



**T.C.
KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELER
ÜZERİNE ETKİSİ: BİST'DE BİR
ARAŞTIRMA**

Ayşe Zeynep KARCI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KAHRAMANMARAŞ
HAZİRAN – 2018**



**T. C.
KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELER ÜZERİNE ETKİSİ: BİST'DE BİR ARAŞTIRMA

DANIŞMAN: Doç. Dr. Yücel AYRIÇAY

Jüri : Doç. Dr. Mustafa KISAKÜREK

Jüri : Dr. Öğr. Üyesi Mehmet ÖZÇALICI

Ayşe Zeynep KARCI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KAHRAMANMARAŞ
MAYIS – 2018**

**KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**FINANSAL KRİZLERİN İŞLETMELER
ÜZERİNE ETKİSİ: BİST'DE BİR
ARAŞTIRMA**

Ayşe Zeynep KARCI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Kod No:

Bu Tez 26/06/2018 Tarihinde Aşağıdaki Jüri Üyeleri Tarafından
Oy Birliği / Oy Çokluğu ile Kabul Edilmiştir

Doç. Dr. Yücel AYRIÇAY
BAŞKAN

Doç. Dr. Mustafa KISAKÜREK
ÜYE

Dr. Öğr. Üyesi Mehmet ÖZÇALICI
ÜYE

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Prof. Dr. Abdullah Soysal
Enstitü Müdürü

Not: Bu tez ve projede kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunundaki hükümlere tabidir.

KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI

ÖZET

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**FINANSAL KRİZLERİN İŞLETMELER
ÜZERİNE ETKİSİ: BİST'DE BİR ARAŞTIRMA**

Ayşe Zeynep KARCI

Danışman : Doç. Dr. Yücel AYRIÇAY
Yıl : 2018, Sayfa: 106+IX
Jüri :Doç. Dr. Yücel AYRIÇAY (Başkan)
:Doç. Dr. Mustafa KISAKÜREK (Üye)
:Dr. Öğr. Üyesi Mehmet ÖZÇALICI (Üye)

2008’de yaşanan finansal krizin sektörler ve firmalar üzerindeki etkileri değişik açılardan incelenmiştir. Bu çalışmada, söz konusu krizin Gıda Sanayi, Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sanayi ve Metal Ana Sanayi Sektörleri üzerindeki etkileri finansal oranlar aracılığı ile araştırılmıştır. Araştırmada, Borsa İstanbul’da (BİST) işlem görmüş, 2004-2015 yılları arasında süreklilik gösteren ilgili sektörlerin firmaları ele alınarak, firmaların mali tablolarından elde edilen veriler yardımı ile hesaplanmış olan finansal oranların ortalama değerleri ve Wilcoxon Signed Ranks Testi sonuçları kullanılmıştır. Bu oranlar, krizin etkisinin daha iyi incelenebilmesi amacıyla 2008 yılı kriz dönemi, 2004-2007 yılları arası kriz öncesi dönem ve 2009-2015 yılları arası ise kriz sonrası dönem olmak üzere 3 dönem halinde ve karşılaştırılmalı olarak ele alınmıştır. Araştırma kapsamında kullanılmış olan oran analizi ve Wilcoxon Signed Ranks Testi analizlerinden elde edilen sonuçlara göre, Gıda Sanayi, Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sanayi ve Metal Ana Sanayi Sektörlerinin verilerinde genel olarak kriz öncesi dönem ve kriz sonrası dönemler arasında anlamlı bir farklılığın bulunmadığı dolayısı ile bu firmalar üzerinde finansal krizin etkisinin minimal oranda olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Araştırma kapsamında incelenen firmaların likidite, faaliyet, mali yapı ve karlılık oranları içerisinde bulunan bazı oranlar kriz döneminde gerçekleşen olumsuz etkilerden kurtularak, eski seviyelerine ulaşmayı başarmışlardır.

Anahtar Kelimeler: Kriz, Finansal Oran, Reel Sektör

**DEPARTMENT OF ECONOMICS
INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES
KAHRAMANMARAŞ SÜTÇÜ İMAM UNIVERSITY**

ABSTRACT

MA PROJECT

**EFFECTS OF FINANCIAL CRISIS ON
BUSINESSES: A RESEARCH IN BIST**

Ayşe Zeynep KARCI

Supervisor : Assoc. Prof. Dr. Yücel AYRIÇAY

Year : 2018, Pages: 106+IX

**Jury : Assoc. Prof. Dr. Yücel AYRIÇAY (Chairperson)
: Assoc. Prof. Dr. Mustafa KISAKÜREK (Member)
: Assist. Prof. Dr. Mehmet ÖZÇALICI (Member)**

The effects of the financial crisis which was occurred in 2008 have been examined on sectors and firms from various perspectives. In this study, the effects of the crisis on Food Industry, Basic Metal Industries and Fabricated Metal Products, Machinery and Equipment were examined by financial ratios. In research, the results of mean values of financial ratios and Wilcoxon Signed Ranks Tests which were calculated by the help of the data gathered from companies financial accounts by companies being in the related sectors and also being traded at BIST (Istanbul Stock Exchange) which were indicating continuous activities in between 2004 and 2015. These ratios have been examined comparatively in 3 terms as 2008 financial crisis period, 2004-2007 pre-crisis period and 2009-2015 post-crisis period in terms of efficiently examining the effects of 2008 financial crisis. In this study, according to the ratio analysis and Wilcoxon Signed Ranks Test analysis, it has been concluded that there were no significant differences in between pre-crisis and post-crisis terms within Food Industry, Basic Metal Industries and Fabricated Metal Products, Machinery and Equipment; and it has also been concluded that 2008 financial crisis had minimal effect on these companies. In this study, some ratios within companies liquidity, activity, financial structure and profitability ratios achieved to return to their previous conditions by reserving the negative effects occurred during the financial crisis of 2008.

Keywords: Crisis, Financial Ratio, Real Sector

ÖN SÖZ

Finansal krizlerin ülkelerde faaliyet göstermekte olan sektörler üzerinde üretim, pazarlama, yönetim ve finansal açıdan etkileri söz konusudur. Son yıllarda dünyada finansal krizlerin işletmelere olan etkisini araştırmak amacıyla çok sayıda çalışma yapılmıştır. Ancak, bu çalışmada daha önce yapılan çalışmalardan farklı sektörler incelenerek sektörel karşılaştırmada bazı boşlukların doldurulması planlanmıştır. Bu doğrultuda, yaşanan krizlerin Türkiye’de faaliyet gösteren ve Gıda Sanayi, Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sanayi ve Metal Ana Sanayi Sektörleri işletmelerine finansal etkileri çeşitli araştırmalarla ortaya konmaya çalışılmıştır. Bu çalışmada 2004-2015 yılları arasında inceleme yapılarak 2008’de yaşanan küresel krizin etkileri ortaya konulmuştur.

Bu tez çalışmasında özgün bilgi, deneyim ve önerilerini esirgemeyen, hoşgörü ve özveri ile her daim yol gösterici olan değerli danışman hocam Doç. Dr. Yücel AYRIÇAY’a ve bu çalışmanın hazırlanmasında yönlendirici desteğini aldığım Dr.Öğr. Üyesi Serkan ŞAHİN hocama ve Doç. Dr. Dündar KÖK hocama teşekkürlerimi sunarım. Yüksek lisans eğitimi sırasında her zaman bilgilerinden faydalandığım bütün hocalarıma teşekkür ederim. Ayrıca, manevi desteklerinden ve yardımlarından dolayı yakın arkadaşlarıma, dostlarıma ve son olarak beni bugünlere getiren, maddi ve manevi destek olan anne ve babama sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Ayşe Zeynep KARCI
Haziran 2018

İÇİNDEKİLER

ÖZET	I
ABSTRACT	II
ÖN SÖZ	III
İÇİNDEKİLER	IV
TABLolar LİSTESİ	VI
ŞEKİLLER LİSTESİ	VIII
KISALTMALAR LİSTESİ	IX
1. GİRİŞ	1
2. KONU İLE İLGİLİ ÖNCEKİ ÇALIŞMALAR	3
3. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI	6
3.1. Finansal Kriz Tanımları	6
3.2. Finansal Krizlerin Özellikleri ve Oluşum Süreci	6
3.3. Finansal Krize Neden Olan Faktörler	8
3.3.1. Banka Bilançolarının Bozulması	9
3.3.2. Faiz Oranlarındaki İstikrarsızlıklar	10
3.3.3. Mali Dengesizlikler	10
3.3.4. Ekonomik Belirsizliklerdeki Artış	11
3.4. Finansal Kriz Türleri	11
3.4.1. Para(Döviz) Krizi	11
3.4.2. Bankacılık Krizi	12
3.4.3. Dış Borç Krizi	13
3.4.4. Sistematik Finansal Krizler	14
3.5. Finansal Kriz Modelleri	15
3.5.1. Birinci Nesil Finansal Kriz Modelleri	16
3.5.2. İkinci Nesil Finansal Kriz Modelleri	17
3.5.3. Üçüncü Nesil Finansal Kriz Modelleri	18
3.5.4. Dışsal Faktörler Üzerine Kurulu Kriz Modelleri	20
3.6. Kronolojik Açıdan Dünyada Ve Türkiye’de Yaşanan Belli Başlı Finansal Krizler	21
3.6.1. 1929 Dünya Ekonomik Buhranı	22
3.6.2. ABD Bankacılık Krizi (1980)	24
3.6.3. Latin Amerika Dış Borç Krizi (1982)	24
3.6.4. İskandinav Krizi (1990)	25
3.6.5. Avrupa Para Krizi (1992-1993)	26
3.6.6. Meksika Krizi (1994-1995)	29
3.6.7. Türkiye Krizi (1994)	32
3.6.8. Asya Krizi(1997-1998)	34
3.6.9. Rusya Krizi (1998)	37
3.6.10. Brezilya Krizi (1999)	38
3.6.11. Türkiye İkinci Kriz (Kasım 2000 ve Şubat 2001)	39
3.6.12. Arjantin Krizi (2001-2002)	41
3.6.13. Küresel Finansal Kriz (2007-2008)	42
4. FİNANSAL KRİZLERİN ETKİLERİ	45
4.1. Finansal Krizlerin Ekonomik Etkileri	45
4.1.1. Dış Ticarete Etkisi	45
4.1.2. İstihdama Etkisi	46
4.1.3. Karlılık Üzerine Etkisi	46

4.1.4. Gelir Dağılımı ve Yoksulluk Üzerine Etkisi	47
4.1.5. Büyümeye Etkisi.....	48
4.1.6. Döviz Kuru ve Faiz Oranlarına Etkisi	48
4.1.7. Finansal Krizlerin Aktarım Mekanizmaları	49
4.1.7.1. Faiz Oranı Kanalı	49
4.1.7.2. Kredi Kanalı.....	49
4.1.7.3. Sermayenin Maliyeti	50
4.1.7.4. Servet Etkisi	50
4.2. Finansal Krizlerin İşletmeler Üzerine Etkileri.....	50
4.2.1. İşletmelerin Örgütsel ve Yönetmel Yapıları Üzerine Etkileri	52
4.2.2. İşletmelerin Yatırım Faaliyetleri Üzerine Etkileri.....	54
4.2.3. İşletmelerin Finansal Yapıları Üzerine Etkileri.....	54
4.2.4. İşletmelerin Faaliyet Yapıları Üzerine Etkileri	55
4.3. İşletmelerde Kriz Yönetimi.....	55
4.3.1. Kriz Yönetimi ve Özellikleri.....	56
4.3.2. Kriz Yönetimi Süreci	57
4.4. İşletmelerin Kriz Dönemlerinde Alabilecekleri Önlemler.....	58
4.4.1. Stratejik Önlemler.....	59
4.4.1. Likiditeye Yönelik Önlemler.....	59
4.4.1. Masrafları Düşürmeye Yönelik Önlemler.....	60
5. 2008 KÜRESEL KRİZİNİN REEL SEKTÖR ÜZERİNE ETKİLERİNE İLİŞKİN ARAŞTIRMA	62
5.1. Araştırmanın Yöntemi Ve Kapsamı.....	62
5.2. Araştırmadan Elde Edilen Bulgular ve Yorumları	63
5.3. Gıda Sektörü Firmalarının Analizi	63
5.3.1. Likidite Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu	63
5.3.2. Faaliyet Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu.....	65
5.3.3. Mali Yapı Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu	68
5.3.4. Karlılık Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu	71
5.4. Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarının Analizi.....	73
5.4.1. Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarının Likidite Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu.....	73
5.4.2. Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarının Faaliyet Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu.....	76
5.4.3. Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarının Mali Yapı Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu.....	78
5.4.4. Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarının Karlılık Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu.....	81
5.5. Metal Ana Sanayi Sektörü Firmalarının Analizi	83
5.5.1. Likidite Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu	83
5.5.2. Faaliyet Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu.....	85
5.5.3. Metal Ana Sanayi Sektörü Firmalarının Mali Yapı Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu	88
5.5.4. Metal Ana Sanayi Sektörü Firmalarının Karlılık Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu	91
6. SONUÇ.....	93
KAYNAKÇA.....	96
ÖZ GEÇMİŞ	

TABLÖLER LİSTESİ

<u>Tablolar</u>	<u>Sayfa</u>
Tablo 3.1. Birinci nesil krizleri ve ikinci nesil krizlerinin karşılaştırmalı özellikleri (Bustelo vd. 1999: 50).....	18
Tablo 3.2. Cumhuriyet Döneminden İtibaren Yaşanan Krizler ve Genel İtibariyle Neden ve Sonuçları (Zehir vd., 2003: 396):	21
Tablo 3.3. Brezilya Krizinin Kronolojik Gelişimi (Akdiş, 2004: 89-90).....	39
Tablo: 4.1. Türkiye’de Kentsel ve Kırsal Gelir Dağılımı Göstergeleri (Koyuncu ve Şenses, 2004: 24).	47
Tablo 5.1. Kullanılan Finansal Oranlarla İlgili Bilgiler	63
Tablo 5.2. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Likidite Oranlarının Ortalamaları	64
Tablo 5.3. İncelenen Firmalara Ait Likidite Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları.....	64
Tablo 5.4. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Faaliyet Oranlarının Ortalamaları	66
Tablo 5.5. İncelenen Firmalara Ait Faaliyet Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları	66
Tablo 5.6. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Mali Yapı Oranlarının Ortalamaları	68
Tablo 5.7. İncelenen Firmalara Ait Mali Yapı Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları.....	69
Tablo 5.8. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Karlılık Oranlarının Ortalamaları	72
Tablo 5.9. İncelenen Firmalara Ait Karlılık Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları	72
Tablo 5.10. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Likidite Oranlarının Ortalamaları	74
Tablo: 5.11. İncelenen Firmalara Ait Likidite Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları.....	74
Tablo 5.12. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Faaliyet Oranlarının Ortalamaları	76
Tablo 5.13. İncelenen Firmalara Ait Faaliyet Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları.....	76
Tablo 5.14. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Mali Yapı Oranlarının Ortalamaları	78
Tablo: 5.15. İncelenen Firmalara Ait Mali Yapı Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları	79
Tablo 5.16. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Karlılık Oranlarının Ortalamaları	81
Tablo 5.17. İncelenen Firmalara Ait Mali Yapı Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları.....	82
Tablo 5.18. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Likidite Oranlarının Ortalamaları	83

Tablo 5.19. İncelenen Firmalara Ait Likidite Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları	83
Tablo 5.20. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Faaliyet Oranlarının Ortalamaları	85
Tablo 5.21. İncelenen Firmalara Ait Faaliyet Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları	86
Tablo 5.22. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Mali Yapı Oranlarının Ortalamaları	88
Tablo 5.23. İncelenen Firmalara Ait Mali Yapı Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları	88
Tablo 5.24. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Karlılık Oranlarının Ortalamaları	91
Tablo 5.25. İncelenen Firmalara Ait Mali Yapı Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları	91



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 3.1. Finansal Krizlerin Gelişim Süreci	8
Şekil 3.2. Finansal Krizlerin Oluşum Süreci	9
Şekil 3.3. Finansal Krizler	11
Şekil 3.4. Bankacılık Krizleri.....	13
Şekil 3.5. 1994-1995 Meksika Finansal Krizi Sırasında Olayların Akışı	31
Şekil 3.6. Finans Krizinin Kısır Döngüsü	35



KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ASMs	: Afrika Menkul Kıymetler Borsası Endeks
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	: Borsa İstanbul
BM	: Birleşmiş Milletler
ERM	: Döviz Kuru Mekanizması
GOU	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	: Gayri Safi Millî Hasıla
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	: Kamu Aydınlatma Platformu
KBGSMH	: Kişi Başına Gayri Safi Milli Hasıla
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
NAFTA	: North American Free Trade Agreement
OECD	: Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü
PRI	: Kurumsal Devrimci Parti
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TOPSIS	: Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution
VZA	: Veri Zarflama Analizi

1.GİRİŞ

Gelişen dünyada küreselleşme ile birlikte ortaya çıkan yeni yaklaşımlar neticesinde krizler daha karmaşık bir hale dönüşmüştür. Küreselleşme; milli, politik, ekonomik, kültürel yapıda uluslararası gelişmelerle farklı güçlerin bir araya gelmesi sonucunda bir birlik oluşturmalarını ve ülkelerin birbirlerini etkisi altına almasını sağlamaktadır. Söz konusu bu etkileşimin finansal karakterdeki işlemlere ve davranışlara yansımaları, teknolojik gelişmeler neticesinde gerçekleşmekte ve kullanımdaki birçok haberleşme teknolojileriyle finansal sektörde ve reel sektörlerde etkisini hissettirmektedir (Karakozak, 2012: 1).

Meydana gelen finansal krizlerin sayısının ve şiddetinin 1990'lı yıllarda yükselen piyasa ekonomilerinde artış kaydettiği görülmektedir. Yükselen piyasalarda gerçekleşmiş olan bu krizlerin birbirlerinden farklı özellikleri olmakla beraber birtakım benzer özelliklere de sahiptirler. Gelişmekte olan ülkeler (GOU), finansmana olan ihtiyaçlarını karşılayabilmek amacı doğrultusunda kısa süreli sermayelerinin girişlerini kolaylaştırmak amacı yönünde politikalar uygulamaktadırlar. Fakat, sıcak para olarak da isimlendirilen kısa süreli sermaye, ülkelere çok hızlı bir şekilde girebilirken aynı hızla ülkelerden çıkabilmektedir. Ayrıca, bu ülkelerde, kur uygulamalarının daha fazla sabit kur sistemine dayandırıldığı, hızlı finansal serbestleşme sürecinin yaşanmakta olduğu, bankacılık ve finans sektörlerinin kırılgan bir yapıya sahip olduğu gözlemlenmiştir (Topallı, 2006: 1).

Finansal krizi, "bir ülke ekonomisinin makroekonomik dengelerinde meydana gelen, daha öncesinden bilinmeyen ve öngörülemeyen birtakım gelişmelerin neticesinde, makro düzeyde ülkenin tamamını, mikro düzeyde ise firmaları ve bireyleri etkisi altına alan, bulaşıcı ve yaygınlaştırıcı etkisi olan şoklardır." şeklinde tanımlanmaktadır (Yavaş, 2007: 1). Ayrıca, kur ya da varlık fiyatlarında gerçekleşen beklenmedik yükselişler/düşüşler veya batık kredi oranlarında meydana gelen artışlar neticesinde ekonomik dengelerin bozulma göstermesi finansal kriz olarak tanımlanmaktadır (Ege ve Şahin, 2015: 370).

Krizler genel olarak para, borçlanma ve bankacılık krizleri şeklinde kategorize edilmektedir (Ekşi, 2007: 1). Para krizleri, döviz kurunda meydana gelen ani bir hareketlenme ve sermaye akımında oluşan keskin bir değişmeyi içermektedir. Dış borç krizleri, bir ülkenin sahip olduğu dış borçlarını (ister özel kesim dış borcu olsun ister kamu kesim dış borcu olsun) geri ödeyememe durumudur. Bankacılık krizleri ise, genelde bankaların sahip oldukları yükümlülüklerini yerine getiremedikleri zamanlarda hükümetlerin bankaların bu durumunu önleyebilmek adına kurtarma ve kamulaştırma müdahaleleri sonucunda veya dönmeyen kredilerin varlığı halinde meydana gelebilmektedirler. Yaşanan bütün bu krizler ile birçok durumda tekil olarak ya da iç içe geçmiş ve ayırt edilmesi güç bir biçimde karşılaşılmaktadır (Elçi, 2010: 1).

Finansal krizleri açıklamaya dair birçok modeller geliştirilmiştir. Geliştirilen bir modelin krizi açıklamada eksik kalması sonucunda diğer modeller geliştirilmiştir. Bu modeller birbirlerinin alternatifleri değil aksine birbirlerinin tamamlayıcılarıdır. Fakat, geliştirilmiş olan modellerin hiçbirisi eksiksiz bir şekilde finansal krizleri öngörememiştir. Geliştirilmiş olan ilk modeller finansal krizlere neden olan faktörleri makroekonomik göstergelerdeki bozulmalara bağlarken, bir sonraki nesilde geliştirilmiş olan modeller finansal krizlere neden olan faktörleri makroekonomik göstergelerden ziyade spekülasyon ataklarına bağlamışlardır. En son geliştirilmiş olan model ise finansal krizleri panik ve beklentiler gibi davranışsal olan nedenlere bağlamışlardır (Ege ve Şahin, 2015: 393).

Söz konusu bu krizlerin maliyetleri çok fazladır. Finansal krizler ülkenin yoksullaşması, devalüasyon, borçlarının artması, yatırımlarda ve menkul kıymet borsalarında azalış şeklinde kendini göstermektedir (Ekşi, 2007: 1). Finansal krizler, ekonomileri sadece makro olarak etkilemenin yanı sıra, aynı zamanda reel sektör olarak isimlendirilen finansal olmayan işletmelerin finansman yapılarında ve kararlarında da önemli değişikliklere neden olmuştur. Finansal krizler dönemlerinde; işletmenin öncelikli olarak çalışma sermayeleri, döviz kurlarının beklenmedik bir artışı ile tetiklenen kredi daralması ve yüksek faiz oranları nedeni ile azalmak göstermektedir. Bu azalmanın neticesinde, bilançoların kaynak yapısı hızlı bir şekilde bozulma göstermekte azalan talepler ve artan maliyetler nedeni ile, işletmelerin kaldıraç oranlarında yükselme meydana gelmekte, faiz ödeme güçlerinde düşmeler oluşmakta ve satışların içerisinde finansman giderlerine ayırdıkları pay hızlı bir oranda artma kaydetmektedir (Tunahan, 2002: 1).

Çalışmanın amacı, 2008 yılında yaşanan finansal krizin Türkiye’de faaliyet göstermekte olan ve Borsa İstanbul’da (BİST) işlem gören reel sektör firmaları üzerine etkilerini sınıflandırılmış seçili oranlar ve Testi analizi yardımı ile analiz etmektir.

Çalışma beş ana bölümden meydana gelmektedir. Çalışmanın birinci bölümü olan giriş kısmında, bazı kavramlara yer verilerek konu ile alakalı genel bir tanıtım yapılmış ve çalışmanın amaçlarına değinilmiştir. Girişi izleyen ikinci bölümde finansal krizler ve sektörlerle etkisi ile ilgili önceki çalışmaların özetlerine yer verilmiştir. Üçüncü bölümde finansal krizlerin tanımı, finansal krizlerin özellikleri ve oluşum süreci hakkında bilgi verilmiş, ardından ise finansal krize neden olan faktörler neler bunlardan bahsedilmiştir. Son olarak da finansal kriz türleri ve finansal kriz modellerine değinilerek söz konusu bölüme son verilmiştir. Çalışmanın dördüncü bölümünde ise, kronolojik açıdan Dünya’da ve Türkiye’de yaşanan belli başlı finansal krizlere yer verilerek, bu krizler hakkında bilgi verilmiştir. Beşinci bölümde ise BİST’te kote olan, 2004-2015 yılları arasında süreklilik gösteren Gıda Sanayi, Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sanayi ve Metal Ana Sanayi Sektörlerine ait firmalar üzerinde bir çalışma yapılarak bu çalışmadan elde edilen bulguların analizlerine ve yorumlamalarına yer verilmiştir. Çalışmanın sonuç bölümünde ise çalışmadan elde edilen temel bulgular ve analizler çerçevesinde genel bir değerlendirme yapılarak çalışma sonlandırılmıştır.

2. KONU İLE İLGİLİ ÖNCEKİ ÇALIŞMALAR

Küresel ekonomik krizler ve bu krizlerin reel sektör işletmelerine yansımaları ile ilgili olarak, birçok çalışma yapılmış; bu çalışmalar ile krizlerin nedenleri, sonuçları, işletmeler ve sektörler üzerine etkileri farklı değişkenler ve yöntemler kullanılarak ele alınmıştır.

Boamah ve diğerleri (2016) Afrika Menkul Kıymetler Borsası Endeks (ASMs) getirilerinin varyansını ülkeye ve küresel bileşenlere ayırmışlardır. Tahmini küresel bileşenlere dayanarak, Afrika Menkul Kıymetler Borsasındaki küresel etkilerin etmenlerini araştırmışlardır. Bu araştırmaların sonucunda, finansal kriz döneminde Afrika'daki tüm borsalarda küresel etkilerin hızlı bir şekilde arttığını gözlemlemişlerdir. Küresel finansal krizin Afrika piyasalarındaki küresel etkilerinin büyük oranda reel sektörden geçtiğini tespit etmişlerdir. Benzer şekilde, en likit ve en çok aktifleşen Afrika pazarları, çoğunlukla finansal krizden etkilenmiş ve kriz sonrasında daha az likit olan ve daha az aktifleştirilmiş piyasalara kıyasla endeks getirilerinde daha büyük bir küresel etki oluşturduğunu gözlemlemişlerdir.

Selimoğlu ve Orhan (2015), çalışmalarında finansal başarısızlıkları öngörebilmek için kullanılabilecek finansal oranları tespit edebilmek amacıyla BİST'te kote edilen giyim eşyası, dokuma ve deri sektörü firmaları üzerinde bir çalışmışlardır. Çalışmada, 23 adet oran kullanılmış, elde edilen değerler ile analizler yapılmıştır. Analizlerin sonucunda, 7 adet finansal oranın sınıflar arasında anlamlı bir farklılık oluşturduğu belirlenmiştir. Anlamlı farklılık taşıyan 7 orana ait veriler kullanılarak diskriminant analizi yapılmıştır. Diskriminant analizi sonucunda, kullanılmış olan modelin %92'lik bir sınıflandırma başarısı gösterdiği tespit edilmiştir.

Topaloğlu (2014), 2001-2008 dönemlerinde gerçekleşen kriz öncesi ve sonrası dönemin, performansı ne derecede etkilediğini Topsis yöntemi kullanılarak tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışmanın sonucunda ise, sektörlerdeki firmalar arasında en istikrarlı şirketi saptayarak, şirketin 2000-2012 yılları arasındaki performans değerleri bulunmuştur. Bu değerler sonucunda ortaya çıkan sıralamada fark edilir bir dalgalanma olup olmadığı belirlenmiş; buradan hareketle de 2008 krizi sebebiyle meydana gelen kırgınlığın 2001 krizine kıyasla daha az seviyede olduğu sonucuna varılmıştır.

Çatal (2014), 2008 yılında yaşanan krizin BİST'de işlem gören otomotiv sektörü firmalarını ne derecede etkilediğini ölçebilmek için kriz öncesi ve kriz sonrası firmaların sermaye yapılarında oluşan farklılıkları incelemiştir. Otomotiv sektörüne ait 14 yıllık veriler ile karlılık, faaliyet, borçluluk ve likidite olmak üzere 4 adet oran grubu hesaplanmış, elde edilen verilerden T-Testi analizi yapılarak işletmelerin kriz öncesi ve kriz sonrası sermaye yapılarında oluşan değişiklikler belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmanın sonucunda, işletmelerin yaşanan krizlerden minimal hasar ile kurtulabilmesi için karar mekanizmalarının oluşturulması gerektiği sonucuna varılmıştır.

Khaldoun (2013), küresel ekonomik krizin Ürdün'deki sanayi sektörü üzerindeki etkilerini inceleyebilmek amacıyla bir çalışma yapmıştır. Bu amaç doğrultusunda, Ürdün'de bulunan sanayi işletmelerinin 2000-2008 yılları verileri kullanılarak farklı finansal oranlar hesaplanmıştır. Mali veriler 2000-2005 yılları arası ilk dönem ve 2006-2008 yılları arası ise ikinci dönem olmak üzere iki dönem şeklinde sınıflandırılarak araştırmaya dahil edilmiştir. Çalışmalardan elde edilen bulgular sonucunda, küresel ekonomik krizin Ürdün sanayisi üzerinde küçük bir parça etkisinin bulunduğu tespit edilmiştir.

Erkens ve diğerleri (2012), 2007-2008'de yaşanan ekonomik kriz boyunca kurumsal yönetimin firmaların finansal performansı üzerine olan etkilerini

çalışmalarında göstermeye çalışmışlardır. Bu amaç doğrultusunda krizin merkezinde yer alan 30 ayrı ülkede faaliyet göstermekte olan 296 şirketin veri kümesi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda, kriz boyunca daha kötü hisse senedi getirisine sahip olan şirketlerin daha yüksek kurumsal yapıya sahip olan firmalar olduğu görülmüştür. Bu firmalar, kriz öncesinde daha fazla risk almışlar bu da firmaların kriz döneminde hissedar kaybetmesine neden olmuştur.

Dalğar ve diğerleri (2012), 2008 krizinin firmaların mali yapıları üzerindeki etkilerini incelemek ve bu etkilerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için farklılık oluşturup oluşturmadığını tespit etmek amacıyla bir çalışma yapmışlardır. Bu amaç doğrultusunda, Türkiye ve İngiltere'deki borsada kote olan teknoloji firmalarının finansal verileri yardımıyla finansal oranlar hesaplanmış, ve bu oranlar analize dahil edilmiştir. Analizden elde edilen sonuçlara göre, 2008 yılında yaşanan kriz nedeniyle her iki ülkenin de likidite, faaliyet yapısı ve finansal yapı açısından olumsuz bir şekilde etkilendikleri ama krizin negatif etkisinin Türkiye'de daha fazla oranda olduğu ve bunun sonucunda da Türkiye'de daha yüksek dalgalanmalar olduğu tespit edilmiştir. Karlılık oranları açısından kıyaslandığında ise, İngiltere'deki şirketler üzerinde krizin negatif etkisinin Türkiye'deki şirketlere oranla daha fazla olduğu sonucuna varmışlardır.

Gençtürk ve diğerleri (2011), reel sektörlerin finansal yapılarının oluşumu bakımından yaşanan krizlerden hangi yönde etkilendiklerini tespit edebilmek amacıyla bir çalışma yapmışlardır. Bu amaç doğrultusunda, İMKB'de işlem gören ve 1992-2009 yılları arasında sürekliliği olan 77 firmanın mali tablolarını incelemişlerdir. Elde ettikleri bulgular sonucunda, küresel ekonomik kriz döneminde firmaların borçlanma eğilimi içerisinde oldukları ve bu eğilimin uzun süreli borçlanma olarak gerçekleştiği sonucuna varılmıştır. Buna ek olarak, özellikle 2002'den sonra firmaların kısa süreli borçlanmadan ziyade uzun süreli finansman politikaları izledikleri tespit edilmiştir.

Emir ve diğerleri (2011), 2008'de yaşanan finansal krizin, 2004-2010 yılları arasında devamlılığı olan Gıda ve Tekstil Sektörü firmaları üzerine etkilerini finansal oranlar yardımıyla ortaya koymaya çalışmışlardır. Elde edilen veriler yardımıyla oran analizleri ve Bağımlı Örneklem T-Testi analizi yapılmıştır. Gıda Sektörü firmalarının analiz sonuçlarında, anlamlı bir farklılığın oluşmadığı bulgulanarak bu firmaların krizden etkilenmedikleri tespit edilmiştir. Tekstil Sektörü firmalarına yapılan analizlerinde ise anlamlı bir farklılığın oluşarak krizden etkilendikleri sonucuna varılmıştır.

Ayrıçay (2010), ekonomik krizin etkilerini belirleyebilmek adına Kahramanmaraş'ta faaliyet göstermekte olan ilk 50 sanayi kuruluşundan anket yoluyla elde ettiği verilere Boamah ve diğerleri (2016) Afrika Menkul Kıymetler Borsası Endeksi (ASMs) getirilerinin varyansını ülkeye ve küresel bileşenlere ayırmışlardır. Tahmini küresel bileşenlere dayanarak, Afrika Menkul Kıymetler Borsasındaki küresel etkilerin etmenlerini araştırmışlardır. Bu araştırmaların sonucunda, finansal kriz döneminde Afrika'daki tüm borsalarda küresel etkilerin hızlı bir şekilde arttığını gözlemlemişlerdir. Küresel finansal krizin Afrika piyasalarındaki küresel etkilerinin büyük oranda reel sektörden geçtiğini tespit etmişlerdir. Benzer şekilde, en likit ve en çok aktifleşen Afrika pazarları, çoğunlukla finansal krizden etkilenmiş ve kriz sonrasında daha az likit olan ve daha az aktifleştirilmiş piyasalara kıyasla endeks getirilerinde daha büyük bir küresel etki oluşturduğunu gözlemlemişlerdir.

Kaya ve Gülhan (2010), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda metal eşya ve makine sanayiinde faaliyette bulunan 25 firma üzerinde bir araştırma yapmıştır. Çalışmada, söz konusu sektörlerin performans ve etkinlikleri, işletmelerin kriz öncesi ve

sonrası oranları kullanılarak “Veri Zarflama Analizi” (VZA) ve “TOPSIS” (Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution) yöntemi yardımıyla ortaya konmuştur. Çalışma sonucunda; firmaların kaynaklarını kriz sonrası dönemde kriz öncesi döneme göre daha etkili kullandıklarını, fakat işletmelerin performans sıralamalarında önemli derecede bir farklılığın görülmediği tespit edilmiştir.

Hong ve diğerleri(2010), 1961-2007 yılları arasındaki 46 yıllık zaman diliminde gelişmekte olan 21 Asya ekonomisinin tarihsel kriz dönemlerinin özelliklerini analiz etmek amacıyla bir çalışma yapmışlardır. Çalışmadan elde ettikleri bulgulara göre, önemli bir çeşitliliğin bulunduğu durumlarda ekonomik durgunluk ve finansal krizlerin Asya'daki Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü'ne oranla daha sık aralıklarla, daha uzun süreli ve daha ağır oranda olduğu tespit edilmiştir. Buna ek olarak, ekonomik durgunluğun olma olasılığının bankaların kredi verme faaliyetlerini azaltmaları durumuna ve iflas durumlarına ilişkili olarak artma eğiliminde olduğu tespit edilmiştir. Çalışmanın sonucunda, küresel ekonomide meydana gelen ekonomik durgunluklar genelde Asya'daki finansal krizler ile birleştiği ve bunun sonucunda Asya ekonomilerinin 2009'da ciddi bir ekonomik durgunluk ile karşı karşıya kalacakları sonucuna varılmıştır.

Liu (2009), küresel ekonomik krizin Çin Halk Cumhuriyeti'ndeki küçük ve orta ölçekli şirketler üzerine etkilerini analiz etmek amacıyla bir çalışma yapmıştır. Çalışmada ilk olarak 1997'de yaşanan Asya krizinin Çin Halk Cumhuriyeti'ndeki küçük ve orta ölçekli şirketler üzerine etkileri gözden geçirilmiş ve o yıllarda krizle başa çıkmak için uygulanan politika önlemleri değerlendirilerek bununla ilgili deneyimler özetlenmiştir. İkinci kısmında ise, mevcut küresel ekonomik krizin Çin Halk Cumhuriyeti'ndeki küçük ve orta ölçekli işletmeler üzerindeki etkileri incelenerek krizin nedenlerine ve bunlardan kaynaklanan sorunlara odaklanılmıştır. Çalışmanın sonucunda ise, küçük ve orta ölçekli şirketlerin gelişimini artırmak amacıyla politika önerilerine değinilmiştir.

Tanrıöven ve Aksoy (2009), Türkiye'de yaşanan küresel ekonomik krizlerin reel sektör firmalarının finansal göstergeleri üzerinde etkilerini inceleyebilmek adına 10 sektöre ait firmaların 1996-2009 yılları arasındaki verilerinden yararlanmışlardır. Çalışmanın amacı, Türkiye'de yaşanmış tüm krizlerin reel sektörler üzerine etkisini, kriz olup olmaması durumuna göre ortaya çıkarmak ve oluşan farklılaşmaları sektörel bazda inceleyerek tespit etmektir. Sonuç olarak, özellikle haberleşme ve teknoloji sektörlerinde çalışan firmaların diğer sektörlerdeki firmalara kıyasla anlamli derecede bir farklılığın olduğu bulgulanmıştır. Bu sektörlerin özellikle kârlılık, risk, büyüme ve sermaye yapısı bakımından farklılaşma eğiliminde olduğu sonucuna varılmıştır. Teknoloji sektörü ile diğer sektörler, genel olarak büyüme, sermaye yapısı, faaliyet durumu ve varlık yapısı açısından farklılaşırken; ticaret sektörü kârlılık, büyüme, sermaye yapısı ve faaliyet durumu açısından diğer sektörlerden farklılık göstermiştir. Kriz dönemi analizi içerisinde kullanılmış olan finansal göstergeler bakımından haberleşme, gıda, teknoloji, ticaret ve tekstil sektörlerinin diğer sektörlerle oranla daha fazla farklılık gösterdiği sonucuna varılmıştır.

Müslümov ve Karakaş (2001), 1997'de ortaya çıkan küresel krizin etkilerini incelemek amacıyla gıda, çimento ve tekstil sektörüne ait 70 firmanın verilerini kullanarak bir çalışma yapmışlardır. Çalışmanın sonucunda, ihracata ağırlık veren Tekstil Sektörünün karlarının kriz sonrası yıllarda düştüğünü gözlemlemişlerdir. Gıda ve Çimento Sektöründen elde edilen verilerin sonucunda, söz konusu firmaların küresel ekonomik krizden etkilenmediklerini tespit etmişlerdir.

3. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI

3.1. Finansal Kriz Tanımları

Kriz kavramı ile ilgili olarak literatürde birçok tanımlama mevcuttur. Bu tanımlamalardan bir kısmına aşağıda değinilmiştir.

Kriz sözcüğü, köken itibari ile Yunanca ve Latince'ye dayanmakta ve Yunanca da kriz anlamına gelen “krisis” kelimesinden gelmektedir. Sosyal bilimler alanında buhran ve bunalım gibi kavramlara anlamdaş olarak kullanılmakta olan kriz sözcüğü, beklenmedik bir ekonomik, psikolojik veya sosyal gelişmeler karşısında normal ilişkilerin ciddi bir şekilde sarsılması, karşılaşılan bu sorunların çözümünde ise var olan çözüm yollarının yetersiz kalması neticesinde ortaya çıkan durumları ifade etmek için kullanılmaktadır (Delice, 2003: 58).

Bir başka tanımlamada ise kriz sözcüğü bunalım, resesyon, panik, güç dönem ya da buhran gibi terimler ile ifade edilmektedir. Beklenmedik ve ani bir şekilde ortaya çıkan durumların bir neticesi olarak ülke ekonomisinin ciddi bir şekilde sarsılması, ekonomik kriz olarak tanımlanmıştır (Yücel ve Kalyoncu, 2010).

Asimetrik bilgi teorisi kapsamında ise finansal krizler şu şekilde tanımlanmaktadır: “Bir finansal kriz, ahlaki tehlike (moral hazard) ve ters seçim problemlerinin ileri seviyelere ulaşması sonucunda finansal piyasaların en fazla verime sahip olan yatırım fırsatlarına sahip ekonomik birimlere yönlendirilmesindeki etkinliğini kaybetmesi sonucunda finansal piyasalarda meydana gelen doğrusal olmayan bir bozulma” şeklinde tanımlanmıştır (Mishkin, 1996: 39).

Köken olarak Yunanca ve Latince'den gelmekte olan, yaşanan sıkıntı ve karışıklıkların geniş bir bölgeye yayılması olarak ifade edilen kriz kelimesi, kritik zamanlarda karar verme olarak da tanımlanmıştır. Ekonomik açıdan kriz; varlık fiyatlarının hızlı bir şekilde düşmesi, döviz piyasalarında yaşanan bozulmalar ve finansal kuruluşların bu tür durumlar sonucunda başarısız olmaları şeklinde tanımlanmıştır (Puşti, 2013: 3).

Ekonomi açısından kriz tanımlarına bakıldığında ise, ekonomide beklenmedik ve ani bir şekilde gelişen durumların makro açıdan incelendiğinde ülke ekonomisini, mikro açıdan incelendiğinde ise işletmeleri sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması şeklinde açıklanmıştır (Aktan ve Şen, 2001: 1225).

İşletmeler açısından bakıldığında kriz, ani olarak ortaya çıkan ve şirketlerin alışlagelmiş çalışma sistemini bozan, acilen müdahale edilmesi gereken bir durum olarak tanımlanmıştır (Tüz, 1996: 3).

Genel kriz tanımlarından yola çıkarak yapılan bir tanımlamaya göre kriz; iktisadi sistemde ya da alt bileşenlerinin işleyişinde ani ve beklenmedik bir şekilde meydana gelen ve sistemin işleyiş şeklini önemli ölçüde negatif olarak etkileyen durum olarak tanımlanmıştır. Finansal kriz, finansal sistemin içerisindeki oyuncuların makroekonomik dinamikleri her seferinde doğru bir şekilde tahmin edememesi, aşırı kazanç elde etme hırsı ile yüksek risklerin alınması, manipülasyonların ve spekülasyonların oluşması gibi nedenler ile veya sistemdeki araçlar, kurallar, kurumlardan; bunun yanı sıra reel sektör faaliyetlerindeki karlarda meydana gelen daralmalardan dolayı oluşabilmektedir (Oktar ve Dalyancı, 2010: 13-14).

3.2. Finansal Krizlerin Özellikleri ve Oluşum Süreci

Herhangi bir risk unsuru ve krizleri birbirlerinden ayırt edebilmek için krizlerin

temel özelliklerinin bilinmesinde yarar vardır. Krizlerin özelliklerinin bilinmesinin temel nedenlerinden biri, krizlere karşı önlem alınabilmenin ve krizlere karşı tepki gösterilebilmesinin zorluğudur. Krizlerin temel özelliklerini kapsayacak şekilde inceleme yapıldığında krizlerin özellikleri aşağıda sıralanmıştır (Çelik ve diğerleri, 2015: 561):

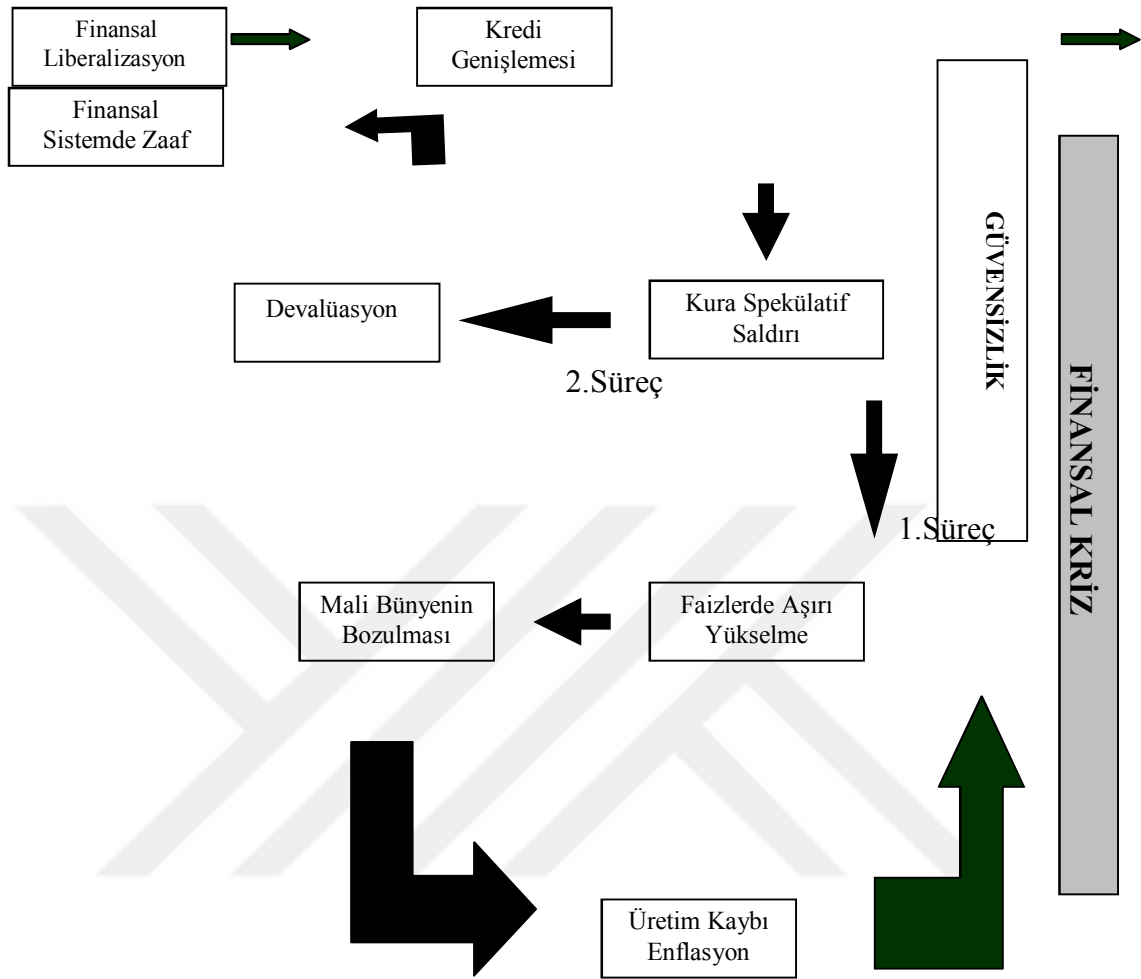
- Kriz, önceden tahmin edilebilme durumundan uzaktır.
- Krizi önceden tahmin etme veya önleme mekanizmaları kriz olduğu zamanlarda eksik kalmaktadır.
- Kriz zamanlarında acil müdahaleye ihtiyaç vardır.
- Krize müdahale edilebilmek için çok kısıtlı bir zaman vardır.
- Örgütün sermayeleri ve hedefleri kriz unsuru ile tehdit edilmektedir.
- Kriz zamanında, karar verici kişiler krizin verdiği olumsuz etkiyle birlikte gerilim yaşamaktadırlar.
- Kriz sıradışıdır.
- Kriz yeni bir olgudur.

1820 ile 1929 arasında dünya ekonomisini ciddi anlamda sarsan 13 adet finansal ekonomik kriz yaşanmıştır. İktisatçılar, yaşanan bu krizlerden edindikleri bilgiler dahilinde finansal krizin üç önemli özelliğini tespit etmişlerdir. Bu belirlemeler üzerine bir dördüncüsü de dahil edilerek ekonomik krizlerin genel özelliklerini şu şekilde sıralamak mümkündür (cihan Dura, 27.02.2009, www.cihandura.com.tr):

- Kriz genel niteliklidir ya da genelleşebilir niteliktedir,
- Kriz “dönemsel” ya da en azından “geri-dönüştür”
- Kriz ile kapitalist sistem ayrılmaz bir bütündür.

Sonuç olarak, finansal krizler önceden tahmin edilemeyen, beklenmedik bir zamanda gerçekleşen, gelişmelerinden sonra da beklenmedik birtakım gelişmelere neden olan, sistemin tüm varlığını tehdit eden, uzun veya kısa süreli, tüm önlemlerin alınmasına rağmen tekrarlanabilir olma özelliklerine sahiptir. Ayrıca finansal krizler, belirlenmiş amaçları ve devam edilebilirliği tehdit eden, beklenmedik ve ani değişimlere neden olan, istihdam, insan kaynakları, ve üretim faktörleri üzerinde negatif etkiye sahip olma özelliklerini de taşımaktadır (Özdemir, 1994: 17-18).

Finansal krizlerin gelişimine katkıda bulunan bir çok faktör vardır. Krizlerin meydana gelişine ve oluşumuna katkı sağlayan faktörler ve bu faktörlerin kendi aralarındaki etkileşimi aşağıda yer almakta olan Şekil 3.1’de özetlenmiştir. Şekil 3.1’de yer aldığı gibi, finansal krizlerin gelişimi üzerinde finansal liberalizasyon, devalüasyon, faiz oranlarında meydana gelen yükselme, mali bünyede oluşan bozulma, kredi hacimlerinde gerçekleşen genişleme gibi bir takım nedenlerin rol aldığı, ve bunun yanı sıra meydana gelen krizlerin sadece finansal sektörleri etkilemekle kalmayıp reel sektörler üzerinde de etkilerinin olduğu görülmektedir.



Şekil 3.1. Finansal Krizlerin Gelişim Süreci (Çonkar ve Ata, 2003: 6).

Öte yandan Ostrup ve diğerleri ise krizlerin meydana gelmesinde temel 5 faktörün varlığından bahsetmişlerdir. Bu faktörleri (Ostrup vd., 2009: 6-7);

- Yönetim başarısızlığı,
- Kurumsal zayıf yönler,
- Risk algısında meydana gelen gelişimler,
- Makroekonomik kaldıraç ve kredi hacimlerinde oluşan genişlemeler ve
- Davranışsal faktörler ve aşırı iyimser olma şeklinde sıralamak mümkündür.

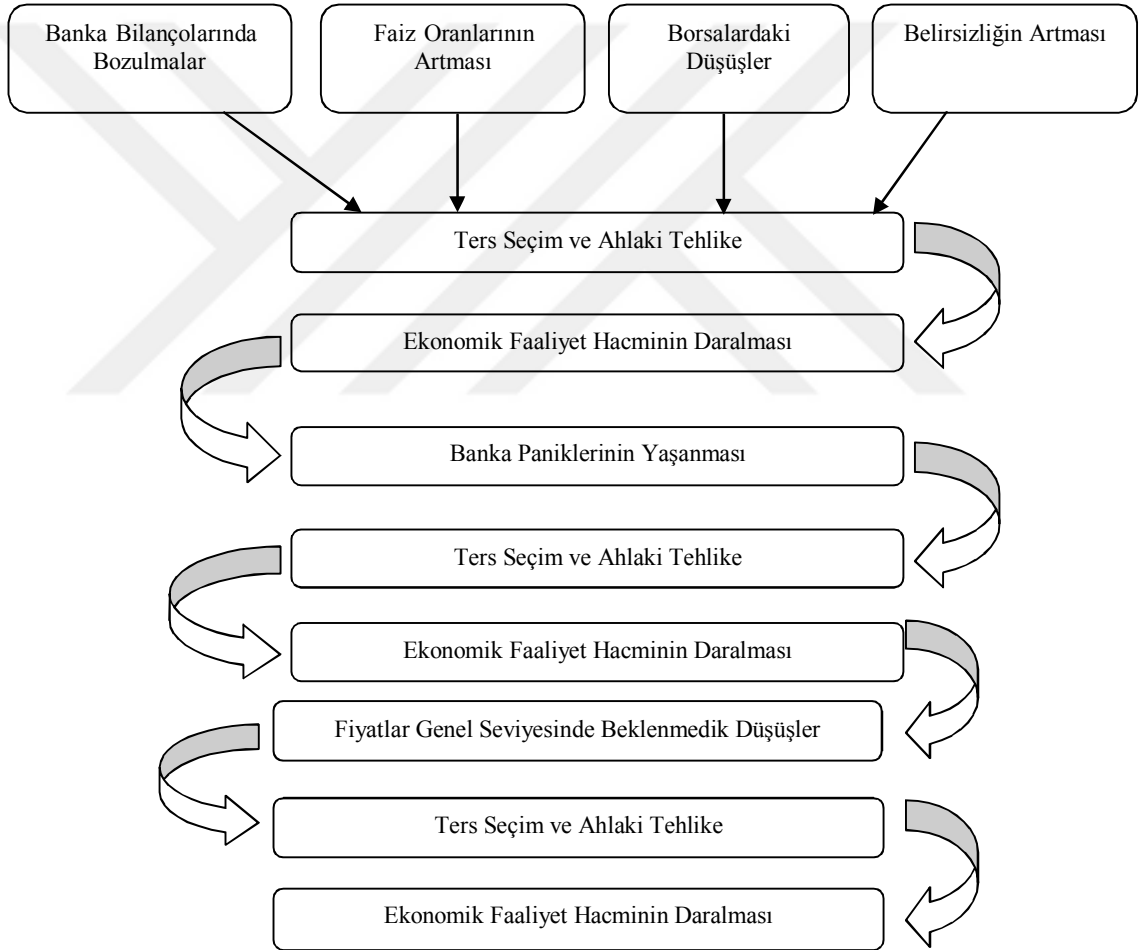
3.3. Finansal Krize Neden Olan Faktörler

Finansal piyasalarda finansal krizlerin oluşumunda etkili olan dört temel faktör vardır. Bu faktörler (Mishkin, 2004: 189-190):

- Faiz oranlarındaki istikrarsızlıklar,
- Ekonomide meydana gelen belirsizlikler,
- Banka bilançolarında oluşan bozulmalar,
- Mali dengesizlikler şeklinde sıralanabilir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki krizler genel olarak banka bilançolarında meydana

gelen bozulmalarla beraber faiz oranlarında oluşan yükseliş ve borsalarda meydana gelen düşüş ile sonuçlanmaktadır. Ekonomide var olan belirsizlik ortamının artmasının sonucunda ters seçim ve ahlaki tehlike de artmaktadır. Bunun sonucunda ekonomik faaliyet hacminde de düşüş meydana gelmektedir. Olası bir bankacılık krizinin meydana gelmesi ile birlikte ters seçim ve ahlaki riskin giderek arttığı ve bunun sonucunda ekonomik faaliyet hacminin de değişerek daha da kötüye gittiği görülmektedir. Finansal krizlerin oluşumunda etkili olan faktörler ve krizin oluşum süreci Şekil 3.2’de gösterilmiştir. Buna göre, banka bilançolarında oluşan bozulmaların, faiz oranlarında meydana gelen artışların, borsadaki düşüşlerin ve belirsizliklerin artmasının zamanla finansal piyasalarda ters seçim ve ahlaki tehlike sorununa neden olduğu görülmektedir. Bu süreç neticesinde ise, finansal kuruluşların kredi sağlama konusunda daha seçici davrandıkları görülmüştür. Bu durum ise, ekonomik faaliyet hacminde daralmanın oluşmasına neden olmaktadır.



Şekil 3.2. Finansal Krizlerin Oluşum Süreci (Mishkin, 2004: 196).

3.3.1. Banka Bilançolarının Bozulması

Bankaların kullanılabileceği kredi miktarını belirleyen en önemli faktörlerden biri, bankaların bilançolarındaki durumdur. Banka bilançolarında meydana gelen bozulma banka sermayesinde azalışa neden olmaktadır. Bu durum, bankaların kredi

sağlamak için daha az oranda kaynaklarının olması anlamına gelmektedir. Oluşan durumlar neticesinde bankaların kredi vermek için daha az kaynaklara sahip olması kredi miktarında, yatırımlarda ve ekonomik faaliyet hacimlerinde azalışa yol açmaktadır. Banka bilançolarında gerçekleşen bozulmalar daha da ileri seviyelere ulaştığında banka iflasları oluşmakta ve bunun sonucunda, bir panik meydana gelerek bir bankadan diğerine yayılmaktadır. Oluşan bu yayılma neticesinde, ekonomik açıdan sağlam olan bankalar da iflasa sürüklenmektedir. Birden fazla bankanın iflasına banka paniği denilmektedir. Panik sırasında meduata sahip olan bireyler, paralarının güvende olmadığı düşüncesiyle paralarını banka iflasına kadar çekmektedirler. Gerçekleşen banka panikleri, finans piyasasında veri kaybına ve buna ek olarak da bankacılık sektöründe finansal aracılıklar rolünün ortadan kalkmasına neden olmaktadır. Kriz esnasında bankaların kredilerinde meydana gelen azalış, borç verilmek için kullanılan fonların arzında düşüşe diğer bir değişle faiz oranlarında gerçekleşen bir artışa neden olmaktadır (Mishkin, 2004: 190-191).

3.3.2. Faiz Oranlarındaki İstikrarsızlıklar

Yüksek riskli projelere sahip bireyler, yüksek faiz oranlarını ödemeye razıdırlar. Bu sebepten dolayı, kredi almak isteyenler ve kredi verenler arasında oluşan asimetrik bilgi de göz önünde bulundurulduğunda, yüksek faiz ile borç verenlerin, kredi riski daha fazla olan düşük borçlanma ihtimali de artmaktadır. Öte yandan, düşük kredi riskine sahip olan potansiyel borçlular var olan oranlardan borçlanmak istememektedirler. Bu durum, fon fazlası olanların borç verme isteğini de azaltmaktadır (Mishkin, 1996: 34-35).

Diğer taraftan, yüksek oranlı faizler, borç alan kesime yansıtılsa da bu durum faiz ödemelerinde zorluk oluşturacak ve borç alan tarafın nakit akımını kötüleştirecektir. Bu durum, banka bilançolarında geri dönmeyen kredilerin artmasına neden olacaktır. Bu nedenden dolayı, kısa vadeli faizlerde meydana gelen aşırı yükselişler, sistematik bankacılık problemlerinin temel kaynağı olarak gösterilmiştir. Yüksek orandaki faizlerin banka bilançoları üzerinde oluşturduğu doğrudan etkisi göz önünde bulundurulduğunda, “kısa vadeli borçlanma ile uzun vadeli borç verme” şeklinde özetlenen geleneksel bankacılık işlevine göre, bankaların varlıklarının vadesi, bankaların yükümlülüklerinden daha uzun olduğu tespit edilmiştir. Bu nedenle, faiz oranlarında meydana gelen bir artış neticesinde, varlıkların değerlerinde meydana gelen azalış yükümlülüklerin değerlerindeki oluşan artıştan daha fazla olmaktadır. Bu durum ise özkaynaklarda bir düşüşün yaşanmasına neden olmaktadır (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1998: 45).

3.3.3. Mali Dengesizlikler

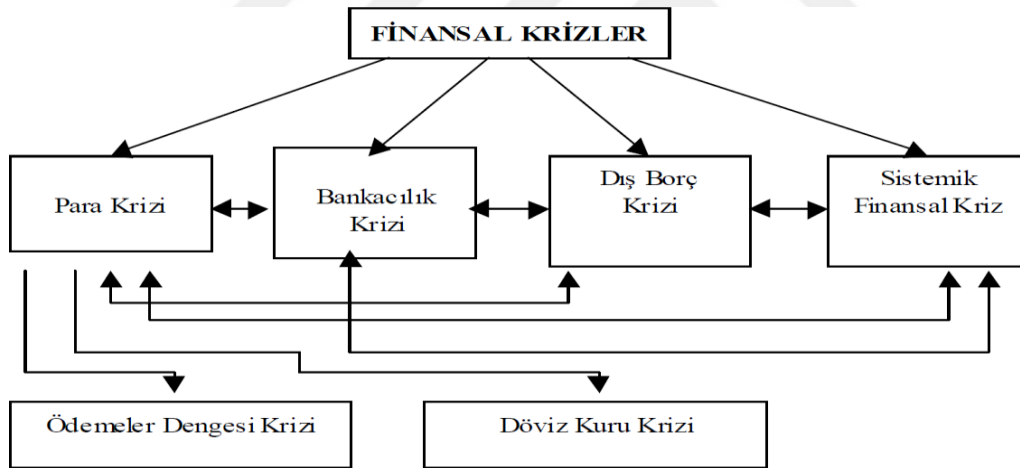
Gelişmekte olan ekonomilerdeki yaşanan mali dengesizlikler, piyasa içerisinde devletin borcunu ödeyemeyeceği gibi bir korkuya neden olabilmektedir. Bu durum neticesinde devlet, piyasaya sürdüğü tahvillerin çoğunluğunu satın almaları konusunda bankaları baskı altına alabilmektedir. Mali dengesizlikler sonucu devletin borcunu geri ödeyemeyeceği korkusu, yatırımcıların ellerinde var olan fonlarını dış piyasalarda değerlendirmelerine yol açabilmektedir. Yatırımcıların böyle bir yol izlemesi sonucunda, para krizi meydana gelerek ulusal para büyük oranda değer kaybetmektedir. Ulusal paranın değer kaybetmesi, döviz cinsinden borçlanan işletmelerin mali tablolarını yıpratmaktadır (Mishkin, 2004: 77).

3.3.4. Ekonomik Belirsizliklerdeki Artış

Bir finans kurumundaki iflastan, resesyondan ya da borsada meydana gelen çöküşten dolayı finans piyasalarındaki belirsizlikte bir artma olduğunda, bankalar yüksek risk oranına sahip olan projeler ile düşük risk oranına sahip olan projeleri ayırt etmekte zorlanabilmektedirler. Ters seçim problemine çözüm bulmakta zorluk çeken bankalar daha az oranda kredi sağlamak isteyeceklerdir. Bu durum, toplam ekonomik faaliyetlerinde ve yatırım faaliyetlerinde daralmaya neden olacaktır. Ekonomik belirsizlik, sistem üzerinde gerçekleşen bilgi akışını asimetrik duruma getirecek ve ters seçim problemini artıracaktır. Bu nedenlerden dolayı borç verenlerin yatırımlarda, borçlanmada ve ekonomik faaliyetlerin genelinde borç verme isteklerinde azalma görülecektir (Mishkin, 1996: 36-37).

3.4. Finansal Kriz Türleri

Genel kabul görmüş yaklaşımlara göre, yükselen piyasalarda daha fazla yaygın olan finansal krizler ana hatları itibari ile; para, bankacılık, dış borç ve sistemik finansal krizler olmak üzere dört grupta toplanmıştır. Bu krizler genel olarak birbirlerini takip etmektedirler. Bu sebepten dolayı, bu krizleri tam olarak birbirlerinden ayırt etmek mümkün olmamaktadır (Delice, 2003: 59). Şekil 3.3'te finansal kriz türleri ve krizler arasındaki etkileşimler gösterilmektedir.



Şekil 3.3. Finansal Krizler (Delice, 2003: 63).

3.4.1. Para(Döviz) Krizi

Para krizi (currency crisis), finans literatürde döviz krizi olarak da bilinmektedir (Korkmaz, 2006:16). Para krizi; döviz kurunda ciddi bir çöküş olması, hükümetin devalüasyon ilan ederek aniden döviz kuru rejiminde değişiklik yapması, sermaye akımlarına sınırlama koyması, birkaç saatliğine para piyasalarını kapatması gibi durumları adlandırmak için kullanılan genel bir isimdir (Burkart ve Coudert, 2000: 5).

Para krizini daha geniş bir çerçevede tanımlamak gerekirse, döviz kurunda ve sermaye hareketlerinde meydana gelen beklenmedik ve ani değişimler para krizinin yaşanmasına neden olmaktadır. Bu kriz, özellikle sabit döviz kuru sistemi uygulandığında, katılımcıların taleplerinin beklenen durumun aksine ulusal para ile endekslenen aktifler yerine yabancı para endeksli aktiflere kayması neticesinde Merkez

Bankası döviz rezervlerinin düşüş göstererek tükenmesi şeklinde oluşan krizlerdir (Turgut, 2007: 36).

Döviz krizleri genel olarak para biriminin ani bir şekilde değer kaybetmesi veya döviz kuru devalüasyonu olarak değerlendirilir. Bu kriz, genellikle sabit döviz kurunu destekleyen ülkelerde görülmektedir. Yükümlülüklerin yabancı para türünden olduğu sabit döviz kuru sistemlerinde, ülkenin ödeme gücünün zorlaşacağı düşüncesine giren yabancı yatırımcılar fonlarını koruyabilmek amacı doğrultusunda piyasadan çekilebilmektedirler. Bu durum, piyasa işleyişini etkilemekte ve devalüasyona neden olmaktadır. Diğer bir taraftan, yükümlülüklerin yerel para türünden olduğu sabit kur sistemlerinde, kurlarda ve enflasyonlardaki bozulmaların bilincinde olan yatırımcılar sahip oldukları fonlarını yerel para türünden yabancı para türüne çevirmeye çalışmaktadırlar. Bu durum, var olan devalüasyonu daha da artırmaktadır (Račickas ve Vasiliauskaitė, 2010: 1008).

Dalgalı kur sistemini benimseyen ülkelerde kriz döviz krizi olarak adlandırılırken, sabit döviz kurunu benimseyen ülkelerde ödemeler dengesi şeklinde adlandırılmaktadır. Her iki durum değerlendirildiğinde, sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar neticesinde kriz meydana gelmekte ve rezerv para miktarı etkilenmektedir. Bu durum, ülkeleri para birimlerini korumak amacı doğrultusunda faiz oranlarını artırmaya zorlamaktadır. Her iki durum sonucunda da ülke döviz kuru riski altında kalarak krize sürüklenmektedir (Ege ve Şahin 2015: 373).

Para krizlerine yönelik belirleyiciler şunlardır (Uygun, 2011: 10):

- Zayıf olan makroekonomik göstergeler ve iktisadi politika hataları,
- Finansal altyapı yetersizliği,
- Asimetrik bilgi ve ahlaki tehlike sorunu,
- Piyasa içerisindeki kreditorleri ile uluslararası finans kuruluşlarının öngörü ve hislerindeki hatalar ve
- Siyasal suikastlar ve terör saldırıları gibi beklenmedik durumlar.

3.4.2. Bankacılık Krizi

Bankacılık krizi temelinde banka bilançolarında meydana gelen bozulma sonucu kısa süreli borçların uzun süreli alacaklarla finanse edilememesi neticesinde likidite sorunu ortaya çıkmakta ve buna ek olarak iflaslarla sonuçlanmaktadır. Bu durum, hem finansal piyasalarda hem de reel piyasalarda durgunluk yaşanmasına, döviz kurunda ve faizlerde olağandışı dalgalanmalara ve borçların ödenmesi gereken zamanında ödenememesine neden olur. Bankacılık krizi bu yönü ile sistematik krizleri tetikleyebileceği için ekonominin gidişatını olumsuz bir şekilde etkilemektedir (Claessens vd., 2001: 2).

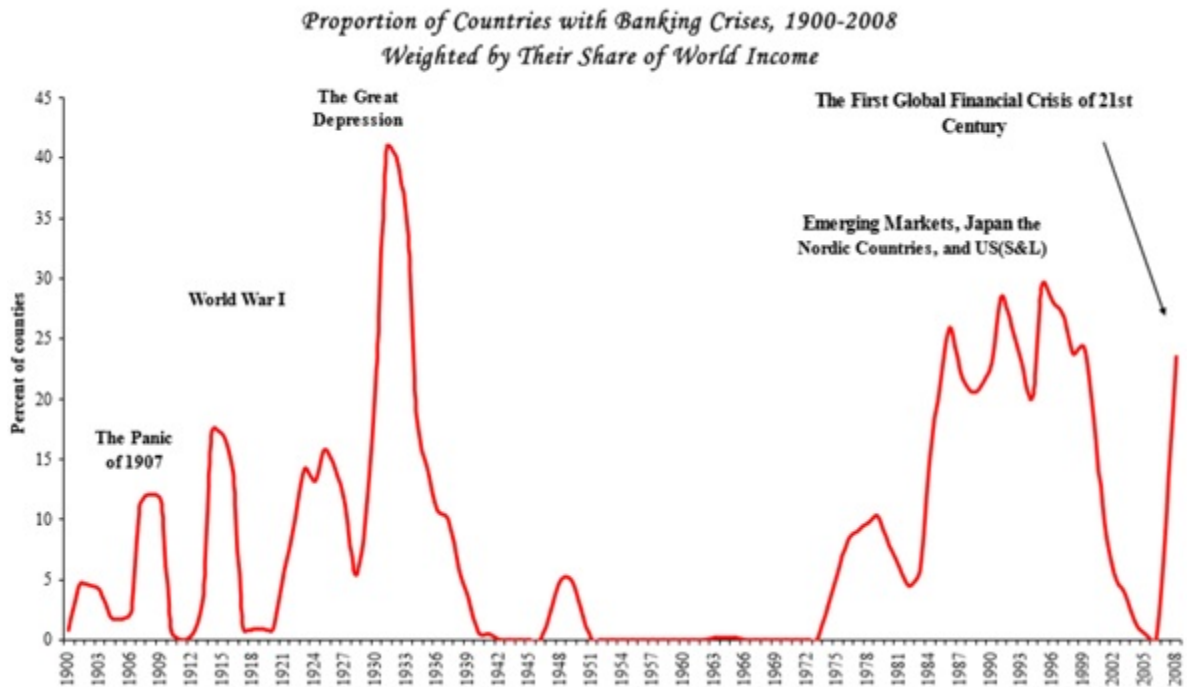
Bankacılık krizleri, varlık sahiplerinin bankalara olan güveni azaltmaktadır. Oluşan bu durumun sonucunda varlık sahipleri varlıklarını bankalardan çekme yoluna gideceklerdir. Bankacılık sektöründe meydana gelen krizlerin ekonominin geneli açısından yol açtığı sorunlar, diğer sektörler içerisinde yaşanan krizlere oranla daha fazladır. İflas eden bankaları kurtarmak amacı doğrultusunda aktarılan fonlar içinde bulundukları ekonomilerde kamu kesimi mali dengelerini kayda değer oranda bozarak ve bütçe açıklarına neden olmaktadır (Afşar, 2004: 150-151).

Bankalar çeşitlendirme yoluna giderek oluşan bu riskleri azaltmaya çalışmaktadırlar. Bu amaç doğrultusunda bankalar, birbirlerinden farklı olan risk gruplarındaki birey ya da kurumlara borç sağlama yoluna gitmektedirler. Bankaların bu

çözümü bazen riski ortadan kaldırırsa da, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki bankalar açısından çeşitlendirme yöntemiyle riski tamamıyla ortadan kaldırmanın mümkün olmadığı söylenebilir. Bankalar oluşan riskleri azaltmak için diğer bir yöntem olarak teminat talep etmektedirler. Alınan teminatların sürekli olarak yeniden değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu durum ise, maliyetin artmasına neden olabileceği için etkili bir yöntem olarak değerlendirilmemektedir. Bu nedenlerden dolayı özellikle gelişmekte olan ülkelerin bankaları yapısal açıdan büyük riskler almak zorunda kaldıkları kabul edilmektedir (Demirgüç-Kunt ve Detragiache 1998: 84).

Sermaye işlemlerindeki kontroller ve diğer finansal kısıtlamalar, bankacılık krizlerinin 1950'li ve 1960'lı yıllarda yaygın olmamasına sebep olmuştur. Ancak, 1970'li yıllardan bu yana sık sık ve para krizleri ile art arda oluşmaya başladılar. 1970'li yıllardan 1990'lı yıllara kadar uzanan süreçte yapılmış olan araştırmaların neticesinde, 1970-1985 yılları arasında daha çok para krizleri olduğu, 1980'li yılların ortalarından itibaren ise bankacılık krizlerinin arttığını göstermektedir (Yay, 2001: 1237).

Reinhart ve Rogoff 2008 yılında, 1980 ve 2008 yılları arasında geçen süreçte yaşanmış bankacılık krizlerinin büyük ekonomiler üzerindeki etkilerini inceleyebilmek amacıyla bir çalışma yapmışlardır. Bu çalışmadan elde edilen Şekil 3.4 incelendiğinde, 1940 ve 1972 yılları arasında krizlerin oluşturduğu olumsuz etkiye ciddi bir azalışın varlığı söz konusudur. 1972'den itibaren kriz ve oluşturduğu etkinin yeniden meydana geldiği görülmektedir. 1929 yılında yaşanmış olan Büyük Buhran ülkeleri yaklaşık %40'lık bir oranda etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler ise diğer ülkeleri yaklaşık %30 oranında etkilemiştir. 2007-2008 yılı krizleri ise ülkelerin %25'ini etkisi altına almıştır.



Şekil 3.4. Bankacılık Krizleri Kaynak: Reinhart, C. Rogoff, K. (2008).

Erişim adresi: <http://www.nber.org/papers/w14587>

3.4.3. Dış Borç Krizi

Bir ülkenin kamu veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememe durumu dış borç krizi olarak ifade edilmektedir. Hükümetlerin dış borçların dönüştürülmesi ve yeni

dış kredi bulma konusunda sorunların ortaya çıkması nedeniyle, dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanarak veya yükümlülükleri erteleyerek vukuu bulmaktadır. Dış borçlarını düzenli bir şekilde ödemeyen ülkenin borcunun anapara ve faizlerini ödeyemeyeceğini ilan etmesi dış borç krizi olarak tanımlanmaktadır (Sachs, 1998: 244).

Dış borç krizlerinin özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Çalışkan, 2003: 226):

Ülke borçlarını geri ödeyebildiği halde, borç ödeme yükümlülüklerini ötelemek isteyebilir. Ülke sınırlı olan kaynaklarını yatırım ve üretim gibi alanlarda değerlendirerek, cezai yaptırımları göze alarak, geri ödemelerini bekletebilmektedir. Bazı dönemlerde ödeme gücü bulunmasına rağmen ödeme yapmak yerine, kaynakların yetersiz olması sebebiyle ödemede farklı bir yere önceliklerini verebiliyorlar.

Borçlu ülkenin beyanı ile dış borç krizi başlamaktadır. Dış borçta oluşan gecikme veya eksik olması krizin söz konusu olduğu anlamına gelmez. Genel olarak taraflar bu tür durumlarda kendi aralarında anlaşmayı tercih ederler.

- Bir ülkede meydana gelen likidite krizi küresel krizi ortaya çıkarabilir, finansal sisteme önemli zararlar vermektedir. Dış borç krizinde ise, bir ülkenin sadece alacaklıları bu durumdan olumsuz bir şekilde etkilenmektedirler.
- Dış borçları geri ödemekte yaşanan zorluklar geçici bir süreç, aksama veya bir döneme ait olabilir, ancak bu durum alacaklı açısından bir kriz doğurmaktadır.

Likidite krizi (para ve bankacılık) yaşayan bir ülke, tüm yükümlülüklerinde bulunduğu gibi, dış borçlarını geri öderkende aksaklıklar yaşayabilmektedirler. Bu husus, likidite krizleri ve dış borç krizleri arasındaki gerçek ve bilinen bir ilişki oluşturmaktadır (Turgut, 2007: 28).

Likidite krizlerini dış borç krizlerinden ayıran unsurlar mevcuttur. Dış borç krizleri, dış borç geri ödeme yapma, miktar veya vadelerindeki yükümlülüklerini tam ve eksiksiz olarak yerine getir(e)meyeceği beyanıyla başlamış sayılmaktadır. Dış borç krizinin en önemli özelliği geçici bir döneme ait olmasıdır. Buna ek olarak, bir ülkede yaşamakta olan likidite krizi tüm dünya finansal sistemine önemli derecede negatif etkide bulunurken, dış borç krizi yaşamakta olan bir ülkede ise yaşanan negatif etkiler sadece alacaklı taraf(lar)la sınırlı kalmaktadır. Bu husus, aksayan ödemenin miktarı önemli derecede fazla olduğu durumlarda bile geçerli olmaktadır (Çalışkan, 2003: 226).

3.4.4. Sistemik Finansal Krizler

Finansal sistemde meydana gelen ve bu sistemin kredi tahsisi, varlık değerlemesi, ve ödemeler gibi bir takım önemli işlevlerini kesintiye uğratarak bir şok durumunun yaşanmasına sistemik finansal krizler denilmektedir (Marshall, 1998: 13). Bu tarz krizler genel olarak ekonomik, hukuksal, siyasal, ve sosyal yaşamın yapısal durumundan ve bunlarda meydana gelen değişikliklerden kaynaklanmaktadır. Bununla birlikte, bu durum finansal piyasaların tamamı ile bu piyasalarda işlem görmekte olan finansal varlıkların tümünü etkisi altına almaktadır. Sistemik finansal krizler, döviz krizlerini bünyesinde barındırabilirken; döviz krizleri her zaman sistemik finansal krizlere neden olmayabilir. Sistemik finansal krizlerin temelinde likidite sorunları yer almaktadır. Sistemik finansal krizlerin temelinde yer alan likidite sorunlarının yanı sıra, ülke borcunun ciddi bir şekilde artış göstermesi, mevduat sigorta sisteminin kötüye kullanılması, Merkez Bankası'nın piyasaya likidite sunmasındaki başarısız durumlar ve finans kesimi dışından kaynaklanmakta olan şoklar da krizin göstergeleri olarak söylenebilir (Doğan, 2005: 5-6).

Sistemik finansal krizlerin özellikleri (Özer, 1999: 35):

- Finansal piyasalarda meydana gelen likidite krizleri, firmaların finansmana olan ihtiyaçlarına cevap veremediği zamanlarda reel sektörlere yayılmaktadırlar. Bu durum, istihdam ve üretim sorunlarını beraberinde getirebilir.
- Herhangi bir sektör, kurum veya ülkede başlayan bir kriz yayılarak, diğer ülkeleri, sektörleri ve işletmeleri de içine çekebilir. Asya krizi örneğinde de olduğu gibi Taylan ve Kore’de yaşanan firma iflasları kısa süre içerisinde bölge ülkelerinde de yaşandığı görülmüştür.
- Yatırımcıların olumsuz beklentiler içerisine girmeleri, fon arz etme düşüncelerinden vazgeçmeleri ve verilen kredileri geri çağırmaya başlamaları şeklinde sonuçlanmaktadır. Fakat bu durum, kredi alan işletmelerin güvenilirliklerinden değil, yatırımcıların geleceğe dönük karamsar tutumlarından kaynaklanmaktadır.
- Piyasanın etkinliğinde bozulma oluşmakta ve yaşanan olumsuz durum devam ettirilemez hale gelmektedir. Fakat borsada gerçekleşmiş her düşüş veya döviz kurlarında meydana gelen ani bir şok her zaman krizin nedeni olmaz. Borsada yaşanan kayıplar başka spekülâtörler için kazanç imkânı sağlıyorsa bu durum kriz olarak ifade edilmez.
- Sistematik krizlerin başlangıcında, kesin olayların varlığından bahsedilememektedir. Asya krizindeki yatırımcılar belli yapısal sorunların bilincinde olmalarına rağmen sermaye akımlarını bu ülkelere yönlendirmeye devam etmişlerdir. Ancak, sermayenin ani olarak ters hareketlilik göstermesi krizi derinleştiren etken olmaktadır.

3.5. Finansal Kriz Modelleri

1990’lı yıllarda özellikle küreselleşmenin etkisi ile farklı coğrafyalarda meydana gelen finansal kriz modelleri, başta çevre coğrafyasını olmak üzere tüm dünyayı etkisi altına alan finansal krizleri açıklamaya, analiz etmeye yönelik teorik çalışmaları kapsamaktadır. Finansal krizler çıkış sebeplerine göre farklılık göstermektedir. Bu sebepten ötürü, ortaya konulan çalışmalarda krizlere etki eden nedenler ve çıkış dönemlerine göre birinci nesil modeller, ikinci nesil modeller, üçüncü nesil modeller ve dışsal faktörler üzerine kurulu kriz modelleri olmak üzere sınıflandırılmıştır (Kansu, 2010: 65).

Finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olan farklı faktörler bulunmaktadır. Bu faktörler birinci, ikinci ve üçüncü nesil modellerdir ve bu modeller aynı dönem içerisinde geliştirilmemiştir. Oluşturulan modeller eski modellerin yanlış olup olmadığını vurgulamak ya da reddetmek yerine daha çok önceki modellerin yetersiz kalmasından dolayı geliştirilmiştir. İkinci nesil modellerde krizlere neden olan faktörler üçüncü nesil modellerde de rol oynamaktadır ve üçüncü nesil modeller, birinci ve ikinci nesil modellerin ortaya koyduğu görüşlerin değişen mevcut koşullar karşısındaki yetersiz kalmasını ortaya koymaktadır (Kansu, 2010: 65).

Krizler meydana geldikçe, yeni olgular oluşukça, yeni modeller yardımıyla krizler açıklanmaya çalışılmaktadır. Ancak, en son üretilmiş olan model dahi bir sonraki krizi açıklamakta yeterli olmayabilir (Oktar ve Dalyancı, 2010: 5).

3.5.1. Birinci Nesil Finansal Kriz Modelleri

Birinci nesil modeller Kanonik kriz modelleri olarak da bilinmektedir. Paul Krugman'ın 1979 yılında ortaya koyduğu çalışma ile başlamış bulunmakla birlikte Flood ve Garber'ın 1984 yılındaki çalışması ile geliştirilmiştir (Şen, 2005: 77-78).

Birinci nesil modeller, krizi körükleyen temel makroekonomik faktörlerin önemine değenmektedir. Ayrıca bu model para krizlerini, makroekonomik politikaların yapısal uyumsuzluğunun sürdürülemez olmasına bağlamaktadır. Bu modeller, finansal krizlerin ekonomi politikalarında mevcut olan temel dengesizlikler (bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesi gibi) ve döviz kurunu sabit tutma arasındaki uyumsuzluktan kaynaklanmaktadır (Krugman, 2000: 2).

Finansal krizlerin oluşumunu Birinci Nesil Modeller, bütçe açıklarının artması sonucu olduğu görüşünü savunmaktadır. Bu model, bütçe açıklarını kapatmak amacıyla hükümetlerin para basarak para arzının genişlemesine neden olacağını, bundan dolayı da sabit döviz kuru politikasının bozulacağını belirtir. Sabit kur politikasının bozulmaya başlamasından itibaren dış yatırımcılarda, varlıklarını ülke dışına çıkarma isteği söz konusu olacaktır. Bunun ile birlikte ülke içerisinde de dövizde doğru bir hareketlenme oluşacaktır. Döviz talebi artması sonucu Merkez Bankası piyasaya sürekli döviz sürecek, bir süre sonra bu durum döviz rezervlerinin azalmasına neden olacaktır. Bu spekülasyon yönelmeler krizin temelini oluşturacaktır (Durmuş, 2010: 32).

Sabit döviz kurunu uygulayan ve sürekli bütçe açığı vermekte olan bir ülkeyi baz alarak bu durumu açıklayabiliriz. Hükümetler bütçe açıklarını kapatmak amacıyla para basarlar. Arttırılan bu para basımı döviz kuru üzerinde baskı oluşturur ve milli paranın değerinin düşmesine neden olur. Böylece döviz kurunu sabit tutabilmek için hükümet piyasaya doğrudan müdahalede bulunacaktır. Devletin müdahalesi ile birlikte rezervlerdeki döviz eriyecektir. Bu sebepten ötürü, hükümet müdahaleyi belirli bir düzeyde gerçekleştirebilecektir. Para arzında oluşan bu artış ile faiz oranı düşecek ve enflasyon oranı yükselecektir. Bu husus ülkeden döviz çıkışına sebep olacak ve döviz kurunu yükseltecektir. Sonuç olarak devletin zararı hem döviz çıkışı, hem de kurdan kaynaklı dış ticaret açığı olacaktır. Spekülatörler, döviz rezervlerinin tükenmeye başlamasıyla birlikte sabit döviz kurunun terk edileceğini bilmesi sebebiyle sermayelerini yerli döviz cinsine dönüştürürler. Bu durum, rezervlerin tükenme sürecini hızlı hale getirmektedir (Özatay, 2010: 35).

Rezerv stoklarındaki azalma, sabit döviz kuru rejiminin daha fazla sürdürülemeyeceğinin farkına varan spekülatörler döviz yöneltme isteği duyacaklardır. Merkez Bankası'nın döviz rezervleri daha bitmeden ortaya çıkacak bu spekülasyon saldırı otoriteler nazarında uzun süre desteklenemeyecek ve otoriteler devalüasyon yapmak zorunda kalacaklardır veya döviz kuru sistemini değiştirerek kuru serbest dalgalanmaya bırakacaklardır (Doğanlar, 2006: 377).

Günümüzde yaşanan krizleri açıklamakta yetersiz kalan birinci nesil modeller eleştirilmektedir. Bir başka eleştiri de hükümetin, bir yandan sabit döviz kurunu korumaya uğraşırken diğer yandan parasal bir krize neden olacağını bilerek bütçe açığını parasal genişleme ile finanse etmesidir. Bu eleştirinin kökeninde hükümetlerin birinci nesil modellerde varsayıldığından daha rasyonel olduğu iddiası bulunmaktadır (Rangvid, 2001: 614).

Bazı eksiklerine rağmen birinci nesil modellerin önemli katkılarının olduğu kesindir. Pek çok kriz yurt içi ekonomi politikaları ile döviz kuru politikası arasındaki çelişkiden oluşmaktadır. İkinci çelişki ise, yatırımcıların rasyonel davranışlarının neticesinde krizin ortaya çıktığı görülmektedir. Milli parayı elde tutmanın çekiciliğini

kaybetmesi spekülasyon sermaye kaçışını gündeme getirmiştir (Krugman, 1998: 3).

3.5.2. İkinci Nesil Finansal Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modellerinde eksiklikler bulunmaktadır. Bu modelde, dış denge koşulları gözönünde bulundurulmaksızın, bütçe açıklarının devamlı para arzıyla kapatıldığı, merkez bankasının sabitlenen değerini korumak maksadıyla rezerv bitinceye kadar piyasaya döviz satacağı farzedilmektedir (Akdiş, 2000: 96).

Birinci nesil kriz modelinin eleştirilmesindeki bir diğer husus, bu modelin sadece 1973–1982 yıllarında yaşanan Meksika ve diğer Latin Amerika ülkelerindeki krizleri ve 1992 ERM (Exchange Rate Mechanism) gibi krizleri açıklamada yetersiz kalmasıdır. İkinci nesil kriz modellerine, kendi kendini besleyen kriz modelleri de denilmektedir (Dornbusch, 1987: 72).

Obstfeld'in 1986 yılında çalışmalarıyla şekillenmeye başlayan ikinci nesil modeller, piyasa beklentilerinin ve spekülasyon saldırılarının oluşturacağı etkilere dikkat çekmektedir. Ülke rezervleri yeterli düzeyde ve makro ekonomik politikalar uyumlu olsa bile, olumsuz beklentiler ve saldırılar neticesinde krizlerin meydana gelebileceğini hatta kur rejiminin değişmek zorunda kalabileceğini öne sürer. Örneğin 1992 ERM krizinde ekonomik parametreler normal düzeyde olmasına karşın, piyasa aktörlerinin olumsuz beklentiler içerisine girmesi krizi tetiklemiştir (Kansu, 2010: 80).

Kriz'e yol açan süreçlerde hükümetlerin tercihleri ve kısıtlarının piyasanın beklentilerine bağlı olduğunu, piyasanın beklentilerinin ise hükümetin politika tercihleri ve kısıtlarının sürdürülebilir olmasına yönelik güven ve beklentilere bağlı olduğunu belirtmektedir. Bu nedenle, hükümet politikalarına dair olumsuz beklentiler meydana geldiğinde; bu durum krizi oluşturacak olumsuzluk potansiyeli içsel mekanizmalar ile tetikleyerek krize neden olabileceğine değinmiştir. Bu model, krizin ekonominin temel dengelerinden bağımsız bir şekilde olabileceğine değinmiştir. Eğer piyasa beklentileri bir devalüasyonun yaşanacağı yönünde ise piyasanın faizleri yükselir ve devalüasyon için şartlar oluşturulur. Benzer bir şekilde, devalüasyon beklentileri ücrete olan taleplerin artmasına ve diğer değişkenlerin birbirlerini etkileyerek en sonunda başlangıçta var olan beklentilerin herhangi bir rassal zamanda kendini doğrumasına neden olabilir. Öte yandan, özel iktisadi birimlerin beklentilerinin birbirlerinden farklı alanlarda yoğunlaşması birden çok dengenin meydana gelmesine de neden olabilecektir (Obstfeld, 1994: 105).

Ödemeler dengesi krizlerinde ve spekülasyon atak eğilimlerinde kendini besleyen beklentilerin krizlerin meydana gelmesinde önemli etkisinin olduğuna değinilmiştir. Bir bankanın iflas edeceğine dair beklentiler oluştuğunda, tüm mevduat sahipleri bu beklenti sonucunda mevduatlarını çekmek amacıyla bankaya hücum ederlerse bankanın iflas etme beklentisi gerçeğe dönüşebilir. Benzer şekilde, devalüasyon beklentilerine ve döviz krizlerine kadar bir çok iktisadi kriz için uygulanabilecektir (Obstfeld, 1994: 105).

Krugman, birinci nesil kriz modelleri hakkında üç gerçeğe değinmiştir. Bunlar aşağıda sıralanmıştır (Özsoylu vd., 2010: 19):

- Krizin meydana gelmesindeki temel etken, hükümetlerin uygulamış oldukları kötü makroekonomik politikalarıdır.
- Krizler, beklenmedik bir şekilde ani olarak meydana gelmesine rağmen kaçınılmazdır ve tesadüf değildir, zamanlaması öngörülebilir.
- Krizler yalnızca mevcut iktisadi bir sorunu yansıttıkları için zararlı değildir.

Tablo 3.1. Birinci nesil krizleri ve ikinci nesil krizlerinin karşılaştırmalı özellikleri
(Bustelo vd. 1999: 50).

Birinci Nesil Kriz Modelleri	İkinci Nesil Kriz Modelleri
Krizler kaçınılmazdır	Krizler bulaşıcıdır.
Krizleri önceden tahmin etmek mümkündür.	Krizleri önceden tahmin etmek mümkün değildir.
Spekülatif beklentiler krizleri hızlandırır.	Beklentiler kendi kendini besler ve bu süreç krizlere neden olur.
Krizleri önleme amaçlı uygulanan politikalar, makroekonomik göstergelerin bozulmasına yol açar	Hükümetler, kur rejimine devam ya da vazgeçmek gibi bazı temel konularda seçim yapmak durumundadırlar.
Makroekonomik göstergelerde bozulma ve kötü ekonomik temeller krizlere neden olur.	Makroekonomik göstergelerde bozulma ve sürü psikolojisiyle hareket etme kendi kendini besleyen kriz sürecini hızlandırır.

İkinci nesil kriz modelleri, küresel finansal piyasaların yapısını daha iyi açıklamaktadır. Ancak, analizin temel yapı taşı olan beklentilerdeki değişimler yol açan faktörleri açıklamakta eksik kaldığından dolayı eleştirilmiştir (Özatay, 2000: 335).

3.5.3. Üçüncü Nesil Finansal Kriz Modelleri

1997’de Asya’da bulunan ülkelerde patlak vermesine rağmen küresel anlamda bir çok dünya ekonomisinin önemli bir derecede etkilenmesine sebep olan Asya Krizine ait olan görüşlerin geliştirilmesine paralel olarak özellikle Asya Krizinin ifade edilmesinde diğer kriz modellerinin yetersiz kalmasının sonucunda Üçüncü Nesil Finansal Kriz Modellerinden bahsedilmiştir (Burnside, 2000).

Üçüncü Nesil Finansal Kriz Modellerinin, birinci ve ikinci nesil finansal kriz modellerinin birleşiminden oluşmaktadır. Bu düşünceden hareket edilerek, hükümet ile büyük sermayeye sahip firmalar arasındaki iktisadi ilişkilerin krizlere neden olduğundan bahsedilmektedir. (Woo, 2000: 17). Bu modellerde, asimetrik bilginin sonucu olan ters seçim ve ahlaki risk problemleri ve ülkeler arasında gerçekleşen finansal ve ticari ilişkilerin etkisinin görülmekte olduğu yayılmacı/bulaşıcı etkiler üzerinde durulmuştur. (Nart, 2013: 36).

Bu modellere göre finansal krizlere neden olan ana etken, finans ve bankacılık sektörlerindeki dengesizliklerdir. Üçüncü nesil modellerde, finansal krizlerin öngörülmesinde rol alan göstergelerden bazıları ise sermaye piyasasında meydana gelen fiyat hareketlenmeleri, bankacılık sektörlerinin likiditesini yansıtan göstergeler, finans sektörlerindeki zayıf denetimler, mevduat garantileri, aşırı oranda dış borç, faiz farklılığındaki artışlar, cari işlemler ve dış ticaret dengesinde oluşan bozulmalar ile parasal genişlemedir (Avcı vd., 2016: 464).

Sermaye akımlarının serbestleştiği bir ekonomide, hükümet şirketlerin bankalardan ya da yurtdışından aldıkları borçlara, doğrudan veya dolaylı bir şekilde garanti vermektedir. Ancak, hükümetin finansal birimleri kontrol etmede yetersiz kalması neticesinde, ciddi moral hazard (ahlaki tehlike) problemleri ortaya çıkmaktadır. Finansal piyasaların giderek birbirine eklemlendiği günümüz dünyasında, herhangi bir ülkenin finans piyasasında yaşanan bir krizin bir başka ülkede makroekonomik temeller ile açıklanamayan bir krizi başlatabilmesi gerçeğinden hareket eden bu modellerde hükümetlerin ahlaki tehlikeye yol açan politikaları finansal krizlere neden olan temel faktör olarak ele alınmaktadır (Masson, 1998: 2).

Krugman, yapmış olduğu bir çalışmada yatırım patlaması ile bu patlamanın oluşturduğu etkileri ve banka bilançoları ile finansal krizler arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Krugman'a göre hükümet, yatırımları ve bunun yanı sıra finansal kurumları teşvik edebilmek adına dolaylı veya dolaysız garantiler sağlamaktadır. Finansal kurumların yükümlülüklerinin garanti altına alınması ve hükümetin finansal kurumları yeteri kadar denetim altına alamaması ahlaki tehlike sorunlarına neden olmaktadır. Ahlaki tehlikenin var olması durumunda, finansal kurumların riskli olan projeleri kredilendirilmesi faaliyetleri ve bu riskli kurumların bilanço sorunları yaygınlaşmaktadır. Para ve vade uyumsuzluğu genel olarak bilanço sorunlarının yaşanmasına neden olmaktadır. Vade uyumsuzluğu, finansal kurumların kısa süreli borçlanarak, uzun süreli borç vermeleriyle meydana gelmekte ve bankalara hücumun ana kaynağını oluşturmaktadır. Para uyumsuzluğu ise, bankaların döviz türünden borçlanarak, ulusal para birimi türünden borç vermeleri ile meydana gelmektedir. Bu iki risk unsurunun birbirini beslemesi neticesinde, bankalar için likidite sorunu oluşmakta ve ülkenin temel makro iktisadi göstergelerinde sorun yaşanmasa bile krize neden olmaktadır (Krugman, 1998: 1-10).

Ahlaki tehlikenin var olduğu durumlarda kredi kullanan reel sektörler, risk oranı yüksek olan yatırımlara yönelerek aşırı bir şekilde dış borç kullanmaktadırlar. Kredi hacminin bu şekilde genişlemesiyle, finansal aktiflerin fiyatlarını artırarak finansal sistemi nominal olarak aşırı oranda büyümektedirler. Ülke içerisine sermaye girişinin olduğu zamanlarda, yatırım düzeyi çok yüksek olmaktadır. Sürekli yatırım yapılmakta olduğunu gören finans kurumları, Merkez Bankasının rezervlerinin yeterli geldiği süresince borç sağlamaya devam etmektedirler. Ancak, Merkez Bankası rezervlerinin bu borçları kapatmaya yeterli olmayacağının öngörülmesi durumunda, finansal kurumların beklentilerini olumsuzlaştırmaktadır. Bu durum, ülkeye yönelmekte olan uluslararası sermaye hareketlerini durdurarak krizin başlamasına neden olmaktadır. Bunun yanı sıra, ülke bankalarında para ve vade uyumsuzluğunun yaşanmasına, döviz kurunda önemli ölçüde değer kaybı yaşanmasına ve dolayısıyla açık pozisyonda bulunan bankaların bilançolarında ciddi bir sarsılmanın yaşanmasına yol açmaktadır. Bu süreçte reel sektörler ise, kredi sağlayamayacağını düşündüğün için açık olan pozisyonlarını kapatmaya çalışarak ekonomide yaşanan panik havasını arttırmaktadırlar. Ekonomide finansal aktiflerin fiyatları azalma meydana gelirken, bankaların toplam krediler içindeki donuk aktiflerinin payı önemli derecede artmaktadır. Bu durum aşırı fon kayıplarının yaşanmasına, ulusal düzeyde ödeme sistemlerinin kilitlenmesine ve bankacılık krizlerinin meydana gelmesine neden olmaktadır. İlerleyen zamanlarda uluslararası yatırımcıların sermayelerini geri çekmeleri neticesinde de para krizleri meydana gelmektedir (Krugman, 1998:1-10; Mishkin F. S., 2001: 7-13).

Üçüncü nesil finansal kriz modellerinden bir diğeri, yayılma etkisi modelidir. Yayılma etkisi modeli, bir ülkede yaşanan finansal krizin başka ülkeler ile ilişkilendirerek açıklamaktadır. 1990'lı yıllarda yaşanmış olan ekonomik krizlerin hepsinin dikkat çeken ortak bir özelliği vardır. Bu da, yaşanmış olan krizlerin meydana geldiği ülkeden başka ülkelere de yayılmalarıdır. Bu yayılma etkisi Güney-Doğu Asya krizi ile birlikte daha da belirgin hale gelmiştir. Krizlerin bir ülkeden diğerlerine yayılması, çeşitli şekillerde oluşmaktadır (Avcı, 2012: 36).

Fratzscher ve Masson yapmış oldukları çalışmada finansal krizlerin üç şekilde yayıldığından bahsetmişlerdir (Masson, 1998: 5; Fratzscher, 2002: 2-8):

Bunlardan ilki, finansal krizlerin yayılmasının benzer ekonomik özellikler gösteren ve aynı kırılganlıklara sahip olan ülkeler arasında gerçekleşmesidir. Ülkeler kendi içlerinde benzer şekillerde kırılganlıklar taşıdığından ötürü ortak şoklara maruz

kalmaktadırlar. Örneğin, benzer kur rejimi uygulayan ülkelerde, konjonktürel dalgalanmalardan benzer şekilde etkilendikleri görülmektedirler.

Yayılanın ikinci şekli, ülkelerin finansal veya reel olarak birbirlerine bağlı olması ile gerçekleşmektedir. Reel bağıllık iki şekilde gerçekleşmektedir. Reel bağımlılık, iki ülkenin ya karşılıklı yoğun ticaret içinde olması ile ya da dış ticarete rakip olması ile oluşmaktadır. Aralarında bu tür bir ilişki bulunan ülkelere birinde yaşanacak bir devalüasyon, diğer ülkelerin dış ticaret dengelerinin bozulmasına yol açarak, sonunda diğer ülkelerin de devalüasyona yönelmelerine neden olmaktadır. Finansal bağıllık ise, ülkelerin finansal piyasalarının birbirlerine bağıllığı neticesinde oluşmaktadır. Finansal piyasaların birbirlerine bağıllığı, ülkelerin aynı kredi kurum veren ülkelere veya borç temin etmeleri ya da kredi sağlayan ülke ya da kurumların portföylerinin karşılıklı bağlı olması şeklinde ifade edilebilir. Finansal piyasaları birbirlerine bağlı olan ülkelerin birinde oluşan likidite sorunu, yatırımcıları, diğer piyasalardaki aktiflerini likite dönüştürerek likiditeye olan ihtiyaçlarını gidermeye yol açmaktadır. Yatırımcılar, benzer verilere ve ekonomik özelliklere sahip olan ülkeleri tek bir piyasa gibi gördüklerinden bu ülkelere birinde görülen finansal dalgalanma neticesinde sürü psikolojisi içerisinde girerek ülkelerin tamamından çekileceklerdir. Yatırımcıların bu davranışı ise yayılma etkisini daha da hızlandıracaktır.

Yatırımcıların beklentilerindeki dışsal değişimler, yayılmanın üçüncü şekli olarak ifade edilmektedir. Piyasaların küreselleşmesiyle birlikte yatırımcıların, birinci elden haber alma güdülerini azaltmaktadır. Bu durum yatırımcıların, ortak bir yatırım stratejisi uygulamalarını gerekli kılmaktadır. Yatırımcıların beklentileri, makro ekonomik büyüklüklerin değişim göstermesinde etkili olmaktadır. Makro ekonomik yapıları benzer olan ülkelerin benzer politikalar uygulaması, diğer ülkelere olumsuz bir şekilde sonuçlanan istikrar programlarının sonuçlarının benzer olacağına inanılması, beklentiler yolu ile ekonomileri olumsuz olarak etkilemektedir.

Üçüncü nesil finansal krizlerine, 1997 yılında gerçekleşen Asya Krizi örnek olarak verilebilir. 1993 yılında Japonya ve Hong Kong dışındaki bütün Asya ülkeleri yönetimli ya da sabit kur sistemi uygulamışlardır. Asya ülkelerinde uygulanmış olan yüksek faiz oranları, bu ülkelere sermaye girişlerini hızlandırmıştır. Sermaye girişinin artması neticesinde, Merkez Bankasını esnek kur ya da sabit kur arasında seçim yapmasına yol açmıştır. Asya ülkelerinin çoğunluğu sabit kur sistemini tercih etmişler ve bunun sonucu olarak 2 Temmuz 1997 tarihinde Tayland bahtının devalüe edilmesiyle kriz resmi olarak başlamıştır. Tayland'daki kriz diğer Asya ülkelerine de sıçramıştır. Esnek kur yerine sabit kur politikası tercih edilmiştir. Bu durum, esnek kurun tercih edilmesi ile birlikte krizi oluşturan birçok unsur meydana gelmemiş ve böyle bir krizin oluşması önlenmiş olacaktı görüşünü kuvvetli hale getirmiştir. (Kansu, 2010: 149-150).

3.5.4. Dışsal Faktörler Üzerine Kurulu Kriz Modelleri

Dışsal faktörler üzerine vurgu yapan modellerde, özellikle gelişmekte olan ülkelere yaşanmış olan krizlerde dışsal faktörlerin belirleyiciliği hareket noktası olmuştur. Bu çerçevede, sanayileşmiş ülkelerdeki dış ticaret hadlerinde, döviz kurlarındaki ve faiz oranlarındaki büyük ölçekli önemli değişimlerin neticesi olarak ekonomik gelişmeler, yatırımların küreselleşmesi ve sermaye piyasalarının artış gösteren entegrasyonu gibi unsurların, gelişmekte olan ülkelere krizleri harekete geçirmekte olduğunu kabul etmektedir. Örneğin, sanayileşmiş ülkelerin faiz oranlarında meydana gelen azalışlar, sermaye akımlarını gelişmekte olan ekonomilere yönlendirirken, faiz oranlarında oluşan ani yükselişler, bu ekonomilerdeki işletmelerin

ve bankaların maliyetlerini artırarak, dış finansman akımlarını sınırlama koyabilmektedir. Bununla beraber, bazı çalışmalar, finansal piyasalar arasında artış gösteren entegrasyonun uzun vadede makroekonomik göstergelerde aşırı dalgalanmaları azalttığına değinmektedir (Delice, 2006: 65).

3.6. Kronolojik Açidan Dünyada Ve Türkiye’de Yaşanan Belli Başlı Finansal Krizler

Kapitalist üretim süreci boyunca yaşanan küresel boyutta çarpıcı ilk ekonomik kriz 1929 Dünya Büyük Buhranıdır. Buhranın olumsuz etkilerinin yansımaları geçtikten sonra dünyada bu seviyede etkisini hissettiren ekonomik krizler 1980’li yılların ilk dönemine kadar görülmemiştir (Varlık, 2002: 168). Kapitalizmin gelişimi içerisinde oluşan en büyük kriz olma sebebiyle, 1929 Dünya Buhranı’nın etkileri kaybolduktan sonra 1960’lı yılların son dönemlerine kadar dünya ekonomisinde büyük çaplı bir ekonomik ve finansal krize daha rastlanmamaktadır (Delice, 2003: 66). 19.yüzyılın son dönemiyle, 20.yüzyılın başlarında yoğun bir şekilde görülen finansal krizler 1970’li yıllara kadar belirli bir süre kendini göstermemiştir (Ege ve Şahin 2015: 379).

Dünya ekonomisinde oluşan krizler, son yüz yıl boyunca kendini yoğun bir şekilde hissettirmiştir. Yoğun olarak 1980’li yıllardan 2000’li yıllar arasında çok ciddi krizler görülmüştür (Ekşi, 2007: 20).

1980 ile 2002 yılları arasındaki döneme kadar dünyada 93 ülkede 113 finansal kriz yaşanmıştır (Kazgan, 2002: 2). Bu krizlerden bazılarının global etkisi görülürken bazılarının ise sadece yaşandığı ülkeye has ulusal etkisinin olduğu görülmüştür. 2010 yılı itibari ile 2008 yılında ortaya çıkan ve tüm dünya ülkelerini etkisi altına alan global finansal krizin etkileri sürmektedir (Dalğar vd., 2011: 192).

Tablo 3.2. Cumhuriyet Döneminden İtibaren Yaşanan Krizler ve Genel İtibariyle Neden ve Sonuçları (Zehir vd., 2003: 396):

Yıllar	Krizlerin Nedenleri	Krizlerin Sonuçları
1929	Milli Para Buhranı	- Dolar 1,97’den 2,12 TL’ye çıkmıştır. - Ödemeler dengesi bozulmuştur.
1946	Dış ticaret açığını kapatmak fiyat dengesini oluşturmak için devalüasyon yapılması	- Enflasyon %30'lara çıkmıştır 1946-1947 yılları arasında ekonomi gerilemiştir.
1954-58	1950-53 dönemindeki hızlı büyümenin ithalatı artırması üretimin sıkışması, döviz kıtlığı	- Üretim kapasitesi düşmüştür. - Resmi kur 2,8 TL iken kara borsada 32 TL’ye çıkmıştır. 1958’de kur 9 TL’ye çıkarılmıştır
1970	Dış ödemeler üzerindeki Enflasyonist baskının neden olduğu devalüasyon	- Dolar 9 TL’den 15,15 TL’ye çıkmıştır, enflasyon tırmanmış - Büyümede düşüş yaşanmıştır.
1977-80	1973’deki petrol fiyatlarının 3,7 kat artması ile Türkiye’de döviz kıtlığı başlaması	- Dış borçlanmaya ağırlık verilmiştir. tüm ithalat transferleri durdurulmuştur, sanayi üretimi durma noktasına gelmiştir. - Dolar 35,70’den 70 TL’ye çıkmıştır. - Üç haneli enflasyon yaşanmıştır.
1994	Hükümetin faizleri düşürme girişiminin Hazine ihalelerinin iptali ve döviz talebine neden olması, Kurların önünü kesmek için faizler yeniden yükselmiştir	- Talep ciddi şekilde düşmüştür. Dolar 17,000’den 40,000 TL’ye Çıkmıştır 5 Nisan Paketi açıklanmıştır.

2008*	ABD gayrimenkul sektöründeki hızlı ve denetimden uzak büyüme ve kredi balonunun etkisi	- Konut fiyatları %30 seviyesinden fazla oranda değer kaybetmiştir. - Bankalar arası faiz oranları devlet tahvillerinin 40 baz puan üzerinde seyrederken, 100 baz puan üzerine yükselmiştir. - Likidite sıkıntısı yaşayan bankalar reel sektörü fonlayamaması sonucunda kriz reel sektörlere de yansımıştır.
-------	--	--

Tabloda yer alan krizlerin temel sebepleri, aşamaları ve sonuçları birbirlerine benzemektedirler (Tunahan, 2002: 50). Çalışmada aşağıda bulunan ve literatürde genel kabul görmüş kriz olguları neden, sonuç ve etkileri ile birlikte detaylı bir şekilde incelenmiştir;

- Dünya Ekonomik Buhranı (1929)
- ABD Bankacılık Krizi(1980)
- Latin Amerika Dış Borç Krizi (1982)
- İskandinav Krizi (1990)
- Avrupa Para Krizi (1992-1993)
- Meksika Krizi (1994-1995)
- Türkiye Krizi (1994)
- Asya Krizi(1997-1998)
- Rusya Krizi (1998)
- Brezilya Krizi (1999)
- Türkiye İkinci Kriz (Kasım 2000 ve Şubat 2001)
- Arjantin Krizi (2001-2002)
- Küresel Finansal Kriz (2007-2008)

3.6.1. 1929 Dünya Ekonomik Buhranı

1929 yılında yaşanmış olan dünya ekonomik krizi, iktisatçılar nazarında dünya tarihinin en önemli krizlerinden biri olarak kabul edilmektedir (Açıkgöz ve Özkan, 2009: 1). İlk olarak Büyük Buhran Kuzey Amerika’da başlamıştır. Ancak Avrupa ülkelerini de etkisi altına alarak, etkisi şiddeti artan bir şekilde devam etmiştir. Büyük Buhran’ın tahmini olarak 1939 yılına kadar etkisinin sürdüğü görülmüştür. Ekonomik kriz, bu 10 yıl içerisinde dünyanın diğer sanayileşmiş bölgelerine de yayılmış ve etkisini sürdürmüştür. Henüz sanayileşmemiş olan Batı dünyası için en uzun süren ve etkisi şiddetli olan depresyon olarak tarihe geçmiştir (PSU, 2016). 1929 Dünya Ekonomik Krizi ya da başka bir ifade ile “Büyük Buhran” dünya tarihinde küresel bakımdan etkili olan en ağır çaplı ekonomik bunalımlardan biridir (Özpek, 2014: 27).

İkinci Dünya Savaşına kadar olan süreçte buhranın ekonomik, sosyal ve siyasi etkileri başlangıçta Kuzey Amerika ve Avrupa ülkeleri başta olmak üzere geniş bir dünya coğrafyasında etkisi görülmüştür. Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) ortaya çıkan krizin New York borsasının panik etkisiyle ani çöküşüyle tarım ve sanayi üretiminin düşüşünde önemli faktörler olmuştur. New York borsasının 24 Ekim 1929 tarihinde dibe vurmasıyla başlayan bunalım tarihe “Kara Perşembe” olarak geçmiştir (Cochrane, 1958: 15).

* Bu Bilgi Tarafımdan Eklenmiştir.

Krizin sebepleri şu şekilde sıralanabilir (Eray, 2012: 17):

- Birinci Dünya Savaşı yaşandığı sıralarda Amerika'da üretim kapasitesi artmış ihraç edilen ürünlerle büyük kârlar sağlanmıştır ve Amerika'daki şirketlerin mali gücü büyük oranda artmıştır. Fakat savaştan sonra Amerika'daki küçük işletmeler birleşmek zorunda kalmışlardır. Böylece, Amerikan ekonomisinin %50'si üzerinde 200 kadar holding söz sahibi olmuştur. Bu durum, çok riskli bir hali meydana getirdiği için tek bir holdingin iflası bile ekonomiyi sarsmaya yeterli gelmiştir.
- Krizin oluşmasına neden olan diğer bir durum da bankaların kötü yapılanmış olmalarıdır. Bankaların sermaye oluşturmalarını ve kredi oranlarını belirleyen yasaların bulunmaması nedeniyle yatırımcılar bankalar hakkında yeterli düzeyde bilgiye sahip olamamışlardır.
- Amerikan ekonomi yönetiminin kriz ile ilgili gerekli olan kararları yerinde ve zamanında almaması krizin büyümesine etki etmiştir. Hoover yönetiminin, 1920'li yıllarda liberal ekonomi anlayışına sahip olması, ekonomiye devlet müdahalesi yapılmaması uygun görülmüştür. Ancak, 1929 yılında kriz söz konusu olduğunda krize müdahalede bulunmanın toplumsal maliyeti büyümüştür.
- Krize yol açan en önemli faktör ise, Amerika'nın, 1924 ve 1929 yılları arasında yaptığı ihracat fazlasıyla dünyaya kredi veren ülke konumuna gelerek net kreditor olmasıdır. Bu sırada ülkede otomobil, yapı, elektrik gibi yeni endüstri alanları gelişim göstermeye başlamıştır. İlk etapta yeni gelişen endüstrilere talebin fazla olması, borsanın spekülatif olarak aşırı artış göstermesine neden olmuştur. Amerika'nın hesapsızca verdiği kredileri geri alamama durumu da Amerikan ekonomisini zor durumda bırakmıştır.

Yaşanan 1929 Dünya Ekonomik Krizine ilişkin diğer önemli bir neden ise, Avrupa ülkelerinin üretime geçmesiyle oluşan aşırı üretim durumudur. Aşırı üretimin olması demek arzın aşırı olması anlamına gelmek demektir. Bu durum arzın fazlalığını ve fiyatlar genel düzeyini negatif yönde etkiler. Fiyatlar genel düzeyindeki azalış, özellikle piyasa ekonomisini benimseyen ülkelerin üretimlerinin durmasına neden olmuştur. Bu üretimin durması da ekonomiler için en önemli sorunlardan biri olan işsizlik sorununu tetiklemiş ve önemli boyutlara ulaştırmıştır. Öyle ki, her dört Amerikalı'dan biri işsiz kalmıştır (Stiglitz, 2004: 29).

Bu krizin sonunda aşağıdaki sonuçlar ortaya çıkmıştır:

- İkinci Dünya Savaşı'nın başlaması en büyük sonuçlarından birisidir (Ateş, 2011: 13)
- Hisse senetlerinde ani ve hızlı değer kaybı ortaya çıkmıştır. Bu durum, yatırımcılar arasında bir panik havasına neden olmuştur ve yatırımcılar ellerindeki hisse senetlerini elden çıkartma yoluna gitmiştir. Bu süreçte yaklaşık 16 milyon hisse senedinin değeri ciddi oranlarda düşüş yaşamış ve bankalar bu düşüşü engellemek için büyük miktarlarda hisse alımına gitmiştir. Ancak, alınan bu önlemlerin süreç üzerinde olumlu hiçbir faydası olmamıştır. Aksine bu önlemler bankaları iflasa sürüklemiştir (Cengiz, 2007: 7).
- Kriz, talepte daralmaya, üretimde azalmaya, konut sektöründe durgunluğa, tarım ürünleri fiyatlarında büyük oranda düşüşlerin yaşanmasına ve dış ticaret açıklarının meydana gelmesine neden olmuştur (Açıkgöz ve Özkan, 2009: 1).

- Enflasyon, işsizlik, arz-talep dengesizliği gibi birçok ekonomik olumsuzluğa neden olmuştur (Edwards, 1998: 5).
- 1929 Dünya Ekonomik Krizi bir anlamda Klasik iktisat Yaklaşımının çöküşü olmuştur ve bu anlayışın ekonomilerdeki kapitalist etkisini kaybetmesiyle birlikte ülkelerin faşist düzenlere doğru yol alması ortaya çıkmıştır (Edwards, 1998: 5).
- Dünya ticareti hacim bakımından 1/3, değer olarak ise 2/3 oranında azalmıştır (Işık ve Duman, 2012: 258)

Türkiye'nin ekonomik krizle tanışması 1929 yılında olmuştur. Tüm dünyada etkisini gösteren kriz Türkiye'de de çok ciddi sıkıntılar oluşturmuş, buna Osmanlı'dan kalan borçlar da eklenmiş ve bu dönemde Türk parasının değeri düşmüştür (Turan, 2011: 59).

3.6.2. ABD Bankacılık Krizi (1980)

Tasarruf ve yatırım bankalarının asli görevleri, tasarruf sahiplerinden aldıkları fonları uzun dönemli kredi olarak kullandırmaktır. 1980'li yıllardan itibaren kriz yaşayan bu bankalar, faiz oranlarında meydana gelen artış neticesinde yeterli düzeyde fon sağlayamamışlardır. Bu durum, bankaların ödeme güçlüğü yaşamasına ve bunun sonucunda islas etmesine neden olmuştur. Bankalar, söz konusu fonlardan kaynaklanan zararları karşılayabilmek amacı doğrultusunda Amerika Birleşik Devletleri tarafından kurulan milli yatırım ve borç sağlama sigorta fonu zarara uğramıştır. Bu zarar yaklaşık olarak 500 milyar dolardır (Calavita vd., 1997: 19-22; Curry ve Shibut, 2000: 26-67).

Krizlerin oluşmasında ahlaki tehlike problemi önemli rol oynamıştır. Yatırım ve tasarruf bankaları devlet garantisine güvenerek aşırı derecede risk üstlenmişlerdir. Bunun sonucunda bankalar, faiz oranlarındaki ani artış karşısında savunmasız kalmışlardır. Bu kriz, denetim mekanizmasının etkin bir şekilde işlemediğini ortaya çıkarmıştır. Bu da, ABD ekonomisine ağır bedeller yüklemiştir. Kriz sonucunda ABD ekonomisindeki bir çok makroekonomik gösterge olumsuz etkilenmiştir (Ege ve Şahin 2015: 379).

3.6.3. Latin Amerika Dış Borç Krizi (1982)

Latin Amerika ülkelerinde 1980'li yılların başlangıcında gerçekleşen borç krizinden en fazla etkilenen ülkeler Arjantin, Brezilya, Meksika, Venezüella, Şili, Peru, Bolivya, Uruguay, Dominik Cumhuriyeti ve Ekvator'dur (Edwards, 1998: 10).

Krizin yaşandığı tarih, reform öncesi 1980'li yıllardır. Ancak, etkisi 1986 yılına kadar sürmüştür (Akçalı, 2014: 46).

1980'li yıllar öncesinde Latin Amerika ülkelerinde yüksek enflasyon nedeniyle insanlar, tasarruflarını finansal varlıklar yerine döviz olarak tutmayı tercih etmişlerdir. Ticari bankalar, munzam karşılık oranlarının yüksek olmasından dolayı özel sektörlere kredi sağlamakta zorlanmışlardır. Ayrıca, henüz finansal liberalleşme için gerekli kurumsal düzenlemeler tamamlanmadığından dolayı menkul kıymet borsaları gelmesi istenilen düzeye ulaşamamıştı. Devletler tarafından, nominal faiz oranlarının enflasyonun altında bir oranda tutulması ise reel faiz oranlarını düşürmekteydi. Finansal sistemde meydana gelen tüm bu aksaklıklar Latin Amerika ülkelerinde kayıt dışı ekonominin büyümesine yol açmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 111).

1970'in ortalarından itibaren "petrodolar" olarak isimlendirilen spekülâtif fonların merkezi olan Latin Amerika'nın, 1982'de bir dış borç krizi ile karşılaşmasına yol açan ana etken, gelişmiş ülkelerin bankalarından alınan kamu borçlarının, Meksika ve Brezilya'da süregelen büyük bütçe açıklarının finansmanında, Arjantin'de ise özel sektörlere kredi aktarımında kullanılmış olmasıdır (Feldstein, 2002: 18). Akçalı 2014'e göre ise krize yol açan ana etken isabetsiz ekonomi politikalarının seçilmesi, zayıf finansal kesim, ve denetimden uzak bir piyasanın olmasıdır (Akçalı, 2014: 46).

Latin Amerika'da gerçekleşen dış borç krizlerin diğer nedenlerini şu şekilde özetlemek mümkündür (Sakal, 2002: 214-215): Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen kamu sektörü açıkları yaşanan krize en önemli etken olmakla birlikte; değeri aşırı bir şekilde yükselmiş döviz kurları, reel faiz oranlarının artış göstermesi, ihracat hadlerinin aleyhe dönmesi, yurt dışına sermaye kaışı, ABD'de yaşanan durgunluğun olumsuz etkisi gibi bazı faktörler krizin diğer nedenleri olarak sıralanabilmektedir. Sadece 1978-1982 yıllarını kapsayan dönemde kamu sektörü açıkları iki katına yükselmiştir. Açıkların hacmi Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın % 6'sından % 15'ine kadar yaklaşık 9 birimlik bir artış göstermiştir. Bu açıkların finansmanı için, uluslararası piyasalardan kazanılan fonlar kullanılmıştır. Dış finansman bu ülkeleri, milli gelir artışından daha fazla seviyelerde borçlanmasına imkân tanımıştır. Yani iç tüketimdeki ve ithalattaki artış ile ulusal gelir artışı sağlanmıştır. Ancak elde edilen kaynaklar büyük oranda verimsiz alanlarda kullanılmıştır. Dış borçlarını geri ödeme güçlüğü çeken ülkeler, krizle karşı karşıya kalmışlardır.

Latin Amerika özellikle 1980 yılının ikinci yarısından itibaren, krizden kurtulma yolunu finansal liberalleşmede aramıştır, ancak Latin Amerika'nın, dış borç krizinden çıkmasını sağlayan temel unsur Meksika'nın 1989 yılında yapmış olduğu "Brady planı"dır. Latin Amerika ülkelere verilmiş olan borçlar yeniden yapılandırılarak, faiz ve bir kısım anapara ödemelerine ABD hazine güvencesi getirilmiş ve piyasalara tahvil şeklinde ihraç edilmiştir. Aynı yöntem sırası ile Arjantin, Meksika ve Brezilya'da uygulanmıştır (Edwards, 1998: 9).

3.6.4. İskandinav Krizi (1990)

1990'lı yılların başlangıcında Finlandiya, İsveç, ve Norveç'te yaşanmış olan sistematik bankacılık krizi, İskandinav Banka İflasları olarak isimlendirilmektedir. Her ne kadar ülkeler arasında krizin aşamalarında küçük farklılıklar gözlemlense de, temel olarak krizin meydana gelişi ve krizin etkileri aynıdır. Yükselen kredi hacmi kırılganlığı da yükseltmiş, dışsal negatif şoklar ile sistemin kırılgan yapısı zarar görmüştür. Bu durum, ekonominin bir çok alanını etkileyen bir krize yol açmıştır. Krizden çıkışta, sorun yaşayan bankalara devlet yardımları sağlanmıştır (Yüksel, 2012: 78).

1980'lerde finansal serbestleşme hareketleri ve uygulanan makroekonomik politikaların desteği yardımıyla kredi hacminde genişleme meydana gelmiş; bunun yanı sıra, hisse senedi piyasalarında fiyat yükselişleri yaşanmıştır. Kredi kullanımındaki yükseliş özellikle sektör firmalarının kırılganlığını yükseltmiştir. 1980'lerin sonlarında sıkılaştırıcı makroekonomik politikalara geçilmesi ise krizleri bu firmalar için kaçınılmaz bir hale getirmiştir (Mai, 2008: 11).

Kredi genişlemesinin yaşanmakta olduğu bu dönemde, bankalar seçici davranmamaktaydılar. Finansal serbestleşme esnasında, yasal sınırların çizilmediği durumlarda, aşırı kar ve yoğun rekabet imkanları ile karşılaşan bankalar risk yönetim süreçlerini görmezden gelmişler ve kredi plasmanlarını gerçekleştirmişlerdir.

Bankaların çoğunluğu yeni gelişme göstermiş olan işletmelere ve sektörlerle, özellikle de diğer bankaların yaptıklarını yaparak sürü psikolojisi ile kredi açma yoluna gitmişlerdir. Sonuç olarak, karlılıkları farklı olsa bile bankaların risk ağırlıkları benzer düzeylere ulaşmıştır (Yüksel, 2012: 78).

Yasal otoritelerin ise gerekli olan denetimleri ve incelemeleri yapmaktan oldukça uzak oldukları gözlemlenmiştir. Kredi patlaması sürecinin olumsuz bir şekilde gelişme göstermesine müdahale edilememiş ve kalitesi düşük finansal araçların kullanılması engellenememiştir. Makroekonomik politikalar ise, birbiri ile dengeli değildir. Bir yandan gevşek mali politika yolu izlenirken, diğer taraftan sabit kur politikası uygulanmıştır. Finansal kesim ve finansal olmayan kesim, sabit kur politikasının sürdürülebilir olmasına güvenerek yüksek oranda dış borca başvurmuşlardır. Özellikle İsveç ve Finlandiya’da yaşanan bu durum, kur ve likidite risklerini arttıran unsurlar olmuşlardır (Yüksel, 2012: 78).

Tüm bu yapısal bozukluk ve problemler ile, dış şoklar birleştğinde İskandinav ülkelerinde bankacılık krizleri meydana gelmiştir. Ülkeleri etkilemiş olan dışsal şoklar ise diğerlerinden farklı olmuştur. Norveç, petrol ihraç eden ülkelerdendir. Norveç’te petrol fiyatlarında meydana gelen düşüşten, Finlandiya, İsveç ve Almanya başta olmak üzere diğer Avrupa ülkelerindeki yükselen faiz oranlarından olumsuz bir şekilde etkilenmiştir (Moe, 2004: 83).

Üç ülkenin krize karşı tepki göstermesi de benzer şekilde batık bankaların kurtarılması ve devlet müdahalesi şeklinde olmuştur. Norveç, krizde olan bankaları fonlamak amacı doğrultusunda 1991’de Kamu Banka Sigorta Fonu’nu kurmuş, ödeme zorluğu yaşayan bankalara likidite sağlamıştır. Kurulan bir diğer kurum ise, Kamu Banka Yatırım Fonu’dur. Bununla birlikte de bankalarca piyasaya sürülmüş olan varlıkları satın almıştır. İsveç ise, 1992’de, bankalardaki iyi durumda olan varlıkları bankada tutma, zarar durumunda olan varlıkları da Securum olarak isimlendirilen kuruma aktarma yoluna gitmiştir. Ayrıca İsveç’te, 1992 yılının sonunda bütün mevduatlar için devlet tarafından geri ödeme güvencesi getirilmiştir. (Eckbo, 2009: 9). Daha sonra bütün bankalara, gerektiği durumlarda paraya çevrilebilecek, sermaye sertifikaları gibi yardımlar yapılmıştır. Ancak paraya çevirmek için herhangi bir başvuru gelmemiştir. Kurulan Kamu Garanti Fonu (Government Guarantee Fund) ile bankaların zarar eden varlıkları satın alınmıştır. Son olarak, bankacılık sisteminin devlet güvencesinde olduğu açıklaması yapılarak tüm şartlar altında korunacağı sözü verilmiştir (Moe, 2004: 86).

3.6.5. Avrupa Para Krizi (1992-1993)

Döviz Kuru Mekanizması (ERM), Avrupa para sisteminin ana çekirdeğini oluşturan bir girişim olarak isimlendirilmektedir. Bu girişim, 1979 yılının Mart ayında Avrupa Topluluğu tarafından Ekonomik ve Parasal Birlik (Economic and Monetary Union, EMU)’ ya geçmek için bir ön hazırlık olarak Avrupa Para Sistemi (European Monetary System, EMS)’ nin bir parçası olan döviz kurlarının çok fazla dalgalandığı bir dünyada, görece parasal istikrarın sağlandığı bir alan meydana getirmek amacı ile başlatılmıştır. ERM, 1 Ocak 1999 yılında euronun, Avrupanın ortak para birimi olmasına giden sürecin başlangıç noktası olduğunu ortaya çıkarmaktadır (Dinan, 2005).

1988 yılında ERM’ye üye olan 7 ülke bulunmaktadır. Bu ülkeler; Almanya, Fransa, Hollanda, Belçika, Danimarka, Lüksemburg ve İtalya’dır. ERM’ye üye olan bu 7 ülke, sahip oldukları paraları ayarlanabilir sabit kur sistemi ile Alman Markı’na (DM) bağlamışlardır. Üye olan her ülkenin dalgalanma marjı oranı, +/-%2,5 olarak

belirlenmiştir (Solomon, 1999: 59).

1980'li ve 1990'lı yılların başlangıcında, İngiliz poundunun mekanizmadan ayrılmasına neden olan döviz krizleri sırasında, ERM'de bir kısım yeni düzenlemeler yapılmıştır. (Dinan, 205).

1987 yılının başlangıcından itibaren üye ülkeler arasındaki döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon oranları arasındaki farklılıklar hızlı bir şekilde azalış göstermiştir. Sisteme 1989 yılında İspanya, 1990 yılında İngiltere ve 1992 yılında ise Portekiz +/-%6 marjıyla dahil olmuştur (Solomon, 1999: 59).

1987 yılının başlangıcından itibaren üye ülkeler arasında faiz oranları, döviz kurları ve enflasyon oranları farklılıklarının hızlı bir şekilde azalış göstermesi ve özellikle döviz kuru istikrarının devam edeceğine olan inancın artış göstermesi, bu ülkeler için yabancı sermaye akımlarını hızlandırmıştır. Sisteme sonradan dahil olan 1987 yılından itibaren sürekli yüksek oranlarda büyüme gösteren ve nispeten yüksek enflasyonun yaşandığı İspanya, İngiltere ve İtalya gibi ülkelerde uygulanan sıkı para politikaları, faiz oranlarını diğer ERM ülkelerinden farklı kılmıştır. Bu yüksek faiz oranları ise, yabancı sermaye akımlarına teşvik ederek borçlanma faiz oranı düşük olan Almanya gibi ülkelerden borçlanarak bu ülkelerde yatırım yapmaya yönlendirmişlerdir. Yaklaşık olarak 300 milyar Dolar akışın bulunduğu bu ortamda, ilgili ülkelerin paralarının aşırı değerlenmesi cari dengelerin bozulmasına yol açmıştır (Cobham, 1996: 586).

1992'nin sonbaharında gerçekleşen yoğun sermaye hareketleri nedeni ile İngiltere, İspanya ve İtalya ERM'den çıkmışlardır. 1993 yılı ortalarında gerçekleşen yeni sermaye hareketi dalgası, döviz kuru bantlarının genişletilmesine yol açmıştır. Bu durumda, Fransız Frankının sistemden ayrılma göstermeksizin değer kaybetmesine izin verilmiştir. Bunun yanı sıra, daha sonraki yıllarda Fransa, Frankın Alman Markına karşı başlangıçtaki daha dar bantlı konumuna geri dönmüştür. Birçok AB ülkesinin 1993'de bütünleşme ölçütlerinden birine ve ya birkaçına uyum göstermekte başarısız olması ve krizin 1993'ün Ağustosunda zirveye çıkması neticesinde, üye ülkelerin paralarının dalgalanma marjları +/- % 2,5 oranından +/- % 15 oranına yükseltilmiştir (Başoğlu vd., 2001: 108).

ERM krizine neden olan faktörleri şu şekilde toparlamak mümkündür (Şeren, 2011: 95-96):

- Avrupa üyesi ülkelerin fiyat ve maliyet farklılıkları
- Uygulanmakta olan makroekonomik politikalar ve siyasal nedenler. (Almanya'nın birleşmesinden sonra 90'lı yıllarda uygulanan para ve maliye politikalarının ERM'yi etkilemesi)
- 1992 yılında Danimarka'da gerçekleşen halk oylaması sonucunda üye olan ülkelerin otoritelerinin sabit kur sistemine olan güvenlerinin sarsılması
- Talep yetersizliği sonucunda işsizlik yaşanması ve yaşanan bu soruna çare olarak sabit kuru da devam ettirebilmek için çelişen para ve maliye politikalarının uygulanması
- Piyasa oyuncularının beklentilerinde meydana gelen ani değişimler
- Doğu ve Batı Almanya'nın birleşmesi sonucunda oluşan büyük bütçe açığını finanse edebilmek için Bundesbank'ın sıkı para politikası izlemesinin paralarını söz konusu ülkenin parasına sabitleyen Avrupa ülkeleri içerisinde durgunluğun yaşanmasına neden olması

- Avrupa ülkelerinde yüksek faiz oranları sonucunda yaşanan yoğun sermaye akımlarının ülke parasını aşırı oranda değerlendirerek cari dengesizliklere neden olması
- Cari açıkları finanse edebilmek için yüksek tutulan faiz oranlarının yatırımları engellemesi ve bu durumun da durgunluğa yol açması
- Sonuç olarak ERM krizi çok fazla oranda değerlendirilen paranın, sabit döviz kurunun, birbirleri ile çelişkili maliye ve para politikalarının, uluslararası sermaye piyasasındaki spekülasyon atakların varlığının ve finansal liberalizasyonun sonucunda gerçekleşen bir para krizidir (Yay vd., 32).

Krugman'a göre ERM krizinin dört önemli yönü vardır (Krugman, 1997: 11-12):

1) Spekülasyon, krizlerde büyük rol almaktadır. Para sihirbazı olarak isimlendirilen George Soros'un krizin tetiğini çekmede aldığı roldür. Soros, henüz işin başında Sterlin'deki devalüasyon olabilme ihtimalini farkederek, kısa süreli kredi şeklinde yaklaşık 15 milyar dolar değerinde bir kısa pozisyon almıştır. Kısa pozisyonun amacı, döviz kuru rejimindeki çöküşten kar elde etmektir. Soros kendi satışları ile bu çöküşü hızlandırmıştır. Soros'un bu çabalarının çöküşte çok önemli bir rol aldığı kesinlik kazanmamıştır ve Soros' un bu çabaları olmasa bile zaten krizi gerçekleştirecek şartların mevcut olduğu ortadadır.

2) Bu tecrübe, sermaye hareketlerinin fazla olduğu bir dünyada döviz rezervleri ile krizler arasındaki ilişkinin yok denecek kadar az olduğunu ortaya çıkarmıştır. İtalya ve İngiltere merkez bankalarının yeterli derecede rezervleri bulunmaktaydı, hatta ERM düzenlemeleri çerçevesinde Almanya'dan kredi alma haklarını bile kullanabilirlerdi. Döviz kuruna büyük meblağlarda müdahale edebilecek konumdaydılar. Bu müdahaleyi ise, para tabanında bir azalma meydana gelmeyecek bir şekilde açık piyasa işlemleri ile dengeleyerek yapmışlardır. Bu işlem beklenen etkiyi oluşturmamıştır. Sterlin yalnızca para tabanındaki kısıtlama ile korunmaya çalışılmış, başka enstrüman kullanılmamıştır.

3) ERM'deki geçmişe dönük krizler, krizlerin finans piyasaları tarafından beklenmedikleri bir anda ortaya çıkmakta oldukları gibi şaşırtıcı bir gerçeği daha ortaya çıkarmıştır. Bazı çalışmalar, spekülasyon hareketlere maruz kalan para birimlerinin, bandın dışına doğru genişlemeye ancak çöküşten bir ay kadar öncesinde başlayabildiğini belirtmişlerdir.

4) ERM krizlerinden alınabilecek kayda değer bir ders de, krizden etkilenmiş ve para birimleri bandın dışına çıkan ülkelerin süregelen dönemde aldıkları önlemler ile birlikte, para birimlerini korumaya çalışan ülkelere göre ekonomik açıdan daha iyi konuma gelmiş olmalarıdır. Özellikle, İngiltere'nin enflasyon oranında bir artış olmaksızın işsizliği önemli derecede azaltabilmişlerdir.

ERM krizini klasik yapan durum, ikinci nesil finansal krizleri açıklamak için bir model olarak ön plana çıkmış olmasıdır. Krugman'a göre, ERM krizi kanonikal, birinci nesil döviz kuru modeliyle açıklanabilecek nitelikte değildir. (Birinci nesil finansal kriz modellerinde önemli olan şey, döviz rezervlerinin seviyesidir. Burada döviz rezervlerinin düzeyinde yükseklik söz konusudur). Çünkü Avrupa Birliği hükümetleri bu krizde, hem iç hem de dış sermaye piyasalarına ulaşmak için hiçbir zorlukla karşılaşmamışlardır. Hükümetler, bütçe açıklarını parasallaştırma ihtiyacında olmamışlardır. Bunun yanı sıra hükümetler, hızlı bir iç kredi genişlemesi problemi ile de hiçbir şekilde karşılaşmamışlardır. (Krugman, 1997: 10).

3.6.6. Meksika Krizi (1994-1995)

Meksika, diğer Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi sık sık banka iflasları, döviz krizleri, hiper enflasyon gibi problemler ile karşılaşan bir ülkedir. Meksika, 1982 yılında yaşamış olduğu krizin sonrasında IMF programlarını uygulamaya konulmuştur. (Başoğlu vd., 2001: 109). Bu politikalar geleneksel sıkı para politikası ve devlet kontrolleridir. Bu politikalar ile ekonomik istikrar sağlanmaya çalışılmıştır. Şartlarda herhangi bir düzelme olmamış ve nedenden dolayı 1983’de finansal serbestleşme ve reform programları uygulanmaya başlanmıştır. Bu uygulamalar, Meksika ekonomisinin istikrarlı bir şekilde büyümesini ve canlanmasını sağlamış, ancak ciddi bir enflasyonun gerçekleşmesine de neden olmuştur. 1987 yılında borsada gerçekleşen çöküşün ardından 1988’de enflasyon ile mücadele edebilmek adına IMF ile birlikte döviz kuruna dayanan bir istikrar programı imzalanarak uygulamaya konulmuştur.

Uygulamaya konulan istikrar programının temel bir takım özelliklerini şu şekilde sıralamak mümkündür (Edwards, 1997: 34; Edwards, 1999: 5):

- Ekonomi uluslararası bir rekabete açılmıştır.
- Ciddi bir liberalleşme ve özelleştirme politikaları uygulanmıştır.
- Önceden belirlenen bir nominal döviz kuru çapası ve sıkı para ve maliye politikası uygulanmıştır.
- Hükümet, özel sektör ve sendikalar arasında varılacak olan ve fiyat, döviz kuru ve ücretlerde artışları tespit etmeye yönelik geniş kapsamlı bir sosyal ve ekonomik anlaşma düzenlemiştir.

1989’da döviz kurunun planlı bir şekilde devalüe edilmesini kapsayan, sürünen sabit kur politikası uygulamaya konulmuştur (Bastı, 2006: 32).

Meksika’da, programın uygulandığı 1988-1994 yılları arasında, kısa süreli spekülasyon sermaye akımlarını reddetmek ve reel kurda yapılması gereken düzenlemeleri yapabilmek adına döviz kuru politikasında birkaç kez değişikliğe gidilmiştir. Bu esnada sırasıyla, sabit kur politikası, önceden ilan edilen kur politikası ve kur bandı politikaları uygulanmıştır. Para politikasındaki temel amaç olarak fiyat istikrarı belirlenmiştir. Bu amaca ulaşabilmek adına sterilizasyon ile birlikte sıkı bir maliye politikası uygulamaya konulmuştur (Avcı, 2012: 42).

Uygulanan politikalar sonucunda enflasyon oranlarında bir düşüş meydana gelmiştir. Bununla beraber, enflasyon oranları döviz kurunun gerisinde kalmıştır. Enflasyon oranlarının döviz kurunun gerisinde kalması sonucunda 1990-1993 döneminde pezo’nun dolar karşısındaki değerinin artış gösterdiği görülmüştür. Bu durum, cari açığın ve dış ticaretin olumsuz bir şekilde etkilenmesine neden olmuş, 1990 yılında 7,5 milyar dolar olan cari açığın 1994 yılında GSMH’nin %7 seviyesine gelmesine ve 29,5 milyar dolara ulaşmasına yol açmıştır. Bu dönemde, Arjantin’in de benzer bir durumda olduğu görülmüştür (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 9-10).

Ekonomide bu problemler yaşanırken siyasette de olumsuz durumların yaşandığı görülmektedir (Bastı, 2006: 37). 1994’ün başından, sonuna kadar Meksika’da herbiri bir diğerinden önemli olaylarla dolu bir yıl olduğu rahat bir şekilde söylenebilir. Bu olayların bazılarını aşağıda değirmiştir (Avcı, 2012: 42):

- 1 Ocak 1994 yılında NAFTA yürürlüğe girmiştir.
- 1994 yılının Mart ayında, 65 yıl süreyle iktidarda bulunmuş olan Kurumsal Devrimci Parti’nin (PRI) başkan adayı olan Colosio bir suikast sonucunda öldürülmüştür.

- 1994'ün Mayıs'ında, Meksika, Türkiye'den sonra ikinci GOÜ (Gelişmekte Olan Ülke) olarak OECD'ye üye olmuştur.
- 1994 yılının Ağustos ayında, Yale Üniversitesi'nden mezun olan ekonomist Ernesto Zedillo başkanlık seçimini kazanmıştır.
- 1994 yılının Eylül'ünde PRI Genel Sekreteri olan Ruiz Massieu da bir suikaste kurban gitmiştir.
- 1994 yılının Aralık ayında, Zedillo'nun görevi devraldığı günlerde pezo değer kaybetmeye başlamış ve bunun sonucunda finansal kriz patlak vermiştir.

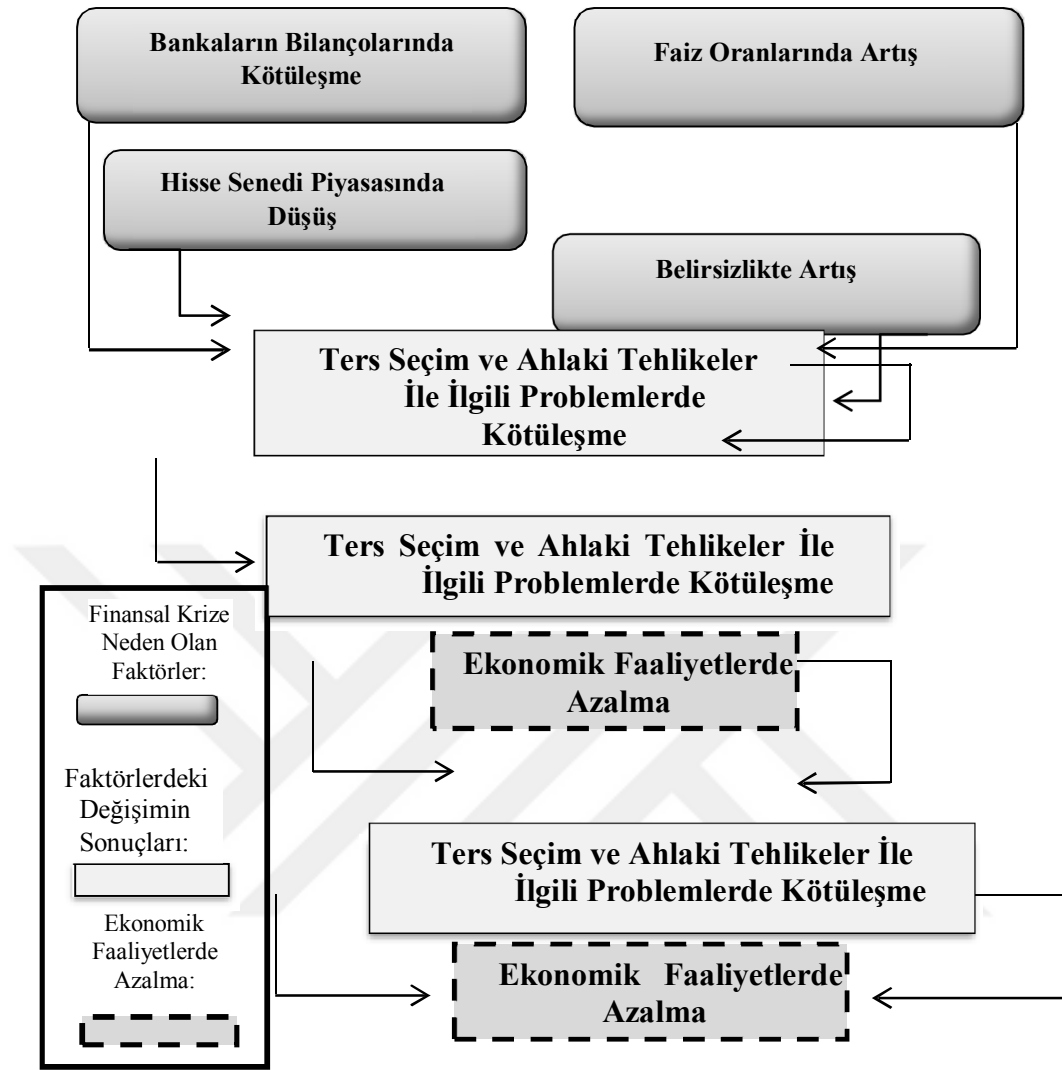
Kısaca bahsetmek gerekirse, finansal krizin patlak verdiği bu dönemde Meksika siyasi yönden çok çalkantılı bir dönem geçirmiştir (Kozanoğlu, 1995).

Ülkede yaşanan politik çalkantılı dönem karşısında, yabancı ve yerli yatırımcılar portföy yatırımlarını ülke dışına taşımışlardır. Bu durum, sermaye çıkışını sterilize etme politikası nedeni ile, hükümetin yabancı rezervlerinde önemli ölçüde bir düşüşün yaşanmasına yol açmıştır. Yapılan devalüasyon sonrasında, yatırımcı paniği kendi kendini beslemiş ve paniğin daha da geniş alanlara yayılmasına neden olmuştur. Devalüasyonun ardından yerli ve yabancı yatırımcılar, gelecek birkaç ay içerisinde hükümetin 28 milyar dolar değerindeki Tesebonos borcunu geri ödemesi gerektiğini, ancak rezervlerinin 6 milyar dolar seviyesinde olduğunu görmüştür. Böyle olunca hükümet, vadesi gelen borçlarını yenilemeyi başaramayarak beklenmedik bir şekilde kendisini likidite sıkıntısı içerisinde bulmuştur. Böyle olunca Meksika hükümeti, 1995 yılının başlangıcında borçlarını geri ödeyebilme durumunu yitirme seviyesinin eşiğine gelmiştir. Sabit kurun çökmesinin ardından yatırımcıların beklentileri daha da kötüleşmiştir ve finansal panik meydana gelmiştir (Chang vd., 1998).

Meksika krizi doğuran nedenleri aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür (Bahçeci, 1997: 55):

- Ekonomide finansal serbestleşme hareketlerinin kırılğan bir yapı meydana getirmesi,
- İç ve dış makro ekonomik dengesizlikler,
- Bankacılık sektöründeki problemler,
- IMF'nin Meksika bankalarındaki riskli olan kredilerini fon desteği sağlayarak karşılayacağı şeklinde bir beklentinin, daha riskli olan yatırımları özendirme sonucu bankacılık krizini teşvik etmesi,
- Kamu borç yönetimindeki, vade ve döviz yükümlülüklerindeki uyumsuzluklar,
- Kısa süreli sermaye girişleri ile finanse edilen büyük cari işlemler açığının, kamu ve özel sektörün dış yükümlülüklerini hızlı bir şekilde artırması,
- Meksika Pezo'sunun aşırı oranda değer kaydetmesinin ekonomik dengeleri bozması
- Kısa süreli borçlanmay ile finanse edilen kamu borç yükümlülüklerinin yerine getirilemeyeceği yönündeki beklentilerin baskı oluşturmaları,
- ABD'deki faiz oranı yükselişlerinin yabancı sermaye kaçışlarına neden olması,
- Hükümete olan güveni sarsan nitelikteki siyasi gelişmelerin yer aldığı görülmektedir.

Meksika krizi sürecinde olayların nasıl gelişme gösterdiği, Tablo 3.5'te gösterilmiştir. Meksika'da faiz oranlarının artış kaydetmesi, siyasal belirsizlikler ve hisse senedi piyasasındaki azalışlar döviz krizinin yol açtığı bankacılık krizine ve ekonomik krizlere neden olmaktadır.



Şekil 3.5. 1994-1995 Meksika Finansal Krizi Sırasında Olayların Akışı (Özer, 1999: 97).

Tekila Krizi olarak da isimlendirilen bu kriz, Meksika ile sınırlı kalmamış başta Arjantin olmak üzere Latin Amerika'nın diğer ülkelerine de yayılma göstermiştir. Meksika Krizi bu sebepten ötürü de dikkat çekici bir krizdir. Küreselleşmiş olan sermaye piyasalarından "yükselen piyasalar" (emerging market) olarak isimlendirilen ekonomilerden birinde yaşanmakta olan bir kriz tıpkı domino etkisi oluşturarak hızlı bir şekilde yayılmıştır (Çan, 2016: 40). Meksika krizi, lokal bir alanda gerçekleşmesine karşın tüm dünya finans medyasını etkilemiştir. Bu durumun bir takım nedenleri vardı. Bu nedenleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (James, 150):

a) Tekila etkisi: 1982'de Meksika dış borç servisini askıya almıştır. Bu durum, gelişmekte olan diğer ülkeleri de etkisi altına alarak Dünya Borç Krizinin başlangıcını oluşturmuştur. Yaşanan bu krizden diğer ülkeler korkmuşlar ve panik psikolojisi ile Latin Amerika ve Asya piyasaları derinden etkilenmişlerdir.

b) Liberalleşmenin etkisi: Meksikada, neo-liberal yapısal reformları uygulamıştır. Dış ticaret, sermaye ve para piyasaları liberalleştirilmiştir. Büyük çapta özelleştirme uygulanmıştır ve yabancı sermayeye ülkenin kapıları açılmıştır. Meksika

ekonomisi 1982 yılında da krize girmişti. Meksika krizi, hem "Bu kriz liberalizmin krizi mi?" sorusunun sorulduğu, hem de "globalleşmenin erdemleri" üzerinde şüphe oluşturma tehlikesini taşıdığından dolayı belli kesimleri rahatsız etmiştir.

c) NAFTA'nın etkisi: NAFTA Antlaşmasından önce Meksika, ABD'nin en büyük ticari partnerlerinden birisiydi. 1993 yılında ABD'nin araba, bilgisayar ve hazır giyim ithalatında meydana gelen sıçrama, ABD'ye yaklaşık olarak 50 milyar doların üzerinde bir döviz kazandırmıştı. Bununla birlikte Meksika çok-uluslu firmaların en fazla yatırım yaptığı ülkelerden biri olup, 1988-1992 yılları arasındaki 18.4 milyarlık doğrudan sermaye yatırım yapması, Meksika'yı Çin ve Singapur'un sonrasında üçüncü sıraya yükseltmişti. Meksika, küreselleşen dünyanın yeni efendileri denilebilecek yatırım fonları için de çok önemli bir ülke olduğundan dolayı Meksika borsası Bolsa'nın piyasa değeri 1993 yılının sonunda 200 milyar doları geçmişti. Meksika'nın "tesobonos" olarak adlandırılan dolar bazındaki tahvillerinin 1995 yılında ödenmesi gereken miktarı 29 milyar dolardı. NAFTA'ya girişle birlikte daha önce de anlatıldığı gibi Meksika'da bir gerileme gerçekleşmiştir.

3.6.7. Türkiye Krizi (1994)

Türkiye ekonomisinin kısa bir süre sonra ciddi mali krizlerle karşı karşıya kalmasının sebebi 1980'den itibaren uygulanmaya başlanan liberal politikaların uygulanmasıdır (Üstünel, 2006: 142).

1980'li yıllardan sonra kamu kesimini küçültme politikalarının uygulanmasının ciddi düzeylerde kamu açıklarını doğurması üzerine finansman yolunu tercih edilmesiyle iç borçlanma gidilmiştir. Bu periyotda kamu harcamalarının azalmadığı gibi, arz-yönlü iktisat politikaları doğrultusunda vergi indirimlerine gidildiğinden dolayı kamu açıkları gittikçe büyüme göstermiştir. Kamu borçlanmasının büyüdüğü bir safhada faizlerin düşürülmesi yerli paradan kaçışı arttırarak dövizde yönelişi başlatmıştır. Döviz fiyatlarında %230 oranında artış görülürken, faiz oranlarında %100 oranlarını geçtiği görülmüştür. Vade yapısını değiştirmek hazine borçlanma faiz oranlarını düşürmek amacı doğrultusunda borçlanma ve finansman yolunu terk edilerek, merkez bankasından sağlanan kısa süreli avanslara ağırlık verilmeye başlanmıştır. Devletin 1993'ün sonunda merkez bankasından sağlamış olduğu kısa süreli avans, döviz rezervlerinin %30'una ulaşması sonucunda merkez bankası parasal disiplini sağlamak için kullanacağı gücünü belirli bir oranda kaybetmiştir. Parasal genişleme ve üretimde daralma sonucunda enflasyon önemli boyutlara ulaşmıştır. Dolayısı ile iç borçlanma yolundan vazgeçerek kısa süreli avanslara ağırlık veren kamu finansmanı ile alakalı siyasal tercih, zaten artmakta olan problemlerin bir krize dönüşmesine neden olmuştur (Çevik, 2011: 43-44).

Türkiye'de 1994'ün ilk aylarında başlamış olan kriz, kendisini ilk önce döviz ve borsa piyasalarında hissettirdiği için bir finansal kriz olarak meydana gelmiştir. Şubat ayının sonunda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Bileşik Endeksinde %20 oranlarına varan değer kaybıyla beraber döviz piyasalarında hareketlenmeler meydana gelmeye başlamıştır. Bu hareketlenmeler, yerli paradan kaçış ve yabancı paralara talep şeklinde başlayan panik sürecine dönüşmüştür. Bu durum, merkez bankasının piyasalara dolar satarak müdahale etmesine yol açmıştır. Böylece merkez bankasının rezervleri erimiş ve dövizde meydana gelen hızlı yükselişler engellenememiştir. Bu süreçte döviz kurlarında meydana gelen yükselmeler %100 oranının üzerine çıkmıştır (Alp, 2002: 159).

1994 yılında yaşanmış olan kriz haricinde, 90'lı yılların sonrasında mali serbestleşme için IMF tarafından ortaya konulan yüksek faiz oranları ve düşük döviz kuru ile birlikte Türkiye ekonomisi farklı bir konuma getirilmiştir. Özellikle IMF'nin liberal politikaları neticesinde Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile birlikte, döviz kuruyla mal hareketi arasındaki bağlantı, arz-talep ilişkisi ortadan kalkmıştır. Bu durumun varlığından dolayı döviz kuru ve faiz hadleri arasında bir ilişki kurma yoluna gidilmiştir. Öte yandan bu dönemde kamu kesimindeki artış gösteren açığın kısa süreli spekülative para ile ve iç borçlanma yolu ile azaltılmaya çalışılması dış borçlanma kavramını ön plana çıkarmıştır. Bilhassa özel bankalar, yurt dışından borç alarak Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS)'ne yönelmişlerdir. Bu durum sonucunda, bankalar önemli ölçüde döviz açığı vermişlerdir (Üstünel, 2006: 142).

1994 yılında yaşanan krizin hemen ardından Türkiye ekonomisi %6 oranında küçülme göstermiş, merkez bankası döviz rezervlerinin yarısını yitirmiş, Türk Lirası ABD Dolarının karşısında %50 oranında değer kaybı yaşamış, faiz oranları çok yüksek düzeylere gelmiş ve 12 aylık toptan eşya fiyat endeksi (TEFE) %150 oranını geçmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2002: 314).

Hazine yurtiçerisinden borçlanamaz hale gelmiş ve bunun yanı sıra dış ülkelerin Türkiye'nin kredi değerlilik oranını arka arkaya düşürmesi neticesinde, ülkenin dış devletlerden kredi sağlama imkanı ortadan kalkmıştır. Bu gelişmelerin sonucunda, siyasal iktidar 5 Nisan 1994 tarihinde bir ekonomik istikrar paketini yürürlüğe koymuştur. Bu programın hemen ardından IMF ile birlikte 14 aylık stand-by antlaşması yapmıştır (Gaytancıoğlu, 2010: 1).

Türkiye 1989'dan 2000'e kadar ciddi düzeyde bütçe açıkları ve dış açıklarla karşı karşıya gelmiştir. Bunların neticesi olarak; biri 5 Nisan 1994 tarihinde, diğeri ise 9 Aralık 1999 tarihinde olmak üzere IMF ile birlikte iki kez Stand-By Antlaşması yapmıştır (Celasun, 1998).

Türkiye 1994'de borç krizi içerisine sürüklenirken, 1994'ün Nisan ayında IMF programını devreye koymuştur. IMF programı, bundan sonraki krizlerde uygulanmakta olduğu gibi standart reçeteler içermektedir. IMF programı çerçevesinde 1994 yılı boyunca, kamu kesimini daraltıcı önlemler ve bunun yanı sıra döviz kazancına yönelik önlemler uygulanmıştır. Diğer taraftan, özellikle Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT)'ne yönelik para akışının önü kesilerek daraltıcı önlemler alınmıştır. Bu duruma bağlı olarak, Türkiye'deki işsizlik oranında önemli düzeyde artış meydana gelmiş ve üretimde düşüşler yaşanmıştır. Bu sebepten ötürü, IMF'nin Türkiye'yi krizden kurtarma politikası başarısızlıkla sonuçlanarak krizin daha da derinleşmesine neden olmuştur. GSMH'de ise önemli derecede gerileme meydana gelmiştir (Alper ve Öniş, 2001: 212).

5 Nisan 1994 tarihindeki IMF istikrar politikalarının içeriği dikkate alındığında, programın ana hedefinin özellikle para arzının kontrol altına alınması ve kamu kesiminin borçlanmasının azaltılması üzerine kurulmuş olduğu görülmektedir. Ancak bu dönemde para arzının sürekli bir şekilde kontrol altına alınmasının mümkün olmadığı görülmüştür. Bu durumun nedeni olarak kamu kesiminin gelir-gider dengesinin sağlanamamış olması ön plana çıkmaktadır. Bu dönemde kamu kesimi borç ödemelerine bağlı olarak merkez bankasının emisyon hacminin artmasına yol açmıştır. Bu bağlamda para arzının kontrol altına alınamamış olması Türkiye'de enflasyonun hızlı bir şekilde yükselmesine neden olmuştur. Dolayısı ile IMF programının ana hedefi olan kamu kesimi gelir ve gider dengesinin sağlanmasına dair uzun vadeli hedefi gerçekleştirilememiştir (Keleş, 2012: 103-104).

1994 yılında yaşanan krizin nedenleri olarak, maliye politikasının tek başına uygulanmış olması, piyasada bulunan aşırı likiditeyi düşürmeye yönelik para

politikasının uygulanmamış olması, hazinenin merkez bankasından doğrudan para kullanmaya devam ediyor olması, merkez bankasının bankalara yönelik kredilerini arttırması ve bankaların bu krediler ile kısa vadeli ve yüksek faizli hazine kağıtlarını alarak hazineye borç sağlamaları gösterilebilir (Eğilmez ve Kumcu, 2002: 315).

3.6.8. Asya Krizi(1997-1998)

1982 yılında gerçekleşen Latin Amerika dış borç krizlerinden bu yana gelişmekte olan ülkeleri etkisi altına alarak sistemik risk kaynağı haline gelen Asya krizi, 1980 yılı sonrasının en önemli finansal olayıdır (Radelet ve Sachs, 1998: 1). Bu kriz, 1997 yılının Temmuz ayında Tayland' dan başlayarak Malezya, Endonezya, Filipinler ve Güney Kore'yi etkisi altına alan ve sonrasında dünyanın diğer bölgelerini de etkileyerek yayılma gösteren bir ekonomik krizdir (Sucu, 2005: 28).

Tayland'ın 2 Temmuz 1997 tarihinde para birimi olan Baht'ı devalüe etmesi sonucunda bölge ekonomilerine ve dünyaya yayılan finansal kriz, bir takım yönleriyle önemli bir ekonomik durum olarak görülmektedir. Tüm bölge ülkelerini etkileyerek, bu ülkelerin bankacılık sektörlerini büyük bunalımlara sokan kriz olma sebebi ile önemli bir yere sahip olmuştur. Kriz öncesi dönemin ekonomik göstergelerine bakıldığında, Asya ülkelerinde önemli bir dengesizliğin bulunmadığı görülmektedir. Aksine Asya'da krize giden süreçte, ekonomik problemler ve çalkantıların yerine finansal açıdan sağlam oranların ve ekonomik büyümenin var olduğu söylenebilir. Hızlı büyüme, Asya ülkelerinde var olan yüksek tasarruf oranlarının yanında yüksek yatırım oranları ile, ciddi ekonomi politikaları ile ve olağanüstü ihracat büyümesi ile gerçekleştirilmiştir. Söz konusu olan ülkelere bütçeler artırmaktadır ve bunun yanı sıra ekonomik yapı ciddi bir şekilde ihracata dayalı kalkınma ile yeniden yapılandırılmıştır. Bununla beraber, özel sektörlerin banka borçlarındaki meydana gelen artış, cari açığı oluşturan artış ve ülkelerin para birimlerinde meydana gelen aşırı değerlenme, ekonomik istikrarsızlığı arttıran sorunlar olarak dikkat çekmektedir (Altınöz, 2012: 140).

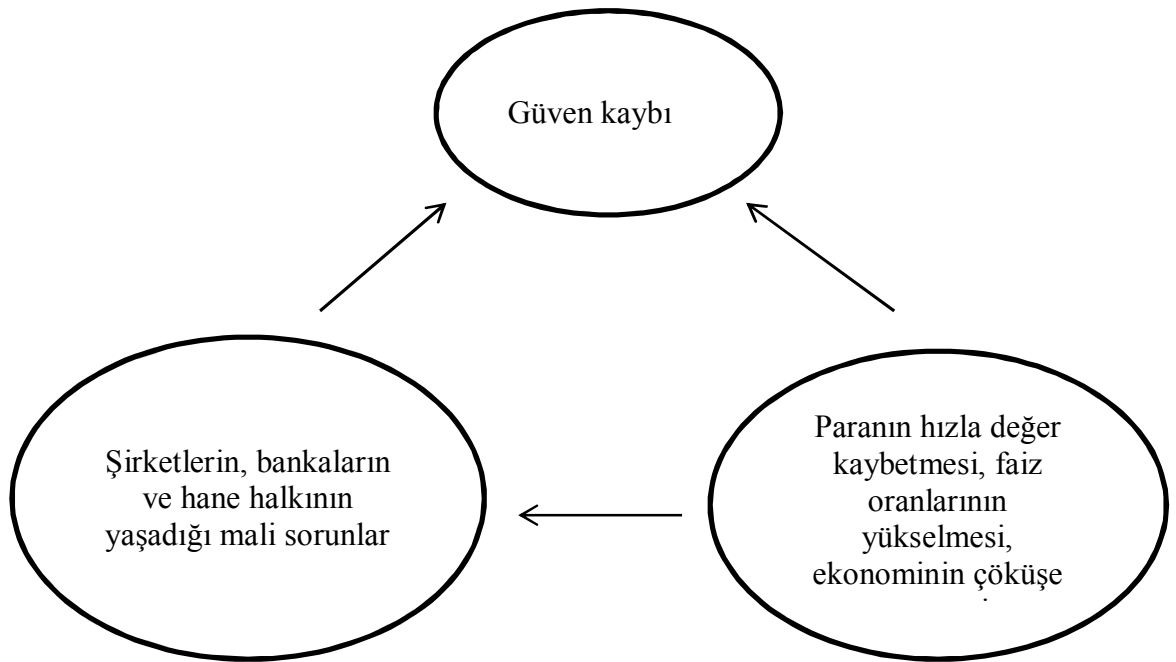
Asya krizinde etkisini göstermiş olan finansal kırılganlığın temelinde dört bileşenin olduğundan bahsedilmektedir. Birincisi; finansal birimlerin ve katılımcıların döviz kurunda meydana gelen değer kaybına karşı yeterli düzeyde koruma yapmadan aşırı oranda dış borçlanma eğilimine girmişlerdir. İkincisi; borçların çoğunluğu kısa süreli, kredilerin (aktifler) ise uzun süreli olması, banka iflası sayılabilecek düzeyde likidite saldırısı etkisi yaratmıştır. Üçüncüsü; krizden önce gayrimenkul fiyatlarının aşırı bir şekilde artış göstermesi, bilanço aktiflerinde keskin bir deflasyon durumunun yaşanmasına yol açmıştır. Dördüncüsü; kriz öncesinde kredi dağılımında etkinliğin olmaması, bankaların sürekli olarak karşılaştığı ahlaki tehlike ve ters seçim olarak sayılabilir (Haam ve Mishkin, 2000: 1-11).

Bu kırılganlıklar altında, kriz başladığı zaman durdurmak zorlaşmaktadır. Yabancı ve yerli yatırımcıların kaçması durumunda, ekonomik değerlerin birbirini olumsuz bir şekilde etkilediği kısır bir döngü oluşur, paranın reel değerinde düşüş meydana gelir, kreditorlerin kredilerini geri alma umutları azalma oluşur, birçok kurum iflas eşiğine gelir ve sermaye çıkışı artış hızını devam ettirir (Lane, 1999: 1-2).

Asya krizinin önemli düzeyde yurtiçi yatırımlardan kaynaklanmakta olduğu yönünde, geniş bir mutabakat bulunmaktadır. Güneydoğu Asya'da yaşanan ekonomik büyümenin devam edeceği yönündeki iyimser beklentiler, firmaların önemli düzeylerde borçlarla çalışmalarına ve gayrimenkul yatırımlarına yönelmelerine neden olmuştur. Bu yatırımlardan kar elde edilemeyince, borçları sürdürebilmek için yeniden borçlanmak gerekmiştir. Birçok durumda bu ödünçleri sağlayan bankaların da birçok şirketi olduğu

için bir fasit daire içinde sirkülasyon gerçekleşmiştir (Toprak, 2001: 868). Bu döngü finans krizinin kısır döngüsü olarak adlandırılmaktadır. Baht'ın beklenenden düzeyden daha fazla değer kaybetmesi piyasada panik yaşanmasına yol açmıştır. Paniğin klasik örneği banka hücumlarıdır. Bir bankanın bütün mudileri aynı anda paralarını çekmeye çalışırlarsa, banka çok düşük fiyatlarla aktiflerini satmaya zorlanır ve bunun sonucunda iflas eder. Paniğe kapılmayan mudiler, paniğe kapılan mudilerden çok daha kötü durumda kalırlar. Tayland'da da bazı banka hücumları yaşanmıştır. Fakat, Endonezya'da yaşanmış olan banka hücumları daha fazladır. Yıkıcı bir geri besleme döngüsü olan bu süreç, mali durumun bozulmasına ve güvenin azalmasına yol açmaktadır. Geleneksel banka hücumları ise, bu dairesel sürecin sadece bir yönünü oluşturmaktadır (Krugman, 2010: 75-76).

Bu süreçten etkilenmiş olan tüm Asya ekonomilerinde yaşanan bu süreç şematik olarak Şekil 3.6' da gösterilmektedir. Tayland'ın parasına ve ekonomisine olan güvenin azalmasından başlanıldığı durumda, bu güvenin azalması ile birlikte hem yerli hem de yabancı yatırımcılar paralarını yurt dışına çıkarmak istemeyeceklerdir. Diğer her şeyin aynı kaldığı düşünülüğünde bu durum Baht'ın değer kaybı yaşamasına neden olacaktır. Tayland Merkez Bankası döviz piyasasına girip kendi parasının değerini desteklemek adına Baht satın alamadığından dolayı, paranın değer kaybetmesini engelleyebilecek tek yöntemin faiz oranlarının yükseltip dolaşımdaki Bahtı azaltmak olacaktır. Ancak, ülke parasının değer kaybetmesi ve faiz oranlarının yükselmesi iş dünyasında hem finans şirketleri hem de diğer şirketler bakımından mali problemler oluşturmuştur. Bir taraftan bunlardan birçoğunun dolar başına ödemesi gereken Baht tutarı yükseldiğinden ödenmesi daha da zor hale gelen Baht borcu vardır. Yüksek faizlerin ve sorunlu bilançoların en güvenilir kredileri bile tahsil edemeyen bir bankacılık sistemi ile birleşmesi, şirketlerin aniden harcamalarını keserek durgunluğa yol açması ve bunun da kârlar ve bilançolar açısından çok daha kötü sonuçlar neden olması demektir. Bu nedenlerden dolayı, ekonomik kriz başlamıştır (Krugman, 2010: 76-77).



Şekil 3.6. Finans Krizinin Kısır Döngüsü (Krugman, 2010: 76).

Sonuç olarak spekülâtif atakların başrol oynadığı Asya krizinlerinin sebepleri şu şekilde sıralanabilir (Şeren, 2011: 107-109):

- Endonezya, Tayland ve Kore'nin paralarını dolara peg etmeleri, doların karşılaştığı problemlerin kendi ekonomilerine yansımaya neden olmuştur. 1996 yılında Kore peg sistemini terk etmiştir. Bu durumla bile, oluşan finansal problemler giderilememiştir.
- 1995 yılından itibaren hızlı bir şekilde büyüme gösteren dış ticaret açıklarının ve buna bağlı olarak cari açıkların Asya ülkeleri tarafından kapatılması yerine sıcak para ile devam ettirilmesi tercih edilmiş, cari açıkların finansmanında gerekli olan dış kaynağı elde etmek zaman içerisinde daha zor duruma gelmiştir.
- Özel kesimde ve bankalarda kısa süreli borçlarda artışlar meydana gelmiş, ancak daha fazla kamu kesiminde yoğunlaştığı için özel kesimdeki söz konusu gelişmeler göz ardı edilmiştir.
- Sürü güdüsü uyarınca gerçekleşmiş olan piyasaya giriş ve piyasadan çıkışlar söz konusu güdünün etkisi uyarınca piyasaya girişte yavaş piyasadan çıkışta ise hızlı olmaktadır. Bu durum, Asya ülkelerinde de tıpkı bunun gibi olmuştur. Portföy yatırımcıları sürü güdüsü ile girdikleri piyasadan aynı hızla çıkmışlar, bu durum krizi daha da derinleştirmiştir (Eğilmez, 2009: 64-65).
- Bazı büyük finans kuruluşlarında oluşan problemler büyüteç etkisini ortaya çıkarmış, tüm finans kuruluşlarının yakından incelenmesine neden olmuştur. Bu incelemeler, kurumların zannedildiği gibi güçlü olmadıklarını göstermiş, bu durum ise zaten mevcut olan paniği daha da yaygınlaştırmıştır.
- Krizin bu denli yayılma göstermesi, finansal sistemin denetim ve yönetim bakımından zayıflık olduğunu kanıtlamış ve bunun yanı sıra bankacılık kesiminin ise son derece kırılgan bir yapıya sahip olduğu tespit edilmiştir. Söz konusu kırılganlığın farkına varılmasıyla yabancı fonların kaçıışı durdurulamamıştır.
- Gerek kamu gerekse özel kesimdeki verilerin gizli tutulması veya farklı biçimlerde ortaya konması var olan endişeleri daha da arttırarak güven kaybına yol açmıştır. Bu durum, yatırımcıların fonlarını çekmelerini hızlandırmıştır.
- Doğu Asya ülkelerinin de benzer politikalar izlemesi onların aynı sepette düşünülmesine neden olmuştur. Dolayısıyla birinde meydana gelen bunalım tüm bölgeye yayılmıştır. Kriz yayılma göstererek bölgesel bir nitelik kazanmıştır.
- Bölge bankacılarının kredi açma konusunda ve kriz yönetimindeki tecrübesizlikleri krizin daha da derinleşmesine yol açmıştır.
- ABD, kriz öncesi zamanlarda bilançoların gizlendiğini ve siyasal yolsuzluklara karıştığını bildiği halde, Asya bankalarına ve şirketlerine borç vermiştir. Bunun yanı sıra, batılı kredi değerlendirme kurumları da söz konusu riskli politikaları göz ardı etmişlerdir. Uluslararası mali sistemin bu tavırları krizin bir diğer unsurunu oluşturmaktadır (Akdiş, 2000: 71-73).
- Güney Kore'de 1997 yılının başında Hanbo Çeliğin batmasının ardından Kia ve Sammi Çelik şirketlerinin iflası ile, söz konusu şirketlerin dış borçlarının büyük oranlarının bankalarca garanti edilmesi, bu bankaların çok zor duruma düşmelerine neden olmuştur. Tayland Merkez Bankası'nın bu şirketlere destek olması, mali sistemi düzeltmediği gibi ellerindeki dış rezervleri de vadeli işlemlerde kullanmalarına yol açmıştır. Bu durum, devalüasyon beklentisinde olan spekülâtorlerin işlerini kolaylaştırmıştır. Tayland'daki Finans One isimli bir şirketten hükümetin 1997 yılında desteğini çekmesi ile beraber kredi ve mevduat

üzerinde hükümetin garantisinin bulunmadığı açık bir şekilde ortaya çıkmış, bu durum sermaye kaçışını tırmandırmıştır.

- Krizde rol oynamakta olan etmenlerden bir diğeri de finansal liberalizasyondur. 1980 ve 1990'lı yıllarda bölge ülkelerinin liberalizasyona geçmesi ile mali piyasalara giriş engelleri ortadan kaldırılmış, finansal araçların geliştirilmesine destek verilmiş, kolay kredi imkanları sağlanmıştır. Söz konusu liberalleşme ortamı bankaları rekabete zorlayamış ve bunun yanı sıra onları riskli yatırımlara yönlendirmiştir. Finansal serbestleşmeye uygun ortam hazırlanamayarak, önlem alınmaması problemlerinin temelini oluşturmuştur.
- Bölge ülkelerindeki diğer bir sorun ise sağlanan fonların emlak piyasası içerisinde değerlendirilmesidir. Bu durum, aşırı düzeyde emlak arzına neden olarak emlak fiyatlarında bir düşüşün yaşanmasına neden olmuş, bunları finanse eden kurumları ve bankaları da zor duruma düşürmüştür. Firmaların emlak arzı için kullandıkları geri dönmeyen kredilerin 1997 yılının ilk 6 ayında toplam kredilere oranı Tayland için %20 seviyelerine ulaşmıştır. Oysa 1996 yılında bu oran %6'dır. Dolayısı ile söz konusu kredileri finanse etmekte olan bankalar zor durumda kalmışlar ve yükümlülüklerini yerine getirememişlerdir. Bu durum güven kaybına ve sermaye çıkışlarına neden olmuştur (Başoğlu, 2001: 112-117).

3.6.9. Rusya Krizi (1998)

Asya Krizinin yaklaşık bir yıl sonrasında krizin etkilerinin ve belirsizliğinin tam ortasında, dünya ekonomisi yeni bir kriz ile karşılaşmıştır (Turgut, 2006: 142).

Rusya'da 1998 yılının son çeyreğinde tam bir kaos ortamı hakim olmaktadır. Resmi verilere bakıldığında halkın %40'ı yoksulluk sınırında yaşamaktaydı. Buna karşın "Yeni Ruslar" ise varlıklarını büyük oranlarda arttırmışlardı. Hayat pahalılığının olduğu ve kamu çalışanlarının parasının ödenemediği bir konjonktürde yapılan özelleştirmeler yolu ile kimi iş adamlarının milyonlarca dolar sağlaması Rusya'daki gelir dağılımını iyice bozmuştu (Kurtuluş, 1998: 75).

Rusya'da 1997 yılında başlayan ekonomik sorunlar 1998 yılının Temmuz ayında artmaya başlamıştır. Ayrıca, 17 Ağustos 1998 tarihinde ruble-dolar koridorunun 1 rublenin 6 dolardan, 9.5 dolara devalüe edilmesi, döviz üzerinden sermaye hareketlerine sınırlanma konulması ve 90 günlük moratoryum ilan edilmesiyle neticelenen bir ekonomik kriz meydana gelmiştir (Sucu, 2005: 29). Moratoryumun ilan edilme kararını Rusya'ya aldırın bir takım nedenler bulunmaktadır. Bu nedenlerin başında Rusya Hükümeti'nin makroekonomik temelleri açısından zayıflıkları gelmektedir. 1992 yılı sonrasında özelleştirmeler ve piyasa ekonomisinin gerekleri uygulanılmaya başlanmış, 1995 yılında IMF ile stand-by anlaşması imzalanmıştır. Buna göre, hükümet 1995 yılında enflasyon oranını düşürmeyi ve bütçe açıklarını azaltacak bir takım reformlar yapmayı kararlaştırmıştır. Ancak seçimden sonraki iktidarın zayıflığı sıkı para politikası ile gevşek bütçe uygulamasını değiştirememiş, sübvansiyonlarını azaltma yoluyla vergi gelirlerini arttırma girişimleri de sonuç vermemiştir. Vergi gelirlerinin düşüklüğü ise hükümeti iç borçlanmaya yönlendirmiştir (Yay vd., 2001: 40).

Bu krizin kökleri eskilere dayanmak ile beraber, oluşmasında kısa süreli kârlar peşinde koşan kısa vadeli sermayenin spekülatif davranışlarının da etkinin olduğu görülmektedir (Sucu, 2005: 29).

Kısaca özetlemek gerekirse, Rusya'yı krize iten sebepler şu şekildedir (Şeren, 2011: 114-115):

- Kronikleşen bütçe açıkları sonucunda iç ve dış borç stoklarının azalması
- Uygulanan sıkı para politikaları sonucunda rublenin aşırı değerlenmesi
- Gerektiği kadar gelişmemiş bankacılık sektörü
- Kayıt dışı faaliyetlerin birçoğunun devletin yeteri kadar vergi toplamasına engel olması
- Siyasi gerginlikler
- Asya krizi neticesinde hammadde fiyatlarının düşüş göstermesinin Rusya'daki ihracatı olumsuz etkilemesi
- Asya krizi neticesinde uluslararası yatırımcıların Rusya'dan çekilmeleri, ülkedeki döviz rezervlerinin erimesi ve uygulanmakta olan yüksek faiz politikaları
- Rusya'da sosyal güvenlik ve vergi reformlarının yapılmamış olması nedeniyle iyi bütçe kaynaklarının oluşturulamaması
- Rublenin aşırı oranda yüksek değerlerde seyretmesinin yerli üreticilerin rekabetini sekteye düşürmesi
- Rusya için önem kaydeden ihraç ürünü ve vergi kaynağı olan petrol fiyatlarında meydana gelen düşüşün ekonomide yıkıma yol açması
- 1992 yılında fiyatların aniden serbest bırakılması sonucunda yükselen enflasyonun daha da körüklenmesi

Bütün bun nedenlere bağlı olarak 1998'in başından itibaren finansal piyasalarda çalkantılar başlayarak, banka ve şirket iflasları yaşanmıştır (Turgut, 2006: 147).

3.6.10. Brezilya Krizi (1999)

Brezilya ekonomisi, Latin Amerika'nın en büyük ekonomisidir ve bu ekonomi dünyada ekonomilerinin en büyük 10 ülkesi arasındadır. 1949-1980 yılları arasında Brezilya'daki yıllık GSYH'deki büyüme oranı ortalama %7,3 olarak gerçekleştiği görülmüştür. Bu etkileyici performans, 1980'den sonra özellikle Meksika krizi sonrasında kötüleşmeye başlayarak yıllık büyüme oranları %1,8'e gerilemiştir. Bunun yanı sıra, enflasyon oranları hızlı bir şekilde artış göstermiş, 1972'de %20'nin altında seyreden yıllık enflasyon 1993'ün ortalarında ise %5000 seviyesine yükseldiği görülmüştür (Filho ve Mollo, 2002: 109).

Ülkede 1994'te yürürlüğe koyulan ve Brezilya parası Real'in dolar karşısında tedrici devalüasyonunu öngörmekte olan Real Plan sayesinde başarılı bir büyüme göstermiştir. Asya'da yaşanan olayların ardından, Brezilya Brady tahvillerinin değeri ve borsa endeksinde ciddi düşüşler meydana gelmiştir. Ayrıca uluslararası yatırımcıların fonları Brezilya'ya akarken, ülkenin cari işlemler açığı sürekli olarak artış göstermiş ve 1994 yılında GDP'nin %0,3'ünden 1997 yılında %4,2'sine yükselmiştir. Güneydoğu Asya krizi sonrasında, yatırımcıların Brezilya hakkındaki var olan düşünceleri daha ihtiyatlı hale gelmiştir. Yatırımcılar cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığı ve Real Planı'nın istikrarı hakkında şüphelenmeye başladılar. İktisatçılar Real'in dolar karşısında çok fazla oranda değerli olduğunu (muhtemel olarak %20 kadar) ifade ediyolarlardı (Turan, 2011: 60).

Bu olayın sonrasında Brezilya, sabit kur sistemini devam ettirmekteydi. 1998 yılının Kasım ayında açıklanmış olan mali paket ve IMF'den sağlanan destek sayesinde krizin etkileri azaltılmış ve planın devam etmesini sağlamıştı. Ancak Brezilya'daki

gerçek sorun 1998'in Ocak ayında belirdi. Olay, Minas Gerais eyaletinin borçlarını ödeyebilecek kadar parasının olmamasına rağmen Federal hükümetin çeşitli birimlerine olan borçlarını kabul etmemesi ile başladı. Bu durum, Cordaso hükümetini zor duruma düşürdü ve Brezilya güçlükle çevirdiği borç yükümlülüğünü ifa edemeyerek iflasa sürüklendi. Brezilya uluslararası tahvil borçları ile alakalı yükümlülüklerini zamanında ifa edemediği bir ortamda kur paritesini devam ettiremedi ve Real'i ilk önce %9 oranında devalüe etti (1.21 dolardan 1.32 dolara), ardından ise merkez bankası döviz piyasasına artık müdahale bulunamayacağını açıkladı ve kur iki hafta içinde dolar karşısında 2,0'ın üzerinde bir oran ile işlem görmeye başladı. Real Planı fiilen sona erdi. Sonucunda tekrar IMF'ye yardım çağrısında bulunuldu (Turan, 2011: 60). Brezilya Krizinin Kronolojik Gelişimi Tablo 3.3'de verimiştir.

Tablo 3.3. Brezilya Krizinin Kronolojik Gelişimi (Akdiş, 2004: 89-90).

13 Ocak 1999	1 Milyon dolara yakın paranın ülkeden çıkışıyla merkez bankası başkanı istifa ederek, real %8.3 oranında devalüe edilmiştir.
15 Ocak 1999	Real dalgalanmaya bırakılarak, Sao Paulo Borsasında %10'luk bir kayıp yaşanmıştır
18 Ocak 1999	Brezilya, realindalgalanmaya devam ederek, değerini belirleme işlevini piyasalara bıraktığını açıklamıştır.
19 Ocak 1999	Banklara merkez bankasınca verilen kredilerin faiz oranı %29'dan %41'e çıkmıştır
21 Ocak 1999	Uluslararası kredi değerlendirme kuruluşu olan Fitch IBCA, uzun vadeli yerli ve yabancı para birimi notlarını negatif indirmiştir
29 Ocak 1999	Faiz oranları %35.5'ten %37'ye yükseltilmiştir. Real 1.95 dolar düzeyinden 2.18 dolara çıkmıştır.
2 Şubat 1999	Merkez Bankası başkanlığına George Soros'un adamı olan Arminio Fraga'nın getirilmesi piyasalardaki güveni tesis etmiştir

Krizin ardından 35 milyar dolar dış yardımda bulunan Brezilya, 1999'un Haziran ayında enflasyon hedeflemesine geçti. Brezilya'nın krize tepki politikalarını enflasyon hedeflemesi, sıkı maliye ve dış destek politikaları oluşturmaktadır (Yay vd., 2001: 40).

3.6.11. Türkiye İkinci Kriz (Kasım 2000 ve Şubat 2001)

1980 yıllarındaki finansal liberalleşmeyle beraber Türkiye uzun yıllar makroekonomik açıdan yapısal bozulmalar ile mücadele etmiştir. Yüksek oranlardaki faiz ve enflasyon oranları Türkiye'nin yapısal problemleri haline dönüşmüştür (Ege ve Şahin 2015: 379).

Türkiye 1999'un sonlarında ekonomik olarak son derece karamsar bir durum içerisindeydi. Ekonomi %6,1 oranında küçülme göstermiş, enflasyon %70 seviyelerine ulaşmış, bütçe açıkları ise kapatılamaz bir duruma gelmişti. Hazinesinin yıllık faiz oranları %36,4 seviyelerine ulaşmıştı. Türkiye ekonomisi bu düzeydeki enflasyon ile birlikte hiperenflasyona geçiş aşamasına gelmişti (Topoğlu, 2010: 28).

1999'un sonlarında Türkiye ile Uluslararası Para Fonu (IMF) 17. defa

destekleme anlaşması (stand-by agreement) imzalanmış ve daha önceden açıklanan yönlendirilmiş sabit döviz kuru sistemine (pre-announced crawling peg) dayalı yeni bir istikrar programı IMF'nin desteğiyle uygulamaya konmuştur. Bir hayli iddialı olan bu program, özelleştirme, yolsuzluk, sosyal güvenlik, bankacılık sektörlerinin düzenlenmesi gibi birçok problemi aynı anda çözüme kavuşturmayı hedef edinmişti. Bu programa göre, programın başından itibaren 18 ay içinde döviz kurunun sürekli olarak artış gösteren bir bant içerisinde kontrollü bir şekilde dalgalanmasına müsaade edilecek, bunun ardından ise döviz kurunda serbest dalgalanma rejimine geçilecekti. Ancak, istikrar programının uygulatılmaya başlatılmasından tam 12 ay sonra ülkede son derece ağır bir likidite krizi yaşanmıştır. Daha sonra bu kriz, Türkiye'nin 2. Dünya Savaşı sonrasında yaşadığı en önemli ekonomik ve finansal krize dönüşecektir (Özdemir, 2007: 143).

2001 yılının Şubat ayında yayınlanan OECD'nin Türkiye raporuna göre, 2000 Kasım krizine neden olan faktörler şu şekilde sıralanmıştır (Çakıcı, 2001: 476):

- Halk Bankası ve Ziraat Bankası'nın görev zararları, 1999 yılından 2000 yılına kadar 19 milyar dolardan 21 milyar dolara yükselmiştir.

- Kamu kesimi borç stoku /GSYİH oranı %45 oranından yaklaşık 17 birimlik bir artış göstererek %62 seviyelerine ulaşmıştır.

- Kamu bankalarının görev zararı /GSYİH oranı %8,2 oranından %11,4 oranına yükselmiştir.

- Kamu bankalarının açık pozisyonları (döviz gelir-gider farkı) 18 milyar dolar seviyelerine ulaşmıştı görülmüştür.

- Bankaların döviz türünden açık pozisyonları 20 milyar doları aşmıştır.

- Niyet mektubu ile taahhüt edilen özelleştirmeler, zamanında gerçekleştirilemediğinden dolayı 780 milyon dolar değerindeki Dünya Bankası kredisi askıya alınmıştır.

- 1999 yılında yaşanan iki depremin maliyeti olan 15 milyar dolar, ayrı bir yük getirmiştir. Türkiye yaşanan bu depremler için 3,8 milyar dolarlık dış kredi taahhüdünü almasına karşın yalnızca 47 milyon doları bağış olarak gerçekleştirmiştir.

- 2000 yılı boyunca Türk Lirası'nın %20 oranında aşırı bir şekilde değerlenmesi, petrol fiyatlarının aşırı oranda artış göstermesi ve Euro'nun değer kaybetmesi ödemeler bilançosunu negatif olarak etkilemiştir.

- Ocak ve Ağustos dönemi faiz oranlarının hızlı bir şekilde düşüş göstermesi neticesinde küçük ve orta büyüklükteki bankaların hazine kâğıtlarını zararına satmaları, karlılık oranını azaltmış, Kasım ayının başlangıcından itibaren likidite kriziyle karşı karşıya gelinmiştir.

Kasım 2000 krizinin en büyük etkisi, 21 Şubat 2001 krizinin öncü sarsıntısı olmasıdır. Kasım ayında 7.5 milyar dolarlık ek kredi gevşeme havası verdi ama 21 Şubat krizinin çıkmasına engel olamadı. Kasım ve Şubat arasında önemli düzeyde bir hazine iç borçlanmasının bulunmaması Türkiye için büyük bir şans olmuştur. Yabancıların ellerinde bulunan bono portföylerinden çıkmaları, Türk bankalarının da ikna olmaları için ikinci el faizler gevşemişti (Topoğlu, 2010: 35-36).

Hazine iç piyasalarda kriz öncesi miktarı daha yüksek oranda faiz ödeyerek borçlanabilecek bir hale geldi. İç piyasalarda oluşan olumsuz etkiler dış piyasalarda da borçlanma açısından ortaya çıktı. Bunun yanı sıra, hazinenin dış piyasalardan ihraç ettiği tahvillerin faizleri de yükselme göstermişti. Eğer Kasım ayında gerçekleşen bu kriz olmasaydı, Moody's büyük bir ihtimalle Türkiye'nin kredi notunu yükseltecekti. Bu durum ise hem faiz artış eğilimini dengeleyecekti, hem de borç verilebilir fon miktarının artış göstermesini sağlayacaktı. Büyük bir şans kapısı kapanarak 2001 Şubat

krizine doğru yol alınmaya başlandı (Topoğlu, 2010: 35-36).

19 Şubat 2001 tarihinde Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasında Milli Güvenlik Kurulu'nda gerçekleşmiş olan sert tartışmalar, kamuoyuna devlet krizi olarak yansımış, henüz Kasım krizinin yaraları sarılamamış iken mali piyasalar tekrar karışmıştır. Türk Lirası'ndan kaçış ve dövize yönelik işlemlerinin çok fazla bir oranda artma kaydettiği durumda, yabancı yatırımcılar piyasadan çıkarken bankalar ve tasarruf sahipleri döviz alımına yönelme göstermişlerdir. Faiz oranlarının %1000'lerin üzerinde seyrederken, Merkez Bankası'nın net iç varlıkları hedefinden taviz vermemesi 20, 21 ve 22 Şubat'ta krizin derinleşerek sürmesine neden olmuştur. 23 Şubat 2001 tarihinde Merkez Bankası'nın Rezervleri yaklaşık 5,3 milyar dolar azalma göstermiştir. Bankalar arası Para piyasasında gecelik faizler %7500 seviyelerine ulaşmış, Hazine ise %144 oranında borçlanmıştır (Turan, 2011: 72).

Şubat 2001 krizi ile birlikte Türk iktisat tarihinin en önemli ve en kapsamlı istikrar programı son bulmuştur. 21 Şubat 2001 tarihinde döviz kurlarının dalgalanmaya bırakıldığı diğer bir değişle, serbest dalgalı kura geçildiği ilan edilmiştir. 22 Şubat tarihinde, TL %40 oranında değer kaybederken, dış borçlarda ise TL cinsinden 29 katrilyon artış meydana gelmiştir. Dalgalı kur sistemine geçiş ile döviz çapasına dayalı "Enflasyonu Düşürme Programı" son bulurken IMF programı da çökme göstermiştir. Yılın ilk yarısında 18 bankanın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmesi ile birlikte, reel kesimlere bu olumsuzlukların artarak yansıdığı görülmüştür. Geriye dönemeyen krediler ve bankaların döviz borçlarının artış göstermesi banka iflaslarını hızlandırmış, ayakta kalan bankalar ise ortak arayışı telaşına girmişlerdir. Yaşanan bu bankacılık sarsıntısı ile birlikte yaklaşık 18 bin kişi işsiz kalmıştır. Kasım 2000 krizinde meydana gelen faiz riski, Şubat 2001 krizinde faiz ve kur riskinin beraber görülmesi, özellikle bankacılık sektöründe çok boyutlu krizi beraberinde getirmiştir (Turan, 2011: 72).

Bu gelişmeler doğrultusunda, IMF öncülüğünde yürütülmekte olan enflasyon ile mücadele etme programları başarısız olmuş, politik istikrarsızlıklar krizin oluşmasında kayda değer bir faktör olmuştur. Politik istikrarsızlıklar, ekonomik istikrarsızlığı beraberinde getirmiştir. Ekonomik istikrarsızlıklar ise finans piyasalarında güvensizliği beraberinde getirmiştir. Güvensizlik olgusu yalnızca ülke genelinde olmayıp, bütün yabancı yatırımcılarda kendini göstermiştir. Krizin etkisi ile birlikte gelir grupları arasındaki makas açılarak, bir gün içerisinde yatırımlarının bütününe kaybeden küçük yatırımcıların yanı sıra dolar zengini olan yatırımcılar da olmuştur. Döviz cinsinden borçlananlar ağır yükümlülükler altına girmiştir. Yakın tarihlerde önemli iki krizle mücadele eden Türkiye'nin ülke risk priminde kayda değer artışların yaşandığı görülmüştür. Yaşanan her iki kriz de ülkenin rekabet etme gücünü geliştirmesi ve büyümesi açısından çok önem gösteren değerli yıllarına mal olmuştur (Ege ve Şahin 2015: 390-391).

3.6.12. Arjantin Krizi (2001-2002)

Arjantin, 2. Dünya Savaşı sonrasında çok sık kur krizleri ile karşı karşıya kalan bir ülkedir. Genellikle enflasyonun düşürülmesi amacı doğrultusunda sabit kur sistemine dayalı istikrar programlarının uygulamaya konması ve global faktörlerin de etkisi ile birlikte neredeyse her zaman bir kur krizi ile sonuç bulmuştur. 1967 ve 1995 yılları arasında 8 adet istikrar programı uygulamakta olan Arjantin, her programdan sonra krizle karşı karşıya gelmiştir. Her krizin ardından önemli bir rezerv kaybına uğrayarak, ciddi devalüasyonlar yaşanmıştır. Programlar sabit kur merkezli

hazırlanmaktaydı ve bunun yanı sıra parasal ve mali disipline yönelik çeşitli gelir politikaları ile ücret ve fiyat kontrolleri getirilmekteydi. Programın ilk yıllarında enflasyonda bir düşüş gerçekleştiği görülmüş; ancak milli para aşırı oranda değer kaydederek cari işlemlerde bozulmalar meydana gelmiştir. Bunun sonucunda güçlü devalüasyon beklentileri oluşunca merkez bankasının kuru sürdürmek için yaptığı müdahaleler, önemli miktarda rezervin erimesi ile sonuç bulmuştur. Bu durum, mali ve parasal disiplinin kaybolmasına ve enflasyonun artış göstererek, dış dengesizliklerin büyümesine ve kurun çökmesine neden olmuştur (Seyidoğlu ve Yıldız, 2006: 222).

2000’de uluslararası sermaye piyasalarına erişimini büyük oranda kaybeden Arjantin, 2001’in 2.çeyreğinde yoğun sermaye çıkışları yaşamıştır. Bu çıkışları kapatmak amacı ile mevduat çekilişleri yapmıştır. Yapılan bu çekilişler ise bankacılık sisteminin varlığını tehdit etmeye başlamıştır. Bunun durumun üzerine 2001 yılının Aralık ayında mevduatlar kısmi olarak dondurulmuştur. Arjantin’in program kriterlerini yerine getiremediğini gören IMF ise ödemelerini durdurma kararına varmıştır. Arjantin, Aralık ayının sonunda uluslararası yükümlülüklerinin bir kısmını ödeyemeyeceğini duyurmuş, bundan bir ay sonra 2002 yılının Ocak ayında konvertibilite rejiminin son bulunduğunu açıklamıştır. Pezo ciddi bir değer kaybı yaşayarak bankacılık sistemi krize girmiştir. Ekonominin durgunluk içerisine girdiği 1998 yılından 2002 yılına kadar olan süre içerisinde yaklaşık %20 oranında küçülme oluşmuş ve söz konusu daralmanın ülke üzerinde sosyal ve ekonomik alanda ciddi zararları olmuştur (Hacıhasanoğlu, 2005: 71-72).

3.6.13. Küresel Finansal Kriz (2007-2008)

2008’in Eylül ayında başta Amerika Birleşik Devletleri’nde vuku bulan sonrasında ise tüm dünyaya yayılma gösteren küresel finansal krizin kökeninde tarihte yaşanan en büyük gayrimenkul ve kredi balonunun etkisi yatmaktadır. Başlangıç itibari ile mortgage krizi olarak meydana gelse de, izleyen süreçte likidite krizine dönüştüğü görülmüştür (Alantar, 2008: 1).

2007 yılının sonlarına doğru ortaya çıkan ve 2008 yılında küresel bir nitelik kazanmış olan küresel finansal kriz, başlangıçta konut kredilerinde yaşanan olumsuzluklar ile meydana gelmiştir. Kısa süre içerisinde diğer piyasaları da etkisi altına almıştır. Etkisinin hızlı bir şekilde yayılması ile berabere hem ülkeler bazında hem de dünya ekonomik görünüm üzerinde bir kısım olumsuzluklara yol açmıştır (Bostan ve Bölükbaş, 2011: 104).

Krize yol açan ana neden, ABD’nin gayrimenkul sektörü içerisinde başlayan denetimden uzak ve hızlı büyümedir. ABD piyasasında mortgage adı ile bilinmekte olan uzun süreli gayrimenkul krediler bankalar aracılığı ile kullanılmaktadır. 2000’lere kadar krediye olan taleplerini özenli bir şekilde analiz etmekte olan bankalar, mortgage sektörü içerisindeki yeni bir finansman tekniğinin yaygın olarak kullanılması ile bu uygulamadan vazgeçme kararı almışlardır. Yeni olan bu yöntem, kullanılan kredilerin menkul kıymetleştirme yolu aracılığı ile yeniden finansal sisteme uyum sağlamasına olanak tanımaktadır. Böylece, kredilerin geri ödenememesinde risk, gayrimenkule dayalı fonları satın almış olan yatırımcılara dağıtılmaktadır. Aldıkları risklerin bir kısmını üzerlerinden atan bankalar, bireylerin geri ödeme yapabilme imkanlarını göz önünde bulundurmaksızın kredi kullandırmaya başlamışlardır. Artan uzun süreli kredi hacmi de sektörlerde balon oluşumuna yol açmıştır (Allen ve Carletti, 2009: 3-4).

Mortgage piyasası, mortgage kredisi tarafından düzenlenen birincil piyasalarla bu kredilere yönelik menkul kıymetlerin alınıp-satıldığı ikincil piyasalardan meydana gelmektedir. Mortgage piyasasının, bireysel yatırımcılardan kurumsal yatırımcılara, yatırım bankalarından serbest fonlara kadar çeşitli katılımcıları vardır. Problemsiz işleyen kredi sistemi için, kredi verenin yalnızca kredi vermek amacı doğrultusunda değil, finansal sistemin istikrarını koruyabilecek sınırlar içerisinde kredi kullandırması gerekmektedir. Bunun yanı sıra kredi kullananların da ödemeleri aksatmadan ve zamanında yapması gerekmektedir. ABD mortgage piyasası içerisinde bilhassa subprime ve değişken faiz oranlı mortgage kredisinin nakit akışlarının bozulması durumu, bu piyasa ile alakalı menkul kıymet piyasasını da etkilemektedir. Subprime kredilerin yapısı gereği riskli krediler grubunda yer almaktadır. Buna rağmen bu riskler hiç yokmuş gibi bu tür kredilerin kullandırılması ile sistem problem çıkarmaya başlamıştır. Riski fazla olan kişilere daha yüksek faiz oranlarıyla mortgage kredisi kullandırılmış, faiz oranlarının yükselmesi sonucunda faiz yükü artış göstermiş sonucunda faiz ve anapara ödemelerinde birtakım aksaklıklar meydana gelmiştir. Subprime mortgage kredileri ile başlamış olan kredi krizinin büyüme göstererek diğer kredi türlerini de etkisilemesi, mortgage piyasalarının tümünün etkilenmesine yol açmıştır. Konut fiyatlarında meydana gelen balon artışlar, piyasa içerisinde asimetrik bilgiye neden olmuştur. Bu da, kredi kullanmakta olanların hatalı yönlendirilmesine neden olmuş ve konut satın almanın yatırım olarak algılanmasına yol açmıştır. ABD Hükümetinin yoğun desteğiyle birlikte geliri düşük olan gruplar konut alım-satımı yolu ile kar etme beklentisi içerisine girmişlerdir. Fakat, piyasa içerisindeki dengelerin bozulması ile kullandırılan krediler karşılığında teminat olarak gösterilmiş olan konutların değerlerinde düşüşler meydana gelmiş ve teminat sağlamada zorluklar yaşanmıştır” görüşleri belirtilmektedir (BDDK, 2008: 4-5).

Sonuç itibari ile, balonun etkisi ile birlikte 2006’nın en yüksek değerine yükselen konut fiyatları bu tarih sonrasında yaklaşık %30 oranından daha fazla değer kaybı yaşamış, gayrimenkul piyasası çökmüştür. Bunun yanı sıra gayrimenkule dayalı olan fonların değerinde de ciddi düşüşler meydana gelmiştir. Bankalar arasındaki faiz oranları devlet tahvillerinin 40 baz puan üzerinden seyrederken, artan risk nedeniyle bu oran 100 baz puan üzeri seviyelerine kadar yükseldiği görülmüştür. ABD finansal sistemi fonlamakta olan Avrupa bankaları krizden ciddi boyutlarda etkilenmişlerdir. Kriz yayılma etkisi göstermiş ve bu etki ile birlikte zamanla diğer ülkelerde de krizin olumsuz etkileri görülmüştür (Norgren, 2010: 8-10).

Kriz sadece ABD ile sınırlı kalmayıp Avrupa ülkelerinin tamamını etkilemiştir. Bilhassa Avrupa Birliği içerisindeki yüksek borç oranlarıyla ekonomisini kurgulamakta olan ülkeler çok büyük sıkıntı içerisine girmişlerdir. Bu ülkelerden birisi olan Yunanistan birlikten sağlanan mali yardım paketiyle bir parça da olsa rahatlamış, fakat bu yardım paketlerinin devamı gelmediği için ülke çok büyük bir krize girmiştir. Avrupa Birliği üyeleri olan Almanya, İngiltere, İtalya ve İspanya ekonomileri de bu krizden ciddi boyutlarda etkilenmişlerdir (Ege ve Şahin, 2015: 393).

G-20 “Finansal Piyasalar ve Dünya Ekonomisi Konferansı Deklarasyonu”nda finansal piyasalarda oluşan krizlere yol açan etkenleri şu şekilde belirtmişlerdir (G-20 Finansal Piyasalar ve Dünya Ekonomisi Konferansı Deklarasyonu’ndan aktaran Karabulut, 2009:1);

- Finansal piyasalarda yaşanan hızlı büyüme,
- Sermaye akımlarında meydana gelen artışlar,
- Piyasalar hakkında risk değerlendirmelerinin yeterli düzeyde yapılamaması veya hatalı yapılması, bunun sonucunda da zayıf risk yönetimi uygulamalarının vuku

bulması,

- Zayıf olan sermaye standartları, şeffaf olmayan ve karmaşık finansal ürünlerin artış göstermesi ve bunun neticesinde kaldıraç oranlarının yüksek olmasının finansal sistemde kırılganlık oluşturmaları,

- Finansal piyasalarda meydana gelen risklerin, ekonomi politikalarını belirleyiciler tarafından yeterli görülememesi veya yeteri kadar değerlendirilememesi, finansal yeniliklerin yapılamaması ve piyasalara yönelik düzenlemelerin olmaması

Küresel bütünleşmenin büyük ivmeler kazandığı günümüzde ekonomik krizler, ülkeleri farklı alanlardan etkilemektedir. Finansal krizler finansal sistemin başarısız olmasından ileri gelmekte ve büyük çapta parasal kayıplara neden olmaktadır. Bunun sonucu olarak işletmeler, projelerini iptal ederek işten çıkarmalar yapmışlardır. Sermaye piyasasında bu dönemde özel tasarruflar azalma göstermiştir. Bunun yanı sıra, iş güvencesinin azalması ile birlikte kamunun mal ve hizmet sunumunda da azalışlarla karşılaşmıştır. Bu durum, reel ekonomik krize beraberinde tüketim ve üretimde azalmalar oluşmasına yol açmıştır. İşletmeler iflasa sürüklenerek, milli gelir azalmıştır. Milli gelire bağlı olarak vergi gelirleri de azalma göstermiştir. Yoksulluk, işsizlik ve buna benzer nitelikte problemler meydana gelmiştir (Yangibayev, 2011: 94).

4. FİNANSAL KRİZLERİN ETKİLERİ

Bu bölümde finansal krizlerin ülkeler üzerindeki etkileri, finansal krizlerin ekonomik etkileri, dış ticarete etkisi, istihdama etkisi, karlılık üzerine etkisi, gelir dağılımı ve yoksulluk üzerine etkisi, büyümeye etkisi, ve işletmeler üzerine etkileri bağlamında incelenmiştir.

4.1. Finansal Krizlerin Ekonomik Etkileri

Finansal krizler, ülke ekonomilerini önemli ölçüde olumsuz etkilemektedirler. Bu etkiler, kurumsal iflaslardan, üretim ve istihdam daralmalarına, tüketim daralmalarından, gelir kayıplarına, artan maliyetlere ve refah kayıplarına kadar birçok boyutta oluşabilmektedirler (Dalyancı, 2010: 194).

Krizler bir ülkenin büyüme, Kişi Başına Gayri Safi Milli Hasıla (KBGSMH), işsizlik, yeni kurulan şirket sayısı, kapatılan şirket sayısı, protesto edilen senet sayısı ve borç gibi ekonomik değişkenlerini direk etkilemektedirler (Kılıç vd., 2014: 132). Bu olumsuz etkiler kendini çeşitli açılardan belli etmektedir. Hem kurumsal yapılar hem makroekonomik değişkenler, hem de iktisat politikaları üzerinde önemli dönüşümlere neden olmaktadır (Dalyancı, 2010: 194).

Ekonomik krizlerin ülke üzerindeki etkileri kriz ile beraber meydana gelmesine karşın, bu etkiler kısa ve uzun dönemlerde çeşitli durumlarda farklı özellikler taşımaktadırlar. Ekonomide yaşanmış olan krizlerin en belirgin etkisi gelir düzeyindeki azalma, işsizlik, yaşam koşullarının değişmesi ve vatandaşlar arasındaki gelir dağılımındaki adaletsizliklerdeki artışlardır. Hatta finansal krize yol açan istikrarsızlık, ekonomik büyümeyi olumsuz bir şekilde etkilemekle kalmayıp, istikrarsızlığın maliyetlerini de toplumun gelir düzeyi düşük olan kesimine yüklemektedir (Stiglitz, 2002: 86).

Krizlerin etkilerini incelemede dikkat edilmesi gereken önemli bir husus, araştırmalarda ve incelemelerde ele alınan zaman dilimi ve piyasaya yerinde müdahalelerdir. Finansal krizlerin oluşması ile beraber, krizlerin ekonomi üzerine ilk etkileri reel sektörlerde ve finansal piyasalarda hissedilmektedir. Daha sonrasında tüm ekonomiye yayılması için yeterli olan sürenin geçmesi gerekmektedir. Dolayısı ile, yeterli zaman geçmeden yerinde ve zamanında ekonomiye müdahale edilmez ise kriz kronik bir hale dönüşebilmektedir (Koyuncu ve Şenses, 2004: 4).

4.1.1. Dış Ticarete Etkisi

Finansal krizler, dünya ticaretinde talep yetersizliği ve finansman sorununun yaşanmasına yol açmaktadır. Dünya ticaretinin azalma kaydetmesinde, talep yetersizliğinin yanı sıra ticaretin finansman olanaklarındaki sorunlar da rol almaktadır. Krizin yaşandığı dönemlerde finansal kuruluşlar, dış ticaretin finansmanı için kredi sağlama koşullarını sıkılaştırırlar. Bu durum, dış ticaret operasyonlarının maliyetlerini önemli düzeyde artırırken, bazı durumlarda ise ticaretin gerçekleşmesine engel olmaktadır (Kılıçaslan, 2016: 42).

Krizler, dış finansman ve dış talepte bozulmalar oluşturarak dış ticareti olumsuz bir şekilde etkilemektedirler. Gelişmekte olan ülkelerde, özellikle dış finansman koşullarının finansal kriz ile birlikte olumsuz etkilenmesi, ithalatın finansmanı için gereken dış finansmanın azalması, ithalatı daraltması sebebi ile, ihracatın da olumsuz bir şekilde etkilenmesine yol açmaktadır. Finansal krizin küresel olarak yayılması

durumunda, küresel ticaretin olumsuz etkilenmesi nedeni ile ülke ekonomilerinin dış ticaretinin de olumsuz etkilenmesi kaçınılmaz bir durumdur (Dalyancı, 2010: 194).

Küresel finansal krizle beraber ihraç edilen mallara olan dış talepte düşüşler görülmüştür. Küresel ekonomilerin küçülmesi ile beraber tüketicilerin alım gücünde de düşüşler yaşanmıştır. Sonuç olarak küresel finansal kriz, dış talebi olumsuz bir şekilde etkileyerek ve bunun yanı sıra ihracatı düşürmüştür (Özatay, 2011: 144). Finansal krizin dış ticaret kanalıyla ülkemizi bu kadar çok etkilemesinin nedeni, ihracatın yarıdan çoğunu finansal krizden en çok etkilenmiş olan AB ülkelerine yapılmasından kaynaklanmaktadır (Kara, 2010: 78).

4.1.2. İstihdama Etkisi

Finansal krizlerin en önemli sonuçlarından biri kriz nedeni ile bir çok kişinin işsiz kalmasıdır. Kriz olduğu dönemlerde işverenler kârlarını koruyabilmek için, işçilere verdikleri ücretler için ayrılmış olan payı azaltma yoluna gitmektedirler. Bu durumun iki yolu vardır; birincisi işçi sayısında azaltma yapmak yani işten çıkarma (3-4 işçinin yapabileceğini bir işçiye yaptırmak gibi) ikincisi ise işçilerin maaşlarını doğrudan düşürmek ya da artan enflasyon karşısında sabitleyerek görece bir şekilde düşürmektir. Bu durum da işsizliğin artış göstermesine yol açmaktadır (Yavaş, 2007: 197-198).

Kapasite kullanım oranlarındaki ve üretimdeki düşüş ve maliyetlerdeki yükseliş, firmaların üretimlerini azaltmasına, üretime belirli bir süre ara vermesine veya tamamen ticari hayattan çekilmesine yol açmaktadır. Dolayısı ile, bu olumsuz durum meydana getirdiği etki istihdamdaki ve ücretlerdeki gerileme olarak kendini göstermektedir (Kılıçaslan, 2016, 30).

Krizlerin, üretim ve talep daralması üzerindeki negatif etkileri, benzer şekilde bu sektörlerde çalışan işgücü istihdamını da negatif olarak etkilemektedir. Bu nedenle, özellikle finansal krizin büyüklüğüne bağlı olarak ekonomi genelinde istihdam koşullarını da olumsuz etkilenmektedirler. Krizlerin iktisadi değişkenler üzerindeki negatif etkileri, krizin sonlanmasına bağlı olarak azalmasına rağmen, istihdamın düzelmesi oldukça gecikmeli bir şekilde gerçekleşmiştir. Dolayısı ile istihdam koşullarının düzelme göstermesinin oldukça uzun bir zaman alması, işsizliği artırmakta, gelirleri azaltmakta sosyal ve iktisadi açılarından toplum üzerinde önemli düzeyde refah kayıplarına neden olmaktadır (Dalyancı, 2010: 194).

Nitekim 2001’de Türkiye’nin uyguladığı program başarısız olmuş ve bunun sonucunda ekonomik bir kriz yaşanmıştır. Yaşanan bu krizin etkisiyle birlikte ülke derin bir durgunluğa girmiştir. Hükümet ise, krizin etkilerini ortadan kaldırabilmek ve yapısal sorunları çözüm bulabilmek amacıyla bir program meydana getirmiştir. Bu programın içeriğinde, kamu istihdamının azaltılması ve reel ücretlerin dondurulması gibi işsizliğe yol açabilecek şartlar bulunmaktadır. Bu da, yukarıda bahsedilmiş olan savı doğrulamaktadır. 2000’de %6,9 olan işsizlik oranı krizin meydana gelmesi ile beraber, 2001 yılında bu oran artarak %9,1 seviyesine yükselmiştir. 2002 yılında ise daha da artarak %11,5 seviyesine yükselmiştir. Kriz ile birlikte artış gösteren işsizlik oranları 2001 yılında kriz öncesi değerlerine dönememiştir (Sumru ve Adalet, 2010).

4.1.3. Karlılık Üzerine Etkisi

Krizler, kurumlar üzerinde önemli zararlara sebebiyet vererek, bir çok kurumu iflasa sürükleyebilmektedirler. Finansal krizler esnasında işletmelerin, mali yapılarında meydana gelen bozulmalar, finansman problemleri, vade uyumsuzluğu, kredi riski, kur

riski, likidite riski gibi bir takım risklerin artma kaydetmesi ile borç çevirme oranlarında meydana gelen bozulmalar, satışlar, kredi maliyetlerindeki ve tahsilatlarda negatif etkilenmeler firmaların karlılık yapılarını olumsuz bir şekilde etkilemektedirler (Dalyancı, 2010: 165).

II. Dünya Savaşı'ndan sonraki konjonktürde artık reel sektörlerde yaşanmayan kârlılık, finansal sektörlerde yaşamaya başlamıştır. II. Dünya Savaşı'ndan günümüze kadar kapitalizmi ayakta tutan, daha öncesinde reel sektörlerden elde edilen kârlardır. Yatırım ve teknolojiye gelişmelere karşın yeterli düzeyde kâr edilememiş, fakat finansal sektörlerden çok fazla oranda kâr sağlanmıştır (Yentürk, 2008).

Neoklasik teoriye göre, gelirin sermaye lehine ve ücret aleyhine dağılmasının yatırım eğilimini artıracığı yönünde bir beklenti bulunmaktadır. Bu yaklaşımda, ücretin talebe olan etkisinden çok maliyete olan etkisi öne çıkarılmıştır. Gelirden ücrete ayrılan oranın azaltılması neticesinde, kâr beklentisi artış gösterecek ve bunun sonucunda yatırımların da artış göstereceği beklenmekte olup ücretin talep artışına olan etkisi önemsenmemektedir. Ekonomide hızlandıran prensibi olarak adlandırılan bu etkiye göre, gelirin emek lehine olan kısmının artırılması efektif talebi ve dolayısı ile yatırımları artıracaktır (Yentürk, 2003)

4.1.4. Gelir Dağılımı ve Yoksulluk Üzerine Etkisi

Krizler gelir dağılımı ve yoksulluk üzerinde negatif etkilere neden olmaktadır. Finansal krizlerin yaşanmakta olduğu ülkelerde faiz oranlarının artış göstermesi, artan borç yükü ve ülkenin kaynaklarının dışarı çıkması neticesinde ülkede yoksulluk yaşanmaktadır. Faiz oranlarının artış göstermesi ve buna benzer nedenler sonucunda gelir seviyesindeki farklılıklar da gittikçe artış göstermiştir. Krizlerin uzun vadeli etkileri ise daha fazla kalıcı olmuştur. Oluşan bu etkiler, daha fazla kişinin geleceğe yönelik beklentilerini geri çevrilemeyecek bir biçimde olumsuzlaştırmış, bunun sonucunda kişilerin yoksulluktan kurtulmaya yönelik çabalarının ortadan kalkmasına yol açmıştır (Erdoğan, 2006: 53).

Birçok gözlemci, krizin genel fakirliği, gelir ve tüketim harcamalarının fakirlik seviyesinin altına inmesi nedeni ile kesin olarak yaygınlaştıracığını belirtmektedirler. Orta kesimin gelirlerinde meydana gelen azalma, gelir dağılımında değişiklik olmamak kaydı ile, fakirlik seviyesinin altında olan nüfusu artırarak genel bir gelir düşüşüne yol açabilmektedir. Gelir dağılımındaki eşitsizliğin yüksek olduğu durumda ise, ülkelerdeki fakirlik oranı çok daha yüksek seviyelere ulaşabilmektedir (Knowles vd., 1999: 19).

Tablo: 4.1. Türkiye’de Kentsel ve Kırsal Gelir Dağılımı Göstergeleri (Koyuncu ve Şenses, 2004: 24).

%20’lik Dilimler	Türkiye			Kentsel			Kırsal		
	1987	1994	2002	1987	1994	2002	1987	1994	2002
1. Dilim (en yoksul)	5,2	4,9	5,3	5,4	4,8	5,5	5,2	5,6	5,2
2. Dilim	9,6	8,6	9,8	9,3	8,2	9,7	10,0	10,1	10,3
3. Dilim	14,1	12,6	14,0	13,6	11,9	13,9	15,0	14,8	14,7
4. Dilim	21,2	19,0	20,8	20,7	17,9	20,5	22,0	21,8	21,7
5. Dilim (en zengin)	50,0	54,9	50,1	50,9	57,2	50,4	47,8	47,7	48,0
Gini Katsayısı	0,44	0,49	0,44	0,44	0,52	0,44	0,42	0,41	0,42
En Zengin %20/En	9,6	11,2	9,5	9,4	11,9	9,2	9,2	8,5	9,2
Yoksul %20 Oranı									

Tablo: 4.1.4.1.'de Türkiye'nin 1987 ve 2002 arasındaki gelir dağılımını göstermektedir. Tablodan da anlaşılacağı üzere krizlerin yaşandığı yıllarda gini katsayısında artış meydana gelmektedir. Bu da, gelir dağılımının bozulmakta olduğuna işaret etmektedir. Nitekim krizin yaşandığı 1994'de gini katsayısı 15 yılın en yüksek değeri olan 0,52 seviyesine yükselmiş, en zengin olan kesim ülke gelirinin % 57,2 oranına sahip olurken, en yoksul kesim ise kaynakların ancak % 4,8 oranına sahip olabilmıştır. Bu durum, finansal krizlerin gelir dağılımını daha da kötüleştirdiğine bir örnek oluşturmaktadır (Koyuncu ve Şenses, 2004: 24).

Yaşanan bir krizin kişilerin refahını etkilediği kesin olmak ile beraber toplumu ne doğrultuda etkilediği konusunda bir kesinlik bulunmamaktadır. Bir krizde zengin olan gruplar fakirleşebilirken, tam tersi bir durumla da karşılaşılabilir. Fakat, kesin olan şudur ki; krizlerin negatif etkisi daha fazla ülkenin yoksul kesimi ve sabit gelirli olan vatandaşları üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir (Yavaş, 2007: 196).

4.1.5. Büyümeye Etkisi

Finansal krizlerin etkisini finans kesiminden ziyade daha çok reel kesimde hissettirmesi GSMH'daki büyüme hızını yavaşlamaktadır. 2008'in Aralık döneminde, TÜİK tarafından açıklanmış olan üçüncü çeyrek büyüme rakamları, 2002'den bu yana aralıksız büyüme gösteren Türkiye ekonomisinde durgunluk tehlikesi gündeme getirmiştir. İmalat Sanayi ve inşaat sektörlerindeki küçülmelerin etkisi ile 2008 yılı üçüncü döneme ait hesaplanmış olan gayri safi yurtiçi hasıla değeri, bir önceki yılın aynı dönemine oranla sabit fiyatlar ile %0,5 oranında artış kaydettiği görülmüştür. Açıklanmış olan verilerde eksi beklenen büyümedeki %0,5 oranındaki artış ise kamu yatırımları ve devlet harcamaları kalemindeki artıştan kaynaklanmaktadır. Finansal krizin derinleşmiş olduğu 2008 ve 2009 yılları için yapılan negatif beklentilere ve gelişmelere karşın, açıklanmış olan rakamlar daha ılımlı çıkmıştır. Buna göre; 2009'un ilk dokuz aylık döneminde 2008'in aynı dönemine oranla cari fiyatlar ile gayri safi yurtiçi hasıla % 2.3 oranında azalış ile birlikte 700 milyar 958 milyon TL olmuştur. 200'un ilk 9 aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine oranla sabit fiyatlar ile gayri safi yurtiçi hasıla % 8.4 oranında azalış ile birlikte 71 milyar 294 milyon TL olmuştur (Topoğlu, 2010: 90).

4.1.6. Döviz Kuru ve Faiz Oranlarına Etkisi

Gelişmekte olan ülkelerin döviz kurları ve bu ülkelerin rekabet güçlerinde meydana geleb zayıflama, finansman ve ara girdi bakımından yurtdışına bağlı olan ekonomik yapıları sebebi ile, birçok iç ve dış sebeplere bağlı olarak sürekli olarak oynaklık göstermektedir ve bunun sonucunda değer kaybının yaşandığı görülmektedir (Mishkin, 1996: 18-22).

Gelişmekte olan ülkeler iç tasarrufları eksik, dış finansmana bağlı, yapısal temelleri zayıf olan bir ekonomiye sahip olduklarından, küresel fon piyasalarından uzun süreli ve düşük maliyetli kredi imkanı bulamamaktadırlar. Bunun yerine, iç ve dış finansal serbestleşme yoluna giderek kısa süreli, yüksek oynaklık gösteren finansman imkanlarına bağlı yaşamaktadırlar. Ancak, bu durum buz üzerinde yürümeye çalışmaktan farklı değildir. Çünkü iç ve dış sebeplere bağımlı olarak ekonomi faktörlerinde veya ekonomi dışı faktörlerdeki düşük oranda bile olsa oluşacak riskler, bu kısa vadeli finansman yapısında önemli oranda olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Bu durumda gelişmekte olan ülkeler, bir taraftan dış yatırımcılar adına

yüksek reel faiz ve düşük kur sağlamaya çalışırken diğer taraftan ise yüksek maliyetten finansmanlarını sürdürmeye çalışmaktadırlar. Ancak bu politikanın sürdürülmesi, güçlü olmayan küresel rekabet gücü, düşük katma değer oluşturan dış ticaret yapısı, bozulmuş olan dış ticaret hadleri ve düşük döviz kazanma yapısı sebebi ile artan ve sürdürülemeyecek cari ve kamu bütçe açıklarına neden olur. Bu ikiz açıklar, döviz kuru ve faiz oranlarının bu ülkeler aleyhine seyretmesine neden olur. Bu nedenle krizlerden en fazla etkilenmiş olan makroekonomik değişkenlerin başında, döviz kuru ve faiz oranları gelmektedir. Bu nedenle, krizlerin neticesinde bu değişkenler gelişmekte olan ülkeler aleyhine olacak bir şekilde bir bozulmaya uğramaktadırlar (Dalyancı, 2010: 167-168).

4.1.7. Finansal Krizlerin Aktarım Mekanizmaları

Finansal krizler, reel sektörler üzerine ancak uzun dönemde giderilebilecek düzeydeki önemli etkilere sahiptirler. Finansal krizlerin reel sektörlerle temel aktarım mekanizmaları; faiz oranı kanalı, sermaye maliyeti, kredi kanalı, servet etkisi ve belirsizliklerdir (Furceri and Mourougane, 2009: 31-32):

4.1.7.1. Faiz Oranı Kanalı

Parasal aktarım mekanizmaları içerisindeki en geleneksel olan aktarım kanalı faiz oranı kanalıdır. Bu kanal, standart Keynesyen parasal aktarım kanalı olarak da belirtilmektedir. Faiz oranı kanalı, borç paranın marjinal maliyetini değiştirerek ekonomik birimlerin nakit akımını ve tüketim tercihlerini etkisi altına almaktadır. Bunun yanı sıra üreticilerin ise yatırım, tasarruf ve toplam taleplerini etkilemektedir. Reel faiz oranlarında meydana gelen azalma sermayenin maliyetini azaltarak yatırım harcamalarını arttırmaktadır. Bu durum, toplam talebin artmasına neden olarak çıktıların yükselmesine yol açmaktadır (Cotarelli ve Courelis, 1994: 75).

Tüketiciler ve işletmeler kararlarını nominal faiz oranlarından daha çok reel faiz oranlarına bağlı olarak vermektedirler. Bu da, harcamalar üzerindeki en fazla etkinin uzun dönem reel faizler tarafından belirlenmekte olduğu anlamına gelmektedir. Merkez Bankası'nın kısa dönem nominal faiz oranlarında değişiklik yapmasından dolayı, nominal fiyat düzeyinin yapışkan olması nedeni ile, kısa ve uzun dönem reel faiz oranlarında değişiklikler oluşacaktır. Genişletici bir para politikası neticesinde nominal faiz oranları giderek azalma gösterecek, bunun beraberinde kısa dönem reel faiz oranları da azalacaktır (Mishkin, 1995: 5). Reel faiz oranlarının azalma göstermesi ise sabit yatırımların, stok yatırımlarının ve konut yatırımlarının artmasına yol açacaktır. Oluşan bu artışlar da toplam üretim artışı ile neticelenecektir (Örnek, 2009: 106).

4.1.7.2. Kredi Kanalı

Para arzında meydana gelen azalma özel bankalardaki mevduatları ve rezervleri azaltmaktadır. Bu durum, bankaların borç verebilme imkânını da azaltmaktadır. Bunun sonucunda arz tarafında, bankalar borç verme şartlarını zorlaştırarak kredilerin bulunabilirliğini azaltabilmektedirler. Hatta daha önceki borçlar geri çağırabilirler. Kredi miktarındaki meydana gelen bu azalış, küçük ve orta ölçekli işletmelerin yatırım harcamalarının azalmasına yol açacaktır. Kredi kanalı daha fazla oranda banka kredilerine aşırı bağlı olan KOBİ'lerin yatırım harcamalarını etkisi altına alacaktır. Talep tarafında, krizler kredi karşılığı verilecek olan teminatların değerini düşürmesi

sonucunda hane halkı ve firmaların kredi temin etmesini zorlaştırabilirler. Kredilerin azalma göstermesi, tüketimi ve yatırımı, dolayısı ile geliri de düşürecektir. Firmaların bilançolarındaki bozulmalar ve gelirlerindeki azalmalar kredi şartlarını daha da olumsuz etkileyecektir. Reel ekonomik yavaşlama finansal kesimi zarara sokarak döngüsel bir sürecin oluşmasına neden olacaktır (Uzay, 2012: 123).

4.1.7.3. Sermayenin Maliyeti

Borç verenler ile girişimciler arasında oluşan bilgi asimetrisi işletmeler açısından sermayenin maliyetini artırarak, yatırım ve üretimin azalma göstermesine neden olacaktır. Firmaların kredi piyasalarından borçlanabilmeleri için, bilançolarında oluşan bozulmayı saklaması ve bilançoları hakkında hatalı bilgi vererek borçlanma yolunu seçmeleri ihtimali, kredi piyasalarında ters seçim ve ahlaki tehlike sorununun artmasına yol açacaktır (Örnek, 2009: 106). Bu dönemde borç almak isteyenlerin kalitesini ayrı tutmak için sermaye maliyetine eklenen prim, üretim ve yatırımın azalmasına neden olacaktır (Uzay, 2012: 123).

4.1.7.4. Servet Etkisi

Krizler varlık fiyatlarında değişimlere neden olarak firmaların yatırım harcamalarını ve özel tüketimi azaltacaktır. Hisse senetleri fiyatlarıyla yatırım harcamaları ve hisse senedi fiyatlarıyla tüketim arasında bir ilişki bulunmaktadır. Ani sermaye çıkışı para arzının azalmasına yol açmaktadır. İç yatırımcılar hisse senedi piyasalarındaki harcamalarını azaltarak ya da ellerinde olan hisselerin bir kısmını satma yolu ile aşırı para taleplerini karşılamaya çalışmaktadırlar. Varlıklara olan talep ve varlık fiyatları azalma kaydeder. Düşük varlık fiyatı, sermayenin yenileme maliyetlerine göre firmaların düşük piyasa değerlerini göstermektedir. Firmanın piyasa değerinin sermaye maliyetine olan oranının düşeceğinden dolayı yatırım ve üretim azalacakma gösterecektir. Para politikası aracılığıyla varlıkların değeri üzerinde etki oluşturan bu mekanizma Tobin Q Teoremi tarafından açıklanmıştır (Örnek, 2009: 106). Diğer taraftan düşük varlık fiyatları hane halkının düşük mali servetini ve hayat boyu gelirindeki azalmayı ifade etmektedir. Bu durum, hane halkını tüketimini azaltmaya teşvik etmektedir. Tüketim harcamalarında meydana gelen azalma hızlandıran prensibi kapsamında yatırım harcamalarının da azalmasına yol açacaktır. Yatırım ve tüketim harcamalarında meydana gelen azalma nedeni ile ani sermaye çıkışı reel ekonomiyi daraltmaktadır (Uzay, 2012: 123).

4.2. Finansal Krizlerin İşletmeler Üzerine Etkileri

Finansal kriz kavramı, yönetim ve işletmecilik literatürlerine belirgin olarak, 1929 ve 1933 yıllarında yaşanan ekonomik krizlerden sonra girmiştir. Fakat bu kavram ve önemi ile alakalı yönetim tartışmaları, 1960'lı yıllarda daha fazla yaygınlaşma göstermiş ve bilhassa 1980'li yıllardan sonra stratejik yönetimin bir konusu haline geldiği görülmüştür (Ataman, 2001: 235).

Krizler işletmelerin üzerinde; örgütsel, yönetsel ve diğer işletme fonksiyonları (üretim, pazarlama, muhasebe, finansman, insan kaynakları gibi) bakımından bir kısım olumlu ve olumsuz etkilerin yaşanmasına yol açmaktadırlar. Finansal krizlerin yaşandığı dönemlerde işletmelerin satış düzeylerinde meydana gelen azalmalar ve stoklardaki artışlar, işletmelerin yatırım kararlarını ve finansal yapılarını olumsuz bir

şekilde etkileyebilmektedirler. Bu dönemlerde finansal sorunların artış göstermesi, karlılık oranının düşüş kaydetmesi, işletmelerdeki sabit giderlerin ve atıl kapasitenin artması gibi bir takım sorunlara yol açmaktadır. Bu durumun sonucunda, işten çıkarmalar artış göstermektedir. Bunun yanı sıra, örgüt içi gerilim ve çatışmanın artması sonucunda çalışanların motivasyonları da olumsuz yönde etkilenmektedir (Titiz ve Çarıkçı, 1998: 205-207).

Genel ekonomik dalgalanmalar, işletmeler bakımından en önemli risk unsurlarından biridir. Dışsal şoklar, hükümetlerin parasal ve maliye politikaları, vergi düzenlemeleri, transfer harcamaları ve diğer faktörler ya ekonomiyi canlandırır ya da ekonomide gerilemeye yol açar. Özellikle resesyon ihtimali, işletmelerin çoğunluğunu etkisi altına almaktadır. Finansal krizin yaşandığı dönemlerde işletmeler karlılıklarını koruyabilmek adına üretim ve istihdamı azaltmaktadırlar (Birgili ve Tunahan, 2002: 2).

Son zamanlarda sık sık tekrarlanan finansal krizler ve reel sektörlerde yaşanan yoğun iflaslar, krizlerin işletmeler açısından olumsuz etkilerinin daha fazla olduğu gerçeğini ortaya çıkarmaktadır. Krizlerin işletmelerin finansal tablolarında oluşturacağı etkileri, bilanço ve gelir tablolarından yola çıkılarak; duran varlıklar, dönen varlıklar, kısa vadeli yabancı kaynaklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar, özkaynaklar ve dönem net karı kalemleri olmak üzere beş başlık altında incelenmektedir (Karakozak, 2012: 44).

Finansal krizler işletmelerde etkisini ilk olarak dönen varlıklar üzerinde göstermektedirler. Dönen varlıklar, brüt işletme sermayesi olarak da isimlendirilmektedir. İşletme sermayesi unsurları, nakit, menkul kıymetler, alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadırlar (Büker, vd., 2010: 206). Dolayısı ile işletme sermayesi, bir firmanın günlük aktiviteleri olarak isimlendirilen işlemlerini yerine getirebilmesi için gereken fon tutarlarıdır. İşletmelerin işletme sermayesi unsurlarını bilanço büyüklüğü içerisinde gerektiğinden fazla bulundurmaları, yatırımlarından sağlanacak getiri düzeylerinin azalmasına yol açmaktadır. İşletme sermayesi yetersizliği ise, firmaların günlük faaliyetlerini yerine getirememesine neden olarak faaliyetlerde devamlılığın sağlanamamasına yol açabilmektedir (Büyükşalvarcı ve Abdioğlu, 2010: 48).

Finansal kriz dönemlerinde işletme sermayesinin bozulması nedeni ile, işletmelerin faiz ödemelerini karşılayamaması var olan borç düzeylerinde artış yaşanmasına neden olmaktadır. Fon yetersizliği nedeni ile kredi sağlayanlara yapılan ödemelerde gecikmeler yaşanmaktadır. Bu gecikmelerin istenmeyen kredi şartlarına neden olması neticesinde kredi maliyetlerinde artışlar yaşanmaktadır (Ata, 2009: 34).

Finansal krizler ile beraber oluşan ekonomik durgunluk dönemlerinde, fiyat artışlarının yaşanması işletmelerin çalışma sermayesine olan ihtiyaçlarını arttırmaktadır. Bu durum, satış zorluklarının olması nedeniyle stok ve alacak devir hızlarında azalma yaşanmasına, şüpheli alacakların artış göstermesine ve işletmelerde işletme sermayesi temin etmede sorunların yaşanmasına neden olmaktadır (Akgüç, 1998: 209). Bu durumda toplam varlıkların, toplam borçlardan fazla olduğu zamanlarda bile işletmeler vadesi gelen cari yükümlüklerini karşılayamadıklarında likidite problemiyle karşılaşmaktadırlar (Karakozak, 2012: 45).

Finansal tablolarda, krizden etkilenmekte olan bir diğer kalem ise duran varlıklardır. Duran varlıkları, uzun vadeli alacaklar ve fonlar, bağlı menkul kıymetler, iştirakler, maddi duran varlıklar ve maddi olmayan duran varlıklar oluşturmaktadır (Ceylan, 2001: 35). Duran varlıklar, dönen varlıklara oranla daha düşük likiditeye sahip olan varlıklardır. Kriz zamanlarında duran varlık yatırımları kararı alınması; elde var olan sınırlı fonların israfı, üretim maliyetlerinin artması, işletmelerin çok büyük kayıplar

ile karşı karşıya kalmasına neden olabilmektedir. Çünkü talepte daralma olduğu dönemlerde, yatırımlardan beklenen getiri oranlarında azalma görülmektedir. Bunun yanı sıra, faaliyet kaldırıcı etkisinden dolayı sabit maliyetleri karşılamak da güçleşmektedir. Bu dönemde likidite problemleri nedeni ile elde bulunan fonların uzun dönemde nakit girişi sağlayabilecek yatırımlara aktarılması, nakit sıkışıklığını daha fazla oranda arttırmaktadır. Bu nedenden dolayı kriz dönemlerinde, işletmeler mali durumlarının ve yatırımlarının aşamasına bağlı olarak sabit varlık yatırımlarını azaltmaktadırlar (Ata, 2009: 39).

Uzun ve kısa vadeli yabancı kaynaklar, işletmelerin bilançolarının aktiflerini oluşturan yatırım unsurlarının finansmanında kullanılan ve işletme dışından sağlanmakta olan kaynaklardır. Yabancı kaynaklar bir işletmenin borçlarını kapsamaktadır ve bilançoda vade esasına göre sıralanmaktadırlar. Kısa vadeli veya uzun vadeli yabancı kaynaklar genel olarak ticari borçlar ve banka kredileri sınıfında toplam borcun kayda değer bir kısmını oluşturmaktadırlar. Bu nedenden dolayı, kriz dönemlerinde borçların kullanım düzeyleri işletmelerde krizlerin etkilerini belirleyebilmek adına önem taşımaktadır. (Karakozak, 2012: 45).

Finansal kriz dönemlerinde faiz oranlarında oluşan artışlar, bankalar için kredi sağlamanın marjinal maliyetini artırmaktadırlar. Bu durum, işletmelerde “aracı ile elde edilen finansman”ın maliyetinin artmasına yol açmaktadır (Birgili ve Tunahan, 2002: 6). Netice olarak işletmelerin finansal krizin yaşandığı dönemlerde borç bulmaları zorlaşmakta ve borçların, borç veren kuruluşlar tarafından geri çağırılma riski doğmaktadır (Galimidi, 2010: 43).

Finansal kuruluşlarda kredi temin etmede yaşanan güçlükler ve artan güvensizlik ortamlarında işletmeler satıcı kredilerine yönelmektedirler. Böylece işletmeler vadeli alımlar yolu ile riski tedarikçilere aktarmakta ve yaratılan kaynaklar yolu ile banka kredilerini azaltmaya gitmektedirler. Ekonomik hayatta yaşanan olumsuzluklar nedeni ile tedarikçiler, aktarılmış olan bu riski karşılamak adına vade farkı talep ederek kısa süreli kredi koşullarını zayıflatmaktadırlar. Satıcı kredilerinde vadenin kısalması ile beraber kriz dönemlerinde satış hacmini arttırmak için kredili satışların vadelerinin açılması sonucunda ortaya çıkan vade uyumsuzluğu nedeni ile işletmelerde likidite sorunlarını daha da arttırmaktadırlar (Ata, 2009: 41).

Özsermaye, işletme sahiplerinin ve ortaklarının sağladıkları uzun vadeli yatırımların finansmanı için kullanılan kaynaklardır. Özsermaye, firmaların ekonomik durgunluk yaşadığı dönemlerde varlıklarını tehlikeye atmadan ve iflas ihtimali ile karşılaşmadan faaliyetlerini sürdürebilmeleri için önemli kaydetmektedir. Ülkemizdeki firmaların finansal krizlere karşı kırılganlığını arttıran nedenlerden en önemlisi, özsermayelerinin yeterli olmaması ve daha çok kısa vadeli kaynaklarla faaliyetlerini sürdürmeye çalışmalarıdır. Özsermayenin toplam varlıklar içindeki oranının azaltılması ve işletmelerin varlıklarını daha fazla yabancı kaynaklar ile finanse etmeleri, şirketlerin finansal yapılarında zayıflama oluşmasına yol açmaktadır. Bu da, işletmelerin riskini artırmaktadır. Bunun ile birlikte işletmelerin finansman giderlerinin artmasına ve kârlılığın azalmasına yol açmaktadır (Aşıkoğlu ve Ögel, 2006: 9-18).

4.2.1. İşletmelerin Örgütsel ve Yönetsel Yapıları Üzerine Etkileri

Örgütsel bakımdan kriz, örgütün işleyiş mekanizmasında bozulma oluşturan ve plansız bir biçimde oluşan problemlerin giderilebilmesi için, var olan yöntemlerin problemleri çözmede yetersiz kalması sonucunda ortaya çıkan bir karmaşa durumu olarak tanımlanmaktadır (Şentürk, 2013: 131).

Örgütlerin yönetsel ve örgütsel yapılarında önemli bir karmaşa ve kaos ortamı yaşanmaktadır. Bu durum işletmenin pazarlama, üretim, halkla ilişkiler, stok, muhasebe ve finansman gibi işletme fonksiyonlarında ciddi problemler oluşturmaktadır (Özdevecioğlu, 2002: 93).

Örgütsel ve yönetsel bakımdan finansal krizler, işletmelerin örgüt içi iletişimlerini bozmakta, yetkiyi merkezi hale getirmekte, örgütsel değişimin gecikmesine yol açmaktadır. Bununla birlikte karar süreçlerini ve kararların kalitesini de bozmaktadır (Şentürk, 2013: 131).

Finansal krizin yaşandığı dönemlerde işletmeleri içsel olarak etkilemekte olan pek çok durumdan bahsedilebilir (Titiz ve Çarıkçı, 2001: 204). Bu durumlardan bir kısmı aşağıda sıralanmıştır (Kaya, 2009: 15-19):

- Bilgi eksikliği, işletme çalışanları ve yöneticiler arasında koordinasyon yetersizliğine neden olmaktadır.
- Kriz yaşanan dönemlerde insan kaynağının azaltılması en sık başvuru yöntemidir. Talepte oluşan daralma ve tasarruf amacı doğrultusunda yapılan insan kaynağının azaltılması sonucunda görev, yetki ve sorumluluklarda karmaşa meydana gelebilmektedir.
- Kriz yaşanan dönemlerde gönülsüz olarak işten çıkarılmalardan ötürü, çalışmaya devam eden personelde işine son verilme korku ve paniği oluşmaktadır.
- Kriz yaşanan dönemlerde işletmeler karar verme süreçlerinde gerekli olan süre ve alternatiflere sahip olamamaktadırlar. Değişimin çok hızlı yaşanmakta olduğu bu dönemlerde örgüt içi ve örgüt dışı kararların uygulanması güçleşmektedir.
- Koordinasyon ve bilgi yetersizliği, karar sürecinin ve kararların niteliğini bozmakta, tüm departmanların karar ve faaliyetlerini etkilemekte ve departmanlar arasındaki ilişkileri bozmaktadır.
- Kriz sırasında hayata geçirilmiş olan küçülme politikaları çalışanların iş kaygısı yaşamasına yol açmaktadır. Kriz sonrasında, çalışanların yaşamış oldukları psikolojik travmalar devam edebilmektedir.
- Krizin etkilerini yaşayan personellerin, yeni bir kriz yaşayabilme ihtimali her zaman zihinlerinde bulunmaktadır. Bu ihtimale karşı personeller öz savunma güdüsü ile hareket etmektedirler.
- Kriz yaşanan dönemlerde işletmelerin en sık başvurdukları yöntem personel azaltma yöntemidir. Bu durum, personellerin kendilerini örgüt içinde değersiz hissetmelerine yol açarak örgüt yerine bireysel amaçlara ulaşmaya çalışmalarına neden olacaktır.

Finansal krizlerin yukarıda sıralanan olumsuzluklarının yanında örgütsel yapı üzerinde bir takım yararlarından bahsedebilmek de mümkündür. Krizler örgüt yapılarını tehdit etmekte ve örgütlerin kör noktalarının farkına varmalarını sağlamaktadır. Bunun yanı sıra örgütsel yapı ve stratejilerini geliştirebilme imkânı sağlamaktadır. Kriz ve fırsat bir arada bulunmaktadır. Bu durumu görebilmek ve değerlendirebilmek çok önemlidir. İyi bir kriz yönetiminin işletmeler üzerinde sağlayabileceği faydalara aşağıda değinilmiştir (Kaya, 2009: 19-20). Bunlar;

- Krizler örgütsel problemlerin ortaya çıkmasını sağlamaktadırlar.
- Değişikliklere karşı uyum yeteneği kazanılmaktadır.
- Geleneksel yönetim tekniklerinde hızlı bir değişimin yaşanmasını sağlanmaktadır.
- Değişikliklere karşı yeni stratejiler oluşturulmaktadır.
- Ekonomik çıkarlar ve rekabet için yeni fırsatlar oluşmaktadır.

- Örgütün unsurları gözden geçirilebilmekte ve muhtemel kriz ihtimallerine karşın örgüt daha donanımlı ve daha dirençli hale getirilebilmektedir.
- Erken uyarı sistemlerini geliştirme imkanı sağlamaktadır.
- Yeni liderler ortaya çıkmaktadır.

4.2.2. İşletmelerin Yatırım Faaliyetleri Üzerine Etkileri

Finansal kriz ile beraber, piyasa içerisinde belirsizlikler artmakta ve bunun sonucunda işletmelerin geleceklerini görebilmeleri zorlaşmaktadır. Bu durum, işletmelerin uzun süreli plan yapmalarından ziyade kısa süreli plan yapmalarına yol açmaktadır (Karabıyık, 2004: 91). Bunun yanı sıra, kriz yaşanan dönemlerde işletmeler likidite problemi ile karşı karşıya kalacaklarından dolayı yatırım politikalarında bir takım değişikliklere gideceklerdir. İşletmeler bu zamanlarda yatırım kararlarını tamamen iptal etmekte ya da ertelemektedirler (Asunakutlu, vd., 2003: 81).

Kriz ile beraber faiz oranları yükselmekte ve kredi kullanma-kullandırma oranları düşmektedir. Tüketiciler de işletmeler gibi likidite sıkıntısı yaşadıklarından dolayı, ellerinde bulunan parayı harcamaktan kaçınmaktadırlar. Bu durum talepte azalma oluşmasına yol açmaktadır. İşletmelerin satış hacimlerinin daralması nedeni ile, üretim ve istihdam da azalmaktadır (Gafuroğlu, 2007: 87).

4.2.3. İşletmelerin Finansal Yapıları Üzerine Etkileri

Finansal krizlerin işletmelerin finansal yapısı üzerine etkileri, bilançoda yer alan varlık ve kaynak unsurlarından hareket ederek incelenecektir. İşletmeler faaliyetlerinin devamlılığını sağlayabilmek için finansmana olan ihtiyaçlarını yabancı kaynaklar, öz kaynaklar ve otofinansmanlar ile sağlamaktadırlar. Öz kaynaklarla finansman, işletme sahiplerinin ve ortaklarının kuruluş aşamasında ve daha sonraki aşamalarda işletmeye koydukları sermayelerdir. İşletmelerin kredi talebinde bulunması durumunda referans alınan ölçülerden birisidir. Öz kaynaklar ne kadar yeterli olursa finansman temini de o kadar kolay olabilmektedir. Öz kaynaklar, alacaklıların alacağını tahsil edebilmesi adına bir güvence oluşturmaktadırlar. Yabancı kaynaklar ile finansman, mali sistemden faiz karşılığında kullanılan kredilerden oluşmaktadırlar. Otofinansman, sağlanan gelirlerin işletmelerin bünyesinde bırakılmasıdır (Doğan, 2005: 50).

İşletme varlıkları üzerinde finansal krizlerden ilk olarak etkilenen dönen varlıklardır. Dönen varlıklar aynı zamanda brüt çalışma sermayesini belirtmektedir. Dönen varlıkların içeriğinde nakit, menkul kıymetler, stoklar, alacaklar, peşin ödenmiş giderler bulunmaktadır (Büker, vd., 2010: 206). Çalışma sermayesinin yetersizliği, işletmelerin günlük faaliyetlerini yerine getirememesine yol açarken, fazlalığı ise atıl kalan sermayeden kaynaklanan yatırımlardan sağlanacak gelirlerin azalmasına yol açabilmektedir (Büyükşalvarcı ve Abdioğlu, 2010: 48). Kriz döneminde stoklarda artışların meydana gelmesi, alacak tahsilinin yavaşlaması ve kredilerin azalması neticesinde çalışma sermayesinde oluşan bozulmalar, işletmenin likidite problemi ile karşılaşmasına ve borçlarının artmasına neden olmaktadır (Ata, 2009: 14). Kriz döneminde meydana gelen ekonomik durgunlukta, fiyatlarda artışların yaşanması, işletmelerin çalışma sermayesine olan ihtiyaçlarını arttırmakta ve bu durum satış zorluklarının yaşanması nedeni ile stok ve alacak devir hızlarının azalma kaydetmesine, şüpheli alacakların artış göstermesine ve çalışma sermayesi temin etmede bir takım sorunların yaşanmasına yol açmaktadır (Akgüç, 1998: 209).

4.2.4. İşletmelerin Faaliyet Yapıları Üzerine Etkileri

İşletme faaliyetleri, finansal krizler nedeni ile oluşan durgunluktan kayda değer ölçüde etkilenmektedirler. Kriz döneminde işletmelerin satış düzeylerinde düşüşler yaşanır, işletmelerin stokları artışlar meydana gelir, satışların maliyetlerinde artışlar yaşanır ve işletmelerin yatırım ve finansman politikaları olumsuz olarak etkilenirler. Bu dönemlerde yatırım ve finansman politikalarındaki olumsuz gelişmeler finansal problemleri arttırır, kârlılık düşürür, sabit giderleri arttırır ve kapasite kullanım oranılarını düşürür. Bahsi geçen tüm bu olumsuzluklar sonucunda örgütler psikolojik olarak sorun yaşamaya başlar ve örgütlerin verimliliklerinde düşüşler yaşanır (Şentürk, 2013: 144).

Finansal kriz nedeni ile işletmeler, azalma gösteren yurt içi ve yurt dışı talepten ötürü dış borçlarını ödemekte sorun yaşamaktadırlar. Döviz kurunun yükselmesiyle beraber, işletmelerin döviz türünden borçları katlanarak büyümektedir (Danacı ve Uluç, 2010:884). Kriz dönemlerinde alacaklarını tahsilde etmede de sorun yaşayan işletmeler, yükümlülüklerini yerine getiremez duruma gelmektedirler (Okumuş, 2003: 208).

Finansal krizlerin işletme faaliyetleri üzerine etkisi; üretim düzeylerinin düşmesi, kapasite kullanım oranılarının düşmesi, yatırımların azalması, işsizlik oranının artış, göstermesi, tüketimde azalma görülmesi, ithalat ve ihracatta azalma görülmesi gibi gerçekleşmektedir (Kendirli ve Irmak, 2106: 29).

4.3. İşletmelerde Kriz Yönetimi

İşletmelerin ana amaçlarından biri olan örgütsel yaşamı sürekli kılmak, belirsizlik ortamlarının iyi bir şekilde analiz edilmesi ve olası bir krizin yaklaştığının tespit edilebilmesi ile yakından alakalıdır. Bu ortamı klasik yöneticilik kuramları ve kurallarıyla karşılamak ve aşmak isteyen işletme yönetimleri, nispeten de olsa başarısız olmayı göze almalıdırlar. Alışlagelmiş işletme uygulamalarının kriz ortamında bile sergilenmesiyle örgütte; gerilim, etkisizlik, stres, baskı ve dengesizlik düşünülmeden alınan kararlar ve belki de çözülebilecek sorunlardan bile kaçma olguları söz konusu olabilecektir (Yaşar, 2013: 18).

Kriz dönemlerinde işletmelerin karşılaştığı fırsatlar veya tehlikeler, krize yönelik uygulamalarda belirleyici rol alabilmektedirler. Kriz ortamı kapasite kullanım oranını olumsuz etkilemekte, üretim ve satışları düşürebilmektedir. Bunun yanı sıra kriz stok yönetiminde, fiyatlarda, ücretlerde, maliyetlerde, ihracat tahminlerinde, istihdam ve yatırımlarda belirsizlik oluşturabiliyorsa olası zararların en aza indirilmesini içermekte olan korku krizi uygulamaları önem kazanmaktadır. Kriz ortamı negatif durumların tersine gelişmiş ve olası kazançların maksimizasyonunu gerektiriyorsa, bu durumda fırsat krizi uygulamalarını kullanmak gerekmektedir. Gerek korku ve gerekse de fırsat krizi ortamları, krizin etkin bir şekilde yönetilmesi için, ya krizden kaçma ya da krizi çözme yaklaşımlarını doğurabilmektedir (Çelik ve Akgemci, 2007: 393). Bu sebepten dolayı, işletmelerin krizin geliyor olduğunu görebilmeleri, krizin getirmiş olduğu tehlikeleri fırsatlar şekline dönüştürebilmeleri ve kriz zamanlarında işletmeyi tehlikelerden korumak adına etkili bir yönetim anlayışının geliştirilmesi gerekir. İşletmelerin hedeflerine ulaşabilmeleri amacı doğrultusunda; devamlılıklarını sağlayabilmek ve krizden karlı bir şekilde çıkabilmelerinin yaşamsal önemi, işletmelerde "kriz yönetimi" kavramını öne çıkarmakta ve bu kavramı gerekli

kılmaktadır. İşletmelerin kriz zamanlarında yürürlüğe alacakları bir kriz yönetimi, krizin türü veya kaynağı ne olursa olsun işletmenin uygun önlemler alması konusunda yardımcı olacaktır. Bu hususta önemli olan, kriz dönemlerinde iyi bir işletme yönetiminin krizi tahmin edebilmesi ve krizi yönetebilmesidir (Erdoğan, 2010: 20).

4.3.1. Kriz Yönetimi ve Özellikleri

Literatürde kriz yönetimi ile alakalı farklı tanımlamalar mevcuttur. Bu tanımlamalardan bir kısmı şunlardır

- Kriz yönetimi, krizin işletmelere olan potansiyel zararının en aza indirilmesine ve durumun kontrol altına alınmasına yardımcı olan bir fonksiyon olup, krizden elde edilebilecek fırsatlardan yararlanmayı içermekte olan bir faaliyetler bütünüdür (Soysal vd., 2009: 435).
- Kriz yönetimi, insan sağlığına ve güvenliğine yönelik tehditleri, kamu ve özel şirket mal varlığı kayıplarını ve işletme faaliyetleri üzerinde negatif etkilerini en aza indirmek amacı ile bir örgütün beklenmedik ve ani gerçekleşen durumlarla hızlı, etkili ve etkin bir şekilde mücadele edebilme yeteneği olarak da ifade edilmektedir (Murat ve Mısırlı, 2005: 6).
- Kriz yönetimi, muhtemel kriz durumları karşısında kriz belirtilerini algılama ve kuruluşun krizden etkilenmesine engel olma, kriz meydana geldikten sonra ise işletmenin çıkarları doğrultusunda minimum zarar ile atlatılmasını sağlama, kriz sonrasında ders alıp yeniden yapılanma amacı ile gerekli hazırlık ve faaliyetlerin uygulanması ve kontrolü gibi özel nitelikli uygulamaların yapılmasını gerekli kılan faaliyetleri içeren, normal dönemlerden farklı özellikler gösteren bir süreç ve yönetim modelidir (Yaşar, 2013: 19).
- Kriz yönetimi, olası bir kriz durumunda, kriz sinyallerini önceden alarak değerlendirilmesi ve işletmenin kriz durumunu minimum hasar ile atlatabilmesi amacıyla gereken önlemlerin alınması ve uygulanması faaliyetlerini kapsamakta olan bir süreçtir (Ekşi, 2007: 72).
- Kriz yönetimi, karar alma sürecidir. Bununla beraber yönetimin özel bir çeşittir ve stratejik yönetimin ilkeleriyle benzer birtakım özellikler taşımaktadır. Örgütlerin krize hazır olmasını sağlarken bununla beraber gereken önlemlerin alınarak krizin minimum maliyet ve en maximum kazanç ile atlatılması amacını gütmektedir. Örgütün kaynaklarını ve örgütsel yaşamı tehdit eden bir durumdur. İşletmelerin varlıklarını sürdürmesini tehlikeye sokabilecek nitelikte olan olaylar ile ilgilenmenin yanı sıra içerisinde çeşitli fırsatları da barındırmaktadır (Erdoğan, 2010:20-21).

Bu tanımlamaların tamamından yola çıkarak, kriz yönetiminin krizi öngörme, yürütme ve krizin olumsuz etkilerini en aza indirme faaliyeti olduğu söylenebilir (Ekşi, 2007: 73).

Kriz yönetiminin kendisine özgü birtakım özellikleri vardır. Bu özelliklerden bazılarına aşağıda değinilmiştir (Çadrcı, 2011: 76):

- Kriz yönetimini ilk olarak krizleri önceden tahmin edebilen, krizlerin çeşitlerini ayırt edebilen, kriz karşısında gereken önlemleri alabilen, krizlerden yeni şeyler öğrenebilen ve en kısa zamanda toparlanma gösterebilen işletmeleri ortaya çıkarmayı amaç edinmektedir.
- Krizlere engel olma yöneticilerin krizleri algılama şekline göre değişiklik göstermektedir. Yöneticilerin krizleri tehdit olarak algıladıkları zaman krize engel olmada başarılı olma olasılığı artış göstermektedir.

- Kriz yönetimi, başı-sonu olmayan ve devamlılık gösteren bir uygulamadır.
- Kriz yönetimi krizlerin çeşitine göre oluşturulmaktadır. Her kriz türü kendine has birtakım işaretler ve çözümler içerdiğinden dolayı, kriz yönetimi kriz çeşitine göre şekillenmektedir.
- Kriz yönetiminde başarıya ulaşıldığında, yöneticilerin kendilerine olan güvenleri artacak ve yöneticilerin morallerinin yükselmesine yol açacaktır.
- Kriz yönetiminde iletişim, maliyet, düzenleme, kontrol, kültür durumsallık, planlama, sistemlerin karmaşıklığı ve birbirine bağlılığı gibi durumlar kriz yönetiminde önem göstermektedir.
- Kriz yönetimi bazı yetenekleri ve belirli bir toleransı gösterebilmeyi gerekli kılmaktadır.
- Krizler stratejik hedefleri de tehlike altına aldığından dolayı kriz yönetimi stratejik yönetim kapsamında yer almaktadır.
- Kriz yönetim ekipleri fiziksel ve ruhsal açılarından eğitime tabi tutulmalıdırlar.
- Kriz yönetimi, önemli, gerekli, zor, karmaşık, uzun zaman alan bir süreç olduğundan dolayı; esnek, yaratıcı, objektif, atak, cesaretli, grup çalışmasını seven, harekete hazır, yeniliğe açık, beklenmedik durumlarda bilmeye ya da istenmeye de hazır olmayı gerektirmektedir.
- Kriz örgütsel yaşam için bir tehlike oluşturmakla birlikte, bu ortamı başarı ile aşabilen işletmeler hem deneyim kazanmakta, hem de daha güçlü ve sağlıklı örgütsel yapılara ulaşabilmektedirler (Çelik ve Akgemci, 2007: 397).

4.3.2. Kriz Yönetimi Süreci

Kriz yönetim süreci yalnızca krizin meydana geldikten sonra yapılacak işleri değil, aynı zamanda krizden önce ve kriz sonrasında yapılması gerekli olan işlerin tamamını kapsamakta olan dinamik bir süreçtir (Örnek ve Aydın, 2008: 74).

İşletmelerde gündeme gelen kriz süreçleri ise, genel olarak kriz öncesi, kriz anı ve sonrası olmak üzere üç ayrı dönemde sınıflandırılmaktadır. Kriz öncesi ortamda muhtemel bir krizin erken öngörülebilmesi, önlenmesi ya da krizden kaçınılması hedeflenip; bu uygulamalar ile alakalı normal başlangıç noktası ve alakalı dönemin tasarımı aşamaları söz konusu olmaktadır. Kriz zamanında, kriz ortamına uyum sağlayabilmek ve belirlenen örgütsel hedeflere ulaşma yolunda hızla olumsuzluğu giderici kararların alınması, bu kararların krizi giderici yönde uygulamaya konulması ve krizin aşılabilmesi aşamaları söz konusu olmaktadır. (Çelik ve Akgemci, 2007: 397). Krizin sona ermesiyle beraber kriz sonrası dönem başlamaktadır. İşletmeler bu aşamada değişime uygun çözümler bularak, faaliyet ve stratejilerine yeni bir boyut kazandırır (Soysal vd., 2009: 435).

Literatürde kriz yönetimi süreçlerine ilişkin farklı sınıflandırmalar bulunsa da yukarıda ifade edildiği gibi genelde üç aşamalı bir süreç içerisinde değerlendirilmektedir.

Sürecin ilk aşaması olan kriz öncesi dönemde, kriz yönetim çalışmalarını içeren sinyallerin alınması (farkına varma) aşaması, küçük fakat bir örgütsel durumda gerçekleşebilecek krizlerin farkına varmada önemli bir göstergedir. Kriz zamanında durumu doğru olarak algılayabilmek ve duruma teşhis edebilmek amacı ile işletmelerde erken uyarı sistemleri kurularak kriz sinyalleri hızlı ve doğru bir şekilde alınmaktadır (Akgemci ve Güleş, 2009: 224). Kriz sinyalleri; işletme içi ve işletme dışı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. İşletme içi sinyaller; yönetimdeki yetersizlik, karar vermede meydana gelen aksaklıklar, iletişim bozuklukları vb.; işletme dışı sinyaller

ise; ekonomik, psikolojik, teknolojik, yasal sinyaller ve afetler olarak sıralanabilir (Bayazıt vd., 2003: 366-377).

Kriz öncesi kriz yönetim çalışmaları içerisinde bulunan krize hazırlık, hayali krizler için birtakım senaryolar ve hareket tarzları oluşturarak, herkes rolüne alışana kadar onları test etmeyi içermektedir (Deniz ve Sağlam, 2007: 161). Başka bir ifade ile örgütü, kriz durumunu, bilgi isteyen personeli ve kaynakları yönetebilmesi amacı ile hazırlayan sistematik planlamayı içermektedir. Bu sistematik planlamada kriz yönetimi planlaması çok önemlidir. Kriz yönetimi planlaması, kriz esnasında, işletme yönetiminde krizin boyutlarını tespit etmek ve bu amaç doğrultusunda krizin etkisini analiz etmek için işletmeye önemli katkılar sağlamaktadır. Bu şekilde bir taraftan oluşabilecek benzer krizlere hazırlık yapılırken diğer taraftan ise kriz zamanlarında kullanılabilecek acil eylem planlarının oluşturulması mümkün olacaktır (Akgemci ve Güleş, 2009: 220).

Kriz yönetim sürecinin ikinci aşaması olan kriz anı; kriz yönetim çalışmalarını içeren önleme ve zararı sınırlandırma, ileri düzeydeki gerginlik ve kayıpları önlemede kriz sonuçlarının etkilerini sınırlandırmayı içerir. Bu faaliyetler örgütün kriz sonuçları ile nasıl baş edeceği, kaynakların ve yatırımların güvenliğini nasıl sağlayacağı konusunda iç ve dış paydaşlar ile iletişim kurmayı, politika geliştirmeyi ve uygulamayı içermektedir (Yaşar, 2013: 21).

Kriz yönetim sürecinin son aşaması olan ve kriz sonrası kriz yönetim çalışmalarını kapsayan öğrenmeyi sürdürme ve yeniden planlama, kriz sisteminin yeniden yapılandırılmasında gerekten olan bilgi kapsamında örgütsel öğrenmeyi ve kullanmayı artırma üzerine odaklanmıştır. Bu aşama, kriz deneyimlerinin önemli yansımalarını, merkezi ve merkezi olmayan sistem süreçleri üzerindeki etkisini ve örgütün kriz yönetim uygulamalarını geliştirmede davranışların ve sistemlerin uyumunu kapsamaktadır (Soysal vd., 2009: 437).

Kriz yönetimi bilincinde olan işletmelerde öğrenme süreci, sürekli eğitim felsefesi çerçevesinde devamlı olarak uygulanmaktadır. Sürecin her aşamasında geribildirim tüm taraflar açısından önem arz etmektedir. Geribildirim sürecin dinamikliğini artıracak, etkileşimli iletişimi ve öğrenmeyi gerçekleştirecektir (Örnek ve Aydın, 2008: 119).

4.4. İşletmelerin Kriz Dönemlerinde Alabilecekleri Önlemler

İşletmelerin krizi en hafif şekilde atlatabilmeleri amacı ile kendi içlerine dönüp durumu gözden geçirerek birtakım önlemler almaları gerekmektedir. Bu nedenle, işletmelerin krizi öngörebilmeleri, krizin getirdiği tehditleri fırsatlar şekline dönüştürebilmeleri ve işletmenin süreçlerine yeni bir ivme kazandıran yönetim yapısına sahip olmaları gerekmektedir. Kısacası, işletmeler kriz zamanından fazla etkilenmeden, ani bir şekilde krize yakalanmaları durumunda, krizden kolayca çıkabilecek şekilde hareket etmelidirler. Bu sayede krizin getirdiği olumsuz etkiler minimize edilebilecektir. Fakat bu önlemler, işletmenin hukuki şekline, ölçeğine ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün durumuna, şirketin kendi dinamiklerine ve özel şartlarına göre birtakım değişkenlikler göstermektedir (Erdoğan, 2010: 23).

İşletmelerin özellikle kriz döneminde olmak üzere, her zaman uygulaması gerekmekte olan bazı önlemleri aşağıda sıralanmıştır:

4.4.1. Stratejik Önlemler

Pazar payını koruma altına almak ve bu payı büyütmek isteyen işletmeler, muhtemel bir krize engel olmak ve yeni şartlara uyum sağlayabilmek amacı doğrultusunda farklı teknikler uygulayabilmektedirler. Bu teknikler şu şekilde sıralanabilir (Erdoğan, 2010: 23-24):

- SWOT analizi yapılmalıdır. SWOT İngilizce olan dört kelimenin baş harflerinin bir araya getirilmesinden oluşan bir kelimedir. "Strengths"; güçlü olunan alanlar, "weakness"; zayıf olunan alanlar, "opportunities"; fırsatlar ve "threats"; sınırlamalar ya da tehlikelerdir. Kriz öncesi dönemde işletmeler güçlü ve zayıf yönlerini tespit edip, nelerin onlar için bir tehlike ya da fırsat olduğunu bilirlerse, muhtemel bir krizde zarara uğramaz ya da minimum zararlar bu dönemi atlatabilirler. Bu sayede işletmeler, ilerde büyümek için önemli bir fırsat yakalayabilirler. İşletmenin içerisinde bulunduğu durum bu şekilde analiz edilir ise, krizin oluşturduğu panik ve dağınıklık engellenmiş olmaktadır.
- İşletmeler stratejik olarak modern takas olarak bilinen "barter" sistemi içerisine dahil olabilirler. Barter; işletmelerin ihtiyaçları olan malları ücret ödemeden ve nakit akışlarını bozmadan alabilmeleri, bunun karşılığında ise atıl kapasitesinde duran mal ve hizmetleri yine ücret almadan satarak ihtiyaçlarını finanse etmeleri durumunu ifade etmektedir. İşletmelerin arz ve talepleri karşılaştırılarak bir değerlendirme yapılmaktadır. Böylece nakit girişi ve çıkışı olmaksızın işletmeler takas yolu ile ihtiyaçlarını karşılamakta ve pazarlarını genişletme imkânı elde etmektedirler.
- İşletmelerin sahip oldukları olanakları göz önünde bulundurarak gerçekçi orta ve uzun vadeli planlar yapmaları gerekmektedir. Bu sayede, işletmeler ilerde nerede olmak istediğini açık bir şekilde belirlemektedirler.
- Ekonomi ile alakalı gelişmeler takip edilmelidir. Mevcut verilere bakılarak, ekonominin geleceği konusunda tahminler yapılarak beklenmeyen sürprizler karşısında hazırlıklı olunmalıdır.
- İşletmenin planlarına uygun bir şekilde, ürün gruplarına göre pazar hedefleri belirlenmelidir. Böylece, kar hedefleri, pazar payı, ürün çeşitliliği, faaliyet alanı gibi konular önceden tespit edilerek buna göre tedbirler alınmalıdır.
- İnsana önem verilmeli, çalışanların motivasyonu her zaman sağlanmalıdır. Çünkü teknoloji gibi modern olanakları kullanarak işletmeyi başarıya götürebilecek olan faktör insandır.
- İşletme müşteriler ve kamuoyu ile olan ilişkilerini her zaman canlı tutmalıdır. Özellikle kriz zamanlarında müşteri izmetlerine yönelik çalışmaların yapılmasına devam edilmelidir.
- Şirketin sermaye yapısında düzenleme yapılarak, öz kaynak yapısı güçlendirilmelidir.

4.4.1. Likiditeye Yönelik Önlemler

İşletmelerin kriz dönemlerinde sistematik ve sistematik olmayan riskler ile karşılaşma olasılığı artış göstermektedir. Bu riskler özellikle, yabancı piyasa aktiviteleri ya da ticari likidite oranı düşük işletmeleri etkilemektedir. Dolayısıyla bu tarz işletmelerin piyasa değerleri krizden daha fazla etkilendiği görülmektedir (Ekşi, 2007: 80).

Kriz dönemlerinde likiditeyi artırmaya yönelik çeşitli önlemler alınmaktadır. Bu konuda yapılan çalışmalarda;

- İç pazar daralmasının getirdiği olumsuzlukların önlenmesi amacı ile dış pazarlara yönelerek ihracata ağırlık verilmesi (Coşkun, 1995: 35),
- Tahsilat sürelerinin kısaltılması,
- Modern finansal tekniklerin kullanılması (Şamiloğlu vd., 2002: 71),
- Vadeli satışların azaltılması, dövizli satışlara ağırlık verilmesi,
- Mümkün olduğunca kredilerin vadesinin yeniden düzenlenmesi,
- Kredi temininde sıkıntı olmasından dolayı öz kaynaklara yönelmesi (Ekşi, 2007: 81),
- Stok maliyetlerini azaltmak amacı ile indirimli satış kampanyalarının başlatılması,
- Stokları eriterek nakit girişi sağlanması (Söğüt, 2003: 281),
- Vadeli satışlarda teminat, siparişlerde avans alınması (Coşkun, 1995: 35),
- Yaygın satış politikası izlenerek riskin dağıtılması, blok satışlardan kaçılarak müşteri sayısının artırılması,
- Taksitli satış kampanyalarına ağırlık verilmesi,
- Karlılıktan daha çok likiditeye önem verilmesi (Coşkun, 1995: 36),
- Reklam, ürün geliştirme ve verimliliğin artırılması gibi faaliyetlerin kesintisiz olarak devam ettirilmesinin sağlanması,
- Şirketin iştiraklerinin tümünün ya da bir bölümünün satılarak nakde çevrilmesi likiditesi yüksek varlıklardan banka faizi, döviz ve hisse senedi gibi varlıklara ağırlık verilmesi,
- Likidite için nakit çıkışlarının geciktirilmesi, kar payı ödemelerinin azaltılması veya durdurulması, yatırım ve genişleme planlarının ertelenmesi (Ayrıçay, 2010: 175),
- Sabit varlıkların satılarak, uzun süreli olarak kiralanması işletmelerin aldıkları önlemler olarak sıralanmaktadır.

4.4.1. Masrafları Düşürmeye Yönelik Önlemler

Literatürde işletmelerin kriz dönemlerinde masrafları azaltma anlamında uyguladıkları önlemler ile alakalı bazı çalışmaların bulguları şunlardır:

- Yıllık izinlerin öne alınması, iş barışını bozmayacak şekilde personel sayısının azaltılması,
- İşletmelerin üretim maliyetlerini ve genel işletme giderlerini düşürülmesi (Ekşi, 2007: 82),
- Ticari ilişkilere sahip olan işletmelerin ölçek ekonomisinden yararlanarak işlem maliyetlerinde tasarruf sağlanması,
- İşletmenin üretmiş olduğu ürünlere yönelik bir talep daralması söz konusu ise, yani stok fazlalığı mevcut ise üretime dair giderlerin kısılması ve gerektiğinde üretime ara verilmesi,
- Duran varlık yatırımlarının azaltılması, yeni yatırımlara girilmemesi veya mevcut yatırımların ertelenmesi,
- Seyahat giderleri, otel masrafları ve iş gezileri amacı ile yapılan harcamaların azaltılması,

- Borçların vadelerinin uzatılması, işletme alacaklıları ile anlaşp, borçlarını ertelemek ve yükümlölüklerini daha uzun bir vadeye yaymak şeklinde olabilmektedir (Erdoğan, 2010: 25).



5. 2008 KÜRESEL KRİZİNİN REEL SEKTÖR ÜZERİNE ETKİLERİNE İLİŞKİN ARAŞTIRMA

5.1. Araştırmanın Yöntemi Ve Kapsamı

Araştırma, BİST’de kote olan, 2004-2015 yılları arasında süreklilik gösteren Gıda Sektörüne ait 13 adet firma, Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarına ait 21 adet firma ve Metal Ana Sanayi Sektörü Firmalarına ait 11 adet firma üzerinde yapılmıştır. Araştırma kapsamındaki veriler, ele alınan firmaların gelir tablosu ve bilançolarından elde edilerek kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan finansal tablolar, Kamu Aydınlatma Platformu (<http://kap.org.tr>) ve Borsa İstanbul’un (www.borsaistanbul.com) resmi internet sitesinden alınmıştır. Elde edilen veriler yardımı ile araştırma dahilindeki firmalar için likidite, faaliyet, mali yapı ve karlılık oranları olmak üzere 4 adet oran grubu kullanılmıştır. Bu oran gruplarında hangi oranların kullanılacağını belirlemek için literatürdeki Uyar ve Okumuş (2010), Müslüov ve Karakaş (2001) ve Emir vd, (2011) gibi çalışmalardan yararlanılmıştır. Belirlenen oran gruplarına ait 19 adet finansal oranın ortalama değerleri Microsoft Excel yardımıyla hesaplanmıştır. Anakütlenin normal dağılıp dağılmadığını tespit edebilmek amacıyla SPSS programı vasıtasıyla Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk Normallik Testleri yapılmıştır. Bu testlerden elde edilen sonuçlara göre elde edilen finansal oranların hiçbirinin normal dağılıma uygunluk göstermediği tespit edilmiştir. Bu nedenden dolayı, hesaplanan değerlerin kriz öncesi dönem, kriz dönemi ve kriz sonrası dönemleri arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılığın oluşup oluşmadığını tespit edebilmek amacıyla Wilcoxon Signed Rank Testi analizi kullanılarak çalışmaya dahil edilmiştir. Araştırma kapsamında kullanılan finansal oranlar ve bu oranlara ait formüller Tablo 5.1’de verilmiştir.

Tablo 5.1. Kullanılan Finansal Oranlarla İlgili Bilgiler

ORAN GRUBU	KULLANILAN SEMBOL	KULLANILAN ORANIN ADI	NASIL HESAPLANDIĞI
LİKİDİTE ORANLARI	L ₁	Cari Oran	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
	L ₂	Asit Test Oranı	(Dönen Varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
	L ₃	Nakit Oranı	Hazır Değerler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
	L ₄	Çalışma Sermayesi Oranı	Net İşletme Sermayesi/Toplam Aktifler
FAALİYET ORANLARI	F ₁	Stok Devir Hızı	Net Satışlar/Stoklar ¹
	F ₂	Alacak Devir Hızı	Net Satışlar/Ticari Alacaklar
	F ₃	Duran Varlık Devir Hızı	Net Satışlar/Duran Varlıklar ²
	F ₄	Aktif Devir Hızı	Net Satışlar/Toplam Aktifler
	F ₅	Dönen Varlık Devir Hızı	Net Satışlar/Dönen Varlıklar
MALİ YAPI ORANLARI	M ₁	Kaldıraç Oranı	Toplam Borçlar/Toplam Aktifler
	M ₂	-	Uzun Vadeli Borçlar/Toplam Borçlar
	M ₃	-	Uzun Vadeli Borçlar/Toplam Aktifler
	M ₄	-	Kısa Vadeli Borçlar/Toplam Aktifler
	M ₅	-	Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye
	M ₆	-	Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar
KARLILIK ORANLARI	K ₁	Satışların Karlılığı	Net Kar/Net Satışlar
	K ₂	Aktif Karlılığı	Net Kar/Toplam Aktifler
	K ₃	Özsermaye Karlılığı	Net Kar/Öz Sermaye

5.2. Araştırmadan Elde Edilen Bulgular ve Yorumları

5.3. Gıda Sektörü Firmalarının Analizi

Bu bölümde, Borsa İstanbul'da işlem gören ve imalat sanayinin bir alt dalı olan gıda maddeleri sanayinde faaliyette bulunmakta olan 13 firma ele alınmıştır. Sektörel homojenize sağlanması bakımından içki sanayisine ait firmalar çalışma dışı bırakılmıştır. Söz konusu firmaların likidite, faaliyet, mali yapı ve karlılık oranlarına ilişkin olarak hesaplanmış sayısal değerler verilmiştir. Krizin etkisinin daha iyi incelenmesi açısından 2008 kriz dönemi, 2004-2007 kriz öncesi dönem ve 2009-2015 arası ise kriz sonrası dönem olarak belirlenmiştir.

Buna ek olarak Gıda Sektörüne ait firmaların kriz öncesi ve sonrası verilerinde anlamlı bir değişiklik olup olmadığını ortaya koymak için SPSS programı kullanılarak Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen analiz sonuçları tablolştırılmıştır.

5.3.1. Likidite Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

Aşağıdaki Tablo 5.2'de Likidite Oranlarına ilişkin ortalamalar ve Tablo 5.3'te Likidite Oranlarına ilişkin Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçları verilmiştir.

¹ Stok devir hızı, net satışlar yada maliyetler baz alınarak hesaplanabilmektedir. Çalışmada, Emir ve diğerleri (2011), Uyar ve Okumuş (2010) Müslümov ve Karakaş (2001) çalışmalarında olduğu üzere stok devir hızının hesaplanmasında net satışlardan hareket edilmiştir.

² Duran varlıkların tamamı alınarak analize dahil edilmiştir.

Tablo 5.2. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Likidite Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
LİKİDİTE ORANLARI	L ₁	1.7943	1.3165	1.7787
	L ₂	1.1761	0.8233	1.1686
	L ₃	0.3545	0.0325	0.0666
	L ₄	0.0646	0.0252	-0.1887

Tablo 5.3. İncelenen Firmalara Ait Likidite Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
L ₁	K.Ö-K.S	-,804 ^b	,422
	K.Ö-2008	-1,363 ^b	,173
L ₂	K.Ö-K.S	-,105 ^b	,917
	K.Ö-2008	-1,223 ^b	,221
L ₃	K.Ö-K.S	-1,013 ^b	,311
	K.Ö-2008	-2,621 ^b	,009**
L ₄	K.Ö-K.S	-,454 ^b	,650
	K.Ö-2008	-,245 ^b	,807

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. *,0,05 düzeyinde anlamlı.

b. pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Araştırma kapsamında kullanılan ve likidite oran sınıfı içerisinde yer alan ilk oran olan cari oran ortalama değerleri incelendiğinde, Gıda Sektörü firmalarının cari oranlarının kriz öncesi dönem ortalamasının (1,79) olduğu görülmüştür. Kriz döneminde ise bu oran, kriz öncesi döneme göre yaklaşık %26'lık bir azalış kaydederek (1,32) seviyesine gerilemiştir. Kriz dönemi cari oran ortalamalarında meydana gelen bu azalış sonucunda, araştırma kapsamındaki firmaların kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamakta kriz öncesi döneme oranla daha fazla zorluk yaşayabilecekleri söylenebilir. Bunun yanı sıra, krizle birlikte cari oran ortalamasında meydana gelen %26'lık bir azalışın sonucuna bakılarak, ele alınan firmaların dönen varlıklarını kısa vadeli yabancı kaynaklarına kıyasla daha az oranda artırabildikleri yorumu da yapılabilir. Ele alınan firmaların kriz sonrası dönem ortalamasının (1,78) olduğu görülmektedir. Gıda Sektörü firmalarının cari oran ortalamalarının tekrardan yükselmesi sonucuna bakılarak, krizin etkisiyle birlikte meydana gelen düşüş, kriz sonrası yıllarda yerini yükselişe bıraktığı yorumlanması yapılabilir. Kriz sonrası yıllarda firmalar, cari oran bakımından toparlanma göstererek neredeyse kriz öncesi dönem ortalaması olan (1,79) seviyesine yaklaşmayı başarmışlardır. Bunun sonucunda, araştırma kapsamındaki firmaların küresel krizin olumsuz etkisinden kurtulmayı başardıkları söylenebilir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçları değerlendirildiğinde ise, incelenen firmaların cari oranları bakımından kriz dönemi, kriz öncesi ve kriz sonrası dönem arasında anlamlı bir farklılığın oluşmadığı gözlemlenmiştir.

Firmaların asit test oranı ortalamaları değerlendirildiğinde, kriz öncesi 4 yılın ortalamasının (1,18) olduğu görülmektedir. Kriz yılı olan 2008'de bu oran gerileyerek

(0,82) seviyesine gelmiştir. Kriz dönemindeki meydana gelen bu gerilemeye bakılarak, araştırma kapsamındaki firmaların asit test oranı ortalaması bakımından krizden etkilendikleri söylenebilir. Ayrıca krizle birlikte meydana gelen bu azalış sonucunda, firmaların likidite sorunu ile karşılaşabilecekleri ve kısa süreli yükümlülüklerini yerine getirmekte zorluk yaşayabilecekleri şeklinde yorumlamalar yapılabilir. Kriz sonrası yıllarda bu oranın ortalama değeri (1,17)'ye yükselerek neredeyse kriz öncesi yıllar ortalaması olan (1,18)'e yaklaşmış, cari orandaki gibi bir artış meydana gelmiştir. Asit test oranı bakımından kriz sonrası yıllarda tekrar yükselişe geçerek neredeyse kriz öncesi yıllar ortalama değerine ulaşan Gıda Sektörü firmaları, krizin olumsuz etkisinden kurtulmayı başararak likiditeleri bakımından kriz dönemine göre daha başarılı oldukları söylenebilir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonucu değerlendirildiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların kriz öncesi, kriz sonrası ve kriz dönemi arasında asit test oranı açısından anlamlı bir farklılığın oluşmadığı görülmüştür.

Nakit oranı ortalama verilerine göre, kriz öncesi dönemin ortalamasının (0,35) olduğu görülmektedir. Kriz yılı olan 2008'de ise bu oran krizin etkisiyle birlikte (0,03) seviyesine gerilemiştir. Kriz öncesi dönemde ele alınan firmalar hazır değerleri ile birlikte kısa vadeli yabancı kaynaklarının %35'ini karşılamaktayken; kriz yılında meydana gelen 32 puanlık bir gerileme ile birlikte %3'ünü karşılamayabilmişlerdir. Oluşan bu gerilemeye bakılarak, araştırma kapsamındaki firmaların hazır değerleri ile kısa vadeli yabancı kaynaklarını ödeme güçlerinin zayıfladığı söylenebilir. Kriz sonrası 7 yılın nakit oranı ortalaması olan (0,07) incelendiğinde, kriz döneminde meydana gelen azalışın yerini çok küçük bir miktar artış almıştır. Kriz sonrası yıllarda yaklaşık 4 puanlık bir artışın olduğu görülse de, firmalar kriz öncesi yıllar ortalaması olan (0,35) seviyesine yaklaşamamışlar ve dolayısıyla kriz döneminde meydana gelen olumsuz etkiden kurtulmayı başaramamışlardır. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen sonuçlar incelendiğinde, kriz öncesi dönem ve kriz sonrası dönem arasında anlamlı bir farklılık oluşmazken; kriz öncesi dönem ve kriz dönemleri arasında 0,01 düzeyinde anlamlı bir farklılığın olduğu görülmektedir.

Araştırma kapsamında kullanılan ve likidite oranlarından sonuncusu olan net işletme sermayesi/toplam aktifler oranında, kriz yılı olan 2008'de cari oran, asit test oranı ve nakit oranlarında olduğu gibi bu oranda da bir gerilemenin varlığı tespit edilmiştir. İncelenen firmaların kriz öncesi 4 yılın ortalamasının (0,06) olduğu görülmektedir. Kriz yılında bu oran çok küçük bir miktar azalış göstererek (0,03) seviyesine gerilemiştir. Kriz sonrası 7 yılın net işletme sermayesi/toplam aktifler oranı ortalaması olan (-0,19)'a bakıldığında, firmalar krizle birlikte meydana gelen olumsuz etkiden kurtulamamışlar, aksine kriz öncesi yıllar ve kriz yılı arasında oluşan gerilemeden daha fazla oranda bir gerileme kaydederek negatif seviyelere düşmüşlerdir. Kriz sonrası yıllarda meydana gelen bu azalışa bakılarak, ele alınan firmalar için net işletme sermayesi/toplam aktifler oranı ortalama değerleri bakımından krizin etkisinin devam etmekte olduğuna işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde, araştırma kapsamında firmaların net işletme sermayesi/toplam aktifler oranı bakımından kriz öncesi, kriz sonrası ve kriz dönemleri arasında anlamlı bir fark oluşmadığını söylemek mümkündür.

5.3.2. Faaliyet Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

Gıda Sektörü firmalarının varlıklarını etkin kullanıp kullanmadıklarını belirleyebilmek ve krizin etkisinin olup olmadığını inceleyebilmek için faaliyet oranları ortalama değerleri hesaplanarak araştırmaya dahil edilmiştir. Aşağıdaki Tablo 5.4'te

Faaliyet Oranlarına ilişkin ortalamalar ve Tablo 5.5’de Faaliyet Oranlarına ilişkin Wilcoxon Signed Ranks analiz sonuçları verilmiştir.

Tablo 5.4. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Faaliyet Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
FAALİYET ORANLARI	F ₁	6.5641	7.3783	7.1621
	F ₂	26.8652	7.4696	6.4498
	F ₃	2.4110	2.5895	2.7140
	F ₄	0.9945	0.9750	0.9868
	F ₅	2.1979	1.9547	1.9034

Tablo 5.5. İncelenen Firmalara Ait Faaliyet Oranlarının **Wilcoxon Signed Ranks** Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
F ₁	K.Ö-K.S	-,524 ^c	,600
	K.Ö-2008	-,035 ^c	,972
F ₂	K.Ö-K.S	-2,271 ^b	,023*
	K.Ö-2008	-2,411 ^b	,016*
F ₃	K.Ö-K.S	-,874 ^c	,382
	K.Ö-2008	-1,642 ^c	,101
F ₄	K.Ö-K.S	-,594 ^b	,552
	K.Ö-2008	-,105 ^b	,917
F ₅	K.Ö-K.S	-2,271 ^b	,023*
	K.Ö-2008	-1,992 ^b	,046*

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir.*0,05 düzeyinde anlamlı.

b. pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Araştırma kapsamında faaliyet oran grubu içerisindeki ilk oran olan stok devir hızı oranı ortalama değerleri incelendiğinde, kriz öncesi yılların ortalamasının (6,56) olduğu görülmektedir. Kriz yılı 2008’in stok devir hızı oranı ortalaması (7,38)’e bakıldığında, cari oran, asit test oranı, nakit oranı ve net işletme sermayesi/toplam aktifler oranlarındaki kriz yılında oluşan bir azalışın tersine bu oranda artışın varlığı tespit edilmiştir. Elde edilen bu değerler sonucuna göre, Gıda Sektörü firmalarının stok devir hızı açısından 2008 yılında meydana gelen küresel krizden etkilenmedikleri ve krizle birlikte firmalar stoklarını kriz öncesi döneme göre daha hızlı elden çıkarmaya başladıkları şeklinde yorumlamalar yapılabilir. Bunun yanı sıra, krizle birlikte meydana gelen stok devir hızı oranındaki artışla birlikte, firmalar karlarını artırabilme imkanı elde edebileceklerdir. Bu da, ele alınan firmalar için olumlu bir gelişme içerisinde olduklarına işaret etmektedir. Kriz sonrası yılların stok devir hızı oranı ortalama değerleri incelendiğinde, kriz yılı ortalamasına göre bir parça gerileme göstererek (7,16) seviyesine gelmiştir. Kriz sonrası yıllarda stok devir hızı oranı ortalamasında gerileme gözükse de, kriz öncesi yıllara göre bu oranın daha yüksek olduğu ve dolayısıyla

krizden etkilenmediği şeklinde yorum yapılabilir. Wilcoxon Signed Ranks analiz sonucu da bu durumu destekler niteliktedir. Kriz öncesi, kriz ve kriz sonrası dönemlerin Wilcoxon Signed Ranks Testi sonuçları incelendiğinde, Gıda Sektörü firmalarının stok devir hızı oranında anlamlı bir farklılığın oluşmadığı tespit edilmiştir.

Faaliyet oran grubu içerisindeki bir diğer oran olan alacak devir hızı oranı ortalaması kriz öncesi yıllarda (26,87) olarak bulunmuştur. Bu oranın ortalaması, kriz yılı 2008'de yaklaşık %72'lik bir azalış göstererek (7,47) seviyesine gerilemiştir. Alacak devir hızı oranı ortalama değerlerinin dönemler içerisinde ciddi bir şekilde düşüş göstermesi, ele alınan firmalarda krizden kaynaklı alacak tahsilat sorunları yaşandığının bir işareti olarak yorumlanabilir. Bunun yanı sıra, kriz döneminde oluşan bu azalış, ele alınan firmaların aynı hacimde bir iş için kriz öncesi döneme kıyasla alacaklarını fonlama açısından daha fazla işletme sermayesine ihtiyaç duyabileceklerine işaret etmektedir. Kriz sonrası yıllarda bu oranın gerileyerek (6,45) seviyesine geldiği görülmektedir. Gıda Sektörü firmalarının alacak devir hızı oranı ortalamalarında oluşan bu azalış sonucunda, aynı hacimde bir iş için kriz öncesi dönem ve krizi dönemine göre daha az işletme sermayesine ihtiyaç duyabilecekleri şeklinde yorum yapılabilir. Araştırma kapsamındaki Wilcoxon Signed Ranks analizi sonuçları incelendiğinde, ele alınan firmaların hem kriz öncesi ve kriz sonrası dönem hemde kriz öncesi dönem ve kriz dönemleri arasında 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılığın oluştuğu tespit edilmiştir.

Firmaların duran varlıklarını etkin kullanılıp kullanılmadığını tespit etmek için kullanılan duran varlık devir hızı oranında, kriz öncesi 4 yılın ortalamasının (2,41) olduğu görülmektedir. Kriz yılında ise bu oran küçük bir miktar artış göstermiş, (2,59) seviyesine yükselmiştir. Kriz döneminde uzun süreli yatırımlarda azalma görülmesi, dolayısı ile duran varlıklarda satışlara oranla azalmaların olması bu oranın yüksek çıkmasının nedeni olarak söylenebilir. Kriz sonrası 7 yılın duran varlık devir hızı oranı ortalama değerinin (2,71) olduğu görülmektedir. Kriz yılında olduğu gibi kriz sonrası yıllarda da bu oranın ortalamasında bir artış meydana gelmiştir. Kriz sonrası yıllarda oluşan bu artış, araştırma kapsamındaki firmaların duran varlıklarını git gide daha verimli bir şekilde kullandıklarına ve dolayısıyla bu oran bakımından krizden etkilenmediklerine işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonucu da bu durumu desteklemektedir. Wilcoxon Signed Ranks analiz sonucu değerlendirildiğinde, ele alınan firmaların duran varlık devir hızı oranı bakımından hem kriz öncesi ve kriz sonrası dönem, hem de kriz öncesi ve kriz dönemi açısından anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

Faaliyet oranları içerisindeki bir diğer oran olan aktif devir hızı oranı ortalama değerleri incelendiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların kriz öncesi dönem ortalamasının (0,99) olduğu görülmektedir. Kriz yılında ise bu oranda neredeyse yok denebilecek kadar küçük bir gerileme kaydederek (0,98) seviyesinde bir değer almıştır. Kriz yılında meydana gelen bu çok küçük gerilemeye bakılarak, firmaların aktif devir hızı oranı bakımından krizden neredeyse hiç etkilenmediklerini söylemek mümkündür. Kriz sonrası 7 yılın aktif devir hızı oranı ortalama değeri olan (0,99) incelendiğinde, kriz öncesi dönem-kriz dönemi kıyaslamasında olduğu gibi yok denebilecek kadar küçük bir parça değişikliğin varlığı söz konusudur. Kriz sonrası yıllarda firmalar tekrar kriz öncesi yıllar ortalama değeri olan (0,99) seviyesine ulaşmayı başarmışlardır. Kriz öncesi dönem, kriz dönemi ve kriz sonrası dönemlerde meydana gelen küçük değişiklikler Gıda sektörü firmalarının aktif devir hızı oranı açısından küresel krizden etkilenmediklerine işaret etmektedir. Nitekim, Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonucu da bu durumu desteklemektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonuçlarından elde edilen veriler incelendiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların aktif devir hızı

oranı ortalamalarının kriz öncesi dönem-kriz sonrası dönem ve kriz öncesi dönem-kriz dönemi olmak üzere her iki kıyaslamada da anlamlı bir farklılığın bulunmadığı görülmektedir.

Firmaların dönen varlıklarını etkin bir şekilde kullanıp kullanmadıklarını belirlemek için dönen varlık devir hızı oranı hesaplanmaktadır. Araştırma kapsamındaki firmaların kriz öncesi 4 yılın dönen varlık devir hızı oranı ortalamasının (2,20) olduğu görülmektedir. Kriz yılında bu oran krizin etkisiyle birlikte yaklaşık %13'lük bir gerileme göstermiş, (1,95) seviyesine gelmiştir. Kriz yılında dönen varlık devir hızı oranında krizin olumsuz etkisiyle birlikte meydana gelen %13'lük bir azalışın sonucuna bakılarak, Gıda Sektörü firmaları kriz yılı olan 2008'de dönen varlıklarını geçmiş 4 yıla göre daha az oranda verimli kullandıkları şeklinde yorum yapılabilir. Kriz sonrası yıllarda bu oran küçük bir parça da olsa azalış göstermiş, (1,90) seviyesine gerilemiştir. Bu durum, incelenen firmaların krizin olumsuz etkisini olumluya çevirmeyi başaramadıklarına, kriz sonrası yıllarda da krizin etkisinin devam etmekte olduğuna ve firmaların dönen varlık devir hızı oranı bakımından krizden etkilendiklerine işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonucu da bu durumu destekler niteliktedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonucu incelendiğinde, araştırma kapsamında firmaların dönen varlık devir hızı oranı bakımından hem kriz öncesi ve kriz dönemi, hem de kriz öncesi ve kriz sonrası dönem olmak üzere her iki kıyaslama açısından 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılığın bulunduğu tespit edilmiştir.

5.3.3. Mali Yapı Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

Aşağıdaki Tablo 5.6'da Mali Yapı Oranlarına ilişkin ortalamalar ve Tablo 5.7'de Mali Yapı Oranlarına ilişkin Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçları verilmiştir.

Tablo 5.6. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Mali Yapı Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
MALİ YAPI ORANLARI	M ₁	0.8161	0.8854	0.9297
	M ₂	0.3254	0.2938	0.2239
	M ₃	0.3709	0.3337	0.1789
	M ₄	0.4451	0.5517	0.7509
	M ₅	2.0460	0.7495	0.8170
	M ₆	0.7838	1.9907	0.5654

Tablo 5.7. İncelenen Firmalara Ait Mali Yapı Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
M ₁	K.Ö-K.S	-,175 ^b	,861
	K.Ö-2008	-1,712 ^c	,087
M ₂	K.Ö-K.S	-1,922 ^b	,055
	K.Ö-2008	-,734 ^b	,463
M ₃	K.Ö-K.S	-1,433 ^b	,152
	K.Ö-2008	-,943 ^b	,345
M ₄	K.Ö-K.S	-1,083 ^c	,279
	K.Ö-2008	-2,341 ^c	,019*
M ₅	K.Ö-K.S	-,524 ^b	,600
	K.Ö-2008	-1,293 ^b	,196
M ₆	K.Ö-K.S	-,734 ^b	,463
	K.Ö-2008	-1,293 ^c	,196

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. *0,05 düzeyinde anlamlı.

b.pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Mali yapı oranlarından ilki olan kaldıraç oranı ortalamaları değerlendirildiğinde, araştırma kapsamında firmaların kriz öncesi yıllar ortalamasının (0,82) olduğu görülmektedir. Kriz yılı olan 2008'in kaldıraç oranı ortalaması olan (0,89) incelendiğinde, bu oran kriz öncesi yıllar ortalaması olan (0,82)'e göre küçük bir miktar artış göstermiştir. Kriz öncesi dönemde incelenen firmalar, varlıklarının %82'sini yabancı kaynaklar ile finanse ederken, kriz yılında bu oran yaklaşık 7 puanlık bir artış göstererek %89 seviyesine ulaşmıştır. Kriz döneminde oluşan küçük bir miktar artışla birlikte, ele alınan firmaların borç yüklerinin artabileceği ve buna bağlı olarak da borçlanma maliyetlerinin artabileceği yorumları yapılabilir. Kriz sonrası yılların kaldıraç oranı ortalama değeri olan (0,93) incelendiğinde, kriz öncesi dönem ve kriz dönemi ortalama kıyaslamalarında olduğu gibi küçük bir parça artışın varlığı söz konusudur. Bu durum, araştırma kapsamındaki firmaların varlıklarının %93'ünü yabancı kaynakları ile finanse etmeye başladıklarının göstergesidir. Bu da, ele alınan firmaların kriz öncesi yıllara göre yaklaşık 4 puanlık bir artışın meydana geldiğine işaret etmektedir. Kriz sonrası 7 yılın kaldıraç oranı ortalamasında oluşan 4 puanlık artış, kriz döneminde artan borç yükünün küçük bir parça da olsa daha da arttığına işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonucu değerlendirildiğinde, araştırma kapsamında firmaların kaldıraç oranı bakımından hem kriz öncesi ve kriz dönemi, hem de kriz öncesi ve kriz sonrası dönem olmak üzere her iki kıyaslama açısından anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

Mali yapı oran sınıfından bir diğer oran olan uzun vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki payı incelendiğinde, kriz öncesi dönem ortalamasının (0,33) olduğu gözlemlenmektedir. Bu oran kriz döneminde neredeyse yok denecek kadar küçük bir parça azalış göstererek (0,29) seviyesine gerilemiştir. Kriz sonrası yıllarda da aynı durumun varlığı söz konusudur. Kriz sonrası dönemde incelenen firmaların uzun vadeli borçlar/toplam borçlar oranı ortalamasının (0,22)'ye gerilediği görülmektedir. Kriz ve kriz sonrası yıllarda meydana gelen küçük düşüşler neticesine bakılarak, araştırma

kapsamındaki firmaların uzun vadeli borç alma konusunda kriz öncesi yıllara kıyasla az da olsa zorlanabilecekleri şeklinde yorum yapılabilir. Çok büyük değişikliklerin olmaması sonucuna bakılarak, incelenen firmaların uzun vadeli borçlar/toplam borçlar oranı ortalaması açısından krizden neredeyse hiç etkilenmedikleri söylenebilir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonucu da bu durumu destekler niteliktedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonucu ayrı ayrı olmak üzere kriz öncesi-kriz sonrası ve kriz öncesi-kriz dönemleri açısından değerlendirildiğinde, Gıda Sektörü firmalarının uzun vadeli borçlar/toplam borçlar oranı açısından her iki dönem kıyaslamasında da anlamlı bir farklılığın oluşmadığı gözlemlenmektedir.

Toplam varlıkların hangi ölçüde uzun vadeli borçlarla finanse edildiğini tespit etmek için kullanılan uzun vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalama değerleri incelendiğinde, kriz öncesi 4 yılın ortalamasının (0,37) olduğu görülmüştür. Kriz yılı olan 2008'in uzun vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalaması olan (0,33)'e bakıldığında, geçmiş 4 yılın ortalama değerine göre küçük bir parça gerilemenin olduğu gözlemlenmektedir. Kriz sonrası 7 yılın ortalaması olan (0,18) incelendiğinde, krizle birlikte meydana gelen düşüşün devam etmekte olduğu görülmektedir. İncelenen değerler sonucuna bakılarak, araştırma kapsamındaki firmaların uzun vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalamaları bakımından küresel krizden küçük bir miktar da olsa etkilenmiş, kriz sonrası yıllarda da bu etki devam etmiştir şeklinde yorumlamalar yapılabilir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçları değerlendirildiğinde, incelenen sektörün firmalarının uzun vadeli borçlar/toplam aktifler oranı bakımından hem kriz öncesi ve kriz sonrası dönem, hem de kriz öncesi ve kriz dönemi açısından anlamlı bir farklılığın oluşmadığı gözlemlenmiştir.

Mali yapı oranlarından bir diğeri olan kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranı, toplam varlıkların hangi ölçüde kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini göstermektedir. Araştırma kapsamında firmaların kriz öncesi dönemin kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalaması (0,45) olarak bulunmuştur. Kriz yılında bu oran %18'lik bir artış sonucunda (0,55) seviyesine yükseldiği gözlemlenmektedir. Kriz döneminde geçmiş 4 yılın ortalamasına kıyasla yaklaşık %18'lik bir artışın oluşması sonucu değerlendirildiğinde, Uzun vadeli borçların azalmasına rağmen kısa vadeli borçların artış kaydetmesi, kriz dönemlerinde olan tipik fonlama mantığı ile uyumludur. Kriz sonrası yılların kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalaması olan (0,75)'e bakıldığında, kriz yılında meydana gelen düşüş yerini yükselişe bırakarak, yaklaşık %36 oranında bir atış meydana gelmiştir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonucu incelendiğinde, ele alınan firmaların kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranı açısından kriz öncesi ve kriz sonrası dönemler arasında anlamlı bir farklılık bulunmazken, kriz öncesi dönem ve kriz dönemi arasında ise 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılığın bulunduğu tespit edilmiştir.

Mali yapı oran grubu içerisindeki diğer bir oran olan duran varlıklar/devamlı sermaye oranı ortalama verileri incelendiğinde, kriz öncesi yılların ortalamasının (2,05) olduğu görülmektedir. Kriz yılı 2008'in ortalaması olan (0,75)'e bakıldığında, çok ciddi bir düşüşün varlığı gözlemlenmektedir. Kriz döneminde oluşan bu düşüş, araştırma kapsamındaki firmaların küresel krizden ciddi bir şekilde etkilendiklerine işaret etmektedir. Buna ek olarak, kriz yılında duran varlıklar/devamlı sermaye oranı ortalamaları değerlerinde meydana gelen ciddi düşüş, incelenen firmaların devamlı sermayeleri ile geçmiş 4 yıla kıyasla daha az oranda duran varlıkları finanse etmekte olduklarına işaret edebilir. Bu durum, işletmelerin kriz dönemlerinde uzun vadeli sermaye bulma konusunda sıkıntı yaşamış olmalarından kaynaklanmış olabilir. Kriz sonrası 7 yılın duran varlıklar/devamlı sermaye oranı ortalamaları olan (0,82)

incelendiğinde, kriz dönemine göre bir parça da olsa toparlanma göstermiş ama yine de kriz öncesi yıllar ortalama seviyesine ulaşamamışlardır. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonuçlarından elde edilen veriler incelendiğinde, ele alınan firmaların duran varlıklar/devamlı sermaye oranı ortalamalarının kriz öncesi dönem-kriz sonrası dönem ve kriz öncesi dönem-kriz dönemi olmak üzere her iki kıyaslama açısından da anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

İşletmeler öz kaynakları ile ne ölçüde maddi duran varlıklarını finanse etmek için kullandıklarını tespit edebilmek adına maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranını hesaplamaktadırlar. Literatürde bahsedildiği üzere, maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranının 1:1 seviyesinden yüksek olduğu durumlarda, firmalar için güçsüzlük belirtisi olabileceğine, firmaların öz kaynaklarının yetersiz kalabileceğine ve ilave öz kaynağa ihtiyaç duyabileceklerine işaret etmektedir. Bu oranın 1:1 seviyesinden düşük olduğu durumlarda ise, firmaların öz kaynaklarının yeterli olduğuna ve maddi duran varlıkların tamamının öz kaynaklar ile finanse edilmekte olduğuna işaret etmektedir (Akgüç 1998: 41). Gıda Sektörü firmalarına ait maddi duran varlıkların öz kaynaklara oranı ortalama sayısal rakamları incelendiğinde, kriz öncesi yıllar ortalaması olan (0,78)'in genel kabul gören 1:1 seviyesinin altında bir değer aldığı gözlemlenmektedir. Bu oranın kriz öncesi dönemde 1:1 seviyesinden düşük değer alması neticesinde, firmalar maddi duran varlıklarını finanse ederken ilave öz kaynağa ihtiyaç duymadan mevcut öz kaynakları ile finanse edebilecekleri yorumu yapılabilir. Kriz yılı olan 2008'de bu oran artarak (1,99) seviyesine gelmiştir. Kriz yılında oluşan bu artış, incelenen firmaların krizin etkisiyle birlikte güçsüzlük içerisinde olabileceklerine ve maddi duran varlıklarını finanse ederken mevcut öz kaynaklarının yetersiz kalabileceğine ve ilave öz kaynağa ihtiyaç duyabileceklerine işaret etmektedir. Kriz sonrası yıllar ortalama değeri olan (0,57) incelendiğinde, bu oranın tekrar 1:1 seviyesinin altına düşmüş, hatta kriz öncesi yıllar ortalaması olan (0,78)'den bile daha düşük bir değer aldığı görülmüştür. Bu durum, incelenen firmaların maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranı bakımından krizin olumsuz etkisinden kurtulmayı başardıklarına işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonucu da bu durumu desteklemektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonucu değerlendirildiğinde, söz konusu firmaların maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranı bakımından kriz öncesi-kriz dönemi ve kriz öncesi-kriz sonrası dönem olmak üzere her iki kıyaslama açısından da anlamlı bir farklılığın oluşmadığı görülmüştür.

5.3.4. Karlılık Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

Firmaların faaliyet sonuçları incelenerek yeterli derecede kar sağlayıp sağlamadıklarını ölçebilmek için karlılık oranları hesaplanmaktadır (Tandoğan 2002: 150). Aşağıdaki Tablo 5.8'de Karlılık Oranlarına ait ortalamalar ve Tablo 5.9'da Karlılık Oranlarına ait Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçları yer almaktadır.

Tablo 5.8. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Karlılık Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
KARLILIK ORANLARI	K ₁	0.0330	-0.0566	0.2705
	K ₂	-0.0153	-0.0566	0.1049
	K ₃	-0.0962	-0.6461	-0.5016

Tablo 5.9. İncelenen Firmalara Ait Karlılık Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
K ₁	K.Ö-K.S	-,245 ^c	,807
	K.Ö-2008	-1,922 ^b	,055
K ₂	K.Ö-K.S	-1,293 ^c	,196
	K.Ö-2008	-1,223 ^b	,221
K ₃	K.Ö-K.S	-,245 ^b	,807
	K.Ö-2008	-1,503 ^b	,133

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. *0,05 düzeyinde anlamlı.
b. pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Karlılık oran grubu içerisinde yer alan satışların karlılığı oranının ortalama sayısal verileri incelendiğinde, kriz öncesi dönem ortalamasının (0,03) olduğu görülmektedir. Bu sonuç, ele alınan firmaların kriz öncesi yıllarda, kriz öncesi dönem karı net satışların %3'ünü oluşturduğunu belirtmektedir. Kriz dönemi ortalaması (-0,06) incelendiğinde, ele alınan firmalar satışların karlılığı oranı ortalaması bakımından geçmiş 4 yıla kıyasla yaklaşık 9 puanlık bir gerileme kaydettiği görülmektedir. Kriz yılında gözlemlenen 9 puanlık bir gerileme sonucunda, Gıda Sektörü firmalarının bu oran bakımından krizden etkilendikleri sonucuna varılabilir. Bunun yanı sıra, kriz döneminde firmaların satışların karlılığı oranı ortalamalarının negatif değer alması, ele alınan firmaların bu dönemde faaliyetleri sonucunda kar elde edemediklerine işaret edebilir. Kriz sonrası 7 yılın ortalaması olan (0,27) incelendiğinde, firmaların yaklaşık 33 puanlık bir artış kaydederek, krizin olumsuz etkisinden kurtulmayı başardıkları hatta kriz öncesi yıllar ortalaması olan (0,03)'ü de geçtikleri görülmektedir. Araştırma kapsamında firmaların kriz öncesi, kriz ve kriz sonrası dönemlerin karlılık oranını ortalama sonuçları kıyaslandığında, ele alınan firmaların faaliyetleri sonucunda en fazla kar elde ettikleri döneminin kriz sonrası dönem olduğu görülmüştür. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonuçları değerlendirildiğinde, Gıda Sektörü firmalarının satışların karlılığı oranı bakımından hem kriz öncesi dönem ve kriz sonrası dönem hem de kriz öncesi dönem ve kriz dönemleri arasında anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

Karlılık oranlarından bir diğeri olan aktiflerin karlılığı oranı ortalama sonuçları değerlendirildiğinde, kriz öncesi 4 yılın ortalamasının (-0,02) olduğu gözlemlenmektedir. Kriz yılında bu oran küçük bir miktar gerileme göstermiş (-0,04) seviyesine gelmiştir. Kriz öncesi yıllarda ve kriz yılında firmalar aktiflerin karlılığı

oranında negatif değerler almıştır. Bu durum, ele alınan firmaların bu yıllarda aktiflerini karlı kullanamadıklarına işaret etmektedir. Kriz sonrası yılların ortalama sonuçları incelendiğinde, bu oranın artış göstererek (0,10) seviyesine ulaştığı görülmüştür. Kriz sonrası yıllarda aktiflerin karlılığı oranındaki artış neticesine bakılarak, incelenen firmaların krizin olumsuz etkisinden kurtulmayı başararak aktiflerini daha karlı kullanmaya başlamışlardır şeklinde yorumlamalar yapılabilir. Ele alınan firmaların kriz öncesi, kriz ve kriz sonrası dönemlerin aktiflerin karlılığı oranını ortalama sonuçları karşılaştırıldığında, satışların karlılığı oranındaki gibi bir durumun varlığı söz konusudur. Bu karşılaştırma sonucunda, firmaların aktiflerini en karlı kullandığı dönemin kriz sonrası dönem olduğu görülmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar incelendiğinde, ele alınan firmaların aktiflerin karlılığı oranı bakımından hem kriz öncesi ve kriz dönemi hem de kriz öncesi ve kriz sonrası dönem olmak üzere her iki kıyaslama bakımından da anlamlı bir farklılığın oluşmadığı tespit edilmiştir.

Karlılık oran sınıfı içerisindeki son oran olan öz sermaye karlılık oranı ortalama sayısal değerlerine bakıldığında, kriz öncesi, kriz ve kriz sonrası yıllarda negatif değerler aldığı görülmektedir. Bu durum, firmaların her 3 dönemde de öz sermayelerini karlı bir şekilde kullanamadıklarına işaret etmektedir. Kriz öncesi yıllarda incelenen firmaların öz sermaye karlılık oranı ortalamalarının (-0,10) olduğu görülmektedir. Kriz yılı olan 2008'in öz sermaye karlılık oranı ortalamasının (-0,65) olduğu gözlemlenmektedir. Kriz öncesi yıllarda zaten negatif olan öz sermaye karlılık oranı ortalaması, krizle birlikte yaklaşık 50 puanlık bir düşüş gerçekleştirmiştir. Bu da, söz konusu firmaların geçmiş 4 yılda olduğu gibi öz sermayeleri sonucunda kar elde edemediklerine ve bunun yanı sıra söz konusu küresel krizden olumsuz bir şekilde etkilendiklerine işaret etmektedir. Kriz sonrası yılların öz sermaye karlılık oranı ortalaması olan (-0,50) incelendiğinde, yaklaşık 15 puanlık bir artışın varlığı görüle de, firmalar negatif değerlerden kurtulamamışlardır. Bu durum, firmaların kriz sonrası yıllarda toparlanma gösteremediklerine işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonucundan elde edilen veriler değerlendirildiğinde, araştırma kapsamında firmaların öz sermaye karlılık oranı bakımından hem kriz öncesi ve kriz dönemi, hem de kriz öncesi ve kriz sonrası dönem olmak üzere her iki karşılaştırma açısından anlamlı bir farklılığın oluşmadığı bulgulanmıştır.

5.4. Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarının Analizi

Aşağıda Metal Araç Sektörüne ilişkin firmaların likidite, faaliyet, mali yapı ve karlılık oranlarına ait hesaplanan oran analizlerinden ve Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar verilmiştir.

5.4.1. Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarının Likidite Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

Aşağıdaki Tablo 5.10'da Likidite Oranlarına ilişkin ortalamalar ve Tablo 5.11'de Likidite Oranlarına ilişkin Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçları verilmiştir.

Tablo 5.10. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Likidite Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
LİKİDİTE ORANLARI	L ₁	1.9661	2.5386	2.0775
	L ₂	1.3960	2.0117	1.5989
	L ₃	0.4436	0.6735	0.6638
	L ₄	0.1852	0.0668	0.1633

Tablo: 5.11. İncelenen Firmalara Ait Likidite Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
L ₁	K.Ö-K.S	-,224 ^b	,823
	K.Ö-2008	-1,829 ^b	,067
L ₂	K.Ö-K.S	-,373 ^c	,709
	K.Ö-2008	-2,016 ^b	,044*
L ₃	K.Ö-K.S	-,485 ^c	,627
	K.Ö-2008	-,037 ^b	,970
L ₄	K.Ö-K.S	-,784 ^b	,433
	K.Ö-2008	-2,539 ^b	,011*

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. *0,05 düzeyinde anlamlı.

b. pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Metal Eşya Gereç ve Makine Yapım Sektörü firmalarının cari oranları ortalama değerlerine bakıldığında, kriz öncesi yıllar ortalamasının (1,97) olduğu görülmektedir. Kriz yılı 2008'in cari oran ortalamasına bakıldığında (2,54) seviyesine ulaştığı görülmüştür. Kriz yılında cari oran ortalamalarında beklenen azalışın aksine beklenmedik oranda artış gerçekleştiren firmalar için söz konusu krizden etkilenmedikleri söylenebilir. Elde edilen değerler neticesine bakılarak incelenen firmaların kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamakta kriz öncesi dönemde daha fazla oranda zorlandıkları söylenebilir. Ele alınan firmaların kriz öncesi dönemde kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamakta kriz yılına göre daha fazla oranda zorlanma ihtimallerinin bulunması durumu, söz konusu firmaların cari oranları ortalama değerleri bakımından küresel ekonomik krizden etkilenmedikleri durumunu desteklemektedir. Kriz sonrası 9 yılın cari oranları ortalaması olan (2,08)'e bakıldığında, kriz yılında meydana gelen artış yerini azalışa bıraktığı gözlemlenmektedir. Kriz sonrası yıllarda azalış olsa da ele alınan firmaların kriz öncesi yıllar ortalaması olan (1,97) seviyesinden daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum, araştırma kapsamındaki firmaların cari oran ortalamaları açısından krizden etkilenmediklerinin bir göstergesi olabilir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen değerler de bu durumu desteklemektedir. Analiz sonuçları incelendiğinde, incelenen sektör firmalarının cari oran ortalama değerleri açısından kriz dönemi, kriz öncesi ve kriz sonrası dönem arasında anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

İncelenen firmalara ait asit test oranı verilerine bakıldığında, kriz öncesi dönemin ortalama değerinin (1,40) olduğu gözlemlenmektedir. Kriz yılı 2008'de bu

oran, cari oranının ortalama değerlerinde olduğu gibi beklenmedik bir artış göstererek (2,01) seviyesine gelmiştir. Asit test oranında meydana gelen beklenmedik artış, ele alınan firmaların bu oran açısından söz konusu krizden etkilenmediklerine işaret etmektedir. Buna ek olarak, araştırma kapsamında firmalarda kriz etkisiyle meydana gelen asit test oranındaki bu artış, firmaların kriz yılında geçmiş 4 yıla kıyasla likidite problemleri yaşamadıkları veya daha az oranda yaşayabilecekleri söylenebilir. Kriz sonrası dönemin asit test oranı ortalaması olan (1,60)'a bakıldığında cari oranda meydana gelen azalışa benzer bir durumun varlığı söz konusudur. Kriz sonrası yıllarda asit test oranı kriz yılına göre azalma kaydetse de kriz öncesi yıllar ortalaması olan (1,40) seviyesinden daha yüksek bir oranda olduğu görülmektedir. Bu durum, ele alınan firmaların krizden etkilenmediklerine işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, firmaların likiditeleri bakımından en çok başarılı olduğu dönemin kriz dönemi, en az oranda başarılı olduğu dönemin ise kriz öncesi dönem olması da, firmaların bu oran açısından krizden etkilenmedikleri durumunu desteklemektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonucuna göre, araştırma kapsamında firmaların asit test oranı ortalamalarında, kriz öncesi ve kriz sonrası dönemler arasında 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılığın olduğu görülmektedir. Kriz öncesi ve kriz dönemleri arasında ise anlamlı bir farklılığın oluşmadığı tespit edilmiştir.

Nakit oranı ortalama verileri incelendiğinde, kriz öncesi yılların ortalamasının (0,44) olduğu görülmektedir. Kriz yılında bu oran asit test oranı ve cari oranlarında olduğu gibi beklenmedik bir artış göstererek, (0,67) seviyesine gelmiştir. Elde edilen değerler incelendiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların kriz öncesi dönemde hazır değerleriyle kısa vadeli yükümlülüklerinin %44'ünü karşılıyorken, kriz döneminde bu oran yaklaşık 23 puanlık bir artış gerçekleştirerek %67'sini karşılamaya başlamıştır. Bu durum nakit oranı açısından söz konusu krizin etkisinin bulunmadığına işaret etmektedir. Kriz sonrası dönemin nakit oranı ortalama değeri olan (0,66)'ya bakıldığında çok küçük bir parça azalışın varlığı görülmektedir. Araştırma kapsamındaki firmaların hazır değerleri ile kısa vadeli borçlarını ödeme güçlerinin en az olduğu dönemin kriz dönemi olmaması aksine firmaların hazır değerleriyle kısa vadeli borçlarını ödeme güçlerinin en fazla olduğu dönemin kriz ve sonrası yıllar olması, incelenen firmaların nakit oranı bakımından krizden etkilenmediklerini belirtmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar da bu durumu desteklemektedir. Analiz sonuçları değerlendirildiğinde, Metal Eşya Gereç ve Makine Yapım Sektörü firmalarının nakit oranı ortalamalarının kriz öncesi dönem-kriz sonrası dönem ve kriz öncesi dönem-kriz dönemi olmak üzere her iki kıyaslama açısından da anlamlı bir farklılığın oluşmadığı bulgulanmıştır.

Araştırma kapsamında kullanılan likidite oran sınıfı içerisinde yer alan son oran olan net işletme sermayesi/toplam aktifler oranı ortalama değerlerine bakıldığında, kriz öncesi yıllar ortalamasının (0,19) olduğu görülmüştür. Kriz yılında bu oran cari oran, asit test oranı ve nakit oranlarındaki artışın aksine azalma göstererek (0,07) seviyesine gerilemiştir. Bu durum ele alınan firmaların bu oran açısından küresel ekonomik krizden etkilendiklerine işaret etmektedir. Kriz sonrası dönemin net işletme sermayesi/toplam aktifler oranı ortalaması olan (0,16)'ya bakıldığında, ele alınan firmaların krizin olumsuz etkisinden kurtulmayı başardıkları neredeyse kriz öncesi yıllar ortalaması olan (0,19) seviyesine ulaştıkları görülmüştür. Bu durum, ele alınan firmaların kriz sonrası yıllarda krizin etkisinin devam etmediğine işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen sonuçlar da bu durumu desteklemektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonuçları değerlendirildiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların net işletme sermayesi/toplam aktifler oranı açısından kriz öncesi dönem ve

kriz dönemi arasında 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılığın oluştuğuna rastlanırken, kriz öncesi ve kriz sonrası dönemler arasında anlamlı bir farklılığın oluşmadığı tespit edilmiştir.

5.4.2. Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarının Faaliyet Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

İşletmelerin varlıklarını ne derece etkin ve verimli kullandıklarını tespit edebilmek için faaliyet oranlarına bakılmaktadır. Aşağıdaki Tablo 5.12’de Faaliyet Oranlarına ait ortalamalar ve Tablo 5.13’te Faaliyet Oranlarına ait Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar verilmiştir.

Tablo 5.12. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Faaliyet Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
FAALİYET ORANLARI	F ₁	8.6212	6.8843	7.8551
	F ₂	16.9361	5.5752	4.8433
	F ₃	45.9148	2.8116	3.1620
	F ₄	1.2304	0.9733	1.0025
	F ₅	2.3696	1.7552	1.7918

Tablo 5.13. İncelenen Firmalara Ait Faaliyet Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
F ₁	K.Ö-K.S	-1,493 ^b	,135
	K.Ö-2008	-2,016 ^b	,044*
F ₂	K.Ö-K.S	-2,688 ^b	,007**
	K.Ö-2008	-2,165 ^b	,030*
F ₃	K.Ö-K.S	-,299 ^b	,765
	K.Ö-2008	-3,435 ^c	,001**
F ₄	K.Ö-K.S	-2,464 ^b	,014*
	K.Ö-2008	-1,867 ^b	,062
F ₅	K.Ö-K.S	-2,949 ^b	,003**
	K.Ö-2008	-2,053 ^b	,040*

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. *0,05 düzeyinde anlamlı. **0,01 düzeyinde anlamlı. b. pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Faaliyet oranlarından ilki olan stok devir hızı oranı ortalama değerleri incelendiğinde, kriz öncesi 4 yılın ortalamasının (8,62) olduğu görülmektedir. Kriz yılı 2008’de bu oran yaklaşık %25’lik oranda bir azalış kaydederek (6,88)’e gerilemiştir. Elde edilen sonuçlara göre, araştırma kapsamındaki incelenen firmaların stok devir hızı açısından 2008 yılında meydana gelen küresel krizden etkilendikleri söylenebilir. Krizle birlikte oluşan bu etki neticesinde firmalar stoklarını geçmiş 4 yıla göre daha yavaş elden çıkardıkları söylenebilir. Kriz sonrası 7 yılın ortalama stok devir hızı oranına incelendiğinde, kriz yılında meydana gelen azalış yerini artışa bırakarak (7,86) seviyesine ulaşmışlardır. Bu durum, incelenen firmaların stok devir hızı oranının

açısından toparlanma gösterdiklerine, stoklarını daha hızlı elden çıkarmaya başladıklarına ve karlarını artırma olanağı elde edebileceklerine işaret edebilir. Stok devir hızındaki artışlar genelde olumlu olarak kabul edilmek ile birlikte stokları eritmeden kaynaklı olup olmadığına da bakılması gerekmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen veriler incelendiğinde, söz konusu firmaların stok devir hızı oranı bakımından kriz öncesi dönem ve kriz sonrası dönem arasında 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılığa rastlanırken, kriz öncesi dönem ve kriz dönemleri arasında anlamlı bir farklılığın bulunmadığı görülmektedir.

Alacak devir hızı oranı ortalama değerleri incelendiğinde, kriz öncesi 4 yılın ortalamasının (16,94) olduğu görülmektedir. Bu oran kriz yılında ciddi bir düşüş gerçekleştirerek (5,58) seviyesine gerilemiştir. Kriz yılında alacak devir hızı oranında meydana gelen bu önemli düşüş, ele alınan firmaların bu oran açısından küresel ekonomik krizden etkilendiklerine işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, alacak devir hızı oranında kriz yılında oluşan önemli düşüşün neticesine bakılarak, araştırma kapsamındaki firmaların alacaklarını tahsil etme yeteneklerinin kriz öncesi döneme göre ciddi ölçüde bir azalma meydana geldiğine ve söz konusu firmaların aynı hacimde bir iş için kriz öncesi döneme kıyasla alacaklarını fonlama açısından daha fazla oranda finansmana ihtiyaç duyabileceklerine işaret edebilir. Kriz sonrası 7 yılın alacak devir hızı oranı ortalaması olan (4,48)'e bakıldığında, bir parça azalışın varlığı söz konusudur. Bu durum, incelenen firmaların kriz sonrası dönemde krizin olumsuz etkisinin küçük bir parça da olsa devam etmekte olduğuna işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen veriler değerlendirildiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların kriz öncesi dönem ve kriz sonrası dönem arasında 0,01 düzeyinde anlamlı bir farklılık oluşmuştur. Kriz öncesi dönem ve kriz dönemleri arasında ise 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılık oluştuğu görülmektedir.

Faaliyet oranlarından bir diğeri olan duran varlık devir hızı oranı, firmaların duran varlıklarını verimli bir şekilde kullanabilip kullanılmadıklarını tespit etmek için hesaplanmaktadır. Araştırma kapsamındaki firmaların kriz öncesi dönem duran varlık devir hızı oranı ortalamasının (45,91) olduğu görülmektedir. Kriz döneminde bu oran alacak devir hızı oranı ortalamalarında olduğu gibi ciddi bir azalış gerçekleştirmiş, (2,81) seviyesine gerilemiştir. Bu durum, söz konusu firmaların duran varlık devir hızı oranı açısından krizden etkilendiklerini belirtebilir. Bunun yanı sıra, duran varlık devir hızı oranı ortalama değerlerinde meydana gelen bu ciddi azalış sonucunda, ele alınan firmaların kriz yılında duran varlıklarını daha az verimli bir şekilde kullandıkları şeklinde yorum yapılabilir. Kriz sonrası dönemin duran varlık devir hızı oranı ortalamaları incelendiğinde, kriz dönemine göre küçük bir parça artış kaydederek (3,16) seviyesine yükseldiği görülmektedir. Kriz sonrası yıllarda firmalar krizin olumsuz etkisinden küçük bir miktar da olsa kurtulmayı başarsa da, kriz öncesi yıllar ortalaması olan (45,91) seviyesine ulaşamamışlardır. Bu durum, krizden kaynaklanan negatif etkinin devam etmekte olduğuna işaret edebilir. Metal Eşya Gereç ve Makine Yapım Sektörü firmalarının Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinin duran varlık devir hızı oranına ait veriler incelendiğinde, kriz dönemi ve kriz öncesi dönem arasında anlamlı bir farklılık görülmezken; kriz dönemi ve kriz öncesi dönem arasında 0,01 düzeyinde anlamlı bir farklılığın oluşmadığı görülmektedir.

Faaliyet oran grubunda yer alan bir diğer oran olan aktif devir hızı oranı ortalama değerlerine bakıldığında, ele alınan firmaların kriz öncesi dönem ortalamasının (1,23) olduğu görülmüştür. Bu oran kriz yılında yaklaşık %27 oranında bir azalma göstererek (0,97) seviyesine gerilemiştir. Kriz döneminde aktif devir hızının geçmiş 4 yıla göre düşüş göstermesi, incelenen firmaların aktiflerini daha az oranda verimli

kullandıklarına işaret etmektedir. Kriz sonrası dönemin aktif devir hızı oranı ortalaması olan (1,00)'e bakıldığında, araştırma kapsamındaki firmalar krizin olumsuz etkisinden çok küçük bir parça da olsa kurtulmayı başaran firmalar, kriz öncesi yıllar ortalaması olan (1,23) seviyesine gelememişlerdir. Bu durum krizin olumsuz etkisinin devam etmekte olduğuna işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen sonuçlara göre, araştırma kapsamındaki firmaların aktif devir hızı oranı açısından kriz öncesi dönem ve kriz dönemi dönemleri arasında 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılık oluşmuştur. Kriz öncesi dönem ve kriz dönemleri arasında ise anlamlı bir farklılığın oluşmadığı tespit edilmiştir.

Faaliyet oran grubundan sonuncusu olan dönen varlık devir hızı oranı, firmaların dönen varlıklarını etkin bir şekilde kullanabilip kullanmadıklarını tespit edebilmek için hesaplanmaktadır. Araştırma kapsamındaki firmalarda kriz öncesi dönemde bu oranın ortalama değerinin (2,37) olduğu görülmektedir. Kriz döneminde bu oran araştırma kapsamında hesaplanan diğer faaliyet oranlarında olduğu gibi azalma göstererek (1,76) seviyesine gerilemiştir. Bu durum, ele alınan firmaların krizle birlikte meydana gelen olumsuz etkiye maruz kaldıklarına ve dönen varlıklarını geçmiş 4 yıla göre daha az verimli ve etkin bir şekilde kullandıklarına işaret etmektedir. Kriz sonrası yıllar ortalaması olan (1,79)'a bakıldığında, küçük bir miktar artışın varlığı söz konusudur. Kriz sonrası yıllarda firmalar, krizin olumsuz etkisinden küçük bir parça da olsa kurtulmayı başarsalar da kriz öncesi yıllar ortalaması olan (2,37) seviyesine ulaşamamışlardır. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen değerler incelendiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların kriz öncesi dönem ve kriz sonrası dönemleri arasında 0,01 düzeyinde anlamlı bir farklılığın olduğu görülmektedir. Kriz öncesi dönem ve kriz dönemi arasında ise 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılığın bulunduğu tespit edilmiştir.

5.4.3. Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarının Mali Yapı Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

Aşağıdaki Tablo 5.14'te Mali Yapı Oranlarına ilişkin ortalamalar ve Tablo 5.15'te Mali Yapı Oranlarına ilişkin Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçları verilmiştir.

Tablo 5.14. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Mali Yapı Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
	M ₁	0.5296	0.6288	0.5979
	M ₂	0.2522	0.1969	0.2827
	M ₃	0.1481	0.1154	0.1766
MALİ YAPI ORANLARI	M ₄	0.3815	0.5134	0.4213
	M ₅	0.7189	0.6372	0.5809
	M ₆	0.6622	0.6923	0.9271

Tablo: 5.15. İncelenen Firmalara Ait Mali Yapı Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
M ₁	K.Ö-K.S	-1,941 ^c	,052
	K.Ö-2008	-1,157 ^c	,247
M ₂	K.Ö-K.S	-1,045 ^b	,296
	K.Ö-2008	-1,605 ^c	,108
M ₃	K.Ö-K.S	-,747 ^b	,455
	K.Ö-2008	-1,605 ^c	,108
M ₄	K.Ö-K.S	-2,464 ^c	,014*
	K.Ö-2008	-3,510 ^c	,000**
M ₅	K.Ö-K.S	1,643 ^c	,100
	K.Ö-2008	-1,344 ^c	,179
M ₆	K.Ö-K.S	-1,344 ^c	,179
	K.Ö-2008	-,261 ^b	,794

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. *0,05 düzeyinde anlamlı. **0,01 düzeyinde anlamlı.
b. pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Mali yapı oranlarından ilki olan kaldıraç oranının ortalama değerleri incelendiğinde, kriz öncesi yılların ortalama değerinin (0,53) olduğu görülmüştür. Kriz döneminin kaldıraç oranı ortalaması olan (0,63) incelendiğinde, kriz öncesi yılların ortalaması olan (0,53)'e göre bir miktar artış olduğu gözlemlenmektedir. Kriz öncesi dönemde ele alınan firmalar, varlıklarının %53'ünü yabancı kaynaklarıyla finanse ederken, kriz yılında bu oran yaklaşık 10 puanlık bir artış göstererek %63 seviyesine ulaşmıştır. Kriz döneminde meydana gelen yaklaşık 11 puanlık artışın neticesine bakılarak, incelenen firmaların borç yükümlülüklerinin artabileceği ve buna bağlı olarak da borçlanma maliyetlerinin de artabileceği şeklinde yorumlamalar yapılabilir. Kriz sonrası dönemin kaldıraç oranı ortalama değerlerine bakıldığında, bu oranın bir miktar azalış göstererek (0,60) seviyesine gerilediği görülmektedir. Bu durum, çalışılan firmaların varlıklarının %60'ını yabancı kaynakları ile finanse etmeye başladıklarını, kriz öncesi yıllara göre 3 puanlık bir azalışın olduğunu belirtmektedir. Kriz sonrası yıllarda meydana gelen 3 puanlık azalış, krizin olumsuz etkisinin devam etmekte olduğuna ve krizin negatif etkisinden kurtulmayı başaramadıklarına işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen veriler değerlendirildiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların kaldıraç oranlarında, hem kriz öncesi dönem ve kriz sonrası dönem hem de kriz öncesi dönem ve kriz dönemleri arasında anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

Uzun vadeli borçların toplam borçlar içindeki payına bakıldığında, kriz öncesi 4 yılın ortalamasının (0,25) olduğu görülmektedir. Bu oran kriz yılı 2008'de yaklaşık %25 oranında bir azalma göstererek (0,20) seviyesine gerilemiştir. Kriz döneminde gerçekleşen yaklaşık %25'lik gerileme, araştırma kapsamındaki firmaların uzun vadeli borç alma konusunda zorlanabileceklerine işaret edebilir. Kriz döneminde gerçekleştiren bu düşüş, operasyonel ve yatırım faaliyetleri içerisinde krizin işletmeleri kısa süreli hareket etmeye zorlaması, fonlama maliyetlerini azaltma çabaları ve uzun vadeli borçlanma fırsatlarının azalma kaydetmesinden dolayı oluşmuş olabilir. Kriz sonrası yıllarda uzun vadeli borçlar/toplam borçlar oranı ortalaması yaklaşık %29 oranında artış göstererek (0,28) seviyesine ulaşmıştır. Kriz sonrası yıllarda firmalar kriz öncesi yıllar

ortalaması olan (0,25) seviyesini geçmişlerdir. Bu durum firmaların krizin olumsuz etkisinden kurtulmayı başardıklarına işaret edebilir. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen sonuçlara göre, incelenen firmaların uzun vadeli borçlar/toplam borçlar oranı açısından hem kriz öncesi dönem ve kriz sonrası dönem arasında hem de kriz öncesi dönem ve kriz dönemi arasında anlamlı bir farklılığın oluşmadığı bulgulanmıştır.

Toplam varlıkların ne kadarının uzun vadeli borçlarla finanse edilmekte olduğunu belirten uzun vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalama değerleri incelendiğinde, kriz öncesi yılların ortalamasının (0,15) olduğu görülmektedir. Bu oran kriz yılında yaklaşık 3 puanlık bir azalış göstermiş, (0,12) seviyesine gerilemiştir. Bu durum, firmaların borç yükümlülüklerinin azaldığına işaret edebilir. Kriz sonrası yılların uzun vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalamaları incelendiğinde, yaklaşık 6 puanlık bir artış oluşmuş, (0,18) seviyesine yükselmiştir. Bu durum, aktiflerin finansmanında yükümlülük artışı olabileceğine işaret edebilir. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen veriler incelendiğinde, ele alınan firmaların uzun vadeli borçlar/toplam aktifler oranı bakımından hem kriz öncesi dönem ve kriz sonrası dönem arasında hem de kriz öncesi dönem ve kriz dönemi arasında anlamlı bir farklılığın oluşmadığı gözlemlenmektedir.

Toplam varlıkların ne kadarının kısa vadeli yabancı kaynaklar ile finanse edilmekte olduğunu gösteren kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalama değerlerine göre, kriz öncesi dönemin ortalamasının (0,38) olduğu görülmektedir. Kriz döneminde bu oran artarak (0,51) düzeyine gelmiştir. Elde edilen bu sonuçlara bakılarak, kriz döneminde araştırma kapsamındaki firmaların kısa vadeli yabancı kaynaklarında azalışın varlığı söz konusu olabilir. Kısa vadeli yabancı kaynaklarda meydana gelen bu azalış neticesinde, Dokuma Sektörü firmalarının varlıklarını olumlu bir şekilde etkilenebileceği yorumu yapılabilir. Kriz sonrası dönemin kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalaması olan (0,42)'ye bakıldığında, yaklaşık 9 puanlık bir düşüşün varlığı söz konusudur. Bu durum, firmaların borç yükümlülüklerinin azalabileceğine işaret edebilir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonucu incelendiğinde, ele alınan firmaların kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranı bakımından kriz öncesi ve kriz sonrası dönemler 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılığın bulunduğu tespit edilmiştir. Kriz öncesi dönem ve kriz dönemi arasında ise 0,01 düzeyinde anlamlı bir farklılığın bulunduğu gözlemlenmektedir.

Mali yapı oranlarından bir diğeri oran olan duran varlıklar/devamlı sermaye oranı ortalamalar incelendiğinde, kriz öncesi 4 yılın ortalamasının (0,72) olduğu görülmektedir. Kriz yılı 2008'in duran varlıklar/devamlı sermaye oranı ortalaması olan (0,64)'e bakıldığında, ele alınan firmaların duran varlıklarının finansmanında devamlı sermayeye daha fazla yer verdiklerine işaret edebilir. Kriz döneminde oluşan %13'lük azalışa bakarak, araştırma kapsamındaki firmaların devamlı sermayeleri ile daha az oranda duran varlıklarını finanse etmekte kullandıkları söylenebilir. Kriz sonrası yılların duran varlıklar/devamlı sermaye oranı ortalaması olan (0,58) incelendiğinde, kriz yılında gerçekleşen azalışın devam etmekte olduğu görülmektedir. Bu durum, ele alınan firmaların kriz döneminde meydana gelen olumsuz etkiden kurtulmayı başaramadıklarına ve bu etkinin hala devam etmekte olduğuna işaret edebilir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen değerler incelendiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların duran varlıklar/devamlı sermaye oranı ortalamalarının kriz öncesi dönem-kriz sonrası dönem ve kriz öncesi dönem-kriz dönemi olmak üzere her iki kıyaslama açısından da anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

Araştırma kapsamındaki mali yapı oran sınıfı içerisinde yer alan son oran olan maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranı, firmaların öz kaynaklarının ne kadarını

maddi duran varlıkları finanse etmek için kullandıklarını tespit edebilmek için hesaplanmaktadır. Literatürde ortaya konduğu üzere, maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranının 1:1 düzeyinden düşük olması, maddi duran varlıkların tümünün öz kaynaklar ile finanse edilmekte olduğuna işaret etmektedir. Bu oranın 1:1 düzeyinden yüksek olması durumunda ise, firmaların mali olarak güçsüzlük içinde olduklarına ve firmaların yedek öz kaynağa ihtiyaç duyabileceklerine işaret etmektedir (Akgüç 1998: 41). Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü firmalarına ait maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranı incelendiğinde, kriz öncesi dönem ortalaması olan (0,66)'nın genel kabul gören 1:1 seviyesinden düşük olduğu görülmektedir. Bu durum, incelenen firmaların maddi duran varlıklarının tamamını öz kaynakları ile finanse etmek için kullandıkları söylenebilir. Çalışılan firmaların kriz dönemine ait maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranı ortalama değerleri incelendiğinde, (0,69)'un ve kriz sonrası dönem ortalaması olan (0,93)'ün de genel kabul gören 1:1 seviyesinden düşük olduğu görülmektedir. Bu durum, ele alınan firmaların ilave öz kaynağa ihtiyaç duymadan maddi duran varlıkların tamamını öz kaynaklarıyla finanse edebileceklerine işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen sonuçlar değerlendirildiğinde, söz konusu firmaların maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranı açısından hem kriz öncesi ve kriz dönemi, hem de kriz öncesi ve kriz sonrası dönem açısından anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

5.4.4. Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarının Karlılık Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

Firmaların faaliyetleri sonucunda yeterli ölçüde kar sağlayabilip sağlayamadıklarını tespit edebilmek adına karlılık oranları hesaplanmaktadır (Tandoğan 2002: 150). Aşağıdaki Tablo 5.16'da Karlılık Oranlarına ilişkin ortalamalar ve Tablo 5.17'de Karlılık Oranlarına ilişkin Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçları verilmiştir.

Tablo 5.16. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Karlılık Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
KARLILIK ORANLARI	K ₁	1.4798	-0.5131	0.0198
	K ₂	0.0295	0.1368	0.0435
	K ₃	0.1844	0.6786	0.0088

Tablo 5.17. İncelenen Firmalara Ait Mali Yapı Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
K ₁	K.Ö-K.S	-,261 ^b	,794
	K.Ö-2008	-1,493 ^b	,135
K ₂	K.Ö-K.S	-,485 ^b	,627
	K.Ö-2008	-,672 ^b	,502
K ₃	K.Ö-K.S	-,821 ^b	,411
	K.Ö-2008	-1,867 ^b	,062

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. *0,05 düzeyinde anlamlı.

b. pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Karlılık oranlarından ilki olan satışların karlılığı oranı ortalama değerleri incelendiğinde, kriz öncesi dönemin ortalamasının (1,48) olduğu görülmektedir. Kriz yılı 2008’de ise bu oran ciddi bir azalış göstererek (-0,51) seviyesine gerilemiştir. Krizden önceki yıllarda işletmelerin kriz öncesi dönem karı net satışların %148’ini oluştururken, kriz yılı 2008’de bu oran negatif bir değer olarak ciddi oranda bir azalış gerçekleşmiştir. Bu azalış, ele alınan işletmelerin satışların karlılığı oranı bakımından krizinden etkilenmiş olduklarına işaret etmektedir. Kriz sonrası yıllar ortalaması olan (0,02)’e bakıldığında kriz yılında meydana gelen ciddi azalış aksine ciddi bir artışın olduğu görülmektedir. Bu durum, firmalar için 2008 krizinin negatif etkisinden biraz da olsa kurtulduklarına işaret etmektedir. Söz konusu işletmeler satışların karlılığı oranında kriz sonrası yıllarda artış gösterse de, kriz önceki yıllar ortalaması olan (1,48) değerine yaklaşamamışlardır. Bu da, krizin etkisinin devam etmekte olabileceğinin bir işareti olabilir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonucu değerlendirildiğinde, araştırma kapsamındaki firmalarının satışların karlılığı oranında hem kriz öncesi ve kriz sonrası dönem hem de kriz öncesi ve kriz dönemi olmak üzere her iki dönem bakımından da anlamlı bir farklılığın oluşmadığı tespit edilmiştir.

Araştırma kapsamında kullanılan karlılık oran grubu içerisindeki ikinci oran olan aktif karlılığı oranı ortalama değerleri incelendiğinde, kriz öncesi dönemin ortalamasının (0,03) olduğu görülmektedir. Kriz yılı 2008’de bu oran artış göstererek (0,14) seviyesine yükselmiştir. Kriz yılında meydana gelen bu artış, söz konusu firmaların aktiflerin karlılığında kriz öncesi yıllarda kriz dönemine göre daha karlı durumda oldukları söylenebilir. Kriz sonrası yıllarda bu oran azalma göstererek, (0,04) seviyesine gerilediği görülmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar incelendiğinde, kriz öncesi dönem-kriz sonrası dönem ve kriz öncesi dönem-kriz dönemi olmak üzere her iki karşılaştırma açısından da anlamlı bir farklılığın oluşmadığı bulgulanmıştır.

Karlılık oranlarından sonuncusu olan özsermaye karlılık oran ortalamaları kriz öncesi yıllarda (0,03) değerini almıştır. Kriz dönemi özsermaye karlılık oranı ortalaması (0,68)’e yükselmiş, aktif karlılığı oranında olduğu gibi ciddi bir artış gerçekleştirmiş ve kriz öncesi döneme kıyasla yaklaşık 65 puanlık bir artış kaydetmiştir. Kriz öncesi yıllarda araştırma kapsamındaki firmaların ortaklarının her 100 birimlik sermayelerine karşılık 3 birimlik net kar elde ediyorken, kriz yılı olan 2008’de bu oran artarak her 100 birimlik sermayelerine karşılık 68 birimlik net kar elde etmişlerdir. Kriz sonrası

dönemde ise özsermaye karlılığı (0,01) seviyesine gerilediği görülmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçlarına göre, araştırma kapsamındaki işletmelerin kriz öncesi dönem-kriz sonrası dönem ve kriz öncesi dönem- kriz dönemi olmak üzere her iki kıyaslama bakımından da anlamlı bir farklılığın bulunmadığı görülmektedir.

5.5. Metal Ana Sanayi Sektörü Firmalarının Analizi

Bu bölümde, Borsa İstanbul'da kote olan ve 2004–2015 yılları arasında devamlılığı olan Metal Ana Sanayi Sektörüne ait 11 firmanın likidite, faaliyet, mali yapı ve karlılık oranlarına ilişkin olarak hesaplanan sayısal değerler verilmiştir. Küresel krizin etkisinin daha iyi incelenebilmesi için 2008 kriz dönemi, 2004-2007 kriz öncesi dönem ve 2009-2015 arası ise kriz sonrası dönem olmak üzere 3 dönem halinde incelenmiştir.

Buna ek olarak Metal Ana Sanayi Sektörü firmalarının kriz öncesi ve sonrası verilerinde anlamlı bir değişikliğin oluşup oluşmadığını ortaya koyabilmek için SPSS programı kullanılarak Bağımlı (Eşleştirilmiş) Örneklem Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen analiz sonuçları tabloleştirilmiştir.

5.5.1. Likidite Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

Aşağıdaki Tablo 5.18'de Metal Ana Sanayi Sektörü firmalarına ait olan Likidite Oranlarına ilişkin ortalamalar ve Tablo 5.19'da Likidite Oranlarına ilişkin Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar verilmiştir.

Tablo 5.18. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Likidite Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
LİKİDİTE ORANLARI	L ₁	2.2216	2.3499	1.9089
	L ₂	1.2873	1.5843	1.1293
	L ₃	0.2493	0.5660	0.2483
	L ₄	0.2432	0.2227	0.2141

Tablo 5.19. İncelenen Firmalara Ait Likidite Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
L ₁	K.Ö-K.S	-,889 ^b	,374
	K.Ö-2008	-,623 ^b	,533
L ₂	K.Ö-K.S	-,445 ^b	,657
	K.Ö-2008	-,712 ^c	,477
L ₃	K.Ö-K.S	-,178 ^c	,859
	K.Ö-2008	-1,245 ^c	,213
L ₄	K.Ö-K.S	-,711 ^b	,477
	K.Ö-2008	-,712 ^b	,477

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-

2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. *0,05 düzeyinde anlamlı.
b. pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Araştırma kapsamında incelenen likidite oran grubu içerisindeki ilk oran olan cari oranın ortalama sayısal verileri incelendiğinde, kriz öncesinde bu oran ortalamasının (2,22) olduğu görülmüştür. Kriz yılı olan 2008’de, Gıda Sektörü firmalarının cari oranlarında meydana gelen yaklaşık %20’lik bir azalışın aksine, Metal Ana Sanayi Sektörü firmalarının cari oranları ortalamasında yaklaşık %6’lık bir artışla birlikte (2,35) seviyesine yükseldiği görülmektedir. Ele alınan firmaların cari oran ortalamalarında kriz yılında beklenen azalışın aksine %6’lık bir artış kaydetmesi sonucuna bakılarak, söz konusu firmaların krizden etkilenmedikleri söylenebilir. Kriz sonrası 7 yılın ortalamasına bakıldığında ise, kriz yılında beklenen düşüşün kriz sonrası yıllarda olduğu görülmüştür. Kriz sonrası yıllarda bu oran yaklaşık %21 oranında bir gerileme kaydederek (1,91) seviyesine düşmüştür. Kriz sonrası 7 yılda meydana gelen bu düşüş, ele alınan firmaların geçmiş 5 yıla oranla kısa vadeli yükümlülüklerini ödemekte zorlanabileceklerine işaret etmektedir. Literatürde bu oranın ortalama değerlerinin 1,5 veya %150’ye yakın olması gerekmekte olduğu söylenmektedir (Tandoğan 2002: 148). Kriz sonrası dönemde cari oran ortalamalarında düşüş görülse de, genel kabul gören aralık içerisinde değerler aldığı için, ele alınan firmaların genel olarak krizden etkilenmedikleri sonucuna varılabilir. Nitekim Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar da bu durumu destekler niteliktedir. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen verilere göre, araştırma kapsamındaki firmaların cari oran ortalamaları bakımından hem kriz ve kriz öncesi dönemlerde hem de kriz ve kriz sonrası dönemlerde anlamlı bir farklılığın oluşmadığı görülmektedir.

Likidite oranlarından bir diğeri olan asit test oranı ortalama verilerine göre, kriz öncesi dönemin ortalamasının (1,29) olduğu görülmektedir. Kriz yılında bu oran, cari oran ortalamalarında olduğu gibi beklenen düşüşün aksine beklenmedik bir artış gerçekleştirmiş, (1,58) seviyesine yükselmiştir. Asit test oranında kriz yılında gerçekleşen beklenmedik artış, söz konusu firmaların kriz yılında geçmiş yıllara nazaran likidite problemiyle karşılaşmadıklarına veya kriz öncesi yıllara oranla daha az oranda karşılaşabileceklerine işaret etmektedir. Kriz sonrası yıllarda bu oran, cari orandakine benzer bir şekilde gerileme kaydederek (1,13) seviyesine gelmiştir. Bu durum, araştırma kapsamındaki firmaların likidite sorunu ile karşılaşabileceklerine ve kısa dönemli borçlarını ödemekte zorlanabileceklerine işaret etmektedir. Söz konusu firmaların asit test oranı bakımından en düşük seviyede olduğu döneminin kriz sonrası dönem olması sonucuna bakılarak, firmaların likiditeleri bakımından en çok sıkıntı yaşayabilecekleri dönemin de bu dönem olabileceği şeklinde yorum yapılabilir. Araştırma kapsamında firmaların kriz öncesi, kriz ve kriz sonrası dönemleri asit test oranları ortalamaları kıyaslandığında, firmaların en yüksek değer aldığı dönemin kriz dönemi olduğu görülmektedir. Bu durum, söz konusu firmaların bu oran bakımından krizden etkilenmediklerine işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar da bu durumu desteklemektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonucuna göre, ele alınan firmaların asit test oranı açısından kriz öncesi, kriz sonrası ve kriz dönemlerinde anlamlı bir farklılık taşımadığı sonucuna varılmıştır.

Nakit oranı ortalamaları değerlendirildiğinde, kriz öncesi dönemin ortalamasının (0,25) olduğu görülmektedir. Bu durum, ele alınan firmaların kriz öncesi yıllarda hazır değerleriyle kısa vadeli borçlarının %25’ini karşılayabildiklerinin bir göstergesidir. Kriz yılı olan 2008’de cari oran ve asit test oranında olduğu gibi bu oranda da bir artış meydana gelmiştir. Söz konusu bu oran kriz yılında yaklaşık %47’lik bir artış

göstererek (0,57) seviyesine gelmiştir. Firmalar hazır değerleri ile kısa dönemli borçlarının %57'sini karşılamaya başlamışlardır. Bu durum, incelenen firmaların kriz yılında kısa vadeli yükümlülüklerini ödeme gücünün arttığına işaret etmektedir. Kriz sonrası 7 yılın nakit oranı ortalama verilerine bakıldığında, cari oran ve asit test oranındaki gibi bir düşüşün varlığı gözlemlenmektedir. Söz konusu oran bu dönemde yaklaşık %47 oranında bir gerileme kaydetmiş ve kriz öncesi dönemin ortalaması olan (0,25) seviyesine gelmiştir. Bu durum, ele alınan firmaların hazır değerleriyle kısa süreli borçlarını ödemekte kriz öncesi dönemdeki düzeyleriyle aynı seviyede olduklarına işaret etmektedir. Metal Ana Sanayi firmalarının kriz öncesi, kriz ve kriz sonrası dönemleri nakit oranı ortalama değerlerinin karşılaştırılması yapıldığında, firmaların en yüksek değer aldığı dönemin kriz dönemi olduğu görülmüştür. Bu durum, ele alınan firmaların nakit oranı ortalamaları açısından krizden etkilenmediklerinin bir göstergesi olabilir. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen veriler de bu durumu destekler niteliktedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizi sonucu değerlendirildiğinde, söz konusu firmaların nakit oranı bakımından hem kriz öncesi ve kriz sonrası dönem hem de kriz öncesi ve kriz dönemlerinde anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

Likidite oran sınıfı içerisindeki son oran olan net işletme sermayesi/toplam aktifler oranı ortalama değerleri incelendiğinde, kriz öncesi dönem ortalamasının (0,24) olduğu görülmüştür. Kriz yılı 2008'de bu oran diğer likidite oranlarındaki gibi bir artışın aksine çok küçük bir miktar azalış göstererek, (0,22) seviyesine gerilemiştir. Bu durum, ele alınan firmaların net işletme sermayesi/toplam aktifler oranı ortalamaları bakımından çok küçük bir miktar da olsa krizden etkilendiklerine işaret etmektedir. Kriz sonrası yılların ortalaması olan (0,21)'e bakıldığında, kriz yılında meydana gelen küçük miktar gerilemenin varlığı aynı oranda devam etmektedir. Bu da firmalar için krizin etkisinin çok az miktarda da olsa devam etmekte olduğuna işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen verilere göre, araştırma kapsamındaki firmaların net işletme sermayesinin toplam aktiflere oranı açısından kriz öncesi, kriz ve kriz sonrası dönemleri arasında anlamlı bir farklılığın oluşmadığı bulgulanmıştır.

5.5.2. Faaliyet Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

İşletmelerin varlıklarını ne ölçüde verimli kullanabildiklerini ortaya koyabilmek adına faaliyet oranlarına hesaplanmaktadır.

Aşağıdaki Tablo 5.20'de Faaliyet Oranlarına ilişkin ortalamalar ve Tablo 5.21'de Faaliyet Oranlarına ilişkin Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçları verilmiştir.

Tablo 5.20. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Faaliyet Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
FAALİYET ORANLARI	F ₁	7.7103	14.4102	6.4315
	F ₂	10.7130	8.2622	7.0595
	F ₃	10.7130	4.6081	3.2341
	F ₄	1.2761	1.3786	1.0687

F ₅	2.2236	2.1593	1.9163
----------------	--------	--------	--------

Tablo 5.21. İncelenen Firmalara Ait Faaliyet Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
F ₁	K.Ö-K.S	-,889 ^b	,374
	K.Ö-2008	-1,601 ^c	,109
F ₂	K.Ö-K.S	-1,423 ^b	,155
	K.Ö-2008	-,267 ^b	,790
F ₃	K.Ö-K.S	-1,334 ^b	,182
	K.Ö-2008	-1,601 ^c	,109
F ₄	K.Ö-K.S	-2,134 ^b	,033*
	K.Ö-2008	-,979 ^c	,328
F ₅	K.Ö-K.S	-2,490 ^b	,013*
	K.Ö-2008	-,445 ^b	,656

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. *0,05 düzeyinde anlamlı.

b. pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Faaliyet oran grubu içerisindeki ilk oran olan stok devir hızı oranı ortalamaları incelendiğinde, kriz öncesi 4 yılın ortalamasının (7,71) olduğu görülmektedir. Kriz yılı olan 2008'in stok devir hızı oranı ortalamasına bakıldığında (14,41) olduğu görülmüştür. Bu oran, kriz yılında beklenen azalışın aksine yaklaşık % 87'lik bir oranda beklenmeyen bir artış gerçekleştirmiştir. Elde edilen veriler açısından değerlendirme yapılacak olursa, araştırma kapsamındaki Metal Ana Sanayi Sektörü işletmelerinin stok devir hızı oranı açısından 2008 krizinden etkilenmediği söylenebilir. Söz konusu oranda kriz yılı olan 2008'de, araştırmaya tabi tutulan sektör işletmelerinde stok devir hızlarının arttığını, yalnızca devir hızlarındaki artış açısından sıkıntı yaşanmadıklarını belirtmek mümkündür. Fakat, stok sorunu yaşayan ve yetersiz stok ile çalışan işletmelerde bu oranın yüksek çıkabilme ihtimali de unutulmamalıdır. Kriz sonrası 7 yılın stok devir hızı oranı ortalamasının azalarak (6,43) seviyesine düştüğü gözlemlenmiştir. Kriz sonrası yıllarda, kriz yılındaki gibi beklenmeyen bir durumun varlığı söz konusudur. Firmaların stok devir hızı bakımından en düşük olduğu dönemin kriz sonrası dönem olduğu görülmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonucu değerlendirildiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların kriz öncesi, kriz ve kriz sonrası dönemlerde stok devir hızı oranı bakımından anlamlı bir farklılığın bulunmadığı gözlemlenmiştir.

Faaliyet oran sınıfı içerisindeki bir diğer oran olan alacak devir hızı oranı ortalamalarına bakıldığında, kriz öncesi dönemde (10,71) olduğu görülmektedir. Kriz döneminde bu oranın ortalaması yaklaşık %27'lik bir oranda azalma göstermiş, (8,26) seviyesine gerilemiştir. Kriz yılında oluşan %27'lik azalış, ele alınan firmaların bu oran bakımından küresel krizden etkilendiklerine işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, kriz yılında meydana gelen azalış sonucunda incelenen firmalarda krizden kaynaklanmış olan alacak tahsilat problemlerinin işareti olarak yorumlanabilir. Bu durum ayrıca, aynı düzeyde bir iş için alacaklarını fonlama bakımından daha fazla miktarda finansmana ihtiyaç duyabileceklerini göstermektedir. Kriz sonrası dönemin ortalaması olan (7,06) incelendiğinde, firmaların krizin olumsuz etkisinden kurtulmayı başaramadıkları ve krizin olumsuz etkisinin kriz sonrası yıllarda da devam etmekte olduğu görülmektedir.

Araştırma kapsamındaki firmaların alacaklarını tahsil etme potansiyellerinin en düşük seviyede olduğu ve alacaklarını fonlama açısından en fazla finansmana ihtiyaç duyabilecekleri dönemin kriz sonrası dönem olduğu görülmektedir. Wilcoxon Signed Ranks testi analizden elde edilen değerler incelendiğinde, Metal Ana Sanayi Sektörü firmalarının alacak devir hızı oranı açısından hem kriz öncesi dönem-kriz sonrası dönem, hem de kriz öncesi dönem-kriz dönemi olmak üzere her iki kıyaslama açısından da anlamlı bir farklılığın oluşmadığı tespit edilmiştir.

Firmaların duran varlıklarını etkin ve verimli olarak kullanabilip kullanamadıklarını tespit edebilmek amacıyla duran varlık devir hızı oranı ortalama değeri hesaplanarak analize dahil edilmiştir. Bu oranın kriz öncesi yıllarda ortalama değerinin (10,71) olduğu görülmektedir. Kriz yılı 2008’de duran varlık devir hızı oranı ciddi bir azalış göstererek (4,61) seviyesine gelmiştir. Kriz yılında oluşan bu azalışın neticesinde, ele alınan firmaların bu oran bakımından söz konusu krizin etkisi altında oldukları söylenebilir. Bu durum, incelenen firmaların duran varlıklarını geçmiş 4 yıla göre yeterince etkin ve verimli bir şekilde kullanamadıklarına işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, duran varlık devir hızındaki kriz yılında oluşan ciddi düşüşün neticesinde, ele alınan firmaların kapasite kullanım oranlarında da bir düşüşün oluşabileceği söylenebilir. Kriz sonrası dönemde bu oranın kriz dönemine göre daha da düşerek (3,23) seviyesine geldiği görülmektedir. Bu durum, kriz döneminde oluşan negatif etkinin hala devam etmekte olduğuna ve firmaların duran varlıklarını etkin kullanma oranlarının kriz öncesi dönem seviyesinden daha da uzaklaştığına işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar incelendiğinde, ele alınan firmaların duran varlık devir hızı oranı açısından kriz, kriz öncesi ve kriz sonrası dönemler arasında anlamlı bir farklılığın oluşmadığı gözlenmektedir.

Aktif devir hızı oranı ortalama değerleri incelendiğinde, kriz öncesi dönemin ortalamasının (1,28) olduğu görülmektedir. Kriz döneminde bu oran alacak devir hızı ve duran varlık devir hızı oranlarındaki düşüşün aksine bir parça artış göstererek (1,38) seviyesine yükselmiştir. Aktif devir hızı oranında oluşan küçük bir miktar artış neticesinde, araştırma kapsamındaki firmaların bu oran bakımından krizden etkilenmediği ve aktiflerini geçmiş 4 yıla kıyasla daha verimli bir şekilde kullandıkları söylenebilir. Kriz sonrası yıllarda stok devir hızındaki gibi bir azalma göstermiş, (1,07) seviyesine gelmiştir. Bu durum, ele alınan firmaların aktiflerini geçmiş 5 yıla oranla yeterince verimli ve etkin bir şekilde kullanamadıklarına işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar da yapılan yorumlamaları destekler niteliktedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonucuna göre, ele alınan firmaların kriz öncesi ve sonrası dönemler arasında 0.05 düzeyinde anlamlı bir farklılık bulunurken, kriz öncesi ve kriz dönemleri arasında anlamlı bir farklılığın bulunamadığı tespit edilmiştir.

İncelenen firmaların dönen varlıklarını etkin kullanma oranlarını tespit edebilmek amacıyla dönen varlık devir hızı oranı hesaplanarak araştırmaya dahil edilmiştir. Araştırma kapsamındaki firmaların dönen varlık devir hızı oranı ortalamasının kriz öncesi yıllarda (2,22) olduğu görülmektedir. Kriz yılı 2008’de bu oran küçük bir miktar gerileme göstermiş (2,16) seviyesine gelmiştir. Bu durum, ele alınan firmaların krizden neredeyse yok denecek kadar küçük bir miktar etkilendiklerine işaret etmektedir. Kriz sonrası yıllar ortalaması olan (1,92)’ye bakıldığında, kriz dönemindeki azalışın devam etmekte olduğu görülmektedir. Her 3 dönemin dönen varlık devir hızı oranı ortalama değerleri kıyaslandığında, dönen varlıkların en az etkin bir şekilde kullanıldığı dönemin kriz sonrası dönem olduğu görülmektedir. Bu durum, krizin etkisinin bir parça da olsa devam etmekte olduğunun bir göstergesi olabilir.

Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen sonuçlar incelendiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların dönen varlık devir hızı oranı açısından kriz öncesi ve sonrası dönemler arasında 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılığın olduğu belirlenmiştir. Kriz öncesi ve kriz dönemleri arasında ise anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

5.5.3. Metal Ana Sanayi Sektörü Firmalarının Mali Yapı Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

Aşağıdaki Tablo 5.22’de Mali Yapı Oranlarına ilişkin ortalamalar ve Tablo 5.23’te Mali Yapı Oranlarına ilişkin Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçları verilmiştir

Tablo 5.22. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Mali Yapı Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
MALİ YAPI ORANLARI	M ₁	0.4540	0.5163	0.5048
	M ₂	0.2239	0.1877	0.2551
	M ₃	0.1061	0.0985	0.1291
	M ₄	0.3479	0.4178	0.3758
	M ₅	0.6738	0.6620	0.6669
	M ₆	0.7081	0.6920	0.8160

Tablo 5.23. İncelenen Firmalara Ait Mali Yapı Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
M ₁	K.Ö-K.S	-1,334 ^c	,182
	K.Ö-2008	-1,868 ^c	,062
M ₂	K.Ö-K.S	-1,600 ^c	,110
	K.Ö-2008	-2,580 ^b	,010**
M ₃	K.Ö-K.S	-1,867 ^c	,062
	K.Ö-2008	-1,156 ^b	,248
M ₄	K.Ö-K.S	-,800 ^c	,424
	K.Ö-2008	-2,491 ^c	,013*
M ₅	K.Ö-K.S	,000 ^d	1,000
	K.Ö-2008	-,712 ^b	,477
M ₆	K.Ö-K.S	-,356 ^c	,722
	K.Ö-2008	-,801 ^b	,423

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. *0,05 düzeyinde anlamlı. **0,01 düzeyinde anlamlı.

b. pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Araştırma kapsamındaki firmaların kaldıraç oranı ortalamaları incelendiğinde, kriz öncesi yıllarda (0,45) değerini aldığı görülmektedir. Kriz yılı 2008’de bu oran geçmiş yıllara kıyasla bir parça artış göstermiş, (0,52) seviyesine gelmiştir. Kaldıraç oranının kriz yılında artış göstermesi firmalar için olumsuz bir durumun varlığına işaret edebilir. Nitekim kaldıraç oranı firmaların varlıklarını ne ölçüde yabancı kaynaklarla finanse ettiklerini göstermektedir. Firmaların varlıklarını finanse ederken daha fazla oranda yabancı kaynak kullanması firmaların borç yükümlülüklerinin arttığına işaret edebilir. Araştırma kapsamındaki firmalar kriz öncesi yıllarda varlıklarının %45’ini yabancı kaynaklarıyla finanse etmekteyken, kriz yılı 2008’de bu oran yaklaşık 7 puanlık bir artış göstermiş, %52 seviyesine ulaşmıştır. Kriz yılında oluşan bu artış, firmaların borç oranının artabileceğine ve bunun sonucunda borçlanma maliyetlerinin de artabileceğine işaret edebilir. Kriz sonrası yılların kaldıraç oranı ortalama değerine bakıldığında, bu oranın kriz yılına göre küçük bir parça azalış gösterdiği ve (0,50) seviyesine geldiği görülmektedir. Kriz sonrası yıllarda oluşan bu azalış, firmaların krizin olumsuz etkisinden minimal düzeyde kurtulmayı başardıklarına işaret edebilir. Genel olarak tüm dönemler içerisinde en yüksek değer alan dönemin kriz dönemi olması firmaların bu oran bakımından krizden etkilendiklerine işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi sonucuna göre, incelenen firmaların kaldıraç oranı bakımından hem kriz öncesi dönem-kriz dönemi hem de kriz öncesi dönem-kriz sonrası dönem arasında anlamlı bir farklılığın oluşmadığı görülmüştür.

Uzun vadeli borçların toplam borçlar içindeki payına bakıldığında, kriz öncesi dönem ortalamasının (0,22) olduğu görülmüştür. Kriz döneminde bu oran yaklaşık %17 oranında 3 birimlik bir azalış gerçekleştirmiş (0,19) seviyesine gerilemiştir. Uzun vadeli borçlar/toplam borçlar oranı ortalamasında kriz döneminde oluşan %17’lik azalış, firmaların bu oran bakımından krizden etkilendiklerinin bir göstergesi olabilir. Ayrıca bu durum incelenen firmaların uzun vadeli borç alma konusunda zorlanabileceklerine de işaret edebilir. Kriz sonrası yıllarda firmalar bu oran bakımından toparlanma göstermişler ve (0,26) seviyesine yükselmişlerdir. Kriz sonrası dönemde firmalar kriz öncesi yıllar ortalaması olan (0,22)’yi de geçerek krizin olumsuz etkisinden kurtulmayı başarmışlardır. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar da bu durumu destekler niteliktedir. Analiz sonucunda, Metal Ana Sanayi Sektörü firmalarının uzun vadeli borçlar/toplam borçlar oranı bakımından kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlerde anlamlı bir farklılığın oluşmadığı görülürken, kriz öncesi dönem ve kriz dönemleri arasında 0,01 düzeyinde anlamlı bir farklılığın oluştuğu görülmüştür.

Firmaların toplam varlıklarını ne ölçüde uzun vadeli borçlar ile finanse etmekte olduklarını belirten uzun vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalama değerleri incelendiğinde, dönemler arasında gözle görülür bir değişikliğin olmadığı görülmektedir. Kriz öncesi yıllarda bu oran (0,11) iken kriz yılında çok küçük bir parça azalış göstererek (0,10) seviyesine gerilemiştir. Kriz öncesi yıllar ile kriz yılı arasında önemli bir değişikliğin bulunmaması, incelenen firmaların krizden neredeyse hiç etkilenmediklerine işaret etmektedir. Kriz sonrası dönemin uzun vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalaması olan (0,13)’e bakıldığında, kriz döneminde meydana gelen küçük bir miktar azalış yerini artışa bıraktığı gözlemlenmiştir. Kriz sonrasında firmaların bu oran bakımından artış göstermesi ve kriz öncesi yıllar ortalaması olan (0,11)’i geçmesi durumlarına bakıldığında, ele alınan firmaların krizden etkilenmedikleri yorumu yapılabilir. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen bulgular da bu durumu desteklemektedir. Analiz sonucu incelendiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların uzun vadeli borçlar/toplam aktifler oranı bakımından hem kriz

öncesi ve kriz sonrası dönem, hem de kriz öncesi dönem ve kriz dönemi olmak üzere her iki kıyaslama açısından anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

Mali yapı oranları içerisinde bulunan kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranı, toplam varlıkların ne kadarının kısa vadeli borçlar ile finanse edilmekte olduğunu göstermektedir. Ele alınan firmaların kriz öncesi 4 yılın kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranı ortalamasının (0,35) olduğu görülmektedir. Bu durum, firmaların aktiflerinin %35'inin kısa vadeli yabancı kaynaklar ile finanse edilmekte olduğunu belirtmektedir. Kriz yılında bu oran yaklaşık 7 puanlık bir artış göstererek (0,42) seviyesine ulaşmıştır. Kısa vadeli yabancı kaynakların aktiflere oranında kriz yılında meydana gelen 7 puanlık artış, aktifler içerisinde kısa vadeli borçların kriz öncesi döneme göre daha yüksek olabileceğinin göstergesi olabilir. Kriz sonrası 7 yılın ortalaması olan (0,38) incelendiğinde, kriz yılında firmalar aktiflerinin %42'sini kısa vadeli yabancı kaynaklar ile finanse ederken kriz sonrası dönemde yaklaşık 4 puanlık bir azalış ile birlikte %38'ini finanse etmekte kullanmışlardır. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlara göre, ele alınan firmaların kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranı bakımından kriz öncesi ve kriz sonrası dönemleri arasında anlamlı bir farklılığa rastlanmamıştır. Kriz öncesi ve kriz dönemleri arasında ise 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılığın bulunduğu tespit edilmiştir.

Duran varlıkların devamlı sermaye içerisindeki payına bakıldığında, incelenen firmaların oranları ortalamalarında her 3 dönem bakımından da çok fazla değişikliğin oluşmadığı görülmüştür. Bu oranın ortalama değerinin kriz öncesi dönemde (0,67) olduğu görülmektedir. Kriz dönemi ortalamasına bakıldığında neredeyse yok denecek kadar küçük bir parça azalarak (0,66) seviyesine gerilemiştir. Bu durum, araştırma kapsamında incelenen firmaların duran varlıklar/devamlı sermaye oranı açısından küresel ekonomik krizden yok denecek kadar az bir miktarda etkilendiklerine işaret edebilir. Kriz sonrası yıllar ortalaması olan (0,67)'ye bakıldığında kriz dönemi oluşan düşüş tekrar yükselişe geçerek incelenen firmalar kriz öncesi trendini yakalamayı başarmışlardır. Kriz öncesi dönem ve kriz sonrası dönem ortalamasının aynı olması sonucuna bakılarak da incelenen firmaların duran varlıklar/devamlı sermaye oranı açısından krizden etkilenmedikleri yorumlaması yapılabilir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen veriler de bu durumu destekler niteliktedir. Analiz sonucuna bakıldığında, incelenen firmaların duran varlıklar/devamlı sermaye oranı açısından kriz öncesi ve kriz sonrası dönem, kriz öncesi ve kriz dönemi olmak üzere her iki kıyaslamaya göre de anlamlı bir farklılığın bulunmadığı tespit edilmiştir.

Firmalar öz kaynaklarının ne kadarını maddi duran varlıklarını finanse etmek amacıyla kullandıklarını tespit edebilmek adına maddi duran varlıkların öz kaynaklar içerisindeki payına bakarlar. Literatürde ortaya konulduğu üzere, maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranı 1:1 seviyesinin altında olduğu durumlarda firmaların ilave öz kaynağa gereksinim duymazken; bu oranın 1:1 seviyesinin üzerinde olduğu durumlarda ilave öz kaynağa ihtiyaç duymaktadırlar. Firmaların öz kaynaklarının yetersiz olması ve sonucunda ilave öz kaynağa ihtiyaç duyması firmalar için mali güçsüzlük içerisinde olabileceklerinin göstergesidir (Akgüç 1998: 41). Metal Ana Sanayi Sektörü firmalarında tüm dönemlerde bu oranın 1:1 seviyesinin altında olduğu görülmektedir. Genel olarak her 3 dönemin de 1:1 seviyesinin altına bulunması firmaların öz kaynaklarının yeterli olduğuna ve ilave öz kaynağa gereksinim duyulmadıklarına işaret etmektedir. Ele alınan firmaların kriz öncesi yıllarda maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranı ortalama değerinin (0,71) olduğu görülmektedir. Kriz yılı 2008'in değerlerine bakıldığında ise çok küçük bir parça azalış kaydettiği ve (0,69) seviyesine gerilediği görülmektedir. Oluşan küçük parça değişimin sonucuna bakılarak,

ele alınan firmaların bu oran açısından krizden etkilenmedikleri şeklinde yorum yapılabilir. Kriz sonrası dönemin maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranı ortalama değeri olan (0,82)'ye bakıldığında, bu oranın kriz sonrası yıllarda tekrar yükselişe geçtiği görülmüştür. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen veriler maddi duran varlıklar/öz kaynaklar oranında yapılan yorumlamalarını desteklemektedir. Analizden elde edilen verilere göre, ele alınan firmaların kriz öncesi dönem-kriz dönemi ve kriz öncesi dönem-kriz sonrası dönem olmak üzere her iki kıyaslama bakımından da anlamlı bir farklılığın oluşmadığı sonucuna varılmıştır.

5.5.4. Metal Ana Sanayi Sektörü Firmalarının Karlılık Oranlarına İlişkin Bulgular ve Yorumu

Firmaların faaliyetleri sonucunda yeterli derecede kar sağlayıp sağlamadıklarını tespit edebilmek amacıyla karlılık oranları kullanılmaktadır (Tandoğan 2002: 150). Aşağıdaki Tablo 5.24'te Karlılık Oranlarına ilişkin ortalamalar ve Tablo 5.25'te Karlılık Oranlarına ilişkin Wilcoxon Signed Ranks Testi analiz sonuçları verilmiştir.

Tablo 5.24. İncelenen Firmaların 2004- 2007 Yılları Arasındaki Karlılık Oranlarının Ortalamaları

ORAN SINIFI	FİNANSAL ORANLAR	2004-2007 ORTALAMA	2008 YILI ORTALAMA	2009-2015 YILI ORTALAMA
KARLILIK ORANLARI	K ₁	0.0483	0.0347	-0.0493
	K ₂	0.0582	0.0452	0.0145
	K ₃	0.0974	0.0711	0.0033

Tablo 5.25. İncelenen Firmalara Ait Mali Yapı Oranlarının Wilcoxon Signed Ranks Testi Analiz Sonuçları

ORANLAR	YILLAR	Z	ASYMP. SİG. (2-TAILED)
K ₁	K.Ö-K.S	-2,667 ^b	,008**
	K.Ö-2008	-,356 ^b	,722
K ₂	K.Ö-K.S	-2,401 ^b	,016*
	K.Ö-2008	-,801 ^b	,423
K ₃	K.Ö-K.S	-2,845 ^b	,004**
	K.Ö-2008	-,534 ^b	,594

K.Ö#, 2004-2005-2006-2007 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. K.S.##, 2009-2010-2011-2012-2013-2014-2015 yıllarının ortalamasını belirtmektedir. * 0,05 düzeyinde anlamlı. ** 0,01 düzeyinde anlamlı

b. pozitif sıralar temelinde c. Negatif sıralar temelinde

Araştırma kapsamındaki karlılık oran grubu içerisindeki ilk oran olan satışların karlılığı oranı ortalama değerlerine bakıldığında, ele alınan firmaların kriz öncesi dönemin ortalamasının (0,05) olduğu görülmektedir. Bu durum incelenen firmaların kriz öncesi dönem net karı satışlarının %5'ini oluşturduğuna işaret etmektedir. Kriz döneminde bu oran yaklaşık 2 puanlık bir azalma göstermiş, (0,03) seviyesine gerilemiştir. Kriz döneminde oluşan 2 puanlık azalış, ele alınan firmaların satışların karlılığı oranı açısından küresel ekonomik krizden minimal oranda etkilendiklerine

işaret etmektedir. Kriz sonrası dönem ortalaması olan (-0,05) incelendiğinde ele alınan firmalar için krizin olumsuz etkisinin devam etmekte olduğu görülmektedir. Kriz sonrası yıllarda bu oranın negatif değer alması sonucuna bakılarak, ele alınan firmaların satışları neticesinde kar elde edemedikleri şeklinde yorum yapılabilir Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar incelendiğinde, araştırma kapsamındaki firmaların satışların karlılığı oranı açısından kriz öncesi ve kriz sonrası dönem arasında 0,01 düzeyinde anlamlı bir farklılığın bulunduğu tespit edilmiştir. Kriz öncesi dönem ve kriz dönemleri arasında ise anlamlı farklılığın bulunmadığı gözlemlenmiştir.

Aktiflerin karlılığı oranına bakıldığında, Metal Ana Sanayi Sektörü firmalarının kriz öncesi yıllar ortalamasının (0,06) olduğu görülmektedir. Kriz yılı olan 2008'de bu değer küçük bir parça azalarak (0,05) seviyesine gerilemiştir. Aktiflerin karlılığı oranında kriz ile birlikte oluşan bu düşüşe bakarak, ele alınan firmaların kriz öncesi yıllarda aktiflerini kriz yılına göre küçük bir parça da olsa daha karlı kullandıkları yorumu yapılabilir. Kriz yılındaki azalış, ele alınan firmaların küresel ekonomik krizden küçük bir parça etkilenmiş olabileceklerine işaret etmektedir. Kriz sonrası 7 yılın aktif karlılığı oranı ortalaması olan (0,01) incelendiğinde, satışların karlılığı oranındaki gibi benzer bir durumun varlığı söz konusudur. Kriz sonrası yıllarda firmalar bu oran açısından krizin olumsuz etkisinden kurtulmayı başaramamışlardır. Söz konusu firmaların aktiflerini en az oranda karlı kullandığı dönemin kriz dönemi, en fazla oranda karlı kullandığı dönemin ise kriz öncesi dönem olması, firmaların bu oran açısından kriz öncesi ve sonrası yıllar kıyaslaması bakımından krizin etkisi altında olduklarına işaret etmektedir. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen sonuçlar da bu durumu desteklemektedir. Analizden elde edilen sonuçlara göre, ele alınan firmaların kriz öncesi ve kriz sonrası dönemleri arasında 0,05 düzeyinde anlamlı bir farklılığın bulunduğu gözlemlenirken, kriz ve kriz öncesi dönemleri arasında anlamlı bir farklılık bulunamamıştır.

Karlılık oranlarından sonuncusu olan öz sermaye karlılık oranı ortalama değerlerine bakıldığında, kriz öncesi dönem ortalamasının (0,10) olduğu görülmüştür. Kriz döneminde bu oranın ortalaması bir miktar azalmış (0,07) seviyesine gerilemiştir. Öz sermaye karlılık oranı ortalamasında krizle birlikte meydana bu düşüş, araştırma kapsamındaki firmaların kriz öncesi dönemde öz sermayelerini kriz dönemine kıyasla daha karlı kullandıklarına işaret etmektedir. Kriz dönemindeki yaklaşık 3 puanlık bir azalışın sonucuna bakılarak, ele alınan firmaların küresel ekonomik krizden küçük bir parça etkilenmiş olabilecekleri söylenebilir. Kriz sonrası 7 yılın öz sermaye karlılığı oranı ortalaması olan (0,003)'e bakıldığında, satış ve aktif karlılık oranlarındaki gibi benzer bir durumun varlığı söz konusudur. Kriz sonrası dönemde firmalar bu oran bakımından küresel ekonomik krizin olumsuz etkisinden kurtulmayı başaramamışlardır. Söz konusu firmaların öz sermayelerini en az oranda karlı olarak kullandıkları dönemin kriz dönemi, en fazla oranda karlı bir şekilde kullandıkları dönemin ise kriz öncesi dönem olması, firmaların öz sermaye oranı bakımından kriz öncesi ve sonrası dönemler arasında krizin etkisinin varlığı söz konusudur. Wilcoxon Signed Ranks Testi analizinden elde edilen veriler de bu durumu destekler niteliktedir. Analiz sonuçlarına bakıldığında, incelenen firmaların kriz öncesi ve kriz sonrası dönemleri arasında 0,01 düzeyinde anlamlı bir farklılık bulunurken, kriz ve kriz öncesi dönemleri arasında anlamlı bir farklılık bulunamamıştır.

6. SONUÇ

Finansal krizler, işletmelerin sağlıklı ortamlarda faaliyetlerini sürdürmelerine engel olmaktadır. Finansal krizler, parasal aktarım mekanizmaları vasıtası ile işletmelerin bilançolarını olumsuz olarak etkilemektedir. Finansal krizlerin yaşandığı dönemlerde faiz oranları ve döviz kurları hızlı bir şekilde artış gerçekleştirmekte, hane halkının satın alım gücünde azalma oluşmaktadır. Bu durumun neticesinde, talepte daralmalar ve maliyetlerde artışlar oluşmakta ve işletmelerin bilançolarının yapısında bozulmalar meydana gelmektedir.

Finansal krizlerin ülkelerde faaliyet gösteren sektörler üzerinde üretim, pazarlama, yönetim ve finansal açıdan etkileri söz konusudur. Yaşanan krizlerin Türkiye’de faaliyet gösteren reel sektör işletmelerine finansal etkileri çeşitli araştırmalarla ortaya konmaya çalışılmıştır. Bu çalışmada 2004-2015 yılları arasında inceleme yapılarak 2008’de yaşanan küresel krizin etkileri ortaya konulmuştur. Daha önce yapılan çalışmalardan farklı sektörler incelenerek sektörel karşılaştırmada bazı boşlukların doldurulması planlanmıştır.

Çalışmanın ilk amacı, krizlerin reel sektör üzerine etkilerini literatür yardımıyla ortaya koymaktır. İkinci amacı, 2008 yılında yaşanan finansal krizin Türkiye’de faaliyet göstermekte olan ve Borsa İstanbul’da (BİST) işlem gören reel sektör firmaları üzerine etkilerini sınıflandırılmış seçili oranlar yardımıyla analiz etmektir. BİST’e kayıtlı ve 2004-2015 yılları arasında kesintisiz bir biçimde ve Gıda Sanayi, Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sanayi ve Metal Ana Sanayi Sektörleri olmak üzere 3 ayrı sektörde faaliyet gösteren işletmelerin yıllık mali tablolarından elde edilen veriler kullanılarak krizlerin reel sektör üzerine etkileri sektörel olarak incelenmiştir. Oranlar yolu ile kriz dönemleri ve kriz olmayan dönemlerde bu oranların farklılaşıp farklılaşmadığı incelenmiştir. Ele alınan sektörler içerisinde hangi sektörün veya sektörlerin diğer sektörlerden anlamlı derecede farklılık gösterdiğini likidite, faaliyet, mali yapı ve karlılık oranları baz alınarak ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda konu ile ilgili kavramlara ilişkin literatür taraması yapılarak konu hakkında bilgiler verildikten sonra araştırma yapılarak elde edilen bulgular aşağıda özetlenilerek değerlendirilmiştir.

2008 yılında yaşanmış olan finansal krizin Gıda Sanayi, Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sanayi ve Metal Ana Sanayi Sektörleri firmaları üzerindeki etkileri incelenmeye çalışıldığı bu çalışma, BİST’de işlem gören, 2004 ve 2015 yılları arasında sürekliliği olan Gıda Sektörüne ait 13 adet firma, Metal Eşya, Gereç ve Makine Yapım Sektörü Firmalarına ait 21 adet firma ve Metal Ana Sanayi Sektörü Firmalarına ait 11 adet firma üzerinde yapılmıştır. Araştırma kapsamındaki veriler, incelenen firmaların gelir tablosu ve bilançolarından elde edilerek araştırmaya dahil edilmiştir. Araştırmada kullanılan finansal tablolar, Kamu Aydınlatma Platformu (www.kap.org.tr) ve Borsa İstanbul’un (www.borsaistanbul.com) resmi internet sitelerinden alınmıştır. Elde edilen veriler yardımıyla araştırma kapsamındaki firmalar için likidite, faaliyet, mali yapı ve karlılık oranları olmak üzere 4 adet oran sınıfı kullanılmıştır. Bu oran sınıflarından hangi oranların kullanılacağını belirlemek için daha önceki yapılan çalışmalardan yararlanılmıştır. Belirlenen oran sınıflarına ait 19 adet finansal oranın ortalama değerleri Microsoft Excel yardımı ile hesaplanmıştır. Anakütlenin normal dağılıp dağılmadığını tespit edebilmek amacıyla SPSS programı vasıtasıyla Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk Normallik Testleri yapılmıştır. Bu testlerden elde edilen sonuçlara göre elde edilen finansal oranların hiçbirinin normal dağılıma uygunluk göstermediği tespit edilmiştir. Bu nedenden dolayı, hesaplanan değerlerin kriz öncesi dönem, kriz dönemi ve kriz sonrası dönemleri arasında istatistiki olarak anlamlı bir farklılığın oluşup oluşmadığını

tespit edebilmek amacıyla Wilcoxon Signed Rank Testi analizi kullanılarak çalışmaya dahil edilmiştir

Araştırma kapsamındaki işletmelerin analiz sonuçlarında kriz öncesi ve kriz sonrası dönemler kıyaslandığında, genel olarak anlamlı bir farklılığın oluşmadığı tespit edilmiştir. Bu durum, incelenen sektörlerin krizden nispeten az etkilendiklerine işaret etmektedir. Ele alınan işletmelerin likidite, faaliyet, mali yapı ve karlılık oranları içerisinde bulunan bazı oranlar kriz döneminde gerçekleşmiş olan olumsuz etkilerden kurtularak, kriz öncesi dönemdeki seviyelerine ulaşmayı başarmışlardır.

Gıda Sektörü firmalarının kriz yılına ilişkin verileri genel olarak işletmelerin likidite oranlarında bir düşüşün varlığı görülmüştür. Kriz yılı olan 2008’de incelenen firmaların kısa süreli borçlarını ödeme kabiliyetlerinde azalma meydana gelmiş, likidite riski bakımından bir artış oluşmuştur. Bu konuda daha önce yapılmış olan Uyar ve Okumuş (2010), Aşıkoğlu ve Ögel (2006) ve Emir vd (2011) çalışmaları da bu sonucu destekler niteliktedir.

Gıda Sektörü firmalarının faaliyet oranları değerlendirildiğinde, incelenen firmaların stok devir hızı ve duran varlık devir hızı oranları ortalama değerlerinde kriz yılında artış kaydetmiş, ancak alacak devir hızı toplam aktif devir hızı ve dönen varlık devir hızı oranları ortalamaları azalış göstermiştir. Şüphesiz stok devir hızında meydana gelen artış, genel olarak etkinlik artışının bir işaretidir. Fakat, yeterli olmayan stok ile çalışmanın stok devir hızı oranına yapacağı yükseltici etki, kredili satışlar hususunda kısıtlayıcı bir davranışın alacak devir hızı oranının artmasına neden olabileceği de unutulmamalıdır. Öte yandan, aktif devir hızı oranı karlılığın önemli belirleyicilerinden biri olduğundan dolayı araştırma kapsamındaki firmalarda gerçekleşen düşüşün karlılık oranlarına olumsuz etkileri olabilecektir.

Gıda Sektörü firmalarının mali yapı oranlarında, kaldıraç oranı, kısa vadeli borçlar/toplam aktifler, duran varlıklar/devamlı sermaye ve maddi duran varlıklar/özkaynaklar oranlarında kriz yılında artış oluşmuştur. Öte yandan, uzun vadeli borçlar/toplam borçlar, uzun vadeli borçlar/toplam aktifler oranlarında kriz yılında azalmalar meydana gelmiştir. Kaldıraç oranı ve kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranının kriz yılında artış göstermesi; uzun vadeli borçlar/toplam borçlar oranının da kriz yılında azalış göstermesi daha önce yapılmış olan Emir vd (2011) çalışması ile uyumluluk göstermektedir. Kriz yılında, araştırma kapsamında ele alınan firmaların karlılık oranları ortalamalarının negatif değerli olduğu ve kriz öncesi döneme göre düşüş gösterdiği tespit edilmiştir. Bu durum, daha önce yapılan Emir vd (2011) çalışması ile uyumluluk göstermektedir.

Metal eşya, gereç ve makine yapım sektörü firmalarının likidite oranlarına ait bulgular incelendiğinde, kriz yılı olan 2008’de cari oran, asit test oranı ve nakit oranı ortalamalarında beklenen bir azalışın aksine beklenmedik bir artış görülürken; çalışma sermayesi oranında bir azalış görülmüştür. Araştırma kapsamında incelenen firmaların kriz yılına ait verileri genel olarak incelendiğinde, firmaların faaliyet oranlarında bir düşüşün olduğu görülmüştür. Devir hızı oranlarında meydana gelen azalışlar varlıkların etkin ve verimli kullanımında bir sıkıntı olduğu izlenimini vermektedir.

Metal eşya, gereç ve makine yapım sektörü firmalarının mali yapı oranları ortalamaları incelendiğinde, uzun vadeli borçlar/toplam borçlar, uzun vadeli borçlar/toplam aktifler ve duran varlıklar/devamlı sermaye oranları kriz yılının 2008’de düşüş göstermiştir. Bu durum, firmaların uzun vadeli borçlanmadan ziyade kısa vadeli yabancı kaynaklara erişebildiklerini, uzun vadeli varlıklarının finansmanında risk düzeylerinin arttığını göstermektedir. Bu durum, işletmelerin uzun süreli borçlanmalardan ziyade kısa süreli yabancı kaynaklara erişebildiklerini, uzun vadeli

varlıklarının finansmanında risk düzeylerinin arttığına işaret etmektedir. Diğer taraftan, kaldıraç oranı ve kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranlarında kriz yılında artış söz konusudur. Bu durum, varlıkların finansmanında borçlanma düzeyinin artış gösterdiğine işaret etmektedir.

Metal eşya, gereç ve makine yapım sektörü firmalarının karlılık oranlarından elde edilen sonuçlar incelendiğinde, küresel kriz satışların karlılığı üzerinde olumsuz etki etmiş, bu oranlar kriz yılında düşüş göstermiş, özsermaye karlılığı ve aktif karlılığı oranlarında ise kriz döneminde nispi bir yükseliş tespit edilmiştir.

Metal ana sanayi sektörü firmalarının likidite oranları analizlerine ilişkin bulgular incelendiğinde, metal eşya, gereç ve makine yapım sektörü firmalarına ilişkin bulgulara benzer bir durumun varlığı söz konusudur. Ele alınan sektör firmalarının, kriz yılı olan 2008’de cari oran, asit test oranı ve nakit oranı ortalamalarında beklenen bir azalışın aksine beklenmedik bir artış görülürken; çalışma sermayesi oranında bir azalış görülmüştür. Bu durum bu oranlarda krizin etkisinin bulunmadığının bir göstergesi olabilir.

Metal ana sanayi sektörü firmalarının faaliyet oranlarına ait veriler incelendiğinde, ele alınan firmaların alacak devir hızı, duran varlık devir hızı, dönen varlık devir hızı oranları kriz yılında artış kaydetmiş; ancak, stok devir hızı ve aktif devir hızı oranları azalış göstermiştir. . Devir hızı oranlarında meydana gelen azalışlar varlıkların etkin ve verimli kullanımında problem olduğunun bir göstergesidir. İncelenen firmalarının mali yapı oranlarında uzun vadeli borçlar/toplam borçlar, uzun vadeli borçlar/toplam aktifler, duran varlıklar/devamlı sermaye ve maddi duran varlıklar/özkaynaklar oranlarında kriz yılında bir azalma söz konusudur. Diğer taraftan, kaldıraç oranı, kısa vadeli borçlar/toplam aktifler oranlarında ise kriz yılında artış meydana gelmiştir.

Metal ana sanayi sektörü firmalarının karlılık oranlarına ait veriler incelendiğinde, satışların karlılığı, aktiflerin karlılığı ve özsermaye karlılığı olmak üzere her 3 oranın da global krizden olumsuz etkilenerek düşüş kaydettiği görülmüştür. Karlılık oranlarının kriz yılında düşüş göstermesi, işletmelerin karlılık yapılarını negatif bir şekilde etkilediğinin bir göstergesidir.

Gıda sektörü, metal eşya, gereç ve makine yapım sektörü ve metal ana sanayi sektörü firmalarının kriz sonrası yılların ortalama verileri genel olarak incelendiğinde, hesaplanan oranlardan birçoğunun kriz öncesi dönem seviyesine ulaştığı hatta bazı oranların bu seviyeyi bile geçtikleri görülmüştür. Wilcoxon Signed Ranks Testinden elde edilen bulgular da bu durumu destekler niteliktedir. Hesaplanan oranlar ve Wilcoxon Signed Ranks Testi sonuçlarına göre, kriz öncesi ve kriz sonrasında anlamlı bir farklılığın oluşmadığı ve dolayısıyla bu sektörlerin küresel ekonomik krizden minimal düzeyde etkilendikleri sonucuna varılmıştır.

KAYNAKÇA

- AÇIKGÖZ, Ö. ve ÖZKAN B., 2009. “1929 Dünya Ekonomik Buhranı ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *Mevzuat Dergisi*, 136.
- AFŞAR, M., 2004. Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi, T.C Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 160s.
- AKÇALI, B. Y., 2014. “Finansal Krizlerin Öncü Göstergeler Yardımıyla Tahmin Edilmesi ve Türkiye Örneği”, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- AKDİŞ, M., 2004. “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler Ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar:Tobin Vergisi”, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, 36, ss.36-48.
- AKDİŞ, M., 2000. Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye, Beta Yayıncılık, 150s.
- AKGEMCİ, T. ve GÜLEŞ, H.K., 2009. İşletmelerde Stratejik Yönetim, Gazi Kitabevi, Ankara, 288s.
- AKGÜÇ, Ö., 1998. Finansal Yönetim, Avcıol Basım-Yayın, İstanbul, 1000s.
- AKTAN, C. C. ve ŞEN, H., 2001. "Globalleşme ve Türkiye", *Mercek Dergisi*, Özel Sayı, ss. 104-112.
- ALANTAR, D., 2008. “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme, Maliye Finans Yazıları, 22(81), ss. 75-86.
- ALFREDO, S.F., MARIA D.L. ve MOLLO R., 2002. “Inflation and Stabilization in Brazil: A Political Economy Analysis”, *Review of Radical Political Economies*, 34(2), pp. 109-135
- ALLEN, F. ve CARLETTI E., 2009. The Global Financial Crises: Causes and Consequences. University of Pennsylvania ve European University Institute Tartışma Metinleri,http://www.bm.ust.hk/gmifc/Prof.%20Allen%20&%20Carletti_The%200Financial%20Crises.pdf.
- ALP, A., 2002. Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul, 312s.
- ALPER, E. C. ve ÖNİŞ Z., 2001. “Finansal Küreselleşme, Demokrasi Açığı ve Yükselen Piyasalarda Yaşanan Sürekli Krizler: Liberalleşme Sonrasında Türkiye Deneyimi”, *Doğu-Batı Dergisi*, 17, ss. 203-225.
- ALPER, E.ve SAĞLAM, İ., 2001. “The Transmission of a Sudden Capital Outflow: Evidence From Turkey”, *Forthcoming in Eastern European Economics*, 3(2), ss. 29-48.
- ALTUNÖZ, U., 2012. “Finansal Krizler, Erken Uyarı Sinyalleri ve 2008 Global Krizi İçin Türkiye ve ABD Örneği”, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, İstanbul.
- AŞIKOĞLU, R. ve ÖGEL, S., 2006. ‘2001 Krizinin İMKB'de Hisse Senetleri İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkileri’, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2, ss.1-18.
- ASUNAKUTLU, T., SAFRAN, B. ve TOSUN, E., 2003. "Kriz Yönetimi Üzerine Bir Araştırma", İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 5(1), ss. 141-163.
- ATA, H. A., 2009. Krizde Nakit Yönetimi, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 191s.
- ATAMAN, G., 2001. İşletme Yönetimi - Temel Kavramlar ve Yeni Yaklaşımlar, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 710s.

- ATEŞ, D., 2011. “Ekonomik kriz uluslararası ilişkiler ve küreselleşmenin geleceği”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 12(1), ss. 1-16.
- AVCI, M.A., ALTAY, O. ve SULAK, H., 2016. “Finansal Krizlerin Öngörüsünde Markov Rejim Değişimi Modeli: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Bir Analiz”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 21(2), ss. 463-475.
- AYRIÇAY, Y., 2010. “Ekonomik Krizin Sanayi Kuruluşları Üzerine Etkisi: İşletme Finansına İlişkin Bir Çalışma”, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 14(1), ss. 171-193.
- AYRIÇAY, Y., 2010. “Ekonomik Krizin Sanayi Kuruluşları Üzerine Etkisi: İşletme Finansına İlişkin Bir Çalışma”, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 14(1), ss. 171-193.
- BAHÇECİ, S., 1997. “Ortodoks ve Heteredoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi”, DPT Uzmanlık Tezi, DPT Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2008. “ABD Mortgage Krizi”, BDDK Çalışma Tebliği,3, http://www.bddk.org.tr/Web/Sitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x.pdf, ss. 4-5.
- BAŞOĞLU, U., ÖLMEZOĞULLARI, N. ve PARASIZ, İ., 2001. Dünya Ekonomisi, Küreselleşme, Uluslararası Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomi, Ezgi Kitabevi, Bursa, 368p.
- BASTI, E., 2006. Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi, Krizin Finans Sektörünün Verimliliğine Ve Etkinliğine Etkileri, Sermaye Piyasası Kurulu, 191, Ankara.
- BAYAZIT, Z. D., ÇENGEL, Ö. ve TEPE, E. F., 2003. İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Bir Vaka Çalışması, 11. Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi Bildiriler Kitabı, Afyon.
- BİRGİLİ, E. ve TUNAHAN, H., 2002. Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı, ERC/Metu VI. International Conference in Economics, 11-14, Ankara.
- BOAMAH, N., WATTS, E. ve LOUDON, G., 2016. “Financial Crisis, the Real Sector and Global Effects on the African Stock Markets”, The Quarterly Review of Economics and Finance, 986, pp. 1-9.
- BOSTAN, A., ve BÖLÜKBAŞ, M., 2011. “Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörüne Etkileri; Türkiye Örneği”, Finans Politik & Ekonomik Yorumları, 48(562), ss. 101-116.
- BÜKER, S., AŞIKOĞLU, R. ve SEVİL, G., 2010. Finansal Yönetim, Sözkesen Matbaacılık. Ankara, 605s.
- BURKARD, O. ve COUDERT, V., 2000. “Currency Crises in the Emerging Economies”, Banque de France Bulletin, 74 pp. 1-12.
- BURNSIDE, C., 2000. “Understanding The Korean And Thai Currency Crises”, Economic Perspectives, 1048115X, 2000 3rd Quarter, 24(3), pp. 45-60.
- BUSTELO, P., GARCIA, C. ve OLIVIE, I., 1999. “Global and Domestic Factors of Financial Crisis in Emerging Economies: Lessons from the East Asian Episodes (1997-1999)”, 16, pp. 1-106.
- BÜYÜKŞALVARCI, A. ve ABDİOĞLU H., 2010. ‘Kriz Öncesi ve Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Çalışma Sermayesi Gereksiniminin Belirleyicileri: İMKB İmalat Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama’, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2, ss. 47-71.

- ÇADIRCI, H., 2011. “2008 Küresel Ekonomik Krizin KOBİ’lere Etkisi ve Isparta İli Örneği”, Yüksek Lisans Projesi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- ÇAKICI, E., 2001. “2000–2001 Yılı Ekonomik Krizlerin Sebepleri ve Sonuçları”, Yeni Türkiye Dergisi, Eylül- Ekim Ekonomik Kriz Sayısı, ss. 475–490.
- CALAVITA, K., TILMAN, K. ve PONTELL, H.N., 1997. The Savings and Loan Debacle, Financial Crime, and the State. Annual Review Sociology, 23, pp. 19-38.
- ÇALIŞKAN, Ö. V., 2003. “Uluslararası Finansal Krizler”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 10, ss. 245-265.
- ÇAN, H., 2016. “Finansal Krizler Ve Kırılgan Ekonomiler Üzerine Etkileri”, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne.
- ÇATAL, M., 2014. “Küresel Finansal Krizin BİST’de İşlem Gören Otomotiv Sektörünün Sermaye Yapısı Üzerindeki Etkileri”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 28(2), ss.179-197.
- CELASUN, O., 1998. “The 1994 Currency Crisis in Turkey,” World Bank Policy Research Working Paper, 1913, ss. 1-44.
- ÇELİK, A. ve AKGEMCİ, T., 2007. Girişimcilik Kültürü ve KOBİ’ler, Geliştirilmiş 2. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 486s.
- ÇELİK, İ.E., USLU, K. ve HODZHANIYAZO M., 2015. “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere ve Bankalara Etkileri”, International Conference On Eurasian Economies, pp. 558-566.
- CENGİZ, M., 2007. “Uluslar Arası Finansal Krizler”, Marmara Üniversitesi İİBF Uluslararası İktisat Ders Notları, İstanbul.
- ÇEVİK, E. İ., 2011. “Gelişen Piyasalarda Yaşanan Finansal Krizlerin Yeni Yaklaşımlar Çerçevesinde İncelenmesi”, Doktora Tezi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Zonguldak.
- CEYLAN, A., 2001. İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, Bursa, 709s.
- CHANG, R. ve VELASCO, A., 1998. “Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model”, National Bureau of Economic Research Working Paper, 116(2), pp. 489-517.
- CLAESSENS, S., KLINGEBIEL, D. ve LAEVEN, J., 2001. "Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises: What Policies to Pursue?", NBER Working Paper, 8386, pp. 1-36.
- COBHAM, D., 1996. “Causes and effects of the European Monetary Crises of 1992-93”, Journal of Common Market Studies, 34(4), ss. 585-604.
- COCHRANE, W. W., 1989. “Farm Prices: Myth and Reality”, University of Minnesota Press, 71(1), pp. 223-224.
- ÇONKAR, K. ve ATA A., 2003. “Finansal Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Kriz Rasyolarının Türkiye Açısından Değerlendirilmesi (1996-2003)”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 5(2), ss. 1-19.
- COŞKUN, M., 1995. “Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Finansal Yönetim: Eskişehir’de Faaliyet Gösteren Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörüne Ait İşletmelerde Anket Uygulaması”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- COTARELLİ, C. ve COURELIS, A., 1994. “Financial Structure, Bank Lending Rates, and the Transmission Mechanism of Monetary Policy,” IMF Working Paper 94(39), pp. 72-93.
- CURRY, T. ve SHIBUT, L., 2000. “The cost of savings and loan crises: Truth and

- consequences”, FDIC Banking Review, 13(2), pp. 26-35.
- DALĞAR H., KALKAN A. ve KALKAN Y., 2012. “Ekonomik Krizlerin Gelişmiş Ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki İşletmelerin Finansal Yapılarına Etkileri: İngiltere-Türkiye Karşılaştırması”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 17(3), ss. 75-98.
- DALYANCI, H., L., 2010. “Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizlerin Ekonometrik Analizi”, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalı, İstanbul.
- DANACI, M. ve ULUYOL, C. O., 2010. “En Son Yaşanan Küresel Finansal Krizin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin İşletmeler Bazında Değerlendirilmesi Ve Bir Örnek Olay”, İnönü Üniversitesi Uluslararası Turgut Özal Siyaset ve Ekonomi Kongresi, Malatya, ss. 867-889.
- DELİCE, G., 2003. “Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 20, ss. 57-81.
- DEMİRGÜÇ-KUNT, A. ve DETRAGIACHE, E., 1998.” The determinants of banking crisis in developing and developed countries”, IMF Staff Papers, 45(1), pp. 81-109.
- DENİZ, M. ve SAĞLAM, M., 2007. “Kriz Dönemlerinde İşletme Stratejileri ve Malatya Organize Sanayi Bölgesinde Faaliyet Gösteren Tekstil İşletmelerinde Bir Uygulama”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, 6(20), ss. 156-176.
- DİNAN, D., 2005. “Avrupa Birliği Ansiklopedisi A-Z”, Kitap Yayınevi, İstanbul, 1000p.
- DOĞAN, D., 2005. “Türkiye’de Yaşanan 2001 Yılı Finansal Krizi ve Firmalar Üzerine Etkileri: IMKB’de Bir Uygulama”, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- DOĞAN, S., 2005. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Ekonomik İstikrar Programlarının Bankacılık Sektörü Üzerine Etkileri ve Finansal Krizler” Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Eskişehir.
- DOĞANLAR, M., 2006. “Türkiye Ekonomisi’nde 1994 Krizi İçin Öncü Göstergeler Denemesi”, Ekonomik kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri, Ed. Halil Seyidoğlu ve Rıfat Yılmaz, Arıkan Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, ss. 375–404.
- DORNBUSCH, R., 1987. “Collapsing Exchange Rate Regimes”, Journal of Development Economics, 27(1-2), pp. 71-83.
- DURA C., 2013. “Ekonomik Kriz Nedir, Özellikleri Nelerdir, Nasıl Gelişir?”, <http://www.cihandura.com/tr/makale/EKONOMIK-KRIZ-NEDIR-OZELLIKLERI-NELERDIR-NASIL-GELISIR-498.2>
- DURMUŞ, S., 2010. “Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar”, Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 5, ss. 31-46.
- ECKBO, B. E., 2009. “Banking Sysyem Bailout-Scandinavian Style”, Cesifo DICE Report, 3, pp. 9-12.
- EDWARDS, S., 1998. “Capital Inflows into Latin America: A Stop-Go Story?”, NBER Working Paper, 6441, pp. 1-67.
- EGE, İ. ve ŞAHİN, S., 2015. Uluslararası Finans, Gazi Kitabevi, Ankara, 502s.
- EĞİLMEZ, M. ve KUMCU, E., 2002. Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması, Remzi Kitabevi, İstanbul, 344s.
- EĞİLMEZ, M., 2009. Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi, Remzi Kitabevi, İstanbul, 184p.

- EKŞİ, H. İ., 2007. “Finansal Krizlerin Kobi’ler Üzerinde Etkileri Ve Başarılı-Başarısız Kobi’lerin Kriz Dönemi Stratejileri”, Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- ELÇİ, A. T., 2010. “Finansal Krizlerin Oluşum Dinamikleri ve Türkiye Üzerine Etkileri”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- EMİR, M., ARSLANTÜRK, D. ve SEVİM, U., 2011. “2008 Ekonomik Krizinin Gıda ve Tekstil Firmaları Üzerine Etkilerinin Finansal Oranlar Yardımıyla Analizi: İMKB’de Bir Uygulama”, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 13(3), ss. 1-24.
- ERDOĞAN, B., 2006. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri”, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş.
- ERDOĞAN, H. H., 2010. “Global Mali Krizin KOBİ’lerin Finansal Yapıları Üzerine Etkileri: İzmir İli Tekstil Sektöründe Bir Araştırma”, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- ERKENS, D., HUNG, M. ve MATOS, P., 2012. “Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide”, Journal of Corporate Finance, 18(2), pp: 389-411.
- FELDSTEİN, M., 2002. "Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies: Overview of Prevention and Management", NBER Working Paper, (8837), pp. 1-36.
- FRATZSCHER, M., 2002. “On Currency Crises and Contagion”, European Central Bank Working Paper, 139, pp. 1-41.
- FURCERI D. ve MOUROUGANE A., 2009. “Financial Crises: Past Lessons And Policy Implications”, OECD Economic Department Working Paper, 668, pp. 1-50.
- GAFUROĞLU, Ş., 2007. “Ekonomik Krizlerin Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Üzerindeki Etkilerini Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma”, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- GALİMİDİ, B., 2010. ‘İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Bu Çerçeve Bir Finansal Analiz Örneği’, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- GAYTANCIOĞLU, S., 2010. “Rasyonel Beklentiler Teorisi Çerçevesinde Türkiye’de 1994 Krizi”, Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2(1), ss. 139-146.
- GENÇTÜRK, M., DALĞAR, H. ve YILMAZ, T., 2011. “Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Kararlarına Etkileri: İmkb’de İşlem Gören İşletmeler Üzerinde Bir Araştırma”, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 12(1), ss. 187-207.
- GÜLOĞLU, B. ve ALTUNOĞLU, E., 2002. “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 27, ss. 107–134.
- HAHM J. H. ve MİSHKİN, F. S., 2000. “Causes of the Korean Financial Crisis: Lessons For Policy”, NBER Working Paper Series, 7483, pp. 1-11.
- HONG, K., LEE, J.W. ve TANG, H.C., 2010. “Crisis in Asia: Historical Perspectives and Implications”, Journal of Asian Economics, 21(3), pp. 265-279.
- IŞIK, N. ve DUMAN, E., 2012. “Reel ve finansal göstergeler açısından 1929 ekonomik buhranı ve 2008 küresel krizi: Karşılaştırmalı bir analiz”, Celal Bayar İİBF Yönetim ve Ekonomi Dergisi, 19(2), ss.239-260.

- JAMES, M., 1993. "The Ideology of Economic Science in the Selling of NAFTA", *Review of Radical Political Economics*, 25, ss.146-163.
- KANSU, A., 2010. Döviz Kuru Sistemleri ve Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri, Scala Yayıncılık, İstanbul, 232s.
- KARA, E., 2010. 2008 Küresel Finansal Krizinin Hisse Getirileri Üzerindeki Etkisi: İMKB'de Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- KARABIYIK, L. E., 2004. Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Etkileri, Marmara Kitabevi Yayınları, Bursa, 196s.
- KARABULUT, G., 2002. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri, Kardeşler Matbaası, İstanbul, 172s.
- KARABULUT, T., 2009. "Küresel Finansal Kriz ve Türk Dünyasının Makroekonomik Göstergelerine Etkisi; Türkiye ve Azerbaycan Örneği", *Journal of Azerbaijani Studies*, 12(1-2), ss. 405-422.
- KARAKOZAK, Ö., 2012. "2008 Küresel Finansal Krizinin Finansal Oranlar Üzerine Etkisi: İMKB'de İşlem Gören İmalat Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama", Yüksek Lisans Tezi, Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde.
- KAYA, A. ve GÜLHAN, Ü., 2010. "Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Etkinlik ve Performans Düzeylerine Etkileri: 2008 Finansal Kriz Örneği", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 11 ss: 171-193.
- KAYA, S., 2009. "Kriz Yönetimi ve Ekonomik Krizlerin İşletmeler Üzerine Etkileri", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- KAZGAN, G., 2002. "1990 Sonrası Yıllarda Türkiye'de Krizler ve İşsizlik; Çalışanlar ve Sosyal Güvenlikleri İçin Çözümler Açısından Bir İrdeleme", http://kazgan.bilgi.edu.tr/docs/1990_sonrasi_yillarda_Turkiye.doc.
- KELEŞ, C., 2012. "Finansal Krizlerde IMF Politikalarının Rolü Ve IMF'de Reform Hareketleri", Yüksek Lisans Tezi, Bilecik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bilecik.
- KENDİRLİ, S. ve IRMAK, F., 2018. Küresel Finansal Kriz Dönemlerinde Çalışma Sermayesi Yönetiminin Firma Performansına Etkisi: BİST İmalat Sektöründe Bir Araştırma, Çizgi Kitabevi, İstanbul, 214s.
- KHALDOUN, M., 2013. "The Effect of the Financial Crisis on the Jordanian Industrial Sector", *International Journal of Finance & Banking Studies*, 2(1), pp. 2147-4486.
- KILIÇ, C., SAVRUL, B.K. ve BAYAR, Y., 2014. "Türkiye Ekonomisinde 2000 Yılı Ve Sonrasında Yaşanan Finansal Krizlerin Evlenme-Boşanma Ve İntiharlar Üzerindeki Etkileri", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 40, ss. 131-146.
- KILIÇASLAN, T., 2016. "2001 ve 2008 Finansal Krizlerinin Türkiye İmalat Sanayiindeki 1000 Büyük Kuruluşunun Performansına Etkisi: Performans Ölçütü Olarak Karlılık, Verimlilik, İhracat, İstihdam", Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- KNOWLES, J.C., RACELIS, M. ve PERNIA, M.E., 1999. "Social Consequences of the Financial Crisis in Asia", *Economics and Development Resource Center Working Paper*, 60, ss. 1-85.
- KORKMAZ, T., 2006. "The Effect of Foreign Investments on the Volatility of Emerging Stock Markets", *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(3), ss. 15-40.

- KOYUNCU, M. ve ŞENSES, M., 2004. "Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri", Economic Research Center Working Papers , 4(13), ss. 1- 44.
- KOZANOĞLU, H., 1995. "Meksika'da Kriz", Birikim Dergisi, 75, ss. 55-64.
- KRUGMAN, P., 1997. "Currency Crises", <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>.
- KRUGMAN, P., 1998. "What Happened to Asia", <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>.
- KRUGMAN, P., 2000. "Introduction" in Currency Crises, Ed: Paul Krugman, The University of Chicago Press, Chicago and London, pp. 1-6.
- KRUGMAN, P., 2010. Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz (Çev. N. Domaniç), Literatür Yayınlar : İstanbul, 186s.
- KURTULUŞ, B., 1998. "Rusya'daki Son Gelişmeler Ve Beklentiler", İktisat Dergisi, 384, ss.75-76.
- LANE, T. D., 1999. "The Asian Financial Crisis-What Have We Learned?", Finance and Development, 36(3), ss. 67-74.
- LUI, X., 2009. "Impacts of the Global Financial Crisis on Small and Medium Enterprises in the People's Republic of China", ADBI Working Paper Series, 180, pp. 1-23.
- MAİ, N., 2008. Lessons from the 1990s scandinavian banking crises. LPMorgan Chase Bank, London Ekonomi Araştırmaları Tartışma Metni, <http://www.fianzaonline.com/forum/attachments/obligazioni-titoli-di-stato/889099d1211021661-le-grandi-banche-usa-ed-europee-il-credit-crunch-5-1307826.pdf>
- MARSHALL, D. 1998. "Understanding the Asian crises: Systemic risk as coordination failure", Journal of Economic Perspectives 22(3), pp. 13–29.
- MASSON, R. P., 1998. "Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers and Jumps Between Multiple Equilibria", IMF Working Paper, (142) pp. 1-30.
- MISHKIN, F. S., 2004. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Columbia University: The Addison-Wesley series in economics.
- MISHKIN, F. S., 2001. "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Economies", NBER Working Papers, 8087. pp. 1-40.
- MISHKIN, F., 1995. "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism", Journal of Economics Perspective, 9(3), pp. 3-10.
- MISHKIN, F.S., 1996. "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective" Annual World Bank Conference on Development Economics, The World Bank, pp. 1-55.
- MOE, T. G., SOLHEİM, J. E. ve VALE, B., 2004. "The Norwegian Banking Crisis", Norges Banks Skriftserie Occasional Papers, 33, pp. 1-252.
- MURAT, G. ve MISIRLI, K., 2005. "Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Kriz Yönetimi: Çaycuma Örneği", Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 1(1), ss. 1-19.
- MÜSLÜOV, A. ve KARAKAŞ, A., 2001. "The Effects of The Assian Crisis to Turkish Manufacturing Industry: The Case of Textile, Food and Cement Industries", Doğu Üniversitesi Dergisi, 4, pp. 91-104.
- NART, E.Ç., 2013. "Uluslararası Finansal Krizlerin Temel Kaynakları: Yabancı Para Cinsinden Borçlanma Ve Temel Günah", Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- NORGREN, C., 2010. "The Causes of the Global Financial Crises and Their

- Implication for Supreme Audit Institutions”, Swedish National Audit Office
Tartışma Metinleri,
<http://www.instosai.org/uploads/gaohq4709242v1finalsubgroud1paper.pdf>.
- OBSTFELD, M., 1984. “Balance-of-Payments Crises and Devaluation” *Journal of Money, Credit and Banking*, 16(2), ss. 208-217.
- OBSTFELD, M., 1994. “The Logic of Currency Crises” NBER Working Paper Series, 4640 pp. 1-54.
- OKTAR, S. ve DALYANCI, L., 2010. “Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 19(2) ss. 1-22.
- OKUMUŞ, F., 2003. “İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Krizlerin İşletmeler Üzerinde Olası Etkileri”, *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(1-2), ss. 203-212.
- ÖRNEK İ., 2009. “ Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi”, *Maliye Dergisi*, 156, ss. 104-125.
- ÖRNEK, Ş. Ve AYDIN, Ş., 2008. *Kriz ve Stres Yönetimi*, 2.Baskı, Detay Yayınları, Ankara, 246s.
- OSTRUP, F., OXELHEİM, L. ve WİHLBORG, C. 2009. “Origins and Resolution of Financial Crises; Lessons from the Current and Nothern European Crises”, *İfn Tartışma metinleri* No. 796,
<http://www.cepal.org/noticias/paginas/3/35143/origins-and-resolution-of-financial-crises.pdf>.
- ÖZATAY, F., 2000. "The 1994 Currency Crisis in Turkey", *Journal of Economic Policy Reform*, 3(4), pp. 327-352.
- ÖZATAY, F., 2011. *Finansal Krizler ve Türkiye*, Doğan Kitap Yayıncılık, İstanbul, 239s.
- ÖZDEMİR, A., 1994. *Kriz Yönetimi ve Halkla İlişkiler*, Ege Yayıncılık, İzmir 98s.
- ÖZDEMİR, B. K., 2007. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler Ve Erken Uyarı Sistemleri: Markov Geçiş Modellemesi”, *Doktora Tezi*, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- ÖZDEVECİOĞLU, M., 2002. "Krizin İşletmelerin Yönetimsel ve Örgütsel Yapıları Üzerine Olumsuz Etkileri ve Kayseri Sanayi İşletmelerinde Yapılan Bir Araştırma", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19, ss. 93-114.
- ÖZER, M., 1999. *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 205s.
- ÖZPEK, H. B., 2014. “Basel Uzlaşılarının Gelişim Sürecinin Finansal Krizler Paralelinde Değerlendirilmesi”, *Doktora Tezi*, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- PSU, 2016. The Great Depression. <http://sites.psu.edu/ihamsherpassion/2016/02/12/the-great-depression/>.
- PUŞTI, M., 2013. “Krizlerin anatomisi ve Türkiye’de 2001-2008 Finansal ekonomik krizleri üzerine bir inceleme”, *Yüksek Lisans Tezi*, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- RAČICKAS, E. ve VASILIAUSKAITE, A., 2010. Global Financial Crisis and Its Impact On Lithuanian Economy. *Economy and Management*, 15, pp. 1006-1017
- RADELET, S. ve SACHS, J.D., 1998. *The East Asian Financial Crises: Diagnosis, Remedies, Prospects*. *Brooking Papers on Economic Activity* 1, pp. 1-90.

- RANGVID, J., 2001. "Second Generation Models of Currency Crises", *Journal of Economic Surveys*, 15(5), pp. 615-646.
- REINHART, C. ve ROGOFF, K., 2008. "Banking Crises: An Equal Opportunity Menace", NBER Tartışma Metinleri No:14587, <http://www.nber.org/chapters/c8691.pdf>.
- SACHS, J., 1998. *Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets, Capital Flows and Financial Crises*, Ed: Miles Kahler, Cornell University Pres, Ithaca New York, pp. 243-262.
- SAKAL, M., 2002. "Gelişmekte Olan Ülkelerde Mali Disiplin Arayışı ve Borçlanma Sorunu", *Celal Bayar Üniversitesi, Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 9(1-2), ss. 211-236.
- ŞAMİLOĞLU, F., UYGUN, M. ve GÖKMEN, O., 2002. "Finansal Krizin Denizli İlinde Tekstil Sektöründe Faaliyet Gösteren KOBİ'lere Etkileri Üzerine Bir Araştırma", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (16), ss. 63-75.
- SEBASTIAN, E., 1998. "Interest Rates, Contagion and Capital Controls", NBER Working Paper Series, 7801, pp. 1-40.
- SELİMOĞLU, S. ve ORHAN, A., 2015. "Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Oluşan mlenmesi: BİST'de İşlem Gören Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 66, ss. 21-40.
- ŞEN, A., 2005. "Finansal Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Türkiye Uygulaması", Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- ŞENTÜRK, F., 2013. "2008 Küresel Finansal Krizin Endüstri İşletmelerinin Finansal Yapıları Üzerine Etkileri ve Bir Uygulama Örneği", Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- ŞEREN, G. Y., 2011. "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere Etkileri Işığında Tobin Vergisinin Değerlendirilmesi Ve Uygulanabilirliği", Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- SEYİTOĞLU, H. ve YILDIZ, R., 2006. *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri*, Arıkan Kitabevi, İstanbul, 517s.
- SÖĞÜT, A., 2003. "Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi İşletmelerinde Kriz Yönetimi Yaklaşımları: Tekstil Sektörü Örneği", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (9), ss. 271-287.
- SOLOMON, R., 1999. *Money on the Move: The Revolution in International Finance Since 1980*, New Jersey:Princeton University Press, Princeton, 244p.
- SOYSAL A., KARASOY, H. A. ve ALICI S., 2009. "KOBİ'lerde Kriz Yönetimi; K. Maraş'ta Tekstil Sektöründeki KOBİ'lerde Bir Uygulama", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21, ss. 431-446.
- STIGLITZ, E.J., 2002. *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı*, Çev.: A. Taşçıoğlu, D. Vural, Plan B Yayınları, İstanbul, 315s.
- STIGLITZ, J. E., 2004. *90'ların Yükselişi*, İstanbul: CSA Global Yayın Ajansı, İstanbul, 379s.
- SUCU, İ., 2005. "Türk Bankacılık Sistemi: Finansal Krizler Ve Finansal Kriz Sonrası Uygulanan İstikrar Programlarının Etkileri", Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- SUMRU, A. ve ADALET, M., 2010. *Politika Notu 10-08. 09 11, 2015 tarihinde TÜSİAD Koç Üniversitesi Ekonomik Araştırma Forumu*: http://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_pn1008.pdf.
- TANDOĞAN, B., 2002. *Risk Analizi Tekniklerine Yönelik Finansal Tablolar Analizi*

- ve Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi, Vakıf Sistem Pazarlama Yazılım Servis Tic. ve San. A.Ş., Ankara.
- TANRIÖVEN C. ve AKSOY, E., 2009. “Krizlerin Reel Sektör İşletmeleri Üzerine Etkileri:İMKB’de Sektörel Bazda İnceleme”,Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 11(2), ss. 79-114.
- TİTİZ, İ. ve ÇARIKÇI, H. İ., 1998. ‘Krizlerin İşletmeler Üzerine Etkileri ve Küçük İşletme Yöneticilerinin Kriz Dönemine Yönelik Stratejik Düşünce ve Analizleri’, Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi, 1, ss. 203-218.
- TOPALLI, E., 2006. “Finansal Krizler ve IMF’nin Kriz Politikaları”, Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- TOPALOĞLU, E., 2014. “Finansal Krizlerin BİST Metal Eşya Makina Endeksi’nde Faaliyet Gösteren Firmaların Mali Performanslarına Etkisinin Topsis Yöntemiyle Ölçülmesi”, Yönetim ve Ekonomi Araştırma Dergisi, 22, ss: 286-305.
- TOPOĞLU, E., 2010. “1990 Sonrası Dönemde Yaşanan Finansal Krizlerin Türkiye Ekonomisine Etkileri”, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kırıkkale.
- TUNAHAN, H., 2002. “Finansal Krizlerin İşletmelere Etkisi (Bir Sektör Analizi)”, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- TURAN, Z., 2011. “Dünyadaki Ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri Ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, 4(1), ss.56-80.
- TURGUT, A., 2006. “Finansal entegrasyon ve finansal krizler: Türkiye örneği (1994, 2000 ve 2001 krizleri)”, Doktora Tezi, Konya Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- TURGUT, A., 2007. “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi, 20(4-5), ss. 35-46.
- TÜZ, M., 1996. Kriz Döneminde İşletme Yönetimi, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 200s.
- ÜSTÜNEL, A., 2006. “Latin Amerika Mali Krizleri ve Türkiye”, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü , Bursa.
- UYAR, A. ve OKUMUŞ, E., 2010. “Finansal Oranlar Aracılığıyla Küresel Ekonomik Krizin Üretim Şirketlerine Etkilerinin Analizi: İMKB’de Bir Uygulama”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 46, ss. 146-156.
- UYGUN, S., 2011. “Ekonomik krizlerin Türkiye'nin dış ticareti ve rekabet gücü üzerine etkisi”, Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- UZAY, N., 2012. “Finansal Krizin Reel Sektör Üzerindeki Etkileri Ve Kriz Sonrası Temel Göstergelerdeki Değişim: Kayseri Örneği”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 17(2), ss. 121-143.
- VARLIK, C., 2002 “İkiz Krizler: Para Krizleri ile Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 13(42-43), ss. 159–180.
- WOO, W. T., 2000. “The Unorthodox Origins Of The Asian Currency Crisis” , ASEAN Economic Bulletin, 17 (2) pp. 120-134.
- www.borsaistanbul.com
- www.kap.org.tr
- YANGİBAYEV, A., 2011. “Global Finansal Krizlerin Turizm Pazarlamasına Etkileri: Türkiye Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

- YAŞAR, F., 2013. “Krizler ve Kobi’ler: Kahramanmaraş’ta Bir Alan Araştırması”, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş.
- YAVAŞ, H., 2007. “1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri Ve Çözüm Önerileri”, Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İmans Ve Bankacılık Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- YAY, T., YAY, G.G. ve YILMAZ, E., 2001. Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, İTO Yayınları, İstanbul, Yayın No.2001-47, 191s.
- YENTÜRK, N., 2003. Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 301s.
- YENTÜRK, N., 2008. Etkinlikler - Çağdaş Türkiye Tarihi Seminerleri 2008-2009. Osmanlı Bankası Arşiv ve Araştırma Merkezi: http://www.obarsiv.com/pdf/NurhanYenturk_NB.pdf.
- YILMAZ, E., 2012. Türkiye Tarihi II (1923-1991), Papatya Yayıncılık, İstanbul, 160s.
- YÜCEL, F. ve KALYONCU, H., 2010. “Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları”, Maliye Dergisi, 159, ss. 53-69.
- YÜKSEL, B., 2012. “Uluslararası Finansal Krizlerde Altın Fiyatlarının Hareketliliği”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- ZEHİR, C., ALPKAN, L. ve KESKİN, H., 2003. “Kriz Dönemlerinde Kocaeli ve İstanbul Civarındaki İşletmelerin Krizden Etkilenme Düzeyleri ve Stratejik Amaçlarındaki Değişimler”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, 11. Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi, 57, Afyon.

ÖZ GEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı – Soyadı : Ayşe Zeynep KARCI

Doğum Yeri : Kahramanmaraş

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Gaziantep Zirve Üniversitesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

İngilizce İşletme Bölümü

Yüksek Lisans Öğrenimi : Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

Doktora Öğrenimi : -

Bildiği Yabancı Diller : İngilizce

İş Deneyimi

Stajlar : Sanko Holding Süperfilm A.Ş İhracat Bölümü

Projeler:

Çalıştığı Kurum:

İletişim

E-Posta Adresi : zeynepkarcil@hotmail.com

Tel:

Tarih: