya çıkan kriz, temelinde bankacılık kesiminde likidite sorununun bir parçasıdır. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmaması, yurt dışına sermaye çıkışlarının biraz hareketlendiği bir ortamda, piyasalarda güvensizliğin yaygınlaşarak, doğrudan bir panik havasına dönüşmüştür. Kasım 2000'de yaşanan likidite krizinin nedeni, sadece piyasaların nakit talebine cevap vermeyişi değil, aynı zamanda likidite talebindeki olağanüstü artışlardır.

Kasım 2000 krizinin temelinde finansal piyasalardan ani ve büyük miktarda sermaye çıkışları bulunmaktadır. Bu durum para krizi yaratmış ve para piyasalarında başlayan panik menkul kıymetler borsasına da yansımıştır. Borsa endeksi çok kısa süre içinde %50'ye yakın değer kaybına uğramıştır (Şamiloğlu, 2002:60).

Genel olarak Kasım 2000 krizinin başlıca nedenlerini Tablo.2.4'deki gibi sıralayabiliriz:

Tablo 2.4 Kasım 2000 Krizinin Nedenleri

1	Devletin Hantal Yapısı
2	Yolsuzluk Ve Rüşvet
3	Özelleştirme
4	Bankların Açık Pozisyonları
5	Tüketici Kredilerindeki Artış
6	Faiz Oranları Ve Enflasyon
7	Yapısal Reformların Gecikmesi
8	Yetersiz Kamu Gelirleri
9	TL'nin Aşırı Değerlenmesi
10	Cari İşlem Açıkları

Bunların yanında krize, kamu bankalarının görev zararlarının 21 milyar dolara yükselmesi, 1999'da meydana gelen depremin maliyetinin 12 milyar dolar olması ve dünya bankasından sağlanan 780 milyon dolarlık kredinin askıya alınması gibi sebepler de neden olmuştur (Çarıkçı, 2001:475-476).

2.2.4.1. Etkileri

Türkiye 22 Kasım'da somut olarak kriz yaşamaya başlamıştır. Bu tarihte bankalar arası piyasada gecelik borçlanma basit faizi yaklaşık üç kat artarak ortalama % 110.8'e, en yüksek oran ise % 210'a çıkmıştır. Burada altının çizilmesi gereken, bankalar arası piyasada ortalama faiz 13 Kasım'dan itibaren önceki aylara göre yükselmesidir. Örneğin, 15 Kasım tarihinde ortalama gecelik faiz % 81.45 olmuştur. Faiz sonraki günlerde düşmüş ve sıçrama kamu kesimi maaş ödemesine bağlanmıştır ama, daha önceki aylarda böyle bir sıçrama olmamıştır. Ağustos, eylül ve ekim aylarının 15'inde gecelik faizler sırasıyla % 37.3, % 44.5 ve %38.5 olarak kaydedilmiştir (Uygur, 2001:6).

Krizin ilk iki gününde (27-28 Kasım) T.C. Merkez Bankası'ndan 3 Milyar Dolar çekilmiştir. Piyasalarda TL sıkıntısı başlamış Bankalar arası Para Piyasası'nda gecelik repo faizi %200'e yükselmiş ve yüksek faizden yararlanmak için hisse senedi satışları hızlanınca İMKB'de endeks yılın en düşük düzeyine inmiştir. Ancak döviz kurlarında ciddi dalgalanma olmamıştır. Tamamen bankacılık sisteminin kötü işleyişinden ve cılız yapısından kaynaklanan kriz, derinleşerek Aralık ayının başına kadar gelmiştir. TC Merkez Bankası'nın müdahaleleri etkisiz kalmış, 1 Aralık Cuma günü mali tarihimizde ilk kez gecelik repo faizi %1700'e yükselmiştir. İMKB tam bir şok yaşamış ve endeks %26 oranında düşerek 7977'e inmiştir. Hafta boyunca sistemden döviz çıkışı devam ederken orta büyüklükteki bankalar büyük bir TL sıkıntısı içine girmiştir. Bankalar ellerindeki kamu kâğıtlarını satmaya çalışınca iç faizler hızla yükselmiştir. TCMB sadece döviz karşılığında TL verebileceğini ilan etmiş ve döviz sıkıntısını aşmak için ivedilikle IMF'den yardım istemiştir, ancak yardım zamanında gelmemiştir. IMF'nin beceriksizliği ve tereddütleri yüzünden Türk özel sermayeli büyük bankaların beşincisi olan Demirbank fon yetersizliği nedeniyle yükümlülüklerini yerine getiremez hale gelmiş ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından 6 Aralık'ta TMSF'ye devredilmiştir (Arslan, 2001:18).

2.2.4.2. Sonuçları

Kasım 2000 krizinin çözümü için IMF ile varılan anlaşma sonucunda aşağıdaki önlemler alınmıştır;

- Faiz oranlarının artırılmasına izin verilmiştir,
- Devlet İç Borçlanma Senedi(DİBS) piyasasının çökmesiyle eş zamanlı olarak döviz hedef alan yoğun bir spekülasyon saldırı başlamıştır. Bu spekülasyon saldırı, çok

yüksek faiz oranları, 5.5 milyar dolar civarında döviz rezervi kaybı ve 10.4 milyar dolar büyüklüğündeki ek IMF kredisi ile atlatılabilmektedir. EVIF'den sağlanan ilave kaynağın 7.5 milyar dolar ek rezerv olanağı SRF (Supplemental Rezerve Facility,) şeklinde, oldukça kısa vadeli ve yüksek maliyetli olarak verilmiştir. Dolayısıyla, ilan edilen döviz çizelgesi çok yüksek bir maliyetle savunulabilmiş ve TCMB' nin daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya karşı savunma gücü büyük ölçüde azalmıştır (Bastı, 2006: 118).

Kasım 2000'de başlayan bu kriz Şubat 2001'e kadar ertelenebilmiştir. 19 Şubat 2001'de ise pamuk ipliğine bağlı ekonomik "istikrar" kopmuş ve Türkiye Cumhuriyeti tarihinin en ağır ekonomik krizlerinden birisine sürüklenmiştir. Üstelik bu kriz bir istikrar programı uygulamadayken gelmiştir (Şahin, 2002:253).

2.2.5. Şubat 2001 Krizi

Türkiye'de 24 Ocak 1980'den sonra ikinci büyük ekonomik kriz 2000 yılı sonlarında ve 2001 yılı başlarında yaşanmıştır. 2000 yılının Kasım ayında mali piyasalar yeni bir krizle karşılaşmıştır. Türk ekonomisinde derin izler bırakan ve etkisini günümüzde de sürdüren bu kriz, tüm bankacılık sistemine güven kaybına yol açan, birkaç bankadaki portföy kayıplarından ve likidite problemlerinden kaynaklanmıştır. Merkez Bankası mali piyasalarda yaşanan krizi hafifletmek amacıyla bankacılık sistemine büyük miktarda likidite aktarmaya karar vermiştir. Bu karar piyasalarda istikrar programının ve sabit döviz kuru uygulamasının artık uygulanamayacağı korkusu yaratmıştır ve aşırı likidite sermaye hesapları aracılığıyla yurtdışına akmıştır. 2000 yılının sonlarında ve 2001 yılının başlarında faiz oranları artmaya başlamıştır. Böyle bir ortamda, 19 Şubatta Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer ve Başbakan Bülent Ecevit arasında (görünüşte yolsuzlukla mücadele kampanyası üzerinde yoğunlaşan) bir

tartışma derhal iktidardaki hükümetin ve programın bozulacağı düşüncesini beraberinde getirmiştir. Durulan kriz yeniden canlanmıştır. 21 Şubatta %5000'e ulaşan gecelik faiz oranları kaydedilmiştir. Zaten birinci krizde büyük ölçüde zayıflamış olan bankacılık sistemi, bankalar arası ödemeler sisteminin durmasından dolayı bir çöküşle karşı karşıya kalmıştır. Ekonomik risklerin artması sonucunda 2001 yılı Şubat ayında uygulanmakta olan sabit döviz kuru uygulamasından vazgeçilerek dalgalı döviz kuru sistemine geçilmiştir (Yüksel ve Murat, 2002: 4).

2001 Şubat krizi, 2000 Kasım krizinin "Döviz Krizi" şeklinde ortaya çıkan devamı niteliğindedir. Çünkü iki kriz arasındaki sürenin çok az olması ve Kasım krizinin etkileri geçmeden Şubat 2001 krizinin yaşanması krizleri birbirine bağlamıştır. 2001 yılının başında Kasım krizinde yurt dışına çıkan sermayenin tekrar dönmeye başlaması, kamu maliyesi hesaplarındaki iyileşme, fondaki 11 bankanın ayakta durmak için yeni kaynaklara ihtiyaç duyması, kamu bankalarının zayıflaması, özelleştirme çalışmalarının yavaşlaması, reformların yavaşlaması ve 2000 yılındaki net sermaye çıkışı esnasında cari işlemler açığı da ülkenin durumunu krize sokmuştur (Çarıkçı, 2001:477).

Yaşanan bu kriz, o dönemde ilk önceliği "Ekonomik Büyüme" olan makro ekonomik politikaların ve bunlarla birlikte izlenen sıkı para politikasının bir süre başarılı olsa da sonuçta yetersiz kaldığını göstermiştir. Bu dönemde Gayri Safi Milli Hâsıla'nın halen çok büyük bir bölümünün yaratıldığı ana sektörlerden "Tarım Sektörü" üretimi öngörüldüğü biçimde gerilerken, "Sanayi Sektörü" nün temelini oluşturan "İmalat Sanayi" üretiminde istenmeyen dalgalanmalar ve gerilemeler ortaya çıkmıştır. Bu arada aynı dönemde sözü edilen ana üretim sektörlerinde ortaya çıkan sorunlar sonucunda halkın yaşam standardı, ekonomik ve sosyal refahı istenilen ölçüde

geliştirilememiş ve bunlarla ilgili olarak, işsizlik oranı, iş gücüne katılma oranı, istihdam oranı gibi sosyal göstergeler olumsuz yönde değişmiştir (Berberoğlu, 2009:35).

2.2.5.1. Etkileri

2001 krizinin ekonomiye etkisi genel olarak tablo 2.5’de gösterilmiştir.

Tablo 2.5. 2001 Krizinin Ekonomiye Etkileri

	Birim	Tutar
Gecelik Faiz	%	7500
Hazinenin Borçlanması	%	144
Döviz Rezervi	Milyar \$	22,5
Devalüasyon	%	40
Döviz Kuru	TL	1078,25
Dış Ticaret Açığı	Milyar \$	4,4
Cari Açık	Milyar \$	3,3
Enflasyon	%	86,6
Dış Borç/GSMH	%	77
Kişi Başına GSMH	\$	2123
Büyüme	%	-9

Kaynak: DPT, TÜİK ve Hazine Müsteşarlığı 05.02.2012

Tablo 2.5’e göre kriz sonucunda, ulusal gelir 51 milyar dolar azalmış, Kişi başına gelir 725 dolar gerilemiş, 19 banka kapanmış, 1.5 milyon kişi işsiz kalmış, Hazinenin faiz ödemeleri yüzde 101 artmış, iç borç stoku 2000 yılının 4 katına ulaşmıştır (Karluk, 2005:428).

Tablo 2.6. Sektörel Büyüme Hızları

	Yıllık			2000				2001
	1998	1999	2000	I	II	III	IV	I
Tarım	8,4	-5	4,1	1,8	2,3	1,9	12,2	8,9
Sanayi	2	-5	5,6	2,8	4	9,8	5,5	-1,3
İmalat	1,2	-5,7	5,9	2,5	3,8	10,9	6,1	-0,9
Hizmetler	2,4	-4,5	8,7	7,4	8,3	9,7	8,9	-3,1
İnşaat	0,7	-12,5	5,8	-1,3	4,3	11,1	6,7	-7,4
Ticaret	1,4	-6,3	11,6	10,1	11	13	11,6	-3,8
Ulaştırma	2,9	-2,4	5,1	5,1	5,1	4,2	6,1	-2,7
İthalat vergisi	-1	-5,7	27,3	32,9	28,3	26,4	22,5	-10,6
GSYİH	3,1	-4,7	7,2	5,6	6,4	7,8	8,3	-1,9
GSMH	3,9	-6,1	6,1	4,2	4,9	7,2	7,6	-4,2

Kaynak: DPT, Ekonomik Gelişmeler, Haziran 2001, İndirilme Tarihi: 15.02. 2011

Şubat krizinin yol açtığı belirsizlik ortamı GSMH'da ve sektörel büyüme hızlarında düşüşleri beraberinde getirmiştir (Bkz. Tablo 2.6). Tablo 2.6' dan görüleceği gibi, bir önceki yılın aynı dönemine göre 2001 yılının ilk çeyreğinde sanayi sektörü ve hizmetler sektörü sırasıyla %1.3 ve %3.1 oranında gerilerken, GSYİH ve GSMH'de %1.9 ve % 4.2'lik düşüşler kaydedilmiştir. Türkiye istatistik kurumu(TUİK) verilerine göre, sanayi üretim indeksi 2001 yılının ilk üç ayında bir önceki yılın aynı dönemine oranla %0,9'luk bir düşüş kaydetmiştir. İmalat sanayisinde kapasite kullanım oranı 2000 yılının ilk üç aylık döneminde %70,9'dan 5.1 puan gerileyerek %65.8'e düşmüştür. Özel sektör imalat sanayisinde ise kapasite kullanım oranı aynı dönemler itibariyle 2.8 puanlık bir artışla %80,3 olarak gerçekleşmiştir. Ancak, 2000 yılının son üç ayında özel sektör imalat sanayisinde kapasite kullanım oranının %86 olduğu dikkate alınırsa, gerçekleşen değer aslında 5.7 puanlık bir düşüşü ifade etmektedir. Krizin başlangıcı olarak kabul edilen 2000 yılının son üç ayında üretimde çalışanlar indeksi 1999 yılının son üç ayına göre %3.2 gerilemiştir (TUİK, 2001).

2.2.5.2. Sonuçları

Şubat Krizi Türkiye için ciddi kayıplara ve ağır faturalara mal olmuştur. Meydana gelen ağır kriz koşulları sabit kurun terk edilmesine ve IMF' den tekrar kredi almayı da kolaylaştırmak için Amerika'da bulunan ekonomist Kemal Derviş' in ülkeye davetine yol açmıştır. Krizin bu denli büyük olması ekonomi yönetimi içinde, yıllardır ertelenen gereklilikleri daha fazla ertelemenin mümkün olmadığını anlamasını kolaylaştırmıştır. Türkiye yeni ve geniş yetkilerle donanımlı ekonomi bakanı öncülüğünde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını hazırlamaya başlamıştır.

2.2.6. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Mayıs 2001'de açıklanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" Mayıs'ta imzalanan yeni IMF stand-by düzenlemesiyle ve Dünya Bankası kredileriyle desteklenmiş ve üretimdeki serbest düşüşü önleyememesine rağmen krizin denetim altına alınmasında etkili olmuştur (Hazine, 2001; IMF, 2002c). Tüm güçlüklerine ve kimi olumsuz yönlerine karşın, serbest dalgalı kur rejimi piyasalarda aniden ortaya çıkabilecek bir paniklemenin para krizlerine dönüşmesini önleyebilecek bir sistemdir.

Özyiğit(2007) güçlü ekonomi'ye geçiş programı temel ilkeler çerçevesinde;

✓ *Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmeyi,*

✓ *Bankacılık sektöründe kamu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bünyesindeki bankalar basta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırmayı, böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurmayı,*

✓ *Kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak bir biçimde güçlendirmeyi,*

✓ *Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakârlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmeyi ve bütün bunları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların yasal altyapısını oluşturmayı hedeflemiştir* (Metinsoy, 2010:54'ten alıntı).

Bu program çerçevesinde dört ana alanda yasal düzenlemeler yapılmıştır.

- ✓ Mali Sektörün Yeniden Yapılandırılması
- ✓ Devlette Şeffaflığın Artırılması ve Kamu Finansmanının Güçlendirilmesi
- ✓ Ekonomide Rekabetin ve Etkinliğin Artırılması
- ✓ Sosyal Dayanışmanın Güçlendirilmesi

Yeni iktidar kendisine miras kalan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını devam ettirmesi tek partili hükümetle birlikte dış piyasalardan destek gördü ve gerek sıcak para gerek doğrudan yabancı yatırımlarda artışlar yaşandı. Adalet ve kalkınma partisi(AKP) ilk yıllarında vergi barışı, sosyal Güvenlik Kurumu(SGK) borçlarının yapılandırılması gibi gelir tedbirleriyle kamu gelirlerinde artış yaratabilmiştir. Bu anlamda, vergi barışı olarak adlandırılan kamuoyunda vergi affi olarak algılanan kanunun çıkarılması yoluyla geçmişe yönelik stok ve matrah afları da dâhil vergi ceza ve faizlerinin affedilmesi ve yeniden bir ödeme planına bağlanması yoluyla ilave bir vergi geliri toplanması öngörülmüştür (Emil ve Yılmaz, 2003:47). Vergi Barışı ile beklentilerin üzerinde toplam 3,2 Katrilyon TL tahsilât sağlanmıştır. (Radikal, 2004:5). Gelirlerdeki artış faiz dışı fazla hedeflerinin tutturulmasına yardımcı olmuş hatta hedeflerin üstünde gerçekleştirmeler yaşanmıştır. Faiz dışı fazla, 2005-2006 ve 2007 yıllarında sırasıyla %7,72, %7,18 ve %5,42 oranlarında gerçekleşmiştir (Gürdal, 2008: 427).

2.3. 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZ

Amerikan ulusal bankası(FED)'nin faizleri son 45 yılın en düşük seviyesi olan % 1'e indirmesiyle başlayan kolay para dönemi konut kredilerinin hızla artmasına neden olmuştur. Faizlerin düşmesiyle finans sektörü ödeme gücü düşük olan kişilere subprime diye adlandırılan mortgage kredileri vermeye başlamışlardır. Ayrıca kullanılan kredilerin teminat gösterilerek piyasaya tahvil satışları yapılması ve bu kredilerin yatırım bankaları ve hedge fonlar tarafından kullanılmasıyla kredi riski tüm mali sektöre yayılmıştır. FED'in faizleri artırmasıyla konut kredisindeki balon sönmüştür. Artan faiz oranlarından dolayı konut kredilerinin ödenmesinde sorunlar ortaya çıkmıştır. Kredi borçlularının kredilerini geri ödeyebilmek için konutlarını satışa çıkarmasıyla konut fiyatlarında büyük çapta bir düşüş başlamıştır. Bu da konut piyasasındaki sıkıntıların daha da artmasını sağlamıştır. Riskli konut kredisine dayalı yatırım araçlarının ve bunlara yatırım yapan finansal kuruluşlarının kredi derecelerinin düşürülmesi, bu yatırımların ve firmaların değerlerinin hızla erimesine neden oldu. Ürünlerin nakde dönüştürülmesinde yaşanan sıkıntılar ve yatırımcıların paralarını geri alma isteği ile piyasalar likidite krizine doğru sürüklenmiştir.

2008 küresel krizi diğerlerinden ayıran bir takım özellikleri vardır. Bunlar (Gövdere ve Öztürk, 2010:383):

- Oluşum şeklinin bilinenin aksine olmasıdır. Buradaki sorun likidite sıkışıklığı değil, aksine piyasada likidite bolluğu vardır. Buradaki sorun paranın sahipleri geri ödeyememe riskinden dolayı parayı vermek istememeleridir.
- Talebi gelirin değil, borcun etkilemiş olmasıdır.

Finansal piyasalarda başlayan durgunluktan dolayı 2007 yılında subprime krediler veren kuruluşların % 25'inden fazlası iflas etmiştir. Dünya'nın önde gelen

yatırım bankalarından biri olan Lehman Brothers'ın 600 milyar dolar borç açıklayarak iflas etmesiyle mortgage krizi küresel finans krizine dönüşmüştür. Bu kriz 1929 Buhran'ından sonra en büyük küresel finans krizi olarak tarihe geçmiştir.

Küresel krize karşı FED ve Avrupa merkez bankaları piyasalara 2,5 trilyon dolar likidite enjekte etmişler ve 1,5 trilyon dolar doğrudan hisse senedi yatırımı taahhüdünde bulunarak piyasalara dünya tarihinin en büyük parasal müdahalelerini gerçekleştirmişlerdir (Karabulut, 2009: 408).

Bu kriz, gelmeden önce ülkemizde de çok tartışılmış, etkisinin derecesi hakkında çeşitli görüşler öne sürülmüş, bazı kesimler krizin Türkiye ekonomisini büyük ölçüde tahrip edeceğini iddia ederken krizin etkilerinin en alt düzeyde olacağını ifade edenler de olmuş ve bunu sağlamak amacıyla çeşitli önlemler alınmaya çalışılmıştır (Danacı ve Uluçol, 2010:868).

2.3.1. Küresel Ekonomik Krizin Nedenleri

Küresel krizin nedenleri farklı ve karmaşık olmasına rağmen bu nedenler Şekil 2.2'de verilmiştir.



Şekil 2.2. Küresel Ekonomik Krizin Nedenleri

2.3.1.1. Likidite Bolluğu ve Özensiz Krediler

Bankalar herhangi bir işi geliri ve varlığı olmayan kişilere krediler vermişlerdir. Bu krediler kamuoyunda NINJA(No income, No job, No assist) kredileri olarak bilinirler. Bankaların vermiş olduğu bu kredilerden dolayı 2000- 2006 yılları arasında likidite bolluğu oluşmuştur. Bu kredileri kullanan kişiler konut piyasasına yönelince konut fiyatları artmaya başlamıştır. Bu kredilere ödeme problemleri ortaya çıkmaya başlayınca konutlar haciz yoluyla bankaların eline geçmeye başlamış ve bankalarda bu konutları piyasaya sürünce konut fiyatları düşmeye başlamıştır. Kredilerini ödemekte olan kullanıcıların ellerindeki konutların değeri kalan ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Bu kredi kullanıcıları evlerinin anahtarlarını bankalara

göndererek kalan ödemelerinden vazgeçmişlerdir. Bankaların kredi geri ödemelerini diğer mali kuruluşlara satmasından dolayı zararlar kurumlardan kurumlara sirayet ederek mali sistemin temelindeki kuruluşların iflasına yol açmıştır (Alantar, 2008:2).

2.3.1.2. Menkul Kıymetleştirme

Birincil piyasa ürünü olan mortgage kredilerinin ikincil piyasada işlem görmesi olan menkul kıymetleştirme, gayrimenkul üzerine ipotek konulduktan sonra banka tarafından gayrimenkul bedeli karşılığında menkul kıymet ihraç edilmesidir. Sistem mortgage kredisi kullanan tarafın ödediği faiz giderini, menkul kıymeti elinde bulunduran tarafa faiz geliri olarak aktarmaktadır (Gövdere ve Öztürk, 2010: 384).

Örneğin mortgage kredisi veren bir banka kredilerin geri ödemelerini menkul kıymetleştirerek kısmen veya tamamen bir yatırım bankasına veya bir mortgage kuruluşuna satmaktadır. Bu mekanizma kriz durumunda mali sistemi kırılgan bir hale getirmektedir. Şöyle ki banka tarafından yapılan menkul kıymetleştirme sayesinde kredi ödemelerindeki aksama hem krediyi veren banka hem de menkul kıymeti satın alan diğer finansal kuruluşlar için zarar anlamına gelmektedir (Alantar, 2008:3).

2.3.1.3. Saydamlık Eksikliği

Gelişmiş ekonomilerde her fonksiyon için ayrı mali kurum ve mali araç oluşturulmuştur. Bu da finansal piyasalarda karmaşık bir yapıya neden olmaktadır. Bu karmaşık yapıyı sıradan vatandaşların anlaması çok zordur. Yapılan araştırmalar göstermiştir ki ekonomi de saydamlık arttıkça finansal kriz azalmaktadır. Finansal araçların bu karmaşık yapısının anlaşılmasında önemli bir zorluk söz konusudur. Sıradan yatırımcılar için her gün değişen yenilesen ve farklılaşan finansal araçları takip

etmek mümkün değildir. Subprime mortgage kredileriyle başlayan kredi krizinin büyüyerek diğer kredi türlerini de etkisi altına alması, mortgage piyasasının tamamının etkilenmesine neden olmuştur. Konut fiyatlarındaki balon artışlar piyasada asimetrik bilgiye neden olmuş, kredi kullanıcılarının yanlış yönlendirilmesine yol açmış ve konut satın almanın bir yatırım aracı olarak algılanmasına neden olmuştur. Düşük gelirli gruplar konut alım satımı yoluyla kar elde etme beklentisine girmiştir. Ancak, piyasada dengelerin bozulmasıyla kullanılan krediler karşılığında teminat olarak gösterilen konutların değeri düşmüş ve teminat sağlamada güçlükler yaşanmıştır.

2.3.1.4. Derecelendirme Kuruluşları

Bankalarla ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren rating kuruluşları bu firmalar tarafından finanse edildiğinden, derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma kabiliyetleri azalmaktadır. Diğer yandan derecelendirme kuruluşları firmaların finansal problemlerini her zaman tespit edememektedirler. Kredi Derecelendirme Kuruluşları asimetrik bilgiyi engellemek için sistemde yer almaktadır. Mortgage piyasalarında ürünlerin fiyatlaması konusunda en büyük sorumluluk kredi derecelendirme kuruluşlarına aittir. Kredi notları, risk-getiri düzeyinin belirlenmesinde tüm finansal aktörler için referans noktasıdır. Derecelendirme kuruluşlarının gelirlerini tahvil ihraç eden kurumlardan sağlamaları ve hizmetleri karşılığında yüksek ücretler almaları, verdikleri hizmet kalitesinin sorgulanmasına neden olmaktadır. Bu menkul kıymetlerin sorunsuz krediler gibi derecelendirilmesi yatırımcı iştahlarını artırmış ve risklerin yayılmasına yol açmıştır. Neticede bireysel yatırımcıdan serbest fonlara kadar birçok yatırımcı aktifine mortgage kredilerine dayalı finansal araçları dâhil etmiştir (Gövdere ve Öztürk, 2010:385).

2.3.1.5. Düzenleyici Denetleyici Kuruluşlar

ABD finans piyasalarında otorite yapısının dağılık olması ve her düzenleyici ve denetleyici otoritenin kendine has düzenleme ve uygulamayı geliştirmesi hukuki yapının karmaşıklaşmasına neden olmuştur. Ayrıca, uygulamada olan düzenlemelerin yerel ve merkezi düzenleme olarak ayrılması hukuki yapıyı daha kompleks bir hale getirmiştir. ABD bankacılık sisteminde birincil otorite olan FED, tasarruf kurumları, yabancı bankaların sube ve acentelerini düzenleme ve denetim yetkisini OCC (Office of the Comptroller of the Currency), FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) ve OTS (Office of Thrift Supervision) ile birlikte kullanmaktadır. Bununla birlikte ulusal bankalar sadece OCC'nin, yatırım bankaları ve holding bankaları sadece FED'in (Federal Reserve System), tasarruf bankaları ile tasarruf ve kredi birlikleri sadece OTC'nin (Over the counter) denetimindedir. Bu yapı içerisinde yabancı bankaların temsilcilikleri ile şube ve acentelerinin farklı otoritelere tabi olmakla birlikte şube ve acentelerinde eyalet ve merkezi hükümet lisanslı olma durumlarına göre yeniden farklı bir yapıda düzenleme ve denetime tabidir. Aynı şekilde eyalet bankalarının üye olan ve olmayan bankaları da farklı otoritelerin sorumluluğundadır (Başyigit, 2010:85).

2.3.1.6. Hükümet Politikaları

Eleştirmenlere göre ABD'de Hükümetin izlediği mortgage politikasının riskli kredi verme eğilimini artırması krizin en önemli nedenlerinden biri sayılmaktadır (Gökdemir ve Ergün, 2010:2110).

2.3.2. Küresel Ekonomik Krizin Sonuçları

Küresel finansal krizin çok sayıda sonucu olmasına karşın konut fiyatlarındaki düşüş, büyüme oranlarındaki düşüşler, işsizlik oranlarında artışlar ve enflasyonist etki olmak üzere dört başlık altında toplanabilir.

2.3.2.1. Konut Fiyatlarındaki Düşüş

Konut fiyatlarındaki yükselişler küresel finansal krizin nedenlerinden birisi iken konut fiyatlarının düşmesi bu krizin sonuçları arasında yer almaktadır. ABD’de 2006 yılından itibaren faizlerin artmasından dolayı borçlarını ödemeyen insanların kredi borçlarından dolayı ya anahtarlarını bankaya göndermeleri ya da çok daha düşük fiyata satmaları konut fiyatlarının düşmesine neden olmuştur.

2.3.2.2. Büyüme Oranlarında Düşüşler

Finansal krizin reel ekonomiye yansımaları nedeniyle hem ABD ve Avrupa gibi gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarında azalışlar görülmüştür. Konut kredisi kaynaklı krizler sonrası iyileşmenin bankacılık ve hisse senedi krizlerine göre daha fazla zaman almaktadır. Onun için büyüme oranlarının yükselmesi zaman almıştır.

ABD’de finansal krizden sonra büyüme oranı 2008’de %0.4, 2009 yılında ise %-2.5’e kadar gerilemiştir. 2008’de Dünya ekonomisinde büyüme oranı %3.0 olarak gerçekleşirken küresel krizin de etkileriyle büyüme 2009’da ortalama olarak %-1 oranında gerilemiştir.

Gelişmiş ekonomilerde 2008’de %0.5 olarak gerçekleşen büyüme oranı 2009 yılında küresel finansal krizin de etkisiyle %-3.2’e gerilemiştir. 2010 yılında %2.1 oranında büyüme sağlanması beklenmektedir.

Euro Bölgesinde 2008’de %0,6 oranında gerçekleşen büyüme oranı 2009 yılında %-3.9 oranında gerilemiştir. 2010 yılı beklentileri Yunanistan’da başlayan ve diğer Avrupa Ülkelerini de tehdit eden ekonomik krizdeki derinleşme ile bozulma eğilimindedir. Euro Bölgesi için 2010 yılında beklenen yıllık büyüme %1.0 olmasına karşılık bunun daha da düşebileceği tahmin edilmektedir.

Gelişmekte olan ekonomilerde 2008’de %6.1 olarak gerçekleşen büyüme oranı 2009 yılında küresel finansal krizin de etkisiyle %2.1’e gerilemiştir. 2010 yılında %6.0 oranında büyüme sağlanması ve tekrar kriz öncesi düzeye ulaşması beklenmektedir.

Gelişmekte Olan Asya Ülkeleri ekonomileri kriz yılında %7.9 büyürken 2009’da büyüme oranı %6.5’e gerilemiştir. 2010 yılında beklenen büyüme oranı %8.4 ile kriz öncesinin de üzerinde tahmin edilmektedir (İncekara, 2009:1).

2.3.2.3. İşsizlik Oranlarında Artışlar

Gelişmiş ekonomilerin ve Avrupa Birliğinin hem ekonomik aktivitelerdeki ağırlığı hem de bu ülkelerdeki piyasaların büyüklüğü, ayrıca finansal sektörlerin küresel bağlantıları nedeniyle küresel kriz dünya üzerindeki başka ülke ve bölgelere de hızla yayılmış, dünyanın pek çok bölgesi krizin etkilerini fazlasıyla hisseder olmuştur.

Kredi piyasalarında yaşanan şoklar, yatırımların azalmasına ve piyasalardaki güvensizliğin artmasına sebep olmuş, bu durum yatırım, üretim ve tüketim seviyesinin gerilemesine, ekonomik büyümenin yavaşlamasına ve milyonlarca insanın işsiz kalmasına yol açmıştır. Kriz sürecinde pek çok sektörde büyük miktarda daralmaların

yaşanması, işçilerin geçici süreli işten çıkarılmalarına ve küresel çapta istihdam şoklarının yaşanmasına sebep olmuştur.

Krizin merkezi olan A.B.D.'de 2008 yılının ilk çeyreğinde yüzde 4,9 olan işsizlik oranı, aynı yılın Eylül ayında % 6.2; Ekim ayında % 6.6; Kasım ayında % 6.8 ve Aralık ayında % 7.2 oranlarına yükselmiştir. A.B.D.'de 2007 yılı işsizlik oranı ise %4.6 olmuştur.

Küresel ekonomik krizin neden olduğu işsizlik oranlarındaki artış, sadece A.B.D. ile sınırlı kalmamış; tüm dünyaya yayılmış ve 2008 ile 2009 yılları arasında başta gelişmiş ekonomiler ve Avrupa Birliği olmak üzere büyük bir sıçrama yaparak dünya genelindeki işsizlik oranı %6'yı aşmıştır. Ekim 2010 tarihi itibarıyla işsizlik oranları, A.B.D.'de % 9.8, OECD ülkelerinde % 8.6, Avrupa Birliği'nde %9,6, G7 ülkelerinde ise %8.2 olarak gerçekleşmiştir. OECD ülkeleri içinde işsizlik oranının en yüksek olduğu ülkeler ise % 20.7 ile İspanya, % 14.7 ile Slovakya ve % 14.1 ile İrlanda'dır ve bu oranlar bir önceki aya göre Avrupa Birliği'nde aynı, diğerlerinde artış eğilimindedir (Sanal, 2010:1).

Türkiye'de ise işsizlik, 2007 yılında % 10.3 düzeyinde seyreden işsizlik 2008 yılında küçük oranda artarak %11, 2009 yılında ise % 14'ler seviyesine çıkmıştır. Krizin ekonomiye etkisinden dolayı 2008 yılında % 2.2 olan istihdam oranı 2009 yılında 1,8 puan düşerek % 0.4 düzeyine gerilemiştir. 2008 yılında 2 milyon 611 bin olan işsizlik sayısı 2009 yılında 3 milyon 471 bin'e çıkmıştır. Bu da krizin ülkemiz ekonomisine etkisinin ne boyutta olduğunu bir göstergesidir(TUİK, 2012).

2.3.2.4. Enflasyonist Etki

Küresel kriz'den dolayı enflasyon oranları artış göstermiştir. Para birimleri Euro'ya sabitlenmiş olan ülkelerde enflasyon oranları 2007 yılının başında yüzde 5 seviyesinde iken 2008 yılının ortasında yüzde 14 seviyesine yükselmiştir. Benzer bir gelişme para birimlerini ABD Dolarına karşı sabit tutan Ortadoğu ülkelerinde de görülmüş ve enflasyon oranları ortalama 4 kat artmıştır. Aynı dönemde dalgalı kur rejimi uygulanan ülkelerde enflasyon oranındaki artış ise sabit kur rejimi uygulanan ülkelerdeki artışa göre daha sınırlı kalmış ve ortalama yüzde 3 seviyesinden yüzde 7 seviyesine yükselmiştir.

2.3.3. Küresel Krize Yönelik Dünyada Alınan Tedbirler

Tüm dünyayı etkisi altına alan küresel krize karşı ülkeler kurtarma paketi açıklamak zorunda kalmışlardır. Bu ülkelerden bazılarının almış olduğu önlemler aşağıda verilmektedir (Karagöz, 2009:12-20).

ABD: ABD önlem paketlerini açıklayan ilk ülke olmuştur. Açıklanan kurtarma paketinin temelini oluşturan noktalar sorunlu ipotekli konut kredisine ilişkin aktiflerin satın alınması ve bankalara yapılan sermaye enjeksiyonudur. 2009 yılının Ocak ayında 819 milyar dolarlık kurtarma paketi hem senatodan hem de temsilciler meclisinde geçmiştir. Sonrasında Beyaz Saray, paket programın son şeklini 789 milyar dolar olarak belirlemiştir. Bu paket programının özelliği 1929 bunalımı sonrasında uygulanan New Deal uygulamalarından bu yana en yüksek hacimli kurtarma paketi olması ve Amerikan tarihinde bir paket programın tümüyle kabul edilmesi görülmemesidir. Program, ekonomide şu başlıkları içeriyor;

- Ekonomiyi modernize etmek ve sağlık ve eğitim sektörlerine yatırım yaparak iş olanaklarını arttırmak.
- Yasanın üçte ikisi harcamalar, üçte biri vergi kesintilerinden oluşmaktadır.
- Çocuk bakım merkezleri ve üniversiteler için 150 milyon dolarlık bütçe ayrıldı. Bu miktar ile Eğitim Bakanlığı bütçesi ikiye katlanmış oldu. Ayrıca, okul yenilemeleri, özel eğitime yönelik avanslar, kolej öğrencilerine yönelik burslar ve acil hizmetlere yönelik harcamaların tamamı paketten karşılanacak.

Diğer önlemler arasında, mortgage kredilerine devlet garanti getirmesi, zor durumda kalan bankalara el koyulması, gibi önlemler getirilmiştir.

Almanya: Almanya’da ekonomiyi canlandırmak için ilk paket 5 Kasım 2008’de çıkarıldı. Paketin değeri 31 milyar Euro (40 milyar dolar)’dur. İlk paket, sanayideki desteklere ve vergi teşviklerine odaklanmıştır. 17 Ocak 2009’da ise 50 milyar Euro değerinde ikinci bir kurtarma planı açıklandı. İkinci paket ise daha çok istihdam desteği, otomotiv sektörünü kuvvetlendirmek ve daha fazla vergi kesintilerini içermektedir.

Paket ayrıca, altyapı yatırımları, ilk çocuğa 100 Euro yardım ve bazı sosyal faydalar da içermektedir. 18 milyar doları ise vergilerde kesintileri ve diğer kesintileri içermektedir. Ücretlerde sağlık harcamaları kesintisi %14.9’dan %0.6’ya düşecek. Ayrıca, 9 yaşından büyük arabalar için 2500 Euro’luk ekstra bonus vermeyi de kapsayan 1.5 milyar Euro destek sağlanacaktır.

Ayrıca, Finansal Piyasalar İstikrar Fonu kanunu çıkarıldı. Yeni kanunla bankalar arası borç faizleri 3 yıldan fazla süreyle garanti edilecektir. Bu garantiler için 20 milyar Euro (25.7 milyar dolar) ödenek ayrılacak. Şüpheli bankaların öz sermayelerini desteklemek için 80 milyar Euro kullanılacak. Bu kanun 31 Aralık 2009’a kadar

uygulanacak. Ayrıca, hükümet, özel bankalardaki bireylerin mevduatlarına garanti getirecek.

Fransa, ilk önce Banka Destekleme Planı ortaya çıkardı. 16 Ekim 2008'de yasalaşan plan iki hususu içermektedir. Bunlar; 1) Kredi kurumlarının tekrar finansmanını geliştirmek, 2) zorunlu olan finansal kurumların sermaye artırımına yardım etmek. Toplam destekleme miktarının üst sınırı, 360 milyar Euro (458 milyar dolar) ile sınırlandı. 320 milyar Euro yeniden finansmanda ve 40 milyar Euro sermaye artırımında kullanılacak.

Fransa Başbakanı Filon, Fransız ekonomisini canlandırmak için 26 milyar Euro (33.1 milyar Dolar) değerinde kurtarma planı açıkladı. Plan 3 kısma bölündü: İş dünyasının nakit akışına destek olmak için 11 milyar Euro; Doğrudan devlet destekleri için 11 milyar Euro: Tren yolu, posta ve enerji hizmetlerinde faaliyet gösteren kamu firmalarının yatırımları için 4 milyar Euro ayrıldı. Toplam yardım miktarı gelecek 3 yıla yayılmıştır.

İtalya, 2.4 milyar Euro'luk kurtarma paketi açıkladı. 1.7 milyar Euro'su otomotiv endüstrisini desteklemek için kullanılacak. Paket genel hatları itibariyle, hane halkı harcamalarına destek ve hükümet borçlarının finanse edilmesini içermektedir. Kurtarma paketi genel olarak şirketler için vergi kesintileri ve dar gelirli insanların devam eden banka borçlarını garantiye almak için kullanılacak. Pakette şu hususlar bulunmaktadır:

- KDV ödemesinin ertelenmesi,
- Vergi ödemelerinin düşürülmesi ve aşırı vergi ödemelerinde paranın hızlıca geri verilmesini öngörmektedir.

İtalya Finans Bakanı Tremonti'ye göre, İtalya'nın kurtarma paketi 80 milyar Euro değerindedir.

Paket ayrıca, %4'e düşürülen mortgage oranları alanını da içeriyor. Pakette ayrıca, bankalar tarafından çıkarılan satış garantili bonoları devlet kontrolüne geçmesi de var. İtalyan bankalarına 20 milyar Euro, devam eden borçlarını sağlama almak için verilecek.

İngiltere, 20 milyar pound değerinde kurtarma paketi açıkladı. Paket, tüketim harcamaların atışlemek ve ekonomiyi dipten kurtarmaya yardım etmeye odaklandı. Hazineden sorumlu bakan Alistair Darling, 2011'den itibaren servet üzerinden alınan vergilerin arttırılacağını ve daha fazla borçlanmaya giderek (23 milyon Euro veya 30 milyar dolar değerinde) paketi fonlayacaklarını açıkladı. Ayrıca, otoyol yenilemeleri, okul ve kamu binalarının onarımı gibi kamusal harcamalar için 3 milyar pound ayrıldığını söyledi.

İspanya; 28 Kasım 2008 tarihinde 11 milyar Euro'luk kurtarma paketi açıkladı. Paket ile zayıf olan ekonomiyi güçlendirmek ve 300,000 kişiye ek istihdam yaratılması amaçlanmaktadır.

Rusya; Düşen emtia fiyatlarından ve uluslar arası sermaye hareketlerinden oldukça etkilenmiş durumdadır. Rusya'nın krize karşı aldığı ilk önlemler arasında ise bankalara yönelik yasa çıkarmak oldu. Bankaları korumak için Merkez Bankası, hisse senedi alma ile yetkilendirildi ve kredi kurumlarına yönelik olarak korumacı rezervlerini arttırdı.

Petrol fiyatlarındaki düşüşü takiben petrol ihracından alınan vergiler de düşürüldü. Ayrıca, federal kurumlar vergisi %24'ten %20'ye düşürüldü. Yerel otoritelerin aldığı vergilerin oranlar ise %5-15 arasında değişmektedir. 2009 yılında

işletmelerin ayakta kalması için 5 milyar dolar destek sağlanacak. Kullanılmış araçların özellikle de arabaların ithalatında tarifeler yükseltildi.

Küresel kriz ürün fiyatlarında düşüşü hızlandırdı ve dokunulmaz ülkeler arasında yer alan Rusya, durgunluğun eşiğine geldi. Dünyanın en büyük 3. petrol rezervlerine sahip Rusya, ekonomik krize oldukça hazırlıksız yakalandı. Ülkede, uzun dönem yatırımlarını finanse etmek için yurtdışından ucuz biçimde fazla borçlandı ve sonuçta Rusya, 2008 yılı sonunda 1998'den beri ilk defa cari açık verdi.

Ayrıca, Gürcistan savaşı sonrasında hükümete karşı güven kaybı ve aşırı sermaye kaçıışı da etkili oldu. Rusya, Ruble'nin değerini korumak için savaşta rezervlerini savurganca kullanması hata olarak değerlendirilmektedir.

Japonya; Kredi çatlağı ile deflasyon sarmalına giren ekonomiyi canlandırmak için 10 trilyon yenlik (100 milyar dolar) paket program açıkladı. Yeni harcama planı, sonbaharda kararlaştırılan 12 trilyon'luk yenlik destekleyici bütçeyi hemen hemen çifte katlayacak. Paketle birlikte, ordudaki düzensiz işçilerin koşullarını iyileştirmeyi, para sıkıntısındaki küçük işletmeleri desteklemeyi, bölgesel ekonomileri canlandırmayı ve sağlık hizmetleri gibi kamusal hizmetleri desteği arttıracak.

Çin; 2008 yılı Kasım ayında iç talebi arttırmak ve büyümeyi desteklemek için 2010 sonuna kadar 10 alanda toplam 4 trilyon yuan (585 milyar dolar) yatırım yapacağını açıkladı. Paketin 100 milyar yuanı (14.5 milyar dolar) merkezi hükümete verilecek. 20 milyar yuan (2.9 milyar dolar) Sincan eyaletinde depremde yıkılanları tamir etmek için ayrılacak. Kalan tutarın nasıl harcanacağı ise belirsiz durumdadır. Yatırım yapılacak 10 alan ise şu şekildedir:

- 1) Küçük gelirli konut
- 2) Yerel altyapı;

- 3) Tren yolu, otoyol ve havaalanlarını içeren ana altyapılar
- 4) Sağlık, kültür, eğitim;
- 5) Ekolojik çevre
- 6) Bilim ve teknolojiye yenilik ve sanayi yapısını artırma
- 7) Deprem sonrası yeniden inşaat
- 8) Kentsel ve kırsal oturanlar için gelirlerini artırma
- 9) Katma değer vergisinde reform
- 10) Ekonomik büyümeyi desteklemede finansal sistemi geliştirme

2.3.4. Küresel Ekonomik Krizin Türkiye'ye Etkileri

1994 ve 2001 krizleri mali krizler olmasına rağmen küresel kriz doğrudan reel sektörü etkilemiştir. Tüm dünyayı etkisi altına alan kriz Türkiye'yi beş kanaldan etkilemiştir.

2.3.4.1. Kredi Kanalı

Bu dört kanaldan en önemlisidir. Mevcut durumda Türkiye bankalarında herhangi bir yapısal bozukluk gözlenmiyor olması yaşadığımız krizi 2001 krizinden ayıran önemli bir unsurdur. Ancak bu durum bankaların dışarıdan temin edeceği fonlardaki azalmanın önüne geçemeyeceği için, sendikasyon kredilerinde ve döviz cinsinden borçlanmada zorluklar kaçınılmazdır. Türkiye'de hem bankalar hem de şirketler, dışarıdaki bugün bilançosu hasarlı hale gelen bankalardan kredi kullanmışlardır. Bu kanalın kapanması sonucunda, daralacak olan kredi hacmi, şirketleri ve bankaları bilanço küçültmeye zorlayacaktır. Büyük şirketlerin aldıkları kredilerin azalması ise bu şirketlerin tedarik zincirlerini etkileyecektir. Bu durumda, tedarik

zincirlerindeki KOBİ'ler üzerinde oluşacak etki, domino etkisi biçiminde olacaktır. Ticari kredilerdeki daralma, KOBİ'ler, esnaf ve çalışanlar tarafından ağır şekilde hissedilecektir. Böyle bir ortamda, şirketlerin zor duruma düşmesi, banka bilançolarında yapısal bir hasarla karşı karşıya kalınması sonucuna yol açacaktır. Bu durumun önlenmesi, tasarlanacak tedbir paketinin başlıca öncelikleri arasında yer almalıdır.

2.3.4.2.Portföy Yatırımı Kanalı

Hedge fonları ve özel yatırım fonları (private equity) Türkiye'ye finansman akımında önem taşımaktadır. Küresel likiditenin genişlediği dönemde, her iki kanalın da yüksek kredi miktarlarından sağlanan kaldıraç etkisiyle işlediklerine dikkat edilmelidir. Önümüzdeki dönemde, buradan aktarılacak fonların azalacak olması Türkiye'ye döviz arzını önemli ölçüde azaltacak, döviz likiditesi açısından sorunlara yol açacak ve Türk lirasının değer kaybı sürecini hızlandırabilecektir.

2.3.4.3. Dış Ticaret Kanalı

Krizle birlikte başta Türkiye'nin önemli dış ticaret ortakları olmak üzere hemen hemen tüm ekonomilerde ekonomik küçülme, işsizlik oranında artış, iş aleminin beklentilerindeki bozulmalar gibi unsurlar nedeniyle tüketim ve yatırım taleplerinde ciddi bir daralma ortaya çıkmıştır. Talebin azalmasına paralel olarak uluslararası ticaret hacmi azalmıştır. Küresel krizin dünya ticareti üzerindeki olumsuz etkileri 2008 yılının ikinci yarısından itibaren daha da belirginleşmiştir. Krizin Türkiye'yi en fazla etkilediği kanal dış ticaret kanalıdır. Krizin etkisiyle büyüme'de meydana gelen düşüş dış ticaret talebini daraltmıştır (Gökdemir ve Ergün, 2010:2114).

2.3.4.4. Güven Kanalı

Bu belirsizlik ortamından en hızlı olumsuz etkilenecek kalem özel yatırım harcamalarıdır. Aynı ortamın hane halkı psikolojisinde ve dolayısıyla bekleyişlerinde neden olacağı bozulma ile özellikle dayanıklı tüketimin hızla daralması kaçınılmaz olacaktır (Tepav, 2009:4).

2.3.4.5. İç Kredide Azalma

Küresel krizden sonra hızla artan yurtiçi kredi hacmi 2008 yılının sonuna doğru azalmaya başlamıştır. Ekim ayından itibaren bankaların piyasaya sunmuş olduğu iç kredi miktarı azalmıştır. 2009 yılının ikinci çeyreğinde kredi miktarı tamamen durmuştur.

2.3.5. Ekonomik Göstergelere Göre Küresel Krizin Türkiye'ye Etkisinin Değerlendirilmesi

Tablo 2.7. Türkiye Ekonomik Göstergeleri(%) (2007-2011)

	2007	2008	2009	2010	2011
GSYH büyüme	4.7	0.7	-4.8	8.9	8.5
Enflasyon	8.4	10.1	6.5	6.4	10.5
İşsizlik	10.3	11	14	11.9	9.8
İhracat	70.3	2.7	-5.3	4.5	18.5
İthalat	10.7	-4.1	-14.3	15.2	29.8
Tarım	-6.7	4.3	3.6	2.4	5.3
Sanayi	5.8	0.3	-6.9	12.6	9.2
Hizmet	6	0.3	-5.2	8.6	8.7

Kaynak; TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/Start.do> 05.03.2012

Büyüme; 2007 yılında , % 4.7 olan büyüme krizin hissedildiği 2008 yılında 0.7 ve 2009 yılında krizin iyiden iyiye etkisini göstermesiyle bu oran % -4.8'e kadar

düşmüştür. Kriz'den sonra 2010 ve 2011 yıllarında ekonomi büyüme trendine girmiştir. Büyüme'deki bu düşüğe neden olan en önemli sektörler sanayi ve hizmet sektörleridir. 2008 yılında sanayi sektörü % -6.9, hizmet sektörü % -5.6'ya kadar gerilemiştir. Krizin etkisinin azalmasıyla sanayi ve hizmet sektörleri büyümeye başlamıştır.

İşsizlik; 2007 yılında % 10.3 düzeyinde seyreden işsizlik 2008 yılında küçük oranda artarak %11, 2009 yılında ise % 14'ler seviyesine çıkmıştır. Krizin ekonomiye etkisinden dolayı 2008 yılında % 2.2 olan istihdam oranı 2009 yılında 1.8 puan düşerek % 0.4 düzeyine gerilemiştir. 2008 yılında 2 milyon 611 bin olan işsizlik sayısı 2009 yılında 3 milyon 471 bin'e çıkmıştır. Bu da krizin ülkemiz ekonomisine etkisinin ne boyutta olduğunun bir göstergesidir.

Dış Ticaret; İthalat ve ihracatımız 2008 ve 2009 yıllarında düşüğe geçmişlerdir. İthalat'taki gerileme dış ticaret açığının kapanması açısından iyi bir gelişmedir. Ama ihracat'taki gerileme doğrudan ihracata yönelik üretim yapan sektörlerde işten çıkarmalara neden olmuştur.

Sanayi; 2007 yılında 5.8 seviyesinde olan sanayi yüzdesi 2008 kriz yılında 0.3'lere kadar düşmüştür. 2009 yılında -6.3'lerde olan sanayi sektörü kendisini ancak 2010 yılında toparlayabilmiştir.

2.3.6. Krizin Türkiye Ekonomisine Etkilerini Azaltmak Yönünde Alınan Tedbirler

Krizin Türkiye ekonomisine etkilerini azaltmak için gelir önlemleri, harcama önlemleri ve bütçe üzerinde doğrudan veya hemen etkisi olmayan mali önlemler adı altında önlemler alınmıştır.

2.3.6.1. 2008-2010 dönemi için alınan gelir önlemleri:

- ✓ Çeşitli vergilerde indirimler (bireysel ve işletmeler üzerindeki vergiler, mal ve hizmetler üzerindeki tüketim vergileri ...)
- ✓ Diğer gelir tedbirleri (tapu işlemlerinden alınan harçlarda indirimler, Kaynak Kullanım Destekleme Fonu(KKDF)'de indirim...)

2.3.6.2. 2008-2010 dönemi için alınan harcama önlemleri:

- ✓ Kamu tüketim ve yatırımlarının artırılması(Karayolları yatırımları, Güneydoğu Anadolu Projesi(GAP) yatırımları...)
- ✓ İstihdam ve Sosyal Güvenlik ödemelerine katkıların azaltılması (işveren sigorta priminde indirim, kısa çalışma ödeneğinde artırım, teşvik süresinde uzatma...)
- ✓ Hane halkına, işletmelere ve diğer kamuya yapılan transferlerin artırılması(memur ve emekli maaşlarında iyileşmeler, yeni teşvik sistemi...)
- ✓ Diğer harcamalar (Eximbank'ın sermayesinin artırımı, kredi garantisi...)

2.3.6.3. 2008-2010 dönemi için bütçe üzerinde doğrudan veya hemen etkisi olmayan mali önlemler:

- ✓ Finansal Kuruluşlar için Garanti ve Sigorta Programları
- ✓ İşletmelere Krediler (Küçük ve Orta ölçekli İşletmeleri Geliştirme Başkanlığı(KOSGEB) ve Halkbank'tan Küçük ve Orta Ölçekli işletme(KOBİ)'lere kredi desteği...) (Usta, 2010:16).

BÖLÜM III

LİTERATÜR TARAMASI

3.1. 1994 VE 2001 EKONOMİK KRİZİ VE 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİ ALANINDA YAPILAN ÇALIŞMALAR

Ali Ünal ve Hüseyin Kaya (2009) çalışmalarında; ABD’de konut kredisi sektöründe başlayan krizin nasıl küreselleştiği, krizin nedenleri ve gelişim süreci incelenmiştir. Sonraki bölümlerde ise ‘Türkiye krizin neresindedir?’ sorusuna cevap verebilmek amacıyla makro ekonomik veriler incelenmiş ve bu verilerden elde edilen bulgular ışığında genel bir durum değerlendirmesi yapılmıştır. Daha sonra krizin Türkiye ve bölge ülkeleri üzerinde olası ekonomik ve politik etkileri ayrıca krizden sonra yenedünya düzeninin nasıl olacağı sorularına cevap aranmıştır. Sonuç olarak, 2009 yılının zor bir yıl olacağı herkes tarafından kabul edilmesine rağmen, krizin ülkemize etkilerinin neler olacağı konusuna açıklık getirmek için ilerleyen bölümde kendi çizdiğimiz iyimser, kötümser ve muhtemel senaryolar dâhilinde krizin Türkiye için ekonomik ve politik etkilerini analiz etmeye çalıştık. İyimser senaryoya göre dünya ekonomilerinde büyüme 2009 yılının sonunda tekrar başlayacak Türkiye bu krizden çok da yara almadan kurtulmayı başaracaktır. Kötümser senaryoya göre Dünya da kriz derinleşirken 2009 yılında Türkiye ciddi ekonomik ve sosyal problemler ile karşılaşacak ve AK Parti hükümeti erken genel seçime gitmek zorunda kalacaktır. Muhtemel senaryoya göre, 2010 yılından itibaren dünya ekonomilerinde büyüme süreci tekrar başlayacaktır.

Arman Aziz Karagül ve Bilge Kağan Özdemir (2009) çalışmalarında, 1994, 1997 Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi ve 2001 krizinin tekstil sektörü üzerine etkileri incelenmiştir. Bu amaçla, 1992-2003 yılları arasına ilişkin olarak hazırlanan veri setinde yer alan 21 firmaya ait 16 finansal orana faktör analizinin uygulanmasıyla dört ana faktör elde edilmiştir. Bu faktörler karlılık, risk, verimlilik ve duran varlık finansmanı faktörleridir. Sonuç olarak, finans piyasaları kaynaklı şokların tekstil sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin özellikle karlılıklarında ve verimliliklerinde önemli bir etkiye sahip olduğu ve bu etkinin yönünü belirlenmesinde ise şokların kaynaklarına bakılması gerektiği söylenebilir.

Deniz Doğan (2001) çalışmasında; finansal kriz olgusunu kavramsal düzlemde incelemek, nedenlerini ve etkilerini araştırmak, Türkiye'ye yansımalarını tespit etmek ve ilgili literatürde geliştirilmiş çözüm önerilerini incelemektir. Çalışmada sosyal bilimler açısından kriz olgusu ekonomik ve finansal kriz şeklinde sınıflandırılmıştır. Kriz kavramı, türleri, nedenleri belirtileri ve etkileri araştırılarak Türkiye ve Dünya ekonomisine yansımaları incelenmiştir. Uygulama bölümüyle de 2001 Şubat finansal krizinin İMKB'de işlem gören firmalar üzerine etkileri araştırılarak öneri ve çözümler sunulmuştur. Sonuç olarak, finansal krizlerle karşılaşmamak ya da karşılaşılan finansal krizleri en az zararla geçiştirebilmek için alınabilecek tedbirler de bulunmaktadır. Bu tedbirler; kriz yönetimi, finansal krizleri önlemeye ve çözmeye yönelik öneriler ile ekonomik kriz sonrası yeniden yapılanma sürecindeki faaliyetler olarak sıralanabilir.

Efkan Sarak (2006) çalışmasında; Türkiye'de yaşanan 2000 Kasım ve 2001 şubat krizleri öncesi Türk ekonomisinde uygulanan istikrar programları ve kriz öncesi Türkiye ve dünyada yaşanan gelişmeler anlatılmaktadır. Daha sonra 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizi ve krizde yaşanan gelişmelere değinilmektedir. Son bölümde ise, 2000

Kasım ve 2001 Şubat krizinin Türk bankacılık sektörüne etkileri, sektörün sorunları, sektörün yeniden yapılandırılması sürecinde alınan tedbirler değerlendirilmiş ve sektörün sorunlarına yönelik alınabilecek önlemler ele alınmıştır. Sonuç olarak, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinden sonra Güçlü Ekonomiye Geçiş Programıyla, ekonomideki temel sorunlar ortaya konarak, bu sorunların kalıcı bir şekilde çözüme kavuşturulması için bir dizi önlemler açıklanmıştır. Güçlü ekonomiye geçiş programı bankacılık sektörünü kurtarma programına dönüşmüş ve bu yönde önemli kararlar alınmıştır. Ekonomik istikrarın kalıcı bir şekilde tekrar sağlanabilmesi için ilk yapılması gerekenler, toplumda oluşan güven bunalımının aşılması, yeni ve çağdaş kurumsal yapıların oluşturulması, iktisadi etkinliği sağlayacak yapısal reformları gerçekleştirilmesi, makro ekonomik politikaların enflasyonla mücadelede etkin bir şekilde kullanılması, sürdürülebilir bir büyüme ortamının temin edilmesi ve gelir dağılımı adaletsizliğinin düzeltilmesi olarak ortaya konmaktadır. Türkiye'nin esas amacı, küresel dünyanın özümseyerek, yapısal reformlarını gerçekleştiren halkın refahını artırarak, teknoloji üreten ülkeler arsına katılan çağdaş bir dünya ülkesi haline gelmek olmalıdır.

Emine Fırat (2006) çalışmasında; küresel dünya düzeninde oluşan yapısal krizlere çözüm arayışı çerçevesinde gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya konulan istikrar ve yapısal uyum programlarının, somut çabalar olduğunu vurgulamaktadır; Uygulamaya konulan istikrar ve yapısal uyum programlarıyla ilgili olguları, olayları, sonuçları ve kriz yaşayan ülkelerin istikrar ve yapısal uyum programlarının hangi evresinde yer aldıklarını tarihsel bir boyut içerisinde iç ve dış dinamiklerle ortaya koymaktadır; Türkiye'nin genel görünüşünü ve krizden çıkma programlarını yeni bir bakış açısı ile ele alıp, uygulamaya konulan istikrar paketleri ve yapısal uyum programlarının ekonomik

krizi ne kadar giderdiğini, etkilerini ve sonuçlarını değerlendirmektir. Sonuç olarak, 1980-1988 yılları arasında uygulanan kur, faiz ve teşvik politikaları ihracat artışını sağlamakla birlikte, devalüasyonu beraberinde getirmiştir. Devalüasyon aşırı değerlenmiş kur politikalarının ihracat üzerindeki olumsuz etkisini ortadan kaldırmış, iç talebin kısılmasıyla üretim dış pazara yönelmiştir. Ayrıca gümrük vergilerindeki azalma ve vergi iadelerinin, ihracat üzerinde olumlu etkisi olmuştur. 1989 yılında alınan karar sonrası ise, dış ticaret ve sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir. Bu süreçte sermaye hareketleri üzerindeki bütün kontroller ve denetim kaldırılmıştır. Türkiye'de özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, kamu kesimi borçlanma gereği, cari denge, bütçe açığı, döviz kurundaki değişimler, büyüme oranları ve enflasyon gibi makroekonomik göstergelerin daha yakından izlenmesinin önemine dikkat çekilmiştir.

Güven Delice (2003) çalışmasında; ülkeler arasındaki finansal entegrasyonun yüksek düzeylere ulaştığı 1990'lı yıllarla birlikte ivme kazanan ve ekonomi ve finans literatüründe önemli bir yer edinen “finansal kriz” olgusunu kavramsal ve tarihsel düzlemde incelenmiş, finansal kriz modellerine kaynaklık eden temel modellere değinilerek; tarihsel seyir incelenirken de esas itibarıyla küreselleşme olgusunun hız kazandığı dönemi temsil etmesi nedeniyle 1990 sonrası dönem ele alınarak, bu dönemde ortaya çıkan krizler ayrı ayrı incelenmek yerine genel bir çerçeve içerisinde krizlerin ortak noktalarına dikkat çekilerek konuyla ilgili literatürde geliştirilen çözüm önerileri gözden geçirilmiştir. Sonuç olarak, Para veya bankacılık sistemindeki ani bir güven kaybı, finansal varlıkların fiyatlarında ani değişiklikler ve dış finansman akımlarının bozulması bir krizin başlatıcısı olabilmektedir. Bu çerçevede yurtiçi finansal sistemin sağlamlığı ve esnekliği önem kazanmaktadır. Bunun için de her şeyden önce bankacılık sistemi şeffaflandırılmalı, piyasa ekonomisi kurallarına göre organize edilmeli

ve optimal denetleme-gözetleme mekanizmaları oluşturulmalıdır. 1990 sonrası yaşanan krizlerin büyük bir kısmında bulaşma etkisinin görülmesi, piyasa algılamalarındaki kaymaların, nesnel koşullarda bir değişme olmadığı zaman bile ülkeleri nasıl aniden sıkıntıya sokabileceğini göstermiştir.

Hidayet Ünlü Keskin (2004) çalışmasında; küresel aktörlerin ekonomik krizlerin yaratılma sürecine katkılarının ve bu süreçteki rollerinin irdelenmesidir. Sonuç olarak, IMF ve dolayısıyla gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan bir ülke konumundaki Türkiye'yi kendi istekleri doğrultusunda değiştirmeye çalışmaktadır. Bu doğrultu kendi çıkarlarına hizmet eden yenedünya düzeni yani küreselleşmedir. Fakat Türkiye küreselleşme sürecinde önemli sorunlar yaşamaktadır. Küreselleşme, Türkiye'nin var olan sorunlarını şiddetlendiren ve yeni sorunlar yaratan bir süreç olarak karşımıza çıkmaktadır. Türkiye elbette küreselleşme sürecine uyum sağlayacaktır çünkü tüm dünya bu yönde değişmektedir. Ancak bunu yaparken Türkiye, kendi ulusal çıkarlarını ön planda tutmalı, korumalı ve bu çerçevede küreselleşme sürecine içsel yapısını göz önünde bulundurarak uyum sağlamalıdır.

İhsan Kuran (2006) çalışmasında; ekonomik kriz ve türleri, finansal krizler ve finansal kriz modelleri incelenmiştir. Daha sonra istikrar politikalarından bahsedilmiş ve farklı kuramsal yaklaşımlarla istikrar politikaları incelendikten sonra istikrar politikalarının amaçları ve araçlarına değinilmiştir. Son olarak 1980 sonrasında günümüze kadar olan zaman içerisindeki ekonomik krizlere değinilmiş ve sonra uygulanan istikrar programlarının makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerine ayrıntılı olarak yer verilmiştir. Sonuç olarak, Türkiye, geçmişte yaşadığı ekonomik krizlerden alınan sonuçları dikkate alarak, uyguladığı istikrar politikalarını yeniden gözden geçirmek zorundadır. Kriz yaratabilecek yanlış politikalardan kaçınmak gereği

artık benimsenmelidir. Başarılı bir istikrar programı çerçevesinde iç ve dış dengeler kurulduktan sonra, devletin sosyo-ekonomik işlevinin de yeniden tanımlanması ve kamu kesiminin buna göre yapılandırılması gerekmektedir. Dolayısıyla uygulanan programların başarısı ve devamlılığı için ekonomik istikrarın yanında politik istikrarın tesisi de gerekmektedir. Türkiye 90'lı yıllardan itibaren başlayan yolsuzluğu, adaletsizliği, iyi yönetilememesini ve verimsiz yapıyı çok ağır bedellerle ödemiştir. Yaşadığımız bu krizlerden dersler çıkarıp ülkeyi düzlüğe çıkarabilmek için içinde bulunduğumuz şartların iyi değerlendirilmesi, bunların bir daha yaşanmaması için gereken önlemlerin alınıp, derhal uygulamaya konulması gerekmektedir. Yoksa bir şeyler yapmak için çok geç olabilir

İsa Dolu (2009) çalışmasında; temelinde hızlı finansal serbestleşme, kamu finansman açıkları ve bu açıklara rağmen yanlış uygulanan ekonomi politikaları olan 1994 ve 2001 krizlerini, kriz teorileri çerçevesinde incelemektir. Bu çerçevede, krizlere, sebep olan ve krizlerden sonra, kriz etkilerini bertaraf etmek için uygulanan maliye politikaları araştırılmaktadır. Sonuç olarak, Tüm kriz modelleri yaşanan ekonomik tecrübeler sonucunda oluşmuştur. Üç modelinde en dikkat çekici paydaları sabit döviz kurudur. Sabit döviz kuru enflasyonu düşürmek ve kamu dengesini sağlamak için kısa dönemde sonuç verebilecek bir politika olsa da uygulamalarında beklendiği kadar başarılı olamamıştır. IMF' de sabit döviz kuru önermelerinden vazgeçmiştir. Yaşanan birçok büyük ekonomik krizin evvelin de sabit döviz kuru uygulamasına rastlamak mümkündür. Türkiye' de geleneği bozmamış ve 1994' krizinde olmasa da 2001 yılında sabit döviz kuru uyguladığı sırada tarihinin en büyük krizini yaşamıştır.

Mehmet Demiral (2008) çalışmasında; 1990'lı yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkeler(GOÜ)'de yaşanan ekonomik krizlerde büyük rol oynan sıcak para

hareketlerinin Türkiye'de yaşanan krizlerdeki etkisi incelenmiştir. Sıcak para hareketlerinin Türkiye'deki ekonomik krizlere etkisi araştırılırken, Türkiye ile benzer özellikler gösteren ve birbirine yakın zamanlarda sıcak parayı özendiren politika değişikliklerinin gerçekleştirildiği GOÜ'lerde yaşanan krizleri de incelemek, karşılaştırma yapabilmek açısından yararlı olmuştur. Bu kapsamda 1994 Meksika krizinden sonra bir biri ardına gelişen bu krizler ani sermaye kaçıışı ile başlamış ve bu çıkışın yaşandığı ülkeler finansal sıkıntıya girmişlerdir. Bu bakımdan artan sıcak para girişlerinin, aynı zamanda ileriki dönemlerde sıcak para çıkışlarına neden olan bir dizi olumsuz gelişmeyi de beraberinde getirdiği görülmektedir. Sonuç olarak, GOÜ'ler ve Türkiye'deki gözlemler sonucunda genel olarak bir ülkede artan sıcak para stokunun etkileri; portföy yatırımları ve yerli bankalara sağlanan kısa vadeli kredilerin aşırı derecede büyümesi, yerel reel döviz kuru(RDK)'nun hızlı bir biçimde düşmesi ve ulusal paranın aşırı değerlenmesi, tüketim patlaması, enflasyonu önlemek için döviz kuru istikrarının sağlanması gerekliliğinin artması, borsada yapay büyüme, tasarrufların azalması, cari işlemler dengesinin bozulması, kısa vadeli dış borç stokunun artması, döviz kuru istikrarının bozulması, ulusal paranın aşırı değer kaybetmesi, finansal dengelerin bozulması ve ekonomik kriz şeklinde bir seyir izlemektedir. Çalışmada ele alınan örnekler kapsamında, sıcak para stokunun büyüklüğünden daha çok, ani ve sürü hareketinin ülkeler için sorun olduğu görülmektedir.

Michael Gavin ve Ricardo Hausman (1996) çalışmalarında, kredi artışlarının finansal güvenlik açığı oluşturmada açık bir rol oynadığını belirtmişlerdir. Çalışmalarında ayrıca, makroekonomik hususların bankaların düzenleyici rejimlerinin tasarımında önemli bir rol oynarken, ülke içi bankacılık sistemlerinin kırılganlığı makroekonomik politikaların sürdürülmesinde önemli etkiler olduğunu belirtmişlerdir.

Orhan Kandemir (2005) çalışmasında; Türkiye'de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin nedenlerini ve krizin çözümü için alınan tedbirlerin neler olduğunu ortaya koymaktır. Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde çalışmanın amacı, ekonomik krizin tanımı, çeşitleri ve göstergeleri açıklanmıştır. İkinci bölümde önce kriz döneminde uygulanan ekonomi politikalarının dayanağı olan 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programının temel unsurları ve hedefleri incelenmiş daha sonra yaşanan ekonomik krizlerin temel nedenleri öncelik sırasına göre ele alınmıştır. Üçüncü bölümde krizin çözümü için alınan tedbirler "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" çerçevesinde değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, kamu açıklarının olduğu Türkiye gibi ülkelerde yüksek faiz oranlarından yararlanmak için ülkeye gelen sıcak paranın beklentilerdeki olumsuzluk nedeniyle krizlere yol açması ve kamu kesimini fonlamayı kendine görev edinmiş bankacılık sektörünün de bu durumdan olumsuz etkilenmesi kaçınılmaz bir olaydır. Bu nedenle GEGP ile öncelikle sıkı para ve maliye politikası uygulayarak bir bütçe fazlası elde etmek ve devletin borçlanma gereğini düşürmek istenmiştir. Bunun yanında alınan yapısal önlemlerle devletin şeffaf ve verimli çalışması, piyasa ekonomisi koşullarında rekabetin artırılması, Avrupa Birliği'ne katılım konusunda sürecin hızlandırılması amaçlanmıştır

Öznur Yüksel ve Güven Murat (2002) çalışmasında; Şubat Krizinin KOBİ'ler üzerinde yarattığı olumsuz etkiler ile bu etkilerin sonuçlarını asgari düzeye indirmek için ne gibi politikalar uygulanması gerektiği konusu ele alınmaktadır. Bu bağlamda, ilk olarak, Şubat 2001'de yaşanan ekonomik krizin geri planı ve hükümetin krize karşı uygulamaya koyduğu istikrar programı irdelenmektedir. Daha sonra, KOBİ'lerin Türkiye ekonomisindeki yeri ve önemi belirtilerek Şubat Krizinin KOBİ'ler üzerindeki yansımaları rakamsal olarak analiz edilmektedir. Çalışmanın son bölümünde ise

ülkemizde yaşanan son ekonomik krizin KOBİ'lerde yarattığı olumsuz yansımaları ortadan kaldırmaya yönelik çözüm önerileri tartışmaya açılmaktadır. Sonuç olarak, Türkiye'de yaşanan 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri ekonominin ve reel sektörün bel kemiğini oluşturan KOBİ'leri derinden etkilemiştir. Bu derin etkiler kendisini isyeri kapanmalarındaki artışta, maliyetlerin yükselmesinde, üretim ve kapasite kullanım oranlarındaki düşüşte, istihdamdaki gerilemede, finansman sorununun ağırlaşmasında ve yatırımlardaki azalmada göstermektedir. Unutulmamalıdır ki, bu olumsuz etkilerin giderilmesinde ve KOBİ'leri krizden kurtarılmasında önemli olan iyi politikalar oluşturmaktan çok bunları uygulamaya koymaktır.

Seda Kaya (2009) çalışmasında; ekonomik krizlerin işletmelerin örgütsel davranış, örgütsel yapı ve firma performans özellikleri üzerindeki etkilerini araştırmaktır. Çalışma amacına ulaşmak için Ekonomik Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkisi Modeli oluşturulmuş ve modelde yer alan değişkenlerin ölçüm yöntemleri açıklanmıştır. Modele ait verileri toplamak için anket yöntemi tercih edilmiştir. Çalışma kapsamını Eskişehir Organize Sanayi bölgesinde yer alan firmalar oluşturmuştur. Araştırmaya katılan firmaların modelde yer alan değişkenlere ait sorulara kriz öncesi ve kriz sırasında için verdikleri yanıtlardan yola çıkılarak, ekonomik krizlerin işletmelerin örgütsel davranış özellikleri, örgütsel yapı özellikleri ve firma performans özellikleri üzerindeki etkileri belirlenmiştir. Sonuç olarak, ekonomik krizlerden ölçeği ne olursa olsun her büyüklükteki örgütün etkilenmesi beklenmekle birlikte, bu etkilerin boyutları farklı olabilmektedir. Krizlerin olumsuz etkilerini azaltmak veya olumlu sonuçlara yol açacak şekilde yönetmek ise önemli bir avantaj olarak görülmektedir.

Süreyya Yıldırım (2010) çalışmasında; 2007 yılı Ağustos ayında ABD'de ortaya çıkan, 2008 yılında yaygınlaşan ve Türkiye ekonomisini de etkileyen küresel ekonomik krizle ilgili çözüm yollarını göstermektir. Sonuç olarak, reel ekonomide işletmecilerin bir panik içinde olduğu anlaşılmaktadır. Çünkü güven endeksinde önemli

ölçüde düşüşler görülmektedir. Ekonomik krizleri önlemek amacıyla bir önlem olarak sermaye finans sektöründen daha çok üretim sektörüne kaydırılabilir. Ayrıca ekonomik krizden kurtulmak için uluslararası alanda ve ulusal baz da alınması gereken tedbirler vardır. Uluslararası alanda IMF kaldırılarak yeni bir dünya merkez bankası kurulabilir ve finansman piyasası yeniden düzenlenebilir. Ulusal baz da yeni bir makro ekonomik politika belirlenerek faiz, kur, üretim, istihdam ve dış ticaret konularında yeniden ekonomik yapılanmaya gidilebilir.

Şule Atatoprak (2007) çalışmasında; Türkiye'de 1963-2006 yılları arasında iktidara gelen siyasi partilerin uyguladıkları para ve maliye politikaları inceleme konusu yapılarak, bütçe açıklarının parasallaştırılıp parasallaştırılmadığı belirlenmeye çalışılmıştır. Sonuç olarak, 1963-2006 dönemi içerisinde siyasi istikrarın olduğu yıllarda Türkiye ekonomisinin performansının siyasi istikrarsızlığın hâkim olduğu yıllara göre daha iyi olduğu görülmektedir. Tek parti hükümetlerindeki istikrar çok parti hükümetlerinde görülmektedir.

Umut Çakmak (2006) çalışmasında; 1990'lı yıllardan sonra bozulma eğilimine giren temel makro ekonomik değişkenlerin (fundamentals) ve bu değişkenler arasındaki etkileşimlerin neden olduğu ekonomik sorunların, 2001 krizine zemin hazırlayan dinamiklerin ve de Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sırasında ve sonrasında Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmelerin kantitatif çalışmalarla da destekleyerek analiz edilmiştir.

Yunus Emre Ergenç (2009) çalışmasında; ekonomik krizleri, uluslar arası sermayenin etkileri incelenmiştir ve krizlerin açıklanması kriz modelleriyle açıklanmaya çalışılmıştır. Bu benzerlikler sonucunda ekonomik krizler daha iyi tanımlanmış ve dolayısıyla yaşanacak krizlerin etkilerinin azaltılmasında uygulanacak politikalar hem

ülke içinde hem de uluslar arasında istikrarı sağlamak amacıyla neler yapılması gerektiği konusunda ekonomi çevrelerinde tartışılan görüşleri açıklanmaya çalışılmıştır. Sonuç olarak, başka bir ülke’de yaşanan ekonomik krizle, Türkiye’de yaşanan ekonomik krizinin nedenleri aynı finansal kriz modelleriyle açıklanabilmektedir. Kriz göstergeleri açısından bu ekonomik krizler değerlendirildiğinde ise, göstergelerin ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği, ancak ödemeler dengesi göstergesinin bütün ülkelerde ortak olduğu dikkat çekicidir. Öte yandan, ekonomik kriz yaşayan ülkelerin çoğunda, krizden hemen önce yüksek miktarda kısa vadeli dış yükümlülükler mevcut gözükse de bütün hepsinde ortak olan nokta, aşırı değerlenmiş yerel para birimidir.

3.2. FAKTÖR ANALİZİ İLE İLGİLİ FARKLI ALANLARDA YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR

Göksel Akpınar ve Oğuz Yurdakul (2008) çalışmalarında; tüketicilerin gıda ürünleri marka tercihinde etkili faktörler analiz edilerek marka sadakat düzeyleri ölçülmüştür. Çalışmada, Antalya ili kentsel alanında 340 tüketici ile gerçekleştirilen anket uygulamasıyla derlenen orjinal veriler kullanılmıştır. Çalışmanın faktör analizi sonuçlarına göre, gıda ürünlerinde; ambalaj özellikleri, tat-kıvam, marka imajı-bulunabilirliği, ürün kalitesi ve ekonomikliği marka tercihini belirleyen temel faktörler olarak saptanmıştır. Ayrıca, gıda ürünlerinde marka sadakat düzeyinin gelir gruplarında, marka değiştirme koşullarının ise sadakat düzeylerinde belirgin değişkenlik gösterdiği ve tüketici tercihinin çoğunlukla 2-3 marka arasında bölündüğü sonucuna ulaşılmıştır.

Kamel Khalaf (2007) çalışmasında; Bu çalışmada T.C.Sağlık Bakanlığına bağlı bulunan 81 il merkezindeki yataklı tedavi kurumları faktör analizi ile karşılaştırılmaya çalışılmıştır. Analize alınan 8 değişken, toplam varyansın yaklaşık %90’lık bir

bölümünü açıklayan iki faktöre indirgenmiştir. Birinci faktör skorlarına göre yapılan sıralamada, Ankara Numune Hastanesi en gelişmiş hastane olarak ilk sırada, Şırnak Devlet Hastanesi en az gelişmiş hastane olarak son sırada yer almıştır. İkinci faktör skorlarına göre, Sakarya devlet hastanesi yatak kapasitesinin üstünde hizmet veren hastanelerin başında yer alırken, Tunceli devlet hastanesi en düşük kapasite ile hizmet veren hastanelerin en altında yer almıştır.

İbrahim H. Ekşi ve Yavuz Akçi (2009) çalışmalarında; Firmaların, finansal durumlarının faaliyet gösterilen sektörlere göre farklılaşıp farklılaşmadığının analizi amacıyla yapılan çalışmamızda, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) imalat sanayi alt sektörlerinde faaliyet gösteren 158 adet firma incelenmiştir. Toplam 26 adet likidite, mali yapı, faaliyet, karlılık ve borsa performans oranları hesaplanmıştır. Her bir alt sektör için oran ortalamaları hesaplanmıştır. Bunlar arasında anlamlı farklılığın olup olmadığı Anova ve Tukey testi ile araştırılmıştır. Sonuç olarak, mali yapı ve karlılık oranlarının, genel itibariyle sektörler arası farklılıkları açıklayabildikleri gözlemlenmiştir. Bu açıdan çalışmamızın sonuçları bu konuda daha önce gerçekleştirilen çalışmaların bulguları ile örtüşmektedir.

Sait Patır (2009) çalışmasında; öğretim üyesinin performansının değerlendirilmesi ve performansının arttırmasına katkıda bulunmak amacı ile yapılmıştır. Bunun için, İnönü Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimleri Fakültesi İşletme Bölümü son sınıf öğrencilerinden oluşan bir örneklem grubuna daha önceki yılda aldıkları bir ders ve dersi veren öğretim üyesi ile ilgili performans değerlendirilmesi yapılmak üzere bir anket uygulanmıştır. Anket soruları İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi'nin "Öğretim Üyesi Değerlendirme Anketi"nin sorularından elde edilmiştir. Ankette öğrencilere; öğretim üyesi ile ve ders işleyişi ile ilgili sorular yönetilmiştir.

Elde edilen bulgular yüzde ve oran analizinden sonra faktör analizi ile değerlendirilmiştir. Faktör analizi ile beş faktöre ulaşılmıştır. Bu faktörlere; Öğretim üyesinin öğrencilerle iletişimi önemlidir, ders meslek seçmeme katkıda bulunur, ders işleme metodu uygun olmalıdır, Öğretim üyesinin dürüstlüğü başarıya katkı sağlar ve Öğretim üyesinin sorumluluğu önemlidir, başlıkları verilmiştir.

Fatma İlhan (2007) çalışmasında; çok değişkenli istatistik tekniklerinden biri olan faktör analizinin açıklanması ve tarımsal araştırmalarda yararlanma imkanını göstermek amacıyla yapılmıştır. Faktör analizi etraflı olarak açıklanmaya çalışılmış ve analizin yapılması ve sonuçların yorumlanması iki örnek üzerinde gösterilmiştir.

Yasemin Keskin Benli (2005) çalışmasında; 2002 yılında İMKB’de faaliyet gösteren sanayi işletmeleri bazında, sektörel farklılıkların oranlar üzerinde bir farklılık yaratıp yaratmadığı, eğer fark varsa bu farklılığın hangi oranlardan kaynaklandığı Çok Değişkenli Varyans Analizi (MANOVA) ile saptanmaya çalışılmıştır. Buna göre sağlıklı verilerine ulaşılan yüz kırk sanayi işletmesinin bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak otuz altı oran hesaplanmıştır. Otuz altı oran kullanılarak, yedi alt sektöre uygulanan faktör analizi ile faktör grupları oluşturulmuştur. Daha sonra her bir faktör kendi altında yoğunlaşan değişkenler ile ilişkilendirilmiş, negatif ve 0.5’den küçük katsayılara sahip olan değişkenler analizden çıkartılmıştır. Geriye kalan yirmi yedi değişken kullanılarak, Çok Değişkenli Varyans Analizi (MANOVA) yapılmış ve sektörel farklılıkların oranlar üzerinde anlamlı derecede farklı olduğu sonucu çıkmıştır.

Yavuz Erdoğan, Servet Bayram ve Levent Deniz (2007) çalışmalarında; öğrencilerin web tabanlı öğretim karşı tutumlarını belirlemeye yönelik Likert tipi bir tutum ölçeği geliştirmektir. Bu amacı gerçekleştirmek üzere 58 maddelik bir deneme formu hazırlanmış ve bu form Bilgi Üniversitesi’nin web tabanlı işletme yüksek lisans

programında öğrenim görmekte olan 127 öğrenciye uygulanmıştır. Deneme formu oluşturulan ölçeğin öncelikle faktör analizi çalışması yapılmış, daha sonrada madde analizi çalışmaları gerçekleştirilmiştir. Faktör analizi çalışması sonucunda ölçeğin iki farklı yapıdan oluştuğu gözlenmiştir. Bu iki yapı, uzman görüşlerinden ve ilgili literatürden yararlanılarak “Web Tabanlı Öğretimin Etkililiği Boyutu” ve “Web Tabanlı Öğretime Karşı Direnme Boyutu” olarak adlandırılmıştır. Gerekli geçerlilik ve güvenilirlik çalışmaları tamamlanan ölçeğin tamamına ilişkin, Cronbach Alfa iç tutarlılık katsayısı 0.917 olarak tespit edilmiştir. Araştırmanın son bölümünde doğrulayıcı faktör analizi çalışmaları gerçekleştirmiş ve uyum iyiliği indekslerinin kabul edilebilir düzeyde olduğu belirlenmiştir.

Sevdanur Özdoğan (2006) çalışmasında; iki binli yıllarda yaşanan teknolojik değişim gereksinimi ampirik bir çalışmayla çözümlenmektedir. Teknolojik değişimin, rekabet, üretim- büyüme, talep, istihdam ve dış ticaret açısından ekonomik analizi yapılarak tüm ekonomi üzerindeki gerçekleşen ve beklenen yapıcı ve yıkıcı etkilerine değinilmiştir. Sonuç olarak, Teknolojik değişimin en önemli itici gücü ithalat baskısı olarak belirlenmiştir. İthalat baskısı gümrük birliği sonrasında Türkiye imalat sanayinin yadsınamaz bir yaratıcı yıkım süreci içinde olduğunu, bu süreçte büyük ölçekli firmaların yenilikçiliğe daha yatkın olmaları nedeniyle kendilerini koruyabildikleri, buna karşılık KOBİ’lerin daha az korunmalı durumda oldukları ya da korunmalı durumda olmadıkları saptanmıştır.

Mehmet Tektaş (2010) çalışmasında; meslek yüksekokulu öğrencilerinin matematik dersine yönelik tutumları ile bireysel özellikleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Verilerin toplanması aşamasında; öğrencilerin matematiğe yönelik tutumlarını ölçmek amacıyla Matematik Tutum Ölçeği ile araştırmacılar tarafından

hazırlanan demografik bilgi formu kullanılmıştır. Araştırmanın güvenilirlik analizi yapılmış ve Cronbach Alpha değeri 0,71 olarak bulunmuştur. Matematik tutum ölçeğinde uygulanan faktör analizi sonucunda dört alt faktör belirlenmiştir. Bu dört faktör, toplam varyansın %73,08'ini açıklamaktadır. Öğrencilerin matematik tutum puanları ile bireysel özellikleri arasındaki ilişki araştırılmış ve bireysel özelliklerin matematik tutumu etkilemediği görülmüştür. Sonuç olarak, öğrencilerin matematik başarı düzeyi ile matematik tutum puan ortalaması arasındaki ilişki korelasyon analizi ile araştırılmış ve anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Elde edilen bu sonuç, nedenleri ile yorumlanmıştır.

3.3. FİNANSAL ORANLAR KULLANILARAK YAPILAN FAKTÖR ANALİZİ ÇALIŞMALARI

Alövsat Müslümov ve Abdulmecit Karataş (2001) çalışmalarında, Tekstil, gıda ve çimento sektörlerinden 70 şirketin finansal verileri kullanılarak yapılan analizde Asya krizinin Türk sanayisinin finansal boyutlarını ciddi biçimde etkilediği öngörüsünü desteklemektedir. Temel komponentler analizini kullanarak 21 finansal oranın içerdiği bilgileri temsil eden, anlamlı ve ekonomik olarak anlamlı 5 istatistiksel faktör belirlemiştir. Finansal boyutlar arasında kriz öncesi ve sonrası yıllar arasında farklılaşım bulunup bulunmadığını test eden diskriminant analizi ihracata yönelik Türk tekstil sanayisinin karlılık marjlarının kriz sonrası yıllarda istatistiksel olarak anlamlı düşüş gösterdiğini tespit etmiştir. Gıda ve çimento sektörleri için kriz sonrası yıllarda finansal faktörler açısından istatistiksel olarak anlamlı bir değişim bulunamamıştır.

Anupam De, Gautam Bandyopadhyay ve B.N. Chakraborty, (2010) çalışmalarında, Hindistan Çimento Sektörünün finansal oranları üzerine faktör analizi

uygulaması ve kümeleme analizi ile sonuçlarının doğrulanması üzerine odaklanmışlardır. Çalışmaları, önceki çalışmalardan ortaya çıkan finansal oranları gruplandırmak olduğu gibi aynı zamanda geleneksel finansal oran gruplarını da değiştirmek ve doğrulamak temel amaçları olmuştur. Bu amaçla, 44 finansal oran kullanılmış, 1999-2009 yıllarını kapsayan 10 yıllık bir dönemde çalışmışlardır. 298 firma üzerinde yaptıkları faktör analizinde 41 değişken üretilmiş ve 11 faktör de kategorize edilmiştir. Sadece 3 değişken (finansal oran), kümeleme analizi tarafından, faktör analizinden farklı kategorize edilmiştir. Bu gözlem, faktör analizinin sonucunu reddetmemektedir. Bu yüzden, sonuçlar faktör analizi ile geçerli kılınmıştır.

Manak Gubta (1969) çalışmasında, 1961 ve 1962 yılları ile ilgili olarak yaptığı kesit analizinde imalat sektöründeki firmaları alt sektör ve büyüklük bakımından ayrıma tabi tutarak firmaların oranları arasında farklılık olup olmadığını korelasyon yöntemi ile araştırmıştır.

Sayim Işık, Koray Duman ve Adil Korkmaz (2004) çalışmalarında, Türkiye’de Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin temel nedenleri incelemişlerdir. Uygulanan faktör analizi tekniğiyle Türkiye’deki krizleri açıklayan üç faktör elde edilmiştir. Bu faktörler, para ikamesi, bankacılık sisteminin açık pozisyon eğilimi ve yükselen konjonktür olarak adlandırılmıştır.

Arman Aziz Karagül ve Bilge Kağan Özdemir (2009) çalışmalarında, 1994, 1997 Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi ve 2001 krizinin tekstil sektörü üzerine etkileri incelenmiştir. Bu amaçla, 1992-2003 yılları arasına ilişkin olarak hazırlanan veri setinde yer alan 21 firmaya ait 16 finansal orana faktör analizinin uygulanmasıyla dört ana faktör elde edilmiştir. Bu faktörler karlılık, risk, verimlilik ve duran varlık finansmanı faktörleridir. Sonuçta, finans piyasaları kaynaklı şokların tekstil sektöründe faaliyet

gösteren işletmelerin özellikle karlılıklarında ve verimliliklerinde önemli bir etkiye sahip olduğu ve bu etkinin yönünü belirlenmesinde ise şokların kaynaklarına bakılması gerektiği söylenebilir.

Ali Uyar ve Ersin Okumuş (2010) çalışmalarında; İMKB’de işlem gören üretim şirketlerinin küresel ekonomik krizden nasıl etkilendiklerini finansal oranlar aracılığıyla araştırmaktır. Çalışmanın örnekleme, İMKB’de işlem gören üretim şirketleridir. Çalışma kriz dönemine ilişkin şu sonuçları ortaya koymuştur: likidite oranlarının düşmesi kısa vadeli borç ödeme kabiliyetinin zayıfladığına işaretler, varlıkların devir hızlarının düşmesi şirketlerin gelir üretme kapasitelerinin düştüğüne işaretler, karlılık oranlarının negatif olması şirketlerin çoğunluğunun kriz döneminde zarar ettiğini göstermektedir, mali yapı oranları şirketlerin genel anlamda borçlanmanın arttığını göstermektedir.

BÖLÜM IV

1994,2001 EKONOMİK KRİZLERİNİN VE 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİNİN İMALAT SANAYİNE ETKİLERİNİN ÖLÇÜLMESİ

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Araştırmanın amacı, imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren İMKB'ye kayıtlı şirketlerin Türkiye ekonomisini önemli derecede etkileyen bu olaylar karşısında nasıl etkilendiklerini finansal oranlar yardımıyla istatistiksel teknikler kullanarak incelemektir.

4.2. ARAŞTIRMADA KULLANILAN VERİLER

Çalışmada analizler, İMKB'ye kayıtlı imalat sanayi'nde faaliyet gösteren 135 şirketin 1991/Ç1- 2011/Ç3 dönemlerine ait mali tablolarından elde edilen finansal oranları kapsamaktadır. Çalışma'da 17 finansal orana analiz yapılmak istenmiş ancak 2 finansal oran normal dağılımı sağlamadıkları için çalışma kapsamı dışında tutulmuşlardır. Çalışma'da analize tabi tutulan veri seti 1245 veriden oluşmaktadır. Analiz'de kullanılan finansal oranlar Tablo 4.1'de verilmiştir.

Tablo 4.1. Analizde Kullanılan Finansal Oranlar

Simge	Oranlar	Hesaplama
Likidite Oranları		
L1	Cari Oran	$\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli borçlar}}$
L2	Asit-Test Oranı	$\frac{\text{Dönen Varlık} - \text{stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$
L3	Nakit Oranı	$\frac{\text{Hazır Değerler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$
Faaliyet Oranları		
F1	Stok devir hızı	$\frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$
F2	Alacak devir hızı	$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ort. Ticari Alacaklar}}$
F3	Aktif devir hızı	$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ort. Aktifler}}$
F4	Özkaynak devir hızı	$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ort. Öz Sermaye}}$
Mali Yapı Oranları		
M1	Kaldıraç oranı	$\frac{\text{Toplam Borç}}{\text{Toplam Aktif}}$
M2	$\frac{\text{Kısa Vadeli borçlar}}{\text{Toplam Aktif}}$	$\frac{\text{Kısa Vadeli borçlar}}{\text{Toplam Aktif}}$
M3	$\frac{\text{Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Aktifler}}$	$\frac{\text{Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Aktifler}}$
Karlılık Oranları		
K1	Brüt Kar marjı	$\frac{\text{Brüt Satış karı}}{\text{Net satışlar}}$
K2	Net kar marjı	$\frac{\text{Net Dönem karı}}{\text{Net satışlar}}$
K3	Özsermaye karlılık	$\frac{\text{Net kar}}{\text{Ort. Öz Sermaye}}$
K4	Aktif karlılık	$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Aktif}}$
K5	FVAÖK / Net satışlar	$\frac{\text{FVAÖK}}{\text{Net satışlar}}$
Borsa Performans Oranları		
P1	$\frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Öz Sermaye}}$	$\frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Öz Sermaye}}$
P2	Hisse Başına Kar	$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Hisse Sayısı}}$

Çalışma kapsamı dışında tutulan finansal oranlar da Tablo 4.2’de verilmiştir.

Tablo 4.2. Analizden Çıkarılan Oranlar

M3	Uzun vadeli borç / Toplam Aktif	Uzun vadeli borç / Toplam Aktif
P2	Hisse başına kar	Dönem net karı / hisse senedi sayısı

Çalışmada kullanılan finansal oranlar kısaca Tablo 4.3’de açıklanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2011:645).

Tablo 4.3. Finansal Oranlar

Likidite Oranları	CO	İşletmenin KVKYK’ının ödenme gücünü ifade eder. Bu oranın genelde 2 olması arzulanır.
	ATO	Stoklar olmaksızın KVKYK’ının ödenme gücünü gösterir. Bu oranın genelde 1 olması arzulanır.
	NO	İşletmenin elindeki hazır değerlerle nakit olarak ödenecek KVKYK’ını ne ölçüde ödeyebileceğini ifade eder. Bu oranın 0,20 olması arzulanır.
Faaliyet Oranları	SDH	İşletmenin stok yönetiminin etkinliğini ölçmeye yarar. Stok devir hızının yüksek olması arzulanır.
	ALDH	Alacakların nakde dönüşebilme süresini ölçmeye yarar. Alacak devir hızının yüksek olması işletmenin likiditesinin yüksek olduğu anlamına gelir.
	AKDH	Aktiflerin etkin kullanılıp kullanılmadığını gösterir. İşletmenin karlılığını tayin eder. Aktiflerin kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir.
	ÖDH	Öz sermayenin etkin kullanılıp kullanılmadığını gösterir.
Mali Yapı Oranları	KO	Toplam aktiflerin ne kadarının yabancı kaynaklardan sağlandığını gösterir. Bu oranın %50 olması normaldir.
	KVKYK/Aktif Toplamı	İşletmelerin toplam varlıklarının ne kadarının kısa vadeli borçlar ile sağlandığını gösterir. Bu oranın %30’dan küçük olması arzulanır.
	UVYK/Aktif Toplamı	İşletmenin varlıklarının ne kadarının uzun vadeli borçlarla finanse edildiğini gösterir. Bu oranın % 30’dan fazla olması arzulanır.
Karlılık Oranları	BKM	Net satışların yüzde kaçının brüt satış karı (gayri safi kar) olduğunu gösterir. Oranın yüksek olması işletme lehine gösterilir.
	NKM	İşletmenin net karının, net satışlar içindeki payını ifade eder. İşletmenin başarısının ölçülmesinde kullanılır. İşletmelerin tüm faaliyet, yatırım ve finansman politikaları hakkında yargıya varmamızı sağlayan bir orandır.
	ÖKM	İşletme sahip ve sahipleri tarafından sağlanan kaynağın bir birimine düşen kar payını ifade eder. İşletmenin yönetimindeki başarı derecesi ile karlılık durumunun analizi için kullanılır.
	AKKM	Varlıkların işletmede ne ölçüde verimli kullanılıp kullanılmadığının saptanmasında kullanılır.
	FVAÖKM	İşletmelerin satış ve atıl fonlarından elde ettikleri gelirlerini satış hasılatına oranlayarak, işletmelerin ana faaliyetleri ile yatırım politikalarını ölçmede kullanılır.
Borsa Performans Oranları	PD/DD	Hisse senedinin borsa fiyatı ile hisse senedinin defter değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koyar. Bu orana göre, aynı sektörde faaliyet gören firmalardan PD/DD oranı küçük olan firmanın hisse senedine yatırım yapılması uygun olur.
	Hisse başına kar	Anonim şirketlerde, her bir hisse başına düşen kar payını gösterir.
Not: Finansal oranların geniş açıklamaları ek.1’de sunulmuştur.		

4.3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Türkiye ekonomisi içinde önemli bir paya sahip olan imalat sanayi'nin krizlerden ne derece etkilendiğini ortaya koymaktır. Bu amaçla, 1991 sonrası İMKB'ye kayıtlı 135 işletmenin mali oranları hesaplanmış, ardından bu oranların barındırdıkları ortak özelliklere bağlı olarak sınıflandırılması amacıyla faktör analizi uygulanmıştır. Faktör analizi sonucu elde edilen faktörlere kriz öncesinde ve sonrasında hangisinin daha etkin olduğunu belirlemek amacıyla ayırma analizi uygulanmıştır.

Aşağıda çalışmada kullanılan istatistik tekniklerinin kısa açıklamaları yapılmıştır.

4.3.1. Faktör Analizi

Faktör analizi, başlıca amacı aralarında ilişkili, yorumlanması zor ve çok sayıdaki değişken arasındaki ilişkilerin anlaşılmasını ve yorumlanmasını kolaylaştırmak için bu yapıyı temsil eden bağımsız daha az sayıdaki temel boyuta indirgemek veya özetlemek olan bir grup çok değişkenli analiz tekniğine verilen genel bir isimdir. Diğer bir ifade ile faktör analizi, aralarında ilişki bulunan çok sayıda değişkenden oluşan bir veri setine ait temel faktörlerin (ilişkinin yapısının) ortaya çıkarılarak araştırmacı tarafından veri setinde yer alan kavramlar arasındaki ilişkilerin daha kolay anlaşılmasına yardımcı olmaktır.

Faktör analizinde, bazı analizlerde olan bağımlı değişken ve bu değişkeni açıklamaya çalışan bağımsız değişken veri seti bulunmamaktadır. Faktör analizi, bir oluşumun nedenini açıkladıkları varsayılan değişkenleri(faktörleri/bileşenleri/boyutları) ortaya çıkarmak ve adlandırmak amacıyla kullanılan bir yöntemdir. Bu yönüyle bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki ilişkiyi inceleyen yöntemlerden ayrılır.

Faktör analizi terimi, birbirinden farklı fakat aynı zamanda birbiriyle ilişkili teknikleri içerir (Kalaycı, 2010:321).

Faktör analizinin iki temel amacı vardır. Bunlar: Boyut indirgemek(veya değişken sayısını indirmek) ve değişkenleri sınıflandırmak, diğer bir deyişle değişkenler arası ilişkilerdeki yapıyı oluşturmaktır (Alpar, 2011: 261).

Faktör analizi çeşitli aşamalardan oluşan bir analiz tekniğidir. Tipik bir faktör analizinde yer alan aşamalar aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

1. Veri setinin faktör analizi için uygunluğunun değerlendirilmesi: Veri setinin faktör analizi için uygunluğunu değerlendirmek amacıyla korelasyon matrisinin oluşturulması, Barlett testi ve Kaiser-Meyer-Olkin(KMO) testi olmak üzere üç test kullanılır.

a) Korelasyon matrisinin oluşturulması: Faktör analizine alınan tüm değişkenler arasındaki ilişkiyi gösteren matristir. Değişkenler arasındaki korelasyonların yüksek olması arzulanır. Çünkü değişkenler arasındaki korelasyonlar ne kadar yüksek ise, değişkenlerin ortak faktör oluşturma olasılıkları o kadar yüksektir.

b) Barlett Küresellik Testi: Barlett küresellik testi bize değişkenler arasında yeterli oranda ilişki olup olmadığını gösterir. Bu testin p değeri 0.05 anlamlılık derecesinden düşük ise değişkenler arasında faktör analizi yapmaya yeterli düzeyde bir ilişki vardır. Eğer testin sonucu anlamlı değilse değişkenler faktör analizi yapmaya uygun değildir (Sipahi, Yurtkoru ve Çinko, 2010:79).

c) KMO Testi: Gözlenen korelasyon katsayıları ile kısmi korelasyon katsayılarını karşılaştırır. KMO oranı 0.5'in üzerinde olmalıdır.

2. Faktörlerin Elde Edilmesi: değişkenler arasındaki ilişkileri temsil edecek az sayıda faktör elde edilmesidir. Özdeğer (Eigenvalues) istatistiği 1'den büyük olan

faktörler anlamlı olarak kabul edilir. Özdeğer istatistiği 1'den küçük olanlar dikkate alınmaz.

3. Faktörlerin Rotasyonu (Factor Rotation): Bir faktör analizi tekniği kullanılarak elde edilen faktörleri “bağımsızlık, yorumlamada açıklık ve anlamlılık” sağlamak amacıyla rotasyon(eksen döndürmesi)'na tabi tutulmasıdır. Faktörlerin döndürülmesinde orthogonal(dik) ve oblique(Eğik) olmak üzere iki yöntem kullanılır. En çok kullanılan yöntem orthogonal yöntemdir. Ortogonal yöntemde sırasıyla, varimax(en çok kullanılan teknik), equamax ve quartimax olmak üzere üç teknik vardır. Matriste orijinal değişken ve onun faktörü arasındaki korelasyonlar görülmektedir. Bir değişkenin hangi faktör altında mutlak değer olarak büyük ağırlığa sahipse o değişken o faktör ile yakın ilişki içerisinde demektir. 350 ve üzerindeki veri sayısı için faktör ağırlığının 0.30 ve üzerinde olması gerekir. 0.50 ve üzerindeki ağırlıklar ise oldukça iyi olarak kabul edilir.

4. Faktörlerin İsimlendirilmesi: Faktör analizinin en zor aşamasıdır. Çünkü faktör analizi, oluşturulan faktörler ile faktörleri oluşturan değişkenler arasında bir ipucunun olmamasına neden olabilir. Bu bağlamda birkaç değişik ipucu kullanılabilir. Birincisi, faktörleri oluşturan değişkenler arasındaki ortak özelliklerinin belirlenerek isimlendirilmesidir. İkincisi ise değişkenler arasında faktör yük değeri en çok olana bakılarak isimlendirme yapılmasıdır. Üçüncüsü, faktörleri oluşturan değişkenleri en iyi ifade edebilecek bir isim verilerek isimlendirilme yapılmasıdır.

4.3.2. Güvenilirlik Analizi

Ölçmede kullanılan testlerin, anketlerin ya da ölçeklerin özelliklerini ve güvenilirliklerini değerlendirmek üzere geliştirilmiş yöntemdir. Faktör analizi

sonrasında elde edilen faktörlerinin güvenilirliğinin bulunması gerekir. Güvenilirlik analizi yapmak için Alpha modeli kullanılmıştır. Cronbach's Alpha sorular arasındaki korelasyona bağlı uyum değeridir. Bu değer, faktör altındaki değişkenlerin toplamdaki güvenilirlik seviyesini göstermektedir. Alpha katsayısına bağlı olarak ölçeğin güvenilirliğini aşağıdaki gibi yorumlanır:

- $0.00 \leq \alpha < 0.40$ ise ölçek güvenilir değildir,
- $0.40 \leq \alpha < 0.60$ ise ölçeğin güvenilirliği düşük,
- $0.60 \leq \alpha < 0.80$ ise ölçek oldukça güvenilir,
- $0.80 \leq \alpha < 1.00$ ise ölçek yüksek derecede güvenilir bir ölçektir.

4.3.3. Diskriminant (Ayrırma) Analiz

Ayrırma analizi, kategorik bağımlı değişken(ler) ile metrik bağımsız değişkenler arasındaki ilişkileri tahmin etmeyi amaçlayan çok değişkenli istatistik tekniklerinden biridir. Ayrırma analizi için gerekli veri seti büyüklüğü, her bir değişken için minimum 20 olmak üzere en az 100 veri olmalıdır. Ayrırma analizinin en önemli varsayımları eşit kovaryans, çoklu bağlantı ve normal dağılım varsayımlarıdır. Eşit kovaryans varsayımını test etmek için Box's M testi kullanılır. Discriminant fonksiyonlarının ne kadar önemli olduğunu belirlemek için Canonical correlation, Eigenvalue(öz değer) ve Wilks's Lambda istatistiklerine bakılır.

Canonical Correlation: Ayrırma skorları ve gruplar arasındaki ilişkiyi ölçer ve açıklanan toplam varyansın gösterir. Bu değer in karesi alınarak açıklanan toplam varyans bulunur.

Eigenvalue(öz değeri)istatistiği: Bu değeri ne kadar büyükse, bağımlı değişkendeki varyansın büyük bir kısmı o fonksiyon tarafından açıklanacak demektir. 0,40'tan büyük öz değerler iyi olarak kabul edilir.

Wilks's Lambda istatistiği: Ayırma skorlarındaki toplam varyansın gruplar arasındaki farklar tarafından açıklanamayan oranını (kısmını) gösterir.

4.4. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

4.4.1. Faktör Analizi Bulguları

Çalışmada veri setinin faktör analizine uygun olup olmadığına karar vermek için KMO(Kaiser-Meyer-Olkin) (Örnekleme Yeterliliği İstatistiği) ve Bartlett's test of sphericity(Bartlett küresellik testi) sonuçlarına bakılması gerekir. Faktör analizi yapabilmenin ilk şartı değişkenler arasında belli bir oranda korelasyon bulunmasıdır. Veri setindeki değişkenlerin korelasyon matrisi Tablo 4.4'de verilmiştir.

Tablo 4.4. Korelasyon Matrisi

	CO	ATO	NO	SDH	ALDH	AKDH	ÖDH	KO	KVYK/ Top.Ak.	BKM	NKM	ÖKM	AKKM	FVAÖKM	PD/DD
CO	1														
ATO	0.871	1													
NO	0.132	0.291	1												
SDH	0.331	0.369	0.288	1											
ALDH	0.417	0.289	0.26	0.894	1										
AKDH	0.317	0.266	0.233	0.966	0.894	1									
ÖDH	0.025	0.037	0.251	0.899	0.769	0.94	1								
KO	-0.88	-0.7	0.104	-0.148	-0.323	-0.102	0.211	1							
KVYK/ Top.Ak.	-0.85	-0.65	-0.08	-0.263	-0.462	-0.209	0.076	0.923	1						
BKM	0.042	0.073	0.482	0.166	0.148	0.207	0.26	0.214	0.097	1					
NKM	0.468	0.372	0.372	0.29	0.342	0.331	0.21	-0.316	-0.349	0.426	1				
ÖKM	0.381	0.312	0.492	0.698	0.677	0.765	0.695	-0.106	-0.223	0.458	0.773	1			
AKKM	0.504	0.417	0.454	0.732	0.738	0.787	0.665	-0.248	-0.345	0.42	0.77	0.983	1		
FVAÖKM	-0.01	0.084	0.541	0.276	0.266	0.234	0.299	0.174	-0.027	0.753	0.3	0.351	0.322	1	
PD/DD	-0.19	-0.038	0.191	-0.023	-0.166	0.001	0.115	0.394	0.417	0.333	0.123	0.149	0.078	0.186	1

Bartlett küresellik testi bize değişkenler arasında yeterli ilişki olup olmadığını gösterir. Eğer Bartlett testinin p değeri 0.05 anlamlılık derecesinden düşük ise değişkenler arasında faktör analizi yapmaya yeterli düzeyde bir ilişki vardır. Tablo 4.5’de KMO and Bartlett's Test sonuçları görülmektedir.

Tablo 4.5. KMO Örneklemeye Yeterliliği ve Bartlett's Küresellik Testi

KMO Örneklemeye Yeterliliği		0.666
Barlett's Küresellik Testi	Approx. Chi-Square	2.1980
	df	105
	Sig.	0.000

Çalışmamızda p değeri 0.000(Sig. 0.000) olduğundan değişkenlerimiz analiz yapmaya uygundur. KMO örneklemeye yeterliliği de değişkenler arası korelasyonların faktör analizine uygunluğunu test eder. KMO'nun kabul edilebilir en alt sınır 0.50'dir. Çalışmamızda KMO değeri 0.666 olduğundan değişkenlerin faktör analizine uygun olduğunu görmekteyiz.

SPSS çıktısındaki Açıklanan Toplam Varyans tablosu bize oranların kaç faktörden oluştuğunu bilgisini vermektedir. Açıklanan toplam varyans çıktısındaki (Tablo 4.6) ilk sütununda yer alan Bileşen, faktör analizine girmiş oranları göstermektedir. Tablonun ikinci sütununda yer alan başlangıç özdeğerleri yer almaktadır. Başlangıç özdeğerleri altında yer alan toplam sütununda '1' den büyük özdeğerlerin sayısı analizimizin kaç alt boyuttan oluştuğunu gösterir. Bu sütunun en son satırında yer alan değer elde ettiğimiz alt boyutlarla konumuzun varyansının yüzde kaçını açıkladığını gösterir

Tablo 4.6. Açıklanan Toplam Varyans

Bileşen	Başlangıç özdeğerleri		
	Toplam	% Varyans	Toplam %
1	6.465	43.099	43.099
2	3.422	22.811	65.91
3	2.023	13.483	79.393
4	0.973	6.49	85.883
5	0.785	5.234	91.117
6	0.579	3.861	94.978
7	0.321	2.141	97.119
8	0.204	1.361	98.48
9	0.088	0.588	99.068
10	0.058	0.384	99.452
11	0.041	0.274	99.726
12	0.026	0.174	99.9
13	0.011	0.072	99.973
14	0.003	0.017	99.99
15	0.001	0.01	100

Tablo 4.6’da görüldüğü gibi analizimiz başlangıç özdeğeri ‘1’ den büyük olan 3 alt faktörden oluşmaktadır ve toplam varyansın % 79.373’ünün bu alt faktörler tarafından açıklanmaktadır. Bu değer oldukça tatminkâr bir değerdir.

Faktör analizinde döndürülmüş faktör matrisi bize her bir faktör (boyut)’ün altında yer alan değişkenleri vermektedir. Bu matris faktör analizinin nihai sonucudur. Matriste orijinal değişken ve onun faktörü arasındaki korelasyonlar görülmektedir. Bir değişkenin hangi faktör altında mutlak değer olarak büyük ağırlığa sahipse o değişken o faktör ile yakın ilişki içerisinde. Döndürülmüş faktör matrisi Tablo 4.7’de verilmiştir.

Tablo 4.7. Döndürülmüş Faktör Matrisi

	Bileşen		
	Faktör 1	Faktör 2	Faktör 3
Aktif Devir Hızı	0.979	0.107	0.101
Özsermaye Devir Hızı	0.950	-0.199	0.154
Stok Devir Hızı	0.947	0.158	0.091
Alacak Devir Hızı	0.891	0.297	0.045
Aktif Karlılığı (%)	0.732	0.365	0.473
Özsermaye Karlılığı (%)	0.721	0.238	0.534
Kaldıraç Oranı (%)	-0.018	-0.954	0.214
Cari Oran	0.184	0.943	0.067
Kısa vadeli Borç/ Toplam aktif	-0.133	-0.921	0.092
Asit-test oranı	0.13	0.816	0.179
Brüt Kar Marjı (%)	0.105	-0.067	0.860
FVAÖK Marjı (%)	0.165	-0.053	0.750
Nakit Oran	0.18	0.102	0.712
Net Kar Marjı (%)	0.26	0.463	0.600
PD/DD	-0.06	-0.338	0.512

Döndürülmüş faktör matrisine göre faktör 1 “aktif devir hızı, özsermaye devir hızı, stok devir hızı, alacak devir hızı, aktif karlılık, özsermaye karlılık”, faktör 2 “kaldıraç oranı, cari oran, kısa vadeli bor/toplam aktif, asit-test oranı”, faktör 3 “brüt kar marjı, FVAÖK marjı, nakit oran, net kar marjı, PD/DD” den oluşmaktadır.

Analiz sonucu değişkenlerin barındırdıkları ortak özelliklerine göre faktörlere ayrılımlarından sonra faktörlerin isimlendirilmesi gerekmektedir. Buna göre faktör 1’i oluşturan değişkenler devir hızlarına ilişkin oranları kapsadığından “Verimlilik Faktörü” veya “Sermaye devir hızı ve yatırım dönüşümü” olarak isimlendirebiliriz. Faktör 2 likidite oranlarını içermektedir. Ancak finansal analizde mali oranlar kapsamında ele alınan finansal kaldıraç oranının da bu faktör altında ters faktör yüküyle yer aldığı görülmektedir. Bunun nedeni likidite oranlarının hesaplanmasında kullanılan oranların paydasında yer alan kısa vadeli yabancı kaynakların finansal kaldıraç oranının payında yer almasıdır. Bu noktadan hareketle işletmelerin likit yapıları kuvvetlendikçe

finansal kaldıraçın da ters yönde etkilendiği yani likit yapının kuvvetlenmesi ile kısa vadeli borçların ödenmesi arasında ters yönlü kuvvetli bir korelasyonun olduğu görülmektedir. Bu anlamda 2. Faktör “Risk Faktörü” olarak isimlendirebiliriz. Faktör 3 ise işletmelerin karlılık oranlarını gösteren değişkenleri içerdiğinden “Karlılık Faktörü” olarak isimlendirebiliriz.

Faktör analizinin temel amacı veri setinin daha az sayıda ve anlamlı faktörlere indirgenmesiydi. Faktör analizine başlamadan önce 15 değişkenimiz vardı. Faktör analizi sonrasında 15 değişken 3 faktöre indirgenmiş oldu. Aynı zamanda faktör sayısı kadar da faktör skoru elde ettik. Başka bir deyişle, her bir değişken için bir faktör skoru elde etmiş olduk. Elde edilen faktör skorlarının özelliği normal dağılım şartını sağlıyor olmaları ve çoklu bağlantı problemi taşıyor olmalarıdır. Elde edilen faktör skorları birer değişken olarak başka analizlerde kullanılabilir.

4.4.2. Güvenilirlik Analizi Bulguları

Faktör analizi sonucu elde edilen faktörlerin güvenilirlik analizi sonuçları sırasıyla aşağıda verilmiştir.

4.4.2.1. Faktör 1'in Güvenilirlik Analizi

Tablo 4.8. Güvenilirlik İstatistiği

Cronbach's Alpha	N of Items
0.810	6

Tablo 4.8'de faktör 1'in güvenilirlik analizi sonucu verilmiştir. Cronbach's Alpha değeri 0.810 bulunmuştur. Bu değer faktörün güvenilir olduğunu göstermektedir.

4.4.2.2 Faktör 2'nin Güvenilirlik Analizi

Tablo 4.9. Güvenilirlik İstatistiği

Cronbach's Alpha	N of Items
0.584	4

Tablo 4.9'da güvenilirlik istatistiği 0.584 bulunmuştur. Bu istatistiğe göre faktörün güvenilirliği düşüktür. Bu faktör 2'yi oluşturan değişkenlerde bir tutarsızlık olduğunu gösterir. Bu tutarsızlığın nedeni faktör analizi sonucu elde edilen döndürülmüş faktör matrisinde kaldıraç oranı ve kısa vadeli borç/toplam aktif değişkenlerinin faktör ağırlıklarının negatif olmasıdır. Ancak istatistik değeri 0.60'a çok yakın olduğu için faktörü güvenilir olarak kabul edebiliriz.

4.4.2.3 Faktör 3'ün Güvenilirlik Analizi

Tablo 4.10. Güvenilirlik İstatistiği

Cronbach's Alpha	N of Items
0.659	5

Faktör 3'ün güvenilirlik istatistiği Tablo 4.10'da görüldüğü gibi 0.659 bulunmuştur. Bu değer faktörün güvenilir olduğunu göstermektedir.

4.4.3. Ayırma Analizi Bulguları

Çalışmanın bu bölümünde temel bileşenler analizi kullanılarak elde edilen verimlilik veya sermaye devir hızı ve yatırım dönüşümü, risk ve karlılık faktörlerinin yaşanan krizlerin öncesinde ve sonrasında sergiledikleri davranışlar incelenmeye çalışılmıştır.

Ayrırma analizinin optimal olabilmesi ve yanlış sınıflandırmayı asgarileştirebilmesi için bazı varsayımların sağlanması gerekir. Ayrırma analizinin en önemli varsayımları eşit kovaryans, çoklu bağlantı ve normal dağılım varsayımlarıdır. Eşit kovaryans varsayımını test etmek için Box's M testi kullanılır. Burada, sıfır hipotezi “grupların kovaryans matrisleri eşittir” şeklindedir. Aşağıda Tablo 4.11’de görüldüğü gibi (0,05) anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezi reddedilmemekte (sig. 0,000) yani gruplar kovaryans matrisleri açısından eşittir.

Tablo 4.11. Box's M Testi

Yıllar	Box's M	
	Box's M	Sig.
1994	2,216	0,573
2001	20,108	0,000
2008	14,764	0,004

İkinci önemli varsayımımız değişkenler arasında çoklu bağlantı probleminin olmamasıydı. Bunun için bağımsız değişkenler arasındaki korelasyonlara bakabiliriz. Eğer iki değişken arasındaki korelasyon 0.70’den büyük ise, değişkenlerden birinin analiz dışı tutulması veya değişkenlerin birleştirilmesi yoluna gidilebilir. Aşağıda Tablo 4.12’de görüldüğü gibi değişkenler arasında çok yüksek sayılabilecek bir korelasyon yoktur.

Tablo 4.12. Korelasyon Matrisi

Yıllar		Verimlilik	Risk	Karlılık	
1994	Korelasyon	Verimlilik	1	-0,766	0,512
		Risk	-0,766	1	-0,398
		Karlılık	0,512	-0,398	1
2001	Korelasyon	Verimlilik	1	-0,433	0,497
		Risk	-0,433	1	-0,485
		Karlılık	0,497	-0,485	1
2008	Korelasyon	Verimlilik	1	-0,011	0,587
		Risk	-0,011	1	0,466
		Karlılık	0,587	0,466	1

Ayrırma fonksiyonun önemliliğini belirlemek için kanonik korelasyon, Özdeğer ve Wilks' Lambda istatistiklerine bakılmaktadır.

Kanonik korelasyon, ayırma skorları ve grupları arasındaki ilişkiyi ölçer ve açıklanan toplam varyansı gösterir. Bu değeri yorumlayabilmek için kanonik korelasyon değerinin karesi alınır.

Özdeğer istatistiği ne kadar büyükse, bağımlı değişkendeki varyansın büyük bir kısmı o fonksiyon tarafından açıklanmaktadır. Uygulama'da 0,40'tan büyük değerler iyi olarak kabul edilir.

Wilks' Lambda istatistiği, ayırma skorlarındaki toplam varyansın gruplar arasındaki açıklanmayan kısmını gösterir.

Aşağıda Tablo. 4.13'de 1994, 2001, 2008 krizleri ayırımına göre kanonik korelasyon, Özdeğer ve Wilks' Lambda değerleri verilmektedir.

Tablo 4.13. Özdeğer ve Wilks' Lambda İstatistiği

Yıllar	Özdeğer İstatistiği			Wilks' Lambda İstatistiği	
	Fonksiyon	Özdeğer	Kanonik Korelasyon	Wilks'Lambda	Sig.
1994	1	2,228	0,831	0,310	0,000
2001	1	2,268	0,833	0,306	0,000
2008	1	2,183	0,828	0,314	0,000

1994 krizi ayırımına göre, kanonik korelasyon değeri 0,831'dir. Bu değeri yorumlayabilmek için karesi ($0.831^2=0.69$) alınır. Yani modelimiz toplam varyansın %69'unu açıklamaktadır. Özdeğer istatistiği 2,228 olup fonksiyonumuz için iyi bir ayrımcılık sağlamaktadır. Wilks' Lambda istatistiği, (0,310) olup, ayırma skorlarındaki toplam varyansın % 31'i gruplar arasındaki farklar tarafından açıklanamamaktadır.

2001 krizi ayırımına göre, kanonik korelasyon değeri 0,833'dir. Bu değeri yorumlayabilmek için karesi ($0.833^2=0.69$) alınır. Yani modelimiz toplam varyansın %69'unu açıklamaktadır. Özdeğer istatistiği 2,268 olup fonksiyonumuz için iyi bir ayrımcılık sağlamaktadır. Wilks' Lambda istatistiği, (0,306) olup, ayırma skorlarındaki toplam varyansın % 31'i gruplar arasındaki farklar tarafından açıklanamamaktadır.

2001 krizi ayırımına göre, kanonik korelasyon değeri 0,833'dir. Bu değeri yorumlayabilmek için karesi ($0.828^2=0.69$) alınır. Yani modelimiz toplam varyansın %69'unu açıklamaktadır. Özdeğer istatistiği 2,183 olup fonksiyonumuz için iyi bir ayrımcılık sağlamaktadır. Wilks' Lambda istatistiği, (0,314) olup, ayırma skorlarındaki toplam varyansın % 31'i gruplar arasındaki farklar tarafından açıklanamamaktadır.

Bağımsız değişkenin öneminin değerlendirilmesi için ayırma fonksiyonu katsayılarına ve yapı matrisinde her bir değişkenin yüküne bakmamız gerekir. Aşağıda Tablo 4.14'de sektörlerin standartlaştırılmış ayırma fonksiyon katsayıları verilmiştir.

Tablo 4.14 Standartlaştırılmış Ayırma fonksiyon Katsayıları

Yıllar	Bağımsız değişken	Fonksiyon katsayısı
1994	Risk	0,715
	Karlılık	1,039
2001	Risk	0,658
	Karlılık	1,137
2008	Risk	1,129
	Karlılık	0,580

Yukarıdaki Tablo 4.14’de görüldüğü üzere kriz öncesi ve sonrasını ayırmada, 1994 krizinde Risk ve Karlılık, 2001 Krizinde Risk ve Karlılık, 2008 krizinde Risk ve Karlılık önemli ayırt edici bağımsız değişkenlerdir. Katsayısı bulunmayan bağımsız değişkenlerin kriz öncesi ve sonrasını ayırmada önemli bir etkileri yoktur

Yapı matrisi ise, bağımsız değişkenlerin önemini değerlendirilmesinde kullanılan bir matristir. Yapı matrisi her bir değişkenin ayırma fonksiyonu ile olan korelasyonunu gösterir. Yapı matrisi ayırma fonksiyonu ile en yüksek korelasyona sahip değişkenden en az korelasyona sahip değişkene göre sıralanmaktadır. Aşağıda Tablo. 4.15’de sektörlerin yapı matrisleri verilmiştir.

Tablo 4.15. Yapı Matrisi

Yıllar	Bağımsız değişken	Fonksiyon katsayısı
1994	Karlılık	0,755
	Risk	0,301
	Verimlilik	-0,016
2001	Karlılık	0,818
	Risk	0,106
	Verimlilik	-0,280
2008	Risk	0,858
	Karlılık	-0,055
	Verimlilik	-0,354

Yeni gözlemleri sınıflandırmada kullanılacak gerçek tahmin modelini oluşturmamıza yardımcı olur. Analizimiz sonucunda ortaya çıkan diskriminant(ayırma) fonksiyonu ve katsayıları Tablo.4.16’da Kanonik Diskriminant(Ayırma) Katsayıları tablosundan oluşmaktadır.

Ayırma fonksiyonu bağımsız değişkenlerin lineer kombinasyonlarıdır. Şöyle ki:

$$Z = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2$$

Burada Z ayırma skoru, α constant, (b)'ler ayırma katsayılarıdır. X'ler bağımsız değişkenlerdir.

Fonksiyonda katsayılarının artı veya eksi olması önemli değildir. Sadece bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenle olan ilişkilerinin pozitif veya negatif olduğunu gösterir. Aşağıda Tablo 4.15'de Kanonik Ayırma Katsayıları verilmiştir.

Tablo 4.16. Kanonik Diskriminant(Ayırma) Katsayıları

Yıllar	Bağımsız değişken	Fonksiyon katsayısı	Constant
1994	Risk	0,149	-21,645
	Karlılık	0,198	
	Fonksiyon	$Z = -21,645 + 0,149 * Risk + 0,198 * Karlılık$	
2001	Risk	0,055	-13,46
	Karlılık	0,212	
	Fonksiyon	$Z = -13,46 + 0,055 * Risk + 0,212 * Karlılık$	
2008	Risk	0,194	-10,631
	Karlılık	-0,126	
	Fonksiyon	$Z = -10,631 + 0,194 * Risk - 0,126 * Karlılık$	

Tablo 4.16'ya göre fonksiyonumuz,

1994 yılında $Z = -21,645 + 0,149 * Risk + 0,198 * Karlılık$

2001 yılında $Z = -13,46 + 0,055 * Risk + 0,212 * Karlılık$

2008 yılında $Z = -10,631 + 0,194 * Risk - 0,126 * Karlılık$

Bu sonuçlara göre, 1994,2001 ekonomik krizlerinin ve 2008 küresel ekonomik krizinin öncesinde ve sonrasında imalat sanayinin etkilenme derecesi nicel olarak ölçülebilir.

Ayırma analizinde, analizin başarısı doğru sınıflandırma yüzdesidir. Yani doğru sınıflandırma yüzdesi ne kadar büyükse analiz o kadar başarılıdır. Aşağıda Tablo4.16'da kriz ayrımlarına göre sınıflandırma sonuçları verilmiştir.

Tablo 4.17. Sınıflandırma Sonuçları

Yıllar						
	Grup			Öngörülen Grup		Toplam
				1.00	2.00	
1994	Orijinal	Hesap	1.00	11	1	12
			2.00	0	12	12
		%	1.00	91.7	8.3	100.0
			2.00	.0	100.0	100.0
	a. Orijinal verilerin %95.8'i doğru sınıflandırılmıştır.					
2001	Grup			Öngörülen Grup		Toplam
				1.00	2	
	Orijinal	Hesap	1.00	11	1	12
			2.00	0	12	12
		%	1.00	91.7	8.3	100.0
2.00			0	100.0	100.0	
a. orijinal verilerin %95.8'i doğru sınıflandırılmıştır.						
2008	Grup			Öngörülen Grup		Toplam
				1.00	2.00	
	Orijinal	Hesap	1.00	12	0	12
			2.00	1	10	11
		%	1.00	100.0	.0	100.0
2			90.9	90.9	100.0	
a. orijinal verilerin % 95.7'si doğru sınıflandırılmıştır.						

Tablo 4.17'ye göre,

1994 kriz ayırımında, verilerin % 95.8'i doğru olarak sınıflandırılmıştır. Analizde kriz öncesinde 12 veriden 11'i doğru tahmin edilirken 1'i yanlış sınıflandırılmış; kriz sonrasında ise, 12 veriden 12'si de doğru sınıflandırılmıştır. Yüzde olarak ifade edecek olursak, kriz öncesinin %91.7'si doğru, %8.3'ü yanlış sınıflandırılmıştır. Kriz sonrasında ise %100'ü doğru sınıflandırılmıştır.

2001 kriz ayrımında, verilerin % 95.8'i doğru olarak sınıflandırılmıştır. Analizde kriz öncesinde 12 veriden 11'i doğru tahmin edilirken 1'i yanlış sınıflandırılmış; kriz sonrasında ise, 12 veriden 12'si de doğru sınıflandırılmıştır. Yüzde olarak ifade edecek olursak, kriz öncesinin %91.7'si doğru, %8.3'ü yanlış sınıflandırılmıştır. Kriz sonrasında ise %100'ü doğru sınıflandırılmıştır.

2008 kriz ayrımında, verilerin % 95.7'i doğru olarak sınıflandırılmıştır. Analizde kriz öncesinde 12 verinin 12'side doğru sınıflandırılmış; kriz sonrasında ise, 11 veriden 10'u doğru sınıflandırılmış, 1'i yanlış sınıflandırılmıştır. Yüzde olarak ifade edecek olursak, kriz öncesinin %100'ü doğru sınıflandırılmıştır. Kriz sonrasında ise %90.9'u doğru sınıflandırılmış, %9.1'i yanlış sınıflandırılmıştır.

SONUÇ

Bu çalışmada imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren 135 firma üzerinde 15 finansal oran kullanarak faktör analizi uygulanmıştır. Faktör analizi sonucunda 15 oran sınıflandırılarak verimlilik, risk ve karlılık adı altında 3 faktöre indirgenmiştir. Elde ettiğimiz 3 faktöre ayırma analizi uygulayarak 1994,2001 ve 2008 kriz yıllarında imalat sanayini kriz öncesinde ve sonrasında hangi faktörlerin daha çok etkilediği formülize edilerek bulunmaya çalışılmıştır. Bu çalışmaya göre;

1994 krizi ayırımına göre, imalat sanayini kriz öncesini ve sonrasını ayırmada risk ve karlılık faktörleri önemli ayırt edici bağımsız değişken olurken, verimlilik faktörünün kriz öncesini ve sonrasını ayırmada etkili bir değişken olmadığı görülmektedir. Bu ayırt edici faktör'lerden oluşan fonksiyonumuz $Z = -21,645 + 0,149(\text{risk}) + 0,198(\text{Karlılık})$ olarak oluşturulmuştur. Buna göre 1994 krizinin öncesinde ve sonrasında imalat sanayinin etkilenme derecesi nicel olarak ölçülebilir.

2001 krizi ayırımına göre, imalat sanayini kriz öncesini ve sonrasını ayırmada risk ve karlılık faktörleri önemli ayırt edici bağımsız değişkenlerdir. Yapılan analiz çerçevesinde verimlilik faktörünün kriz öncesini ve sonrasını ayırmada etkili bir değişken olmadığı görülmektedir. Bu faktörler formül olarak $Z = -13,460 + 0,055(\text{risk}) + 0,212(\text{Karlılık})$ gösterilir. Buna göre 2001 krizinin öncesinde ve sonrasında imalat sanayinin etkilenme derecesi nicel olarak ölçülebilir.

2008 krizi ayırımına göre, imalat sanayini kriz öncesini ve sonrasını ayırmada etkili olan değişkenler risk ve karlılık değişkenleri, etkili olmayan değişken ise verimlilik değişkenidir. Bu etkili olan değişkenlerden oluşan ayırma fonksiyonumuz $Z =$

-10,631 + 0,194(risk) + 0,126(Karlılık), 2008 krizinin öncesinde ve sonrasında imalat sanayinin etkilenme derecesi nicel olarak ölçülmesinde kullanılabilir.

KAYNAKÇA

- AKDİŞ, Muhammed (2002), **Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerine Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler Beklentiler**,
<http://makdis.pamukkale.edu.tr/finans.htm> (26 şubat 2011)
- AKDOĞAN, Nalan & TENKER, Nejat (2010), **Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri**, 13. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- AKLAN, Necla Adanur (2003) **Finansal Krizlerin Anatomisi**, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Hakemli Dergisi*, Cilt 5, Sayı 19,
http://uvt.ulakbim.gov.tr/uvt/index.php?cwid=9&vtadi=TSOS&ano=3237_c5bf8d6a4eac8063f6c9876bd8325448 (25 Ekim 2011)
- AKTAN, Çoşkun Can & ŞEN, Hüseyin (2002) **Ekonomik Kriz: Nedenler Ve Çözüm Önerileri**, *Yeni Türkiye Dergisi*,
<http://www.scribd.com/doc/53058964/EKONOM%C4%B0K-KR%C4%B0Z-NEDENLER-ve-COZUM-ONER%C4%B0LER%C4%B0> (5 Kasım 2011)
- ALANTAR, Doğan (2008) **Küresel Finansal Kriz: Nedenleri Ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme**,
http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf (10 Kasım 2011)
- ALPAR, Reha (2011), **Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemler**, Baskı 3, Detay Yayınları, Ankara
- ALPARSLAN, Melike & ERDÖNMEZ, Pelin Ataman (2000), **Enflasyon Hedeflemesi ve Ülke Uygulamaları**, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 35,
http://www.tbb.org.tr/tr/Arastirma_ve_Yayinlar/Arastirmalar.aspx?Year=2001+-+2000 (25 Ekim 2011)

- ALTAN, Mikail & BEZİRCİ, Muhammet (2001) **Ekonomik Krizlerin KOBİ'ler Üzerine Etkisi: Karaman Örneği**, I.Orta Anadolu Kongresi, KOBİ'lerin Finansman ve Pazarlama Sorunları, KOSGEB, Nevşehir,
<http://www.iibf.nevsehir.edu.tr/sayfalar/yayin/OAK.pdf> (15Eylül 2011)
- ARICAN, Erişah (2002), **Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye**, Derin Yayınları, İstanbul
- ARSLAN, Halil Bader (2009), **Kriz-Büyüme-İstihdam Üçgeninde 1994 Ve 2001 Krizleri**”, *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Cilt 64, Sayı 19, <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/42/997/12130.pdf> (10 Ocak 2012)
- ARSLAN, Mehmet (2001), **IMF, Krizler ve Türkiye**, *Stratejik Analiz: Aylık Uluslar arası İlişkiler ve Stratejik Araştırmalar Dergisi*, Sayı 14, (10 Ocak 2012)
- ATAMAN, Göksel (2002), **İşletme Yönetimi Temel Kavramlar ve Yeni Yaklaşımlar**, Baskı 2, Türkmen Kitabevi, İstanbul
- ATEŞ, Gürkan (2002), **Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma**, Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü,
<http://www.treasury.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web.pdf> (10 Eylül 2011)
- ATEŞ, Mehmet (2006), **Kriz Yönetimi ve Rekabet Stratejileri; Türk Hava Yollarında Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas
- BAHÇECİ, Sema (1997),**Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi**, DPT Uzmanlık Tezi, Ankara,
<http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/politika/bahcecis/istikra2.pdf> (26 Şubat 2011)

- BALI, Selçuk & BÜYÜKŞALVARCI, Ahmet (2011), **1630'dan 2010'a Finansal Krizler Tarihi Balonlar, Panikler, Buhranlar ve Küresel Finansal Kriz**, Baskı 1, Çatı Kitapları, İstanbul
- BARAN, Hitay (2002), **İşletmelerde Kriz yönetimi**, A&G Bülten, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/politika/bahcecis/istikra2.pdf> (15 Nisan 2011)
- BASTI, Eyüp (2006), **Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi: Krizin Finans Sektörü Verimliliğine ve Etkinliğine Etkileri**, No 191, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara
- BAŞYİĞİT, Merve Zorlu (2010), **2008 Küresel Finansal Krizin Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli
- BERBEROĞLU, Bahar (2009), **2001 Ekonomik Krizin Türkiye Sanayi Sektörü Üzerindeki Net Kriz Etkisinin Analizi**, *Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 10, Sayı 1
http://sbd.ogu.edu.tr/makaleler/1091710_1_Makale_2.pdf (25 Şubat 2012)
- BİLGİN, M. Hüseyin & KARABULUT, Gökhan & ONGAN, Hakan (2002), **Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Yapıları Üzerindeki Etkileri**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın 41, İstanbul
<http://ns2.hiperkitap.com/ekitap/show.jsp?bookId=BOOK2010121514321197127912&pageNo=3&full=true&w=885&h=600> (15 Eylül 2011)
- BOZGEYİK, Abdullah (2004), **Krizleri Fırsata Dönüştürmek**, Hayat Yayınları, İstanbul
- BULUT, Hatice (2002), **Türkiye Ekonomik Krizler ve İstikrar Programlarının Makro Ekonomik Etkileri: 1980 – 2001 Dönemine Ait Bir Değerlendirme**,

Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir

CURA, Kamil (1998), **Türkiye’de 1980 Sonrası izlenen Para politikası**, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi*, Sayı: 1

ÇAKMAK, Umut (2006), **2001 Krizinin Anatomisi, -Krizin Kökenleri ve Oluşumunun Bir Analizi, İç ve Dış Tasarruf Açığının Sürdürebilirliğine İlişkin Kantitatif Çalışmalar ve Yorumlar**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara

ÇELEBİ, Kemal A. (1998), **Türkiye’de Ekonomik İstikrarsızlığın Dışsal – Yapısal Nedenleri Ve İstikrar Politikaları**. Celal Bayar Üniveritesi, Manisa

ÇİVİ, Emin & NARDALI, Sinan (2004), **Kriz yönetimi ve Tofaş**, *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, , Cilt:2, Sayı:2, <http://www.bayar.edu.tr/~sosyal/dergi/dergi4/SN.pdf> (15 Şubat 2011)

DANACI, M.Cem & ULUYOL, Osman (2010), **En Son Yaşanan Küresel Finansal Krizin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin işletmeler Bazında Değerlendirilmesi Ve Bir Örnek Olay**, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi Ve Siyaset Kongresi-1 küresel Krizler Ve Ekonomik Yönetişim Bildiriler Kitabı. İnönü Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi, Malatya, <http://web.inonu.edu.tr/~ozal.congress/pdf/52.pdf> (20 Mart 2011)

DELİCE, Güven (2003), **Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif**, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı:20, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf> (20 Mart 2011)

- DEMİRAL, Mehmet (2008), **Türkiye'de Sıcak Para Hareketleri Ve Ekonomik Krizlere Etkisi (1990-2006 Dönemi)**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde
- DİNÇER, Ömer (2004), **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, Baskı 7, Beta Yayınları, İstanbul
- DOĞAN, Deniz. (2005), **Türkiye'de Yaşanan 2001 Yılı Finansal Krizi Ve Firmalar Üzerine Etkileri: İMKB'de Bir Uygulama**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta
- DOĞAN, Seyhun (2000), **2000-2002 Dönemi Stand-by Programı'nın Türkiye Ekonomisi Hedefleri-Politikaları**, Banka ve Ekonomik Yorumlar, Sayı 5, <http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/> (25 Eylül 2011)
- DOLU, İsa (2009), **Türkiye'de Yaşanan 1994 ve 2001 Krizlerinin Analizi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- ERDOĞAN, Bülent (2006), **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler Ve Finansal Kriz Modelleri**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş
- EREN, Aslan & SÜSLÜ, Bora (2001), **Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiyede Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi**, Yeni Türkiye, Sayı 41, Yıl 7
- FIRAT, Emine (2006), **Ekonomik Krizler Ve İstikrar Paketleri Türkiye Uygulaması (1980–2002)**; Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya

- GÖKDEMİR, Levent & ERGÜN, Suzan (2010), **Küresel Krizin Türkiye'nin Dış Ticaretine Etkisi**, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi Ve Siyaset Kongresi-1 Küresel Krizler Ve Ekonomik Yönetişim Bildiriler Kitabı, İnönü Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi, Malatya,
<http://web.inonu.edu.tr/~ozal.congress/pdf/131.pdf> (6 Nisan 2011)
- GÖVDERE, Bekir & ÖZTÜRK, Serdar (2010), **Küresel Finansal Kriz Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri**, *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt:4, Sayı:1
http://sablon.sdu.edu.tr/fakulteler/iibf/dergi/files/2010_1_19.pdf (5 Nisan 2011)
- GÜRDAL, Temel (2008), **Türkiye'de Faiz Dışı Fazla Ve Borçların Sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi)**, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 10, Sayı 2, http://akuiibf.aku.edu.tr/pdf/10_2/21.pdf (5 Nisan 2011)
- GÜREL, Ali (2006), **Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizi: Nedenleri ve Sonuçları**, *Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl 43, Sayı 503,
<http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/index-3.html> (10 Nisan 2011)
- HACIHASANOĞLU, Burçin (2005), **Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler Ve Türkiye İçin Önemi**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Ankara,
<http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/burcinhacihasanoglu.pdf> (10 Nisan 2011)
- İNCEKARA, Ahmet (2009), **2008 Küresel Finansal Kriz Sürecinde Dünya Ve Türkiye Ekonomisi**, <http://www.iav.org.tr/makale.asp?id=11> (10 Eylül 2011)

- İŞERİ, Müge & AKTAŞ, Zeynep (2005), **İMKB’de Yabancı Portföy Yatırımlarındaki Hareketler (1997-2005 Dönemi)**, *Yaklaşım Dergisi*, Sayı 151, <http://www.econturk.org/Turkiye2005.html> (25 Şubat 2011)
- KADIOĞLU, Ferya & KOTAN, Zelal & ŞAHİNBEYOĞLU, Gülbin (2001), **Kura Dayalı İstikrar Politikası Uygulamaları ve Dış Ticaret Üzerine Etkileri**”, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Ankara, <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/kur.pdf> (25 Şubat 2011)
- KAMINSKY, Graciela L.(1999), **Currency and Banking Crises: The Early Warning of Distress**, IMF Working Papers, <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=3372.0> (25 Şubat 2011)
- KANDEMİR, Orhan (2005), **Türkiye'nin 2000/2001 Ekonomik Krizlerinin Nedenleri Ve Alınan Önlemler**, Yayınlanmamış Yüksek lisans tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu
- KAR, Muhsin & KARA, M.Akif (2003), **Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler**, *Dış Ticaret Dergisi*, yıl 8, Sayı 29,
- KARABULUT, Gökhan (2002), **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri**, No 328, Der Yayınları, İstanbul,
- KARABULUT, Tahsin (2009), **Küresel Finansal Kriz Ve Türk Dünyası’nın Makroekonomik Göstergelerine Etkisi: Türkiye Ve Azerbaycan Örneği**, <http://jas-khazar.org/wp-content/uploads/2010/06/KURESEL-FINANSAL-KRIZ-VE-TURK-DUNYASI.pdf> (1 Aralık 2011)
- KARAGÖZ, Hakan (2009), **Küresel Ekonomik Kriz ve Alınan Ekonomik Tedbirler**. Konya Ticaret Odası Araştırma ve Bilgi Yayınları, Konya, <http://www.kto.org.tr/dosya/rapor/kureselkriz.pdf> (13 Aralık 2011)

- KAYA, Seda (2009), **Kriz Yönetimi Ve Ekonomik Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul
- KEPENEK, Yakup & YENTÜRK, Nurhan (2003), **Türkiye Ekonomisi**, Baskı 11, Remzi Kitabevi, İstanbul
- KESKİN, Hidayet Ünlü (2004), **Ekonomik Krizlerde Küresel Güçler: 2001 Türkiye Ekonomik Krizi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, Isparta
- KINAYTÜRK, Zuhul (2006), **1990 Yılından Sonra Yaşanan Ekonomik Krizlerin Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler(KOBİ) Üzerindeki Etkileri**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta
- KİBRİTÇİOĞLU, Aykut (2001), **Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler,1969-2001**, <http://80.251.40.59/politics.ankara.edu.tr/kibritci/ytd-kibritcioglu.pdf> (25 Ocak 2011)
- KRUGMAN, Paul (1979), **A Model Of Balance Of Payments Crises. Journal Of Money, Credit, And Banking**, Cilt 11, Sayı 3, http://econ161.berkeley.edu/teaching_folder/Econ_202b_F2000/papers/Krugman,_Model_Crises.pdf (25 Ocak 2011)
- KRUGMAN, Paul (2001), **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**, N.Domaniç (çev.), Baskı 2, Yayın 60, Literatür Yayınları, İstanbul
- KURAN, İhsan (2006), **Türkiye'de Ekonomik Krizler Ve İstikrar Programları (1980-2005)**. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Şanlıurfa

- MASCA, Mahmut & AKGÖNÜL, Hüseyin (2001), **Heteredoks İstikrar Programları**, *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 17, Sayı 1, http://kybele.anadolu.edu.tr/makaleler/iibf2001_17_1/153786.pdf (10 Nisan 2011)
- KIGUEL Miguel A & LIVIATAN, Nissan (1992), **When do Heterodoks Stabilization Programs Work ? Lessons From Experience**, Cilt 7, No 1, The World Bank Research Observer, http://econpapers.repec.org/article/oupwbrobs/v_3a7_3ay_3a1992_3ai_3a1_3ap_3a35-57.htm (10 Nisan 2011)
- MİSHKİN, Frederic S. (2001), **Financial Policies and Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries**, NBER working Paper Series, 8087, January. <http://elibrary.worldbank.org/docserver/download/2683.pdf?expires=1337843687&id=id&accname=guest&checksum=30D2A7CF18C5F68E35B8884C0E8AAE60> (10 Nisan 2011)
- ÖNİŞ, Ziya & AYSAN, Ahmet Faruk (2003). **Neoliberal Globalization, The Nation State and Financial Crises in the Semi-Periphery: A comparative Analysis**, *Third World Quarterly*, Cilt 21, Sayı 1, www.home.ku.edu.tr/%7Eonis/onis&aysan&makale.pdf (10 Nisan 2011)
- PARASIZ, İlker (2002), **Enflasyon, Kriz, Ayarlamalar**, Ezgi Kitabevi, Baskı 2, İstanbul,
- PARASIZ, İlker & BİLDİRİCİ, Melike (2003), **Finansal Makro Ekonomi**, Ezgi Kitabevi, Baskı 1, Bursa

- SARAK, Efsan (2006), **Türkiye’de Yaşanan 2000 Yılı Ekonomik Krizi Ve Krizin Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri**; Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul
- SAHOKO, Kaji (2001), **What can countries do to avoid a financial crisis**, *The World Economy*, Cilt 24, Sayı 4, 12.11.2011
<http://EconPapers.repec.org/RePEc:bla:worlde:v:24:y:2001:i:4:p:567-589> (12 Kasım 2011)
- SAVCI, Mustafa (2011), **Mali Tablolar Analizi**” Murathan Yayınevi, Baskı 4, Trabzon
- SERDENGEÇTİ, Süreyya (2001b), **2001 Yılı Para Politikası Raporu**”, TCMB, ,
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/paraprog/para_politikasi.html (20 Eylül 2011)
- SEZGİN, Feridun (2003), **Kriz Yönetimi**, *Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 8, <http://yordam.manas.kg/ekitap/pdf/Manasdergi/sbd/sbd8/sbd-8-13.pdf> (20 Eylül 2011)
- SEYİDOĞLU, Halil (2003), **Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri**, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Cilt 4, Sayı 2,
<http://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CFcQFjAB&url=http%3A%2F%2Fjournal.dogus.edu.tr> (25 Eylül 2011)
- SEYİDOĞLU, Halil (2003), **Bilimsel Araştırma Ve Yazma El Kitabı**, Baskı 9, Güzem Can Yayınları, İstanbul
- SİPAHİ, Beril & YURTKORU, E.Serra & ÇİNKO, Murat (2010), **Sosyal Bilimlerde SPSS’le Veri Analizi**, Baskı 3, Beta Basım Yayım dağıtım A.Ş. İstanbul
- ŞAHİN, Hüseyin (2002), **Türkiye Ekonomisi**, Baskı 7, Ezgi Kitapevi, Bursa

- ŞAMİLOĞLU, Famil (2002), **Küreselleşme Sürecinde Türkiye'nin Finansal Kaynak Sorunu**, Baskı 1, Gazi Kitabevi, Ankara
- ŞİMŞEK, Mevlüdiye (2005), **Finansal Küreselleşmenin Ekonomik Krizler Üzerindeki Etkileri ve Örnek Kriz Ekonomileri**, *Finans-Politik&Ekonomik Yorumlar*, yıl 42, sayı 490
- TAGRAF, Hasan & ARSLAN, N. Talat (2003), **Kriz Oluşum Süreci Ve Kriz Yönetiminde Proaktif Yaklaşım**, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 4, No 1, Sivas
- TEPAV, (2009), **Türkiye ekonomi araştırmaları politika notu**.
http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/2007_08_Kuresel_Finans_Krizi_ve_Turkiye.pdf (20 Ekim 2011)
- TEZER, Ersin (1996), **5 Nisan Kararlarının Hedefi - Devleti Küçültmek Olmasına Rağmen - Özel Kesim Küçülmek Durumunda**, *TİSK İş Veren Dergisi*, Cilt 32, No 1,
- TOPRAK, Metin (2001), **Küreselleşme ve Kriz: Türkiye ve Dünya Deneyimi**, Siyasal Kitabevi, Ankara
- TURGUT, Ahmet (2005), **Finansal Entegrasyon ve Finansal Krizler: Türkiye Örneği (1994, 2000 ve 2001 Krizleri)**", Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya
- USTA, Erhan (2010), **Küresel Mali Kriz Ve Türkiye Ekonomisinin Orta Vadeli Perspektifi**. İstanbul Üniversitesi II. Çalışma Ekonomisi ve Yönetim Kongresi, İstanbul
<http://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&sqi=2&ved=0CEkQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.dpt.gov.tr%2FDocObjects>

%2FDownload%2F10155%2FIstanbul_UniversitesiII__Cal%25C4%25B0sma_
ve_Yonetim_Kongresi.pdf (20 Eylül 2011)

UYGUR, Ercan (2001). **Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri**,
Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, Ankara

UZUNOĞLU, Sadi (2000). **İstikrar Programı ve Altı Aylık Performansı**, , *MESS
Mercek Dergisi*, Yıl 5, Sayı 19

ÜNAL, Ali & KAYA, Hüseyin (2009), **Küresel Kriz ve Türkiye**, Ekonomi ve
Politika Araştırmaları Merkezi, İstanbul,
http://www.ekopolitik.org/images/cust_files/090317164507.pdf, (5 Nisan2011)

ÜNSAL, E.Müzaffer (1998), **Mikro İktisat**, Baskı 2, Kutsan Ofset Matbaacılık, Ankara

VARLIK, Cemil (2002), **İkiz Krizler: Para Krizleri İle Bankacılık Krizleri
Arasındaki Bağlantılar**, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt 13, Sayı 42-43
www.hazine.gov.tr/arastirma_inceleme/ar_inc31.pdf (25 Şubat 2011)

YAY, G. Gürkan (2001). **1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi**, Yeni
Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı 2, Yıl 7, Sayı 42,
<http://gulsunyay.com/portal/documents/files/yeniturkiye2.pdf> (25 Ekim 2011)

YILDIRIM, Oğuz (2004). **Bankacılık Sektöründe Yaşanan Finansal Krizler (1980-
2002)**, *İktisat Dergisi*, Sayı: 455,
<http://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CE0QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.cu.edu.tr%2Ffinsanlar%2Fmcker%2Fbanka%2520ve%2520sermaye%2520piyasa%25C4%25B1%2520hukuku%2Fbankac%25C4%25B1%25C4%25B1k%2520sekt%25C3%25B6r%25C3%25B>
(25 Ekim 2011)

- YILDIRIM, Oğuz (2003), **Kura Dayalı İstikrar Politikası Çerçevesinde Enflasyonu Düşürme Programı ve Türkiye Ekonomisinde Yeni İstikrar Arayışları**, 10, Eylül 2011
http://www.dtm.gov.tr/ead/DTERGI/Ocak_2003/istikrar.htm
- YILDIRIM, Süreyya (2010), **2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri**, *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*,
<http://iibfdergi.kmu.edu.tr/userfiles/file/haziran2010/69-83.pdf>, (10 Nisan 2011)
- YILMAZ, Kamil & AKCAY, Cevdet & ALPER, C. Emre (2002), **Enflasyon ve Büyüme Dinamikleri Gelişmekte Olan Ülke Deneyimleri Işığında Türkiye Analizi**, TÜSİAD-T/2002-12/341, İstanbul
- YÜKSEL, Öznur & MURAT, Güven (2002), **Şubat Krizinin KOBİ'ler Üzerindeki Etkileri Ve Çözüm Önerileri**,
http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/bildiri_09.pdf (20 Ocak 2012)
- ZERENLER, Muammer & İRAZ, Rıfat (2006), **Kriz Dönemlerinde Ürün Ve Süreç Esnekliğinin İşletme Performansına Etkileri: Küçük Ve Orta Ölçekli Tekstil İşletmelerinde Bir Araştırma**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 21, Sayı 2,
[http://sbe.erciyes.edu.tr/dergi/sayi_21/15-%20\(247-267.%20syf.\).pdf](http://sbe.erciyes.edu.tr/dergi/sayi_21/15-%20(247-267.%20syf.).pdf) (20 Kasım 2011)

EKLER

Ek:1 Finansal Oranlar

Cari Oran: Dönen Varlıklar / K.V.Borçlar

Cari oran, bize basit olarak net işletme sermayesinin yeterliliğini ve borç ödeyebilme kapasitesini ifade etmektedir. Buna rağmen net işletme sermayesi değişimi ile birlikte değerlendirilmesi daha doğru olmaktadır. Batılı finans kurumlarında bu oranın 2 olması genel kabul gördüğü halde, yüksek enflasyonlu ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda cari oranın 1,5 olması genellikle yeterli olarak kabul edilmektedir.

Asit-Test Oranı: (Dönen varlık- Stoklar) / Kısa vadeli borç

Asit-Test oranı, piyasalarda doğabilecek bir krizde şirketlerin satışlarında olabilecek bir sıkıntı durumunda stoklar gibi kolayca nakite çevrilemeyecek kalemler göz önüne alınarak, dönen varlıkların geri kalan likit değerleriyle borç ödeyebilme kapasitesini ölçmektedir. Asit-Test oranı, olası bir kriz esnasında cari orana nazaran daha iyi bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Cari oran gibi net işletme sermayesindeki değişiklikler ile birlikte değerlendirilmesi, oranın daha doğru yorumlanmasını sağlayacaktır. Batılı finans kurumlarında, bu oranın 1 olması genel kabul gördüğü halde, yüksek enflasyonlu ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda asit test oranı için yeterli görülen miktar için değişiklikler söz konusudur. İşletmeler genelde kısa vadeli kaynakları kullanmak zorunda kaldıklarından bu oran genelde 1'in altında çıkmaktadır.

Nakit Oranı: Hazır Değerler / K.V.Borçlar

Nakit oranı bize piyasalarda veya ekonomik koşullardaki herhangi bir zorluk esnasında şirketlerin en likit varlıkları ile kısa vadeli borçlarının ilk etapta ne kadarlık kısmını geri ödeyebileceğini ifade etmektedir. Batılı finans kurumlarında, bu oranın 0,2 olması yeterli olarak genel kabul görüldüğü halde, yüksek enflasyonlu ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda nakit oranı için yeterli görülen miktar için değişiklikler söz konusudur. Ülkemizde işletmeler kısa vadeli kaynaklarla fonlama yapmak zorunda kaldıklarından özellikle üretim tesislerinde bu oran 0,2'nin altında kalabilmektedir.

Stok Devir Hızı: Satışların Maliyeti / Ortalama Stoklar

Stok devir hızı analizinde amaç stok olarak tutulan bu varlıkların firma tarafından ne kadar hızla üretim içinde tüketildiği ve satışa hazır hale getirildiği görebilmektir. Bu şekilde stokların belli bir dönem içinde kaç kere yenilendiği ortaya çıkar. Şirketlerin stok devir hızlarının yüksek olması, stokların daha optimal düzeyde tutulduğunu ve kullanıldığını gösterir. Böyle bir durumda şirketler daha az işletme sermayesi ile daha fazla kar elde etme olanağına sahiptirler; fakat, şirketlerin stok devir hızlarının yüksek olması, yetersiz stoklarla çalışmasından ileri geliyor olabilir. Bu durumda şirketler tam kapasitede çalışmıyorlar ve bazı satış fırsatlarını kaçırmıyorlar demektir. Bu da şirketlerin istenen düzeyde kar elde etmesini engelleyen bir etmendir. Aynı şekilde, şirketlerin stok devir hızlarının yavaşlama eğiliminde olması, satış faaliyetlerinde bazı sorunlar ile karşılaşılıyor anlamına da gelebilir. Stok Devir Hızı incelenirken firmanın hangi sektörde yer aldığı göz ardı edilmemelidir. Ayrıca firmanın yönetim yapısının, işletmenin çalışma sistemini ne kadar etkin ve çağdaş yapılandırıldığının da stok devir hızının optimalliğinde büyük önemi vardır.

Alacak Devir Hızı: Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar

Alacak devir hızı, şirketlerin ticari alacaklarını tahsil etme kabiliyetini ölçen ve şirketlerin bir yıl süresince alacaklarını satışları ile kaç defa devir ettiklerini gösteren bir orandır. Bir şirket alacaklarını hızlı bir şekilde (devir hızının yüksek olması durumu) tahsil edebiliyorsa, likiditesi yüksek kabul edilebilir ve şirket bu sayede hem nakit sıkıntısı içine girmez, hem de alacaklarının değeri fazla erimeden bunları daha iktisadi alanlarda kullanabilir. Oranın değerlendirmesini yaparken şirketin geçmiş dönemleriyle (trendi) ve aynı sektör/ endüstrideki diğer şirketlerle veya sektör/endüstri ortalamasıyla karşılaştırmak gerekmektedir. Alacak devir hızının düşük olması işletmenin rekabet gücünün az olduğunun, alacak tahsilatında güçlük çekildiğinin, belirlenmiş etkin bir tahsilat politikasının olmadığına, kredili vadeli satış yapılan müşterilerde seçici davranılmadığının göstergesi olmaktadır. Oranın yüksek olması şirketin alacak tahsilatının etkin olduğunu ortaya koyar ve bu durumda şirketin cari ve likidite oranları düşük olsa bile, borçları geri ödemede daha rahat olmasına neden olur. Oranın zamanla yükselme eğiliminde olması ise, şirketin faaliyetlerini (aynı hacimde olmak koşuluyla) yürütürken gitgide daha az işletme sermayesi gereksinimi duyacağını gösterir.

Aktif Devir Hızı: Net Satışlar / Ortalama Aktifler

Aktif devir hızı, şirketlerin sahip oldukları varlıklar (toplam aktifler) ile yarattıkları satış hacmi başarısını ölçen bir orandır. Bu oran bize varlıklara aşırı yatırım yapıp yapılmadığını yani şirketlerin aktif büyüklüklerinin gereksiz yere büyütülüp büyütülmediğini gösterir. Bu oran bir işletmede teknoloji kullanımının veya varlık kullanımının bir ölçüsü olabilir. Aktif toplamı içerisinde duran varlıklar önemli bir yer tutuyorsa, aktif devir hızı düşük çıkacaktır. Bu durum daha çok sermaye yoğun sanayi şirketlerinde karşımıza çıkacaktır. Buna karşılık sabit yatırımların daha az olduğu

işletmelerde (örneğin ticaret veya finans şirketlerinde) bu oranın yüksek çıkması doğaldır. Varlık devir hızı işletmenin karlılığını tespit için önemli bir göstergedir. Diğer koşulların aynı kalması kaydıyla bu devir hızının yüksek olduğu firmaların karlılık oranları da yüksektir. Sabit yatırımları (duran varlıkları) yüksek, dolayısıyla aktif devir hızları düşük olan işletmelerde (özellikle yeni yatırımları olan şirketlerde) şirketin gelecekteki kar durumu, talebin gelecekteki gelişimine bağlı olduğundan belirsizlik arz eder. Bu nedenle aktif devir hızı bir risk göstergesi olarak da kullanılabilir.

Aktif devir hızı düşme eğiliminde olan şirketlerde bu durum atıl kapasite yüzünden meydana geliyor olabilir.

Öz Sermaye Devir Hızı: Net Satışlar / Ortalama Öz Sermaye

Öz sermaye devir hızı, şirket yönetiminin öz sermayeyi ne kadar etkin kullandığının bir göstergesidir. Dönemler arası öz sermayede aşırı farklılıklar (enflasyon etkisi) olduğu zamanlarda yılsonu öz sermaye yerine ortalama öz sermayeyi almak daha anlamlı olacaktır. Öz sermaye devir hızını incelerken dikkat edilmesi gereken bazı hususlar bulunmaktadır: Örneğin, oranın yüksek olmasının sebebi öz sermayenin etkin bir şekilde kullanımı yüzünden olabileceği gibi, öz sermayenin yetersiz (fazla yabancı kaynak kullanımı) oluşundan da olabilir. Kesin bir yargıya varabilmek için firmanın mali yapısı ile ilgili oranlarla birlikte değerlendirme yapmak gerekir. Öz sermaye devir hızının düşüklüğünün firmanın öz sermaye karlılığını da etkileyeceği göz ardı edilmemelidir. Öz sermaye devir hızının düşüklüğü, atıl öz sermayenin varoluşundan dolayı ise, yöneticilerin öz sermayeyi azaltıcı (örneğin temettü dağıtarak) önlemler alması veya satılan ürün çeşitlerini artırıcı (satış hacmini artırıcı) önlemler alması tavsiye edilir. Öz sermaye devir hızının yüksekliğinin nedeni yetersiz öz sermaye ise likidite oranını yüksek tutucu politikalar tercih edilmelidir.

Kaldıraç Oranı: [(U.V.Borçlar + K.V.Borçlar) / Toplam Aktifler] * 100

Toplam aktiflerin ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklardan fonlandığını göstermekte olan Borç-Aktifler oranı aynı zamanda şirketlerin toplam kaynaklarının dağılımı hakkında da bilgi vermekte olup, borçlanma katsayısı ile benzer sonuçlar vermektedir. Finansal kaldıraç oranının %50'den küçük olması gereği batılı finans kuruluşlarınca genel bir kriter olarak benimsenmiş iken, ülkemiz gibi sermaye arzının düşük olduğu ülkelerde ilgili oranın %60'tan yüksek olması normal karşılanmaktadır. Bu oran değerlendirilirken firmanın yeniden değerlendirilme yapıp yapılmadığına da bakılmalıdır. Yeniden değerlendirme sonucu oran düşük izlenimi verebilir.

Kısa Vadeli Borçlar-Aktifler Oranı: (K.V.Borçlar / Toplam Aktifler) * 100

Şirketlerin hem toplam varlıklarının ne kadarlık kısmının kısa vadeli borçlar ile fonlandığını, hem de toplam kaynaklar içerisinde kısa vadeli borçlardan ne kadar kullanıldığını göstermekte olan Kısa Vadeli Borçlar-Aktifler Oranı, şirketler için bir risk göstergesi olarak da kullanılabilir. Oranın yüksek oluşu riskin arttığının bir göstergesi olabileceği gibi, ortaklara daha düşük sermaye ile sermaye başına daha fazla kar payı (temettü) alma olanağını (kaldıraç etkisi) sağlamaktadır. Bu oran Toplam Borçlar-Aktifler oranı ile kullanılabilir. Toplam Borçlar-Aktifler oranı yüksek çıktığında kısa vadeli borç oranının düşük olması mali yapının nispeten daha az sorunlu olduğunu gösterir. Kısa Vadeli Borçlar-Aktifler Oranının %33'den küçük olması gereği batılı finans kuruluşlarınca genel bir kriter olarak benimsenmiş iken, uzun vadeli kaynak temininde güçlük çeken ve enflasyonist ülkelerde %50 düzeylerinde seyretmektedir.

Brüt Kar Marjı: (Brüt Satış Karı / Net Satışlar) * 100

Brüt satış karı, şirketlerin satışları ile satışların maliyeti arasındaki olumlu farktır. Brüt karı da satışlara oranladığımızda brüt kar marjını (oranını) buluruz. Brüt kar

marjı, şirketlerin diğer gelir ve giderlerin dikkate alınmadığı, sadece satışlarının ne kadarlık bir kar marjı ile gerçekleştiğini gösteren bir orandır.

Brüt kar marjının aynı iş kolundaki şirketlerle ve şirketin geçmiş dönemleriyle karşılaştırılması anlamlı sonuçlar verecektir. Bu şekilde şirketlerin dönemler itibariyle veya aynı dönemlerde benzer şirketler karşısında ne kadarlık bir kar marjı ile satış yaptığını, yani rekabet gücünü ve rekabet gücünün dönemler itibariyle gelişimini görebiliriz.

Brüt kar marjını satılan ürünün fiyatı ve maliyeti belirlediğinden, bu etmenlerdeki değişikliklerin iyi bir şekilde takip edilmesi gerekir. Dikkat edilirse, brüt kar marjı adet bazındaki satış miktarından bağımsız bir oran olduğundan, şirketlerin karları hakkında bir bilgi vermektense rekabet gücünün seyri ve diğer firmalarla kıyas yapabilme imkanı tanımaktadır.

Net Kar Marjı: (Net Dönem Karı / Net Satışlar) * 100

Net dönem karı, şirketlerin tüm faaliyetlerinin neticelerini yansıtan bir değerdir. Net dönem karını satışlara oranladığımızda net kar marjını (oranını) buluruz. Net kar marjı, hesaplamada şirketlerin diğer gelir ve giderleri dikkate alındığından, şirketlerin tüm faaliyet, yatırım ve finansman politikaları hakkında yargıya varmamızı sağlayan bir orandır.

Net kar marjının aynı iş kolundaki şirketlerle ve şirketin geçmiş dönemleriyle karşılaştırılması anlamlı sonuçlar verecektir. Bu şekilde karşılaştırma yaparak faaliyet sonuçları ve şirketlerin gelişimi hakkında bilgi edinebiliriz.

Ödenecek temettü tutarları net dönem karı üzerinden hesaplandığı ve dağıtıldığı için, yatırımcılar açısından net kar marjındaki gelişmelerin ayrı bir önemi vardır.

Öz Sermaye Kar Marjı (Karlılığı): (Net Kar / Ortalama Öz Sermaye) * 100

Öz Sermaye, şirketlerin başlıca kaynaklarından biri olup, şirketlerin ortaklarının şirketlerden hak ettikleri kısmı oluşturmaktadır. Öz sermayeyi oluşturan kaynak kalemleri, ortakların koymuş oldukları sermaye ile hak ettikleri fakat şirkette bırakmış oldukları cari ve geçmiş dönemden dağıtılmamış karlardan oluşmaktadır.

Öz Sermaye karlılığı ise, ortakların şirkete kaynak olarak bırakmış oldukları fonların bir birimine düşen karlılığı ölçen orandır. İşletmenin yönetimindeki başarı derecesi karlılık durumunun analizinde önemli bir göstergedir. Şirketlerin kullanımına bırakılmış olan bu fonları getirisinin ölçülmesi bakımından önem arz etmektedir. Ödenmiş sermayenin dikkate alındığı hisse başına kar rakamından önemli farkı ise ortakların şirkete sağladıkları tüm fonların (öz sermaye) dikkate almasıdır. Yönetimin başarısını ölçmek için kullanılan bu oranı şirkete ortak olan yatırımcılar, katılımlarının getirisini görmek için de kullanırlar. Bu durumda mali rantabilite oranı olarak da anılan oranın yeterli olup olmadığının saptanması için öz kaynaklarının alternatif kullanım olanaklarının da bilinmesi gerekir.

Aktif Kar Marjı (Karlılığı): (Net Kar / Ortalama Toplam Aktifler) * 100

Aktif karlılığı, şirketlerin ulaştıkları büyüklük ile sağladıkları verimin ölçülmesinde kullanılır. Aktif karlılık şirketlerin edinmiş oldukları tüm varlıkların (yapılan maddi ve finansal yatırımlar dahil olmak üzere) hangi oranda etkin kullanıldığını göstermektedir. Esasında, aktif karlılık, net kar marjı ile aktif devir hızının bir birleşimidir.

Aktif Karlılık = Net Kar Marjı * Aktif Devir Hızı = (Net Kar / Satışlar) * (Satışlar / Aktif Toplamı)

Yukarıdaki formülden de anlaşılacağı üzere, aktif karlılık, şirketlerin satışlarının karlılık anlamında başarısı ile büyüklükleri nisbetindeki satış miktarlarında göstermiş oldukları başarının bir bileşimidir.

Net kar faizler indirildikten sonra kalan tutarı ifade ettiği için bir firmanın finansman şekline göre bu oran önemli değişiklikler göstermektedir. Fazla yabancı kaynak kullandığı için ağır faiz yükü altında olan bir firmanın, ağırlıklı olarak kendini özkaynakları ile finanse eden bir firmaya kıyasla NetKar-Aktif Toplamı oranının daha düşük olması olağandır. Firmanın finansman şekline göre farklı sonuçlar veren, pay ve paydası arasında tutarlılık bulunmayan bu oranın karlılık analizinde kullanılması fazla anlamlı değildir. Finansman yapıları farklı firmalar arasında karşılaştırma, hatta zaman içerisinde ilgili firmanın finansman yapısı değişmiş olabileceğinden geçmiş yıllarla karşılaştırma yapılırken, FVÖK-Aktif toplamı oranının kullanılması daha anlamlı olacaktır.

Faiz ve Vergi Öncesi Kar (FVAÖK) Marjı: (FVOK / Net Satışlar) * 100

Faiz ve Vergi Öncesi Kar = Dönem Karı + Finansman Giderleri

Faiz ve Vergi Öncesi Kar rakamı Gelir tablosunda olmayan fakat bizim kolayca hesaplayabileceğimiz bir kar rakamıdır. FVAÖK, faaliyet karına finansman giderlerinin eklenmesi sonucu bulunmaktadır. Şirketlerin satış ve yatırım faaliyetlerinin sonucunu görmemizi sağlamakta olan bu kar rakamı, şirketlerin dönemler itibariyle performanslarını ölçmek için kullanılabilinecek en uygun kar rakamlarından biridir.

FVAÖK Marjı ise FVAÖK'nin şirketlerin satış tutarına oranlanması sonucu hesaplanmaktadır. FVÖK Marjı ile şirketlerin satış ve atıl fonlarından elde ettikleri gelirlerini satış hasılatı rakamlarına oranlayarak, şirketlerin ana faaliyetleri ile yatırım politikalarını ölçmekte olan önemli bir göstergiyi hesaplamış oluruz. Vergi ve piyasa

faiz oranlarındaki değişimlerden etkilenmeyen bu kar marjı, şirketlerin geçmiş dönemleriyle en rasyonel şekilde karşılaştırma yapma olanağını sağlamaktadır.

Faaliyet karı normal hallerde vergi ve faizler ödendikten sonra firma ortaklarına yeterli bir kar sağlayacak düzeyde bulunmalıdır. Eğer bir işletmede sermaye satış hacmine oranla oldukça az ise; düşük bir Faaliyet Karı-Net Satışlar oranı bile tatmin edici olabilir.

Piyasa Değeri-Defter Değeri Oranı: Piyasa Değeri / Öz Sermaye = Hisse Fiyatı / Hisse Başına DD

Piyasa Değeri = Hisse Senedi Fiyatı * Ödenmiş Sermaye

Hisse Başına DD = Öz Sermaye / Ödenmiş Sermaye

PD/DD, şirketlerin piyasada oluşan değerlerinin, özsermayelerinin kaç katı olduğunu gösterir. Defter değeri, bir şirketin hisse senetlerinin piyasa değerinin arkasında, hisse senetleri için güvence oluşturan maddi varlığının değerini gösterir.

PD/DD oranı sayesinde şirketlerin beher hisse senedi başına düşen özsermaye tutarına karşılık, hisse senedini almak için ne kadar ödememiz gerektiğini göstermektedir. PD/DD oranı yüksek olduğunda, hisse fiyatının yüksek olduğu, düşük olduğunda ise hisse fiyatının düşük olduğu şeklinde yargılara varılabileceği gibi benzer şirketler ve endüstri / sektör ortalamasına bakarak yorumlar yapılabilir.

ÖZGEÇMİŞ

Reşid ÇİĞDEM, 1981 yılında İslâhiye/GAZİANTEP'TE doğmuştur. 2002 yılında Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve idari Bilimler Fakültesi işletme Bölümü'nde lisans eğitimine başlamıştır. 2006 yılında lisans eğitimini tamamlamıştır. 2009 yılında Gaziosmanpaşa Üniversitesi'nde Öğretim Görevlisi olarak çalışmaya başlayarak, aynı yıl Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe/Finansman Bilim Dalı'nda yüksek lisans eğitimine başlamıştır.