



T.C.

ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞL-YL-2011-0004

FİNANSAL KRİZLER VE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ

Ege Bölgesi'ndeki İşletmeler Üzerine Bir Uygulama

HAZIRLAYAN

Hatice KÜÇÜKKAYA

TEZ DANIŞMANI

Doç. Dr. Osman BAYRİ

AYDIN- 2011

**T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞL-YL-2011-0004**

FİNANSAL KRİZLER VE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ

Ege Bölgesi'ndeki İşletmeler Üzerine Bir Uygulama

HAZIRLAYAN

Hatice KÜÇÜKKAYA

TEZ DANIŞMANI

Doç. Dr. Osman BAYRİ

AYDIN- 2011

T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE
AYDIN

İşletme Ana Bilim Dalı İşletme Yüksek Lisans Programı öğrencisi Hatice KÜÇÜKKAYA tarafından hazırlanan “**Finansal Krizler ve Finansal Risk Yönetimi: Ege Bölgesi’ndeki İşletmeler Üzerine Bir Uygulama**” başlıklı tez, 28 Temmuz 2011 tarihinde yapılan savunma sonucunda aşağıda isimleri bulunan jüri üyelerince kabul edilmiştir.

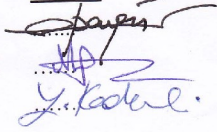
Unvanı, Adı ve Soyadı :

Doç.Dr. Osman BAYRİ (Danışman)
Doç.Dr.Mehmet GENÇTÜRK
Doç.Dr.Yusuf KADERLİ

Kurumu :

Süleyman Demirel Üniversitesi
Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi
Adnan Menderes Üniversitesi

İmzası:



Jüri üyeleri tarafından kabul edilen bu Yüksek Lisans tezi, Enstitü Yönetim Kurulununsayılı kararıyla tarihinde onaylanmıştır.

Doç. Dr. Selçuk ÇOLAKOĞLU
Enstitü Müdürü

Bu tezde görsel, işitsel ve yazılı biçimde sunulan tüm bilgi ve sonuçların akademik ve etik kurallara uyularak tarafımdan elde edildiğini, tez içinde yer alan ancak bu çalışmaya özgü olmayan tüm sonuç ve bilgileri tezde kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

Adı Soyadı : Hatice Küçükkaya

İmza :

Hatice Küçükkaya

FİNANSAL KRİZLER VE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ: EGE BÖLGESİ'NDEKİ İŞLETMELER ÜZERİNE BİR UYGULAMA

ÖZET

Bu çalışmada, 1990 yılı sonrası yaşanan finansal krizler ve özellikle günümüzde etkisini hala sürdürmekte olan ve neredeyse tüm ülkeleri etkisi altına alan 2008 krizi ve işletmeler üzerindeki etkileri incelenmiştir. Yaşanan finansal krizler, makro ve mikro anlamda tüm ekonomik birimleri çeşitli derecelerde etkilemektedir. Bu etkilenmenin derecesi ülkeden ülkeye, firmadan firmaya değişebilmektedir. Çalışmanın amacı, 2008 krizinin Ege Bölgesi'ndeki işletmeleri nasıl etkilediği ve işletmelerin bu tür sorunlar karşısında hangi risk yönetim tekniklerini kullandıklarını belirlemektir. Kriz ve risk yönetimi gibi konular işletmelerin hayat evreleri konusunda bize bilgi verdiği için günümüzde önem verilen konular arasındadır. Her krizle birlikte işletmeler yeni sorunlarla karşı karşıya kalmaktadır. Bu da işletmeler açısından risk yönetiminin önemini ortaya çıkarmaktadır.

Bu amaç doğrultusunda oluşturulan çerçeve öncelikle finansal krizlere dair bir kavramsal açıklama niteliğinde olup; finansal kriz kavramı ve türleri, finansal krizlerin temel göstergeleri ve nedenlerinin açıklanmasının ardından finansal risk yönetimine değinilmiştir. Sonuç bölümünde, 2008 krizinden işletmelerin hangi ölçüde etkilendikleri ve hangi risk yönetim tekniklerini kullandıkları belirtilmiştir.

ANAHTAR SÖZCÜKLER

Finansal kriz, hedging türleri, kırılganlık, mali yapı, risk yönetimi.

Hatice Küçükkaya

FINANCIAL CRISES AND FINANCIAL RISK MANAGEMENT: AN APPLICATION ABOUT BUSINESSES IN AEGEAN AREA

ABSTRACT

In this study, financial crises after 1990 and 2008 crisis which affects nearly all countries and effects on the businesses are examined. Experienced financial crises in means of macro and micro economics affect different degrees of all economic units. The degree of this effect can change from country to country or firm to firm. This study's aim is how 2008 crisis affect business in Aegean Area and determine that business use which financial risk management techniques. Subjects like crisis and risk management are important because they give us life stages about business. With all crises, business come face to face new problems. This also expose risk management's importance.

In order to this aim, firstly conceptual explanations concerned with crises have been provided within the theoretical framework of this study, and than, the crisis concept and its forms, major indications and reasons of the crises and risk management have been explained. In conclusion chapter, 2008 crisis how affected the companies and companies use which risk management techniques are researched.

KEYWORDS

Financial crisis, kinds of hedging, fragility, financial structure, risk management.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
ÖN SÖZ	iv
İÇİNDEKİLER	v
GRAFİKLER LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
TABLolar LİSTESİ	xiv
KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ	xv
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
FİNANSAL KRİZLER VE FİNANSAL KRİZ MODELLERİ	
1.1. FİNANSAL KRİZLER	3
1.1.1. Kriz ve Finansal Kriz Tanımları	3
1.1.2. Krizlerin Genel Özellikleri	4
1.1.3. Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler	6
1.1.3.1. Ekonomik Nedenler	7
1.1.3.1.1. Makroekonomik Etkiler	7
1.1.3.1.2. Spekülatif Saldırıları	9
1.1.3.1.3. Mikro Nedenler	11
1.1.3.2. Siyasal Nedenler	12
1.1.4. Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri	13

1.2. FİNANSAL KRİZ MODELLERİ	16
1.2.1. İkiz Krizler	17
1.2.2. Bankacılık Krizleri	20
1.2.3. Para Krizleri	25
1.2.3.1. Para Krizi Teorileri	27
1.2.3.1.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Kriz Modeli)	27
1.2.3.1.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri (Kendi Kendini Besleyen/Doğrulayan Kriz Modeli)	31
1.2.3.1.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri	36

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA VE TÜRKİYE' DE 1990 SONRASI ORTAYA ÇIKAN BAŞLICA KRİZLER

2.1. DÜNYADA ORTAYA ÇIKAN KRİZLER	38
2.1.1. 1992 Avrupa Döviz Kuru Krizi ve Avrupa Para Sistemi (EMS)	38
2.1.1.1. Avrupa Para Sistemi (EMS)	38
2.1.1.2. 1992 Avrupa Döviz Kuru Krizi (ERM)	39
2.1.2. 1994-1995 Meksika Krizi	41
2.1.3. 1997-1998 Asya Krizi	44
2.1.4. Brezilya ve Arjantin Krizleri	49
2.1.4.1. 1998 Brezilya Krizi	49
2.1.4.2. 2001-2002 Arjantin Krizi	50
2.1.5. 2008 Küresel Ekonomik Krizi	52
2.2. TÜRKİYE' DE ORTAYA ÇIKAN KRİZLER	59
2.2.1. 1994 Krizi	62
2.2.2. Kasım 2000 Krizi	67
2.2.3. Şubat 2001 Krizi	73
2.2.4. 2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Türkiye Ekonomisine Etkileri	76
2.2.4.1. Ekonomik Büyümeye Etkisi	76
2.2.4.2. İstihdama Etkisi	77

2.2.4.3. Döviz Kurları ve Enflasyona Etkisi	78
2.2.4.4. Bütçe ve Dış Ticaret Dengesi Üzerine Etkisi	79

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL RİSK VE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ

3.1. FİNANSAL RİSK OLGUSU	81
3.1.1. Risk ve Finansal Risk Kavramları	81
3.1.2. Finansal Risk Çeşitleri	83
3.1.2.1. Piyasa Riski	85
3.1.2.1.1. Faiz Oranı Riski	85
3.1.2.1.2. Döviz Kuru Riski	86
3.1.2.1.3. Ürün Riski	87
3.1.2.1.4. Ülke Riski (Ülkenin Kredibilitesi)	87
3.1.2.2. Likidite Riski (Liquidity Risk)	89
3.1.2.3. Kredi Riski (Credit Risk)	90
3.1.2.4. Operasyonel/İşlemsel Risk (Operational Risk)	91
3.1.2.5. Diğer Riskler	93
3.2. FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ	94
3.2.1. Finansal Risk Yönetimi Kavramı	94
3.2.2. Finansal Risk Yönetiminin Gelişimi	95
3.2.3. İşletmelerin Risk Yönetiminde Uyguladıkları Yöntemler	97
3.2.3.1. Döviz Kuru Riski Yönetimi	98
3.2.3.1.1. Firma İçi Hedging Yöntemleri	99
3.2.3.1.1.1. Offsetting (Eşleştirme)	100
3.2.3.1.1.2. Döviz sepetleri	100
3.2.3.1.1.3. Nakit Akış Zamanlaması	101
3.2.3.1.1.4. Para Piyasaları Yoluyla Hedging	101
3.2.3.1.2. Firma Dışı Hedging Yöntemleri	103
3.2.3.1.2.1. Forward Sözleşmeleri	105
3.2.3.1.2.2. Futures Sözleşmeleri	107
3.2.3.1.2.3. Opsiyon Sözleşmeleri	108
3.2.3.1.2.4. Döviz Swap İşlemleri	110

3.2.3.2. Kredi Riski Yönetimi	111
3.2.3.3. Operasyonel (İşlemsel) Risk Yönetimi	115
3.3. 2008 KÜRESEL KRİZİ VE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ İLİŞKİSİ	119

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

2008 KRİZİNİN EGE BÖLGESİ'NDEKİ İŞLETMELERİN FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNE ETKİLERİ

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI	122
4.2. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ	122
4.3. ARAŞTIRMANIN BULGULARI	123
4.3.1. İşletmelerin Demografik Özellikleri İle İlgili Bulgular	123
4.3.2. İşletmelerde Kriz ve Risk Yönetimine Yönelik Bulgular	125
4.3.2.1. İşletmelerin 2008 Krizinden Etkilenme Durumu	125
4.3.2.2. Krizin İşletmeler Açısından Nedenleri	126
4.3.2.3. İşletmelere Verilen Siparişlerin İptal Olma Durumu	127
4.3.2.4. Bir Önceki Yıla Göre Üretimde/Satışlardaki Azalma Durumu	128
4.3.2.5. Bir Önceki Yıla Göre Üretim/Hammadde Maliyetlerindeki Artış Durumu	129
4.3.2.6. İşletmelerin İstihdam Durumu	130
4.3.2.7. İşletmelerin Yeni Yatırımlar Yapma Durumu	131
4.3.2.8. Kriz Ortamının İşletmeler İçin Fırsat Oluşturma Durumu	133
4.3.2.9. Talep Açısından İşletmelerin Krizden Beklentileri	134
4.3.2.10. İhracatın Krizden Etkilenme Durumu	135
4.3.2.11. Borsada İşlem Gören Menkul Kıymetlerin Krizden Etkilenme Durumu	136
4.3.2.12. İşletme Maliyetlerindeki Genel Artış Durumu	137
4.3.2.13. Krizin Ege Bölgesi'ndeki İşletmelere Etkisi	138
4.3.2.14. Çıkabilecek Olası Bir Krizi Yönetmek İçin Yapılan Hazırlık Durumu	139
4.3.2.15. Kriz Ortamında Devletten Beklentilerle İlgili Düşünceler	140

4.3.2.16. Rakiplere Göre Kriz Ortamından Kârlı Çıkma Durumu	141
4.3.2.17. Önceki Yıla Göre Kârlılıktaki Değişme Durumu	142
4.3.2.18. Önceki Yıla Göre Kapasite Kullanım Oranındaki Değişme Durumu	143
4.3.2.19. Krizden Çıkmak İçin Alınan/Alınacak Önlemler	144
4.3.2.20. İşletmelerde Risk Yönetim Tekniklerini Kullanma Durumu	145
4.3.2.21. İşletmelerde Kullanılan Finansal Risk Yönetim Çeşitleri	146
4.3.2.22. İşletmelerin Kullandığı Finansal Risk Yönetim Teknikleri	147
4.3.2.23. İşletmelerin Risk Yönetim Tekniklerini Kullanma Süresi	148
SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER	149
KAYNAKÇA	153
EKLER	167

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 2.1: GSYİH Büyümesi	58
Grafik 2.2: İşsizlik Oranları	58
Grafik 2.3: Enflasyon Oranları	59
Grafik 2.4: Türkiye’de 2002-2010 yılları arası GSYİH Büyüme Oranı	77
Grafik 2.5: Türkiye, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Oranları	78
Grafik 2.6: Bütçe açığı / GSYİH oranı	79
Grafik 2.7: Türkiye’de Dış Ticaret Oranları	80
Grafik 4.1: İşletmelerin Krizden Etkilenme Durumu	125
Grafik 4.2: İşletmelerde Kriz Nedenleri	126
Grafik 4.3: Siparişlerin İptal Olma Durumu	127
Grafik 4.4: Bir Önceki Yıla Göre Üretimde/Satışlardaki Azalma Durumu	128
Grafik 4.5: Bir Önceki Yıla Göre Üretim/Hammadde Maliyetlerindeki Artış Durumu	129
Grafik 4.6: İşletmelerin İstihdam Durumu	130

Grafik 4.7: İşletmelerin Yeni Yatırımlar Yapma Durumu	131
Grafik 4.8: Yeni Yatırım Yapmak İsteyen İşletmelerin Finansman Şekli	132
Grafik 4.9: Kriz Ortamının İşletmeler İçin Fırsat Oluşturma Durumu	133
Grafik 4.10: Talep Açısından İşletmelerin Krizden Beklentileri	134
Grafik 4.11: İhracatın Krizden Etkilenme Durumu	135
Grafik 4.12: Borsada İşlem Gören Menkul Kıymetlerin Krizden Etkilenme Durumu	136
Grafik 4.13: İşletme Maliyetlerindeki Genel Artış Durumu	137
Grafik 4.14: Krizin Ege Bölgesi'ndeki İşletmelere Etkisi	138
Grafik 4.15: Çıkabilecek Olası Bir Krizi Yönetmek İçin Yapılan Hazırlık Durumu	139
Grafik 4.16: Kriz Ortamında Devletten Beklentiler İle İlgili Düşünceler	140
Grafik 4. 17: Rakiplere Göre Kriz Ortamından Kârlı Çıkma Düşünüyor Durumu	141
Grafik: 4.18: Önceki Yıla Göre Kârlılıktaki Değişme Durumu	142
Grafik 4.19: Önceki Yıla Göre Kapasite Kullanım Oranındaki Değişme Durumu	143
Grafik 4.20: Krizden Çıkmak İçin Alınan/Alınacak Önlemler	144
Grafik 4.21: İşletmelerde Risk Yönetim Tekniklerini Kullanma Durumu	145

Grafik 4.22: İşletmelerde Kullanılan Finansal Risk Yönetim Çeşitleri	146
Grafik 4.23: İşletmelerde Kullanılan Risk Yönetim Teknikleri	147
Grafik 4.24: İşletmelerin Risk Yönetim Tekniklerini Kullanma Süresi	148

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin İzlediği Yol	9
Şekil 1.2: Finansal Kriz Modelleri	17
Şekil 1.3: Sabit ve Gölge Döviz Kurları	30
Şekil 2.1: Finans Krizinin Kısır Döngüsü	46
Şekil 3.1: Operasyonel Risk Adımları	116

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1: Anket Katılımcılarına Göre Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizinin Sebepleri	13
Tablo 1.2: Kriz Göstergeleri	14
Tablo 1.3: Çeşitli Ülkelerde Krizlerin Belirtileri	15
Tablo 1.4: Para Krizinin Gerçekleşme Olasılığı	19
Tablo 1.5: Bankacılık Krizleriyle Para Krizlerinin Karşılaştırılması	19
Tablo 1.6: Ülkelere Göre Bankacılık Krizleri	21
Tablo 1.7: Kısa Vadeli Borçlar ve Rezervler	24
Tablo 3.1: Forward ve Futures Arasındaki Farklar	108
Tablo 3.2: Başlıca Finansal Zararlar	120
Tablo 3.3: Bazı Finansal Kurumlara Ait Küresel Kredi Zararları	121
Tablo 4.1: Ankete Katılanların Sektörlere Göre Dağılımı	123
Tablo 4.2: İşletmelerin Çalışan Sayısı	124
Tablo 4.3: İşletmelerin Faaliyet Sürelerine Göre Dağılımı	124
Tablo 4.4: Şirket Türüne Göre İşletmelerin Dağılımı	125

KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AGİT	: Avrupa Güvenlik ve İşbirliği Teşkilatı
AIG	: American International Group
AT	: Avrupa Topluluğu
BASEL	: Uluslararası Takas Bankası Bünyesinde Oluşturulan Uluslararası Bankacılık Standartları
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
bk.	: Bakınız
BIS	: Uluslararası Takas Bankası
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
ECU	: Avrupa Para Birimi
EMS	: Avrupa Para Sistemi
EMU	: Ekonomik ve Parasal Birlik

ERM	: Avrupa Döviz Kuru Mekanizması
FBI	: Amerika Birleşik Devletleri Federal Soruşturma Bürosu
FED	: Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KOBİ	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletme
LIBOR	: Londra Bankalar Arası Faiz Oranı
NAFTA	: Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması
OECD:	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
OTC	: Tezgah Üstü Piyasa
S&P	: Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi

THY	: Türkiye Hava Yolları
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
vb.	: Ve benzeri
vd.	: Ve diğerleri

GİRİŞ

Küreselleşen dünyada ekonomileri sarsan en önemli gelişmelerden birisi de, çeşitli nedenlerle ortaya çıkan krizlerdir (Ekşi, 2007: 1). Özellikle 20. yüzyılın son çeyreğinde 1990’larda ERM krizi, Meksika krizi, Asya krizi, Brezilya ve Arjantin krizleri ve Türkiye’nin yaşadığı 1994, 2000 ve 2001 krizleri, gerek krizin yaşandığı ülkeyi ve gerekse diğer ülkeleri birçok alanda etkilemektedir. Bu etkinin süresi ve şiddeti 2008 krizi ile daha çok hissedilir hale gelmiştir. Krizlerin bu yıkıcı etkilerinden dolayı krizleri açıklamaya yönelik teoriler ve krizleri önlemeye dönük öneriler geliştirilmiştir.

Krizler genelde para ve bankacılık krizleri şeklinde sınıflandırılmaktadır. Para ve bankacılık krizlerinden biriyle başlayan ve diğerinin de oluşumunu tetikleyen üçüncü bir sınıf olarak ikiz krizler de literatürde yerini almaktadır. Söz konusu krizlerin maliyeti çok ağır olmaktadır. Bu maliyetler kendini makro anlamda ülke ekonomilerinin kötüleşmesi, mikro anlamda da ekonominin en küçük yapı taşları konumundaki firmalar üzerinde etkilerini göstermektedir. Krizler ülkenin yoksullaşması, borçlarının artması, devalüasyon, yatırımlarda ve menkul kıymet borsalarında düşüş şeklinde kendini göstermektedir. İşletmeler üzerinde ise, talep nedeni ile satışların azalması, nakit sıkışıklığı, maliyetlerin artması, yabancı kaynak kullanımının artması ve iflas olaylarının artması şeklinde kendini göstermektedir (Ekşi, 2007: 1).

Krizle ilgili yapılan çalışmalar, bir ülkede yaşanan krizlerin, gerek o ülkedeki ve gerekse söz konusu ülke ile doğrudan veya dolaylı şekilde ekonomik ilişkileri bulunan diğer ülkelerdeki işletmeleri çeşitli derecelerde etkilediğini ortaya koymaktadır. Bu çalışmanın amacı, finansal krizlerin özellikle 2008 krizinin işletmeleri nasıl etkilediğini ve işletmelerin risk yönetim tekniklerini kullanma durumlarını belirlemektir.

Bu çalışma kapsamı ve sınırları içinde birinci bölümde krizler, kriz nedenleri, kriz göstergeleri, kriz çeşitleri, kriz modelleri yer almaktadır. İkinci bölümde, dünyada

1990 sonrası ortaya çıkan krizlerden olan ERM krizi, Meksika krizi, Asya krizi, Brezilya ve Arjantin krizleri ile Türkiye’de yaşanan 1994, 2000 ve 2001 krizleri üzerinde durulmaktadır. Yine bu bölümde bu krizlerle birlikte 2008 krizi açıklanmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde finansal risk, finansal risk çeşitleri ve finansal risk yönetimi kavramları üzerinde durulmuştur. İşletmelerin risk yönetiminde uyguladıkları yöntemler açıklanmaya çalışılmış ve finansal krizler ile finansal risk yönetimi arasındaki ilişki ortaya konulmuştur.

Çalışmanın dördüncü bölümü uygulama niteliğinde olup, Ege Bölgesi’ndeki işletmelerin 2008 krizinden ne ölçüde etkilendikleri ve risk yönetim tekniklerini kullanma dereceleri araştırılmıştır.

Çalışma sürecinde çeşitli işletmelerden alınan veriler değerlendirildiğinde planlar dahilinde risk yönetimi yapan ve olası krizlere karşı önlem alan işletmelerde krizin etkilerinin daha az olduğu görülmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM:

FİNANSAL KRİZLER VE FİNANSAL KRİZ MODELLERİ

1.1. FİNANSAL KRİZLER

1.1.1. Kriz ve Finansal Kriz Tanımları

Kriz çeşitli bilim dallarında ve aynı zamanda günlük konuşma dillerinde yaygın olarak kullanılan kavramlardan birisidir. Etimolojik kökeni Yunanca ‘krisis’ kelimesine dayanmaktadır. (Patır, Tetik ve Aydın, B., 2009: 3). Yunanca’ da kriz kelimesi seçme, ayırma, karar, yargı, adalet, hak gibi anlamlarda kullanılmaktadır (<http://www.studylight.org/lex/grk/view.cgi?number=2920>). Çince’ de kriz ve fırsat aynı kelimeyle ifade edilmektedir ve kriz dönemleri fırsatların da habercisi olarak algılanmaktadır (Tüz, 1996: 1). Türkçe’ de ise, kriz kelimesi birdenbire meydana gelen kötüye gidiş yönündeki gelişme, büyük sıkıntı, buhran ve bunalım gibi kelimelerle eş anlamlı olarak kullanılmaktadır (Aktan ve Şen, 2001: 1225). Kriz genel anlamda düzgün olmayan, reform gerektiren istikrarsız bir durumdur (Tüz, 1996: 3).

Sosyal bilimler açısından kriz kavramının genel bir tanımını yapmanın kolay olmadığını ileri süren görüşler mevcuttur (Örn. bk. Turgut, 2006: 35). Çünkü, içinde bulunulan durumun ya da karşı karşıya kalınan olayların ne derece ‘kriz’ olduğu kişiden kişiye değişebilmektedir. Bununla birlikte, sosyal bilimler açısından da çeşitli kriz tanımları yapılmıştır. Örneğin, Patır vd. (2009: 3) krizi teorik olarak, beklenmeyen ve önceden sezilemeyen, süratli şekilde cevap verilmesi ve yönetilmesi gereken, kuruluşların önleme mekanizmalarını yetersiz hale getirerek mevcut değerlerini, amaç ve varsayımlarını tehdit eden ‘gerilim durumu’ olarak ifade etmişlerdir.

Ekonomik ve finansal açıdan da krizin farklı tanımları yapılmıştır. Ekonomik açıdan kriz, ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro

açından ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması demektir (Aktan ve Şen, 2001: 1225). Başka bir tanımlamaya göre, kriz, herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmektedir (Kibritçioğlu, 2001: 174). Finans alanında kriz, açık ya da gizli bir şekilde spekülasyon saldırılar sonucunda ülke parasının değerinin hızla düşmesi, ülkenin uluslararası rezervlerinde hızlı bir gerilemenin oluşması veya bu iki durumun aynı anda gelişmesidir (Malatyalı, 2000: 58-59). Mishkin (1999: 6), finans krizlerini finans piyasalarındaki bilgi akışının bozulması ve finans piyasalarının görevini yerine getirememesi olarak tanımlamaktadır.

İşletmeler açısından kriz, bir organizasyonun rutin sistemini bozan ve aniden ortaya çıkan herhangi bir acil durum olarak tanımlanabilir (Tüz, 1996: 3). Organizasyonun amaçlarını tehdit eden ve kimi zaman organizasyonun yok olmasına neden olan, acil müdahale edilmesini zorunlu kılan, organizasyonun önleme ve uyum mekanizmalarını yetersiz hale getiren panik durumudur. Organizasyonların uyum yeteneğini test eden meydan okumalar olarak farklı biçimlerde tanımlanabilmektedir (Patır, vd., 2009: 3-4).

Kriz kavramı, sözcük anlamı olarak kötülükleri ve olumsuzlukları çağrıştırırsa da, işletmeler üzerindeki etkilerinin her zaman negatif olmadığı görülmektedir. Her kriz başarısızlığın nedenleri kadar başarının tohumlarını da içinde taşıyabilir. Dolayısıyla, potansiyel başarıyı saptamak, geliştirmek ve sonuçlarını almak kriz yönetiminin özünü oluşturmaktadır. Kötü kriz yönetimi ise, durumu kötü görme ve daha da kötüleştirme eğilimine kapılmakta iken, iyi kriz yönetimi olumsuzlukları yöneterek avantaja dönüştürme veya en aza indirmeye çalışmaktadır (Gençtürk, 2008: 5).

1.1.2. Krizlerin Genel Özellikleri

Herhangi bir durumu kriz olarak adlandırabilmek için krizin temel unsurları ya da özelliklerinin bilinmesinde yarar vardır. Aktan, vd. (2001: 1225-1226) krizin temel özelliklerini şu şekilde sıralamaktadır:

- Kriz, önceden bilinmeyen ya da öngörülemeyen bazı gelişmelerin; makro düzeyde devlet; mikro düzeyde ise işletmeleri ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarmasıdır. *Aniden ve beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmeleri kriz olarak adlandırmak doğrudur.* Yoksa, normal süreç içerisinde ortaya çıkan her sorun kriz demek değildir. Kriz, bu açıdan beklenmedik biçimde ortaya çıkan ‘*ciddi bir sorun*’ olarak düşünülmelidir. Rutin gelişmeler ve sorunlar kriz değildir.
- Krizin en önemli özelliği önceden tahmin edilemeyen ya da bilinmeyen bir anda ortaya çıkmasıdır.
- Krizin bir diğer önemli özelliği, kişiler ve organizasyonlar için hem bir tehlike ve tehdit oluşturması, hem de yeni fırsatlar yaratmasıdır. Bu anlamda kriz, genellikle düşünüldüğü gibi tamamen ‘*negatif*’ özellikte bir kavram değildir.
- Krizler, kısa ya da uzun süreli olabilirler. Krizlerin organizasyonlar üzerindeki etkisinin kısa ya da uzun sürmesi, organizasyonun krize karşı koyabilecek tedbirleri zamanında alıp almamasına ve bunları uygulamasına bağlıdır.
- Nihayet, krizlerin bir diğer özelliği bir bulaşıcı hastalık gibi sirayet etkisi göstermesidir. Herhangi bir organizasyonda ortaya çıkan bir kriz diğer sektörleri de etkisi altına alabilmekte ya da bir organizasyonda yaşanan kriz, bu organizasyonla ilişki içerisinde olan diğer organizasyonlara da sirayet edebilmektedir.

Asunakutlu, Safran ve Tosun (2003: 143) ise, ortaya çıkan bir durumun veya değişimin “kriz” olarak nitelendirilebilmesi için aşağıdaki özelliklere sahip olması gerektiğini belirtmektedir:

- Kriz durumu tahmin edilemez.
- Organizasyonun tahmin ve kriz önleme mekanizmaları yetersiz kalır.

- Krizin üstesinden gelinmesi ve izlenmesi gereken yolların kararlaştırılması için yeterli bilgi ve zaman bulunmaz.
- Kriz, ivedi müdahale gerektirir.
- Kriz, karar veren kişilerde gerilim yaratır.

Tüz' e (1996: 9) göre ise, krizi rutin ortamdan ayıran diğer özellikler şunlardır:

- Bazı krizler yüzeye çıkıncaya kadar uzun bir süre geçer. Bazı krizler ise ansızın ortaya çıkar.
- Krizin kesin çözüm formülü yoktur. Tekrar ortaya çıkabilir.
- Bazı durumlarda fırsatları değerlendirme amacıyla kriz bilinçli olarak geliştirilebilir.
- Kriz mutlak bir felaket değildir. Fırsatlara da dönüşebilir.

1.1.3. Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler

Ülke ekonomilerini finansal istikrarsızlıklara açık duruma getiren çeşitli etkenler bulunmaktadır. Bu etkenleri makro ve mikro olarak sınıflandırmak mümkündür (Turgut, 2006: 39). Finansal krizlerin makro nedenleri olarak; uluslararası gerileme, kamu kesimi borç stoku, bankacılık sektöründeki kötü yönetimler, uluslararası sermayenin hızlı hareketi, yapısal problemler, faiz oranlarındaki gelişmeler ve diğer ülkelerde ortaya çıkan krizler gibi unsurlar ortaya çıkmaktadır. Finansal krizlerin mikro nedenleri ise; işletme içi zayıflıklar, değişimi görememe, uyum sağlayamama ve en önemlisi yönetimin yetersiz kalmasıdır (Gençtürk, 2004: 10). Bu iki yaklaşıma sürdürülemez makroekonomik politikalar, finansal yapıdaki zayıflıklar, sermaye hareketlerindeki aşırı dalgalanmalar, global finansal durum, politik istikrarsızlıklar, teknolojik ve ekolojik alandaki hızlı değişim, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki hızlı gelişmeler de ilave edilmektedir (Turgut, 2006: 5).

Bu bağlamda Türkiye'deki finansal krizlerin nedenlerini ekonomik ve siyasi nedenler başlıkları altında incelemek mümkündür (Gençtürk, 2004: 10).

1.1.3.1. Ekonomik Nedenler

Finansal krizlere neden olan ekonomik nedenlerin arasında makroekonomik etkiler, spekülâtif saldırılar ve mikro nedenler yer almaktadır.

1.1.3.1.1. Makroekonomik Etkiler

Finansal krizler, 1990'lı yılların başından itibaren ekonomilerde daha sık görülür hale gelmiştir. Bu durumun en temel nedeni, 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren hızını giderek artıran finansal liberalizasyon olarak kabul edilmektedir. Finansal liberalizasyon hem krizlerin ortaya çıkmasında hem de bir ekonomide ortaya çıkan böyle bir krizin diğer ekonomilere yayılma riskinin artmasında önemli bir rol oynamıştır. Yine bu yıllarda birçok ülke ekonomilerinde artan finansal serbestleşme uygulamaları finansal denetimin azalmasına neden olmuştur. Finansal faaliyetlerde ve araçlarda ortaya çıkan artış ve çeşitlilik, bu yeni araçların içerdikleri riskleri değerlendirebilecek ve buna bağlı olarak oluşabilecek sorunları önleyecek teknik donanımın yetersiz olması krizlerin oluşumuna katkı sağlamıştır (Altuntepe, 2009: 131).

Bir ülkede finansal piyasalarda ortaya çıkan krizler hem bankacılık sektörünü hem de makroekonomik dengeyi etkiler. Bankalar sağlıklı ve finansal piyasalar istikrarsız ya da her ikisi birden istikrarsız olduğunda, finansal sistem kırılğan olarak nitelendirilebilmektedir. Bir kriz tarafından ateşlenmiş bankacılık sektörü sorunları, kredi veya para arzı kanalıyla ekonomik faaliyetler üzerinde ters etkilere sahip olmaktadır. Finansal piyasalarda ortaya çıkan bir krizin yaratacağı makroekonomik etkiler; kredi hacminde daralma, faizlerde yükselme, emisyonda artma, harcama ve talepte düşme, üretim ve istihdamda azalma, tasarruf ve yatırımlarda azalma olarak sıralanabilmektedir (Ural, 2003: 15).

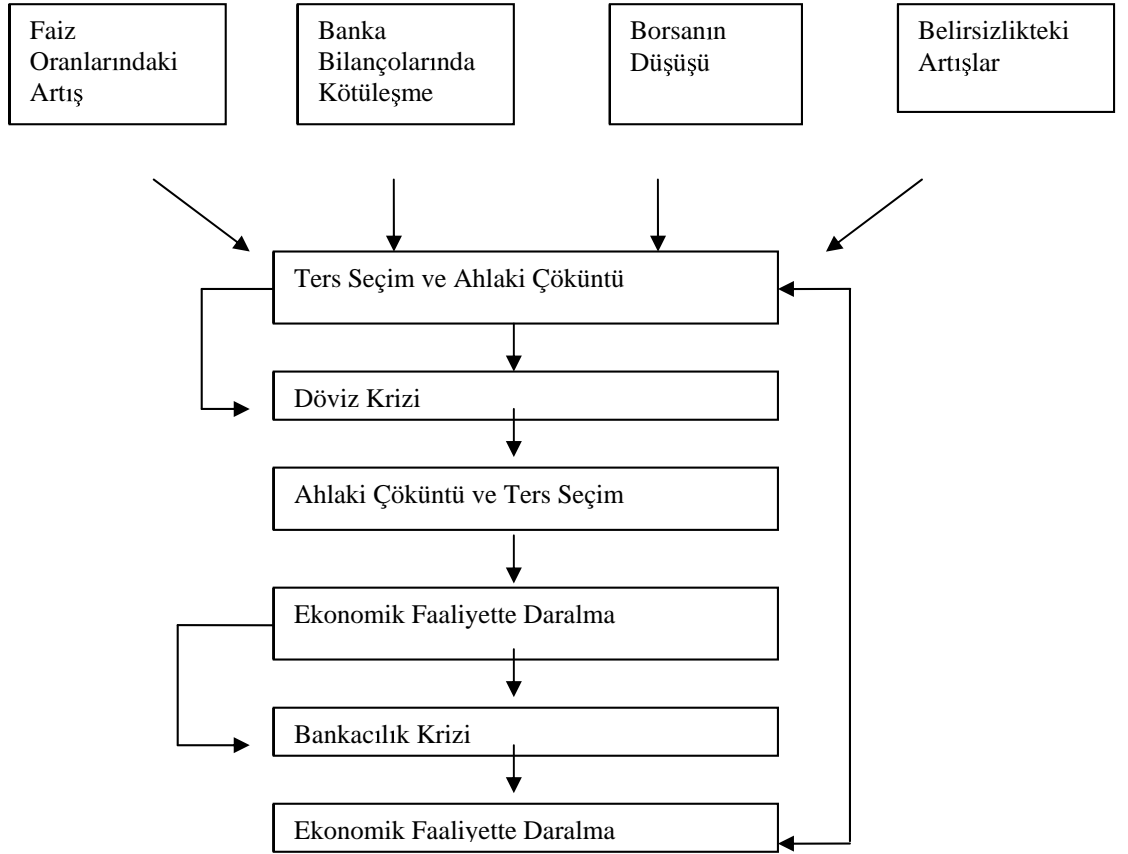
Bir krizin bankacılıktaki etkileri değişik biçimlerde ve çoğunlukla birbirine bağlı sonuçlar olarak ortaya çıkmaktadır. Krizin en önemli etkilerinden birisi, bankaya yönelik hücumdur. Bunu, bankaların mevduat geri çekişlerini karşılamak için varlıklarını zararına satışlar yoluyla elden çıkarmaları izler. Eğer bu gelişmeler belirli bankalara ait olarak ortaya çıkıyorsa, borç veren son merci işleyle, krizin yaygınlaşması ve sistemik hale gelmesi engellenebilir. Bankacılık sistemine olan güven sarsılmış ise, bu kez fonlar bankalardan çekilerek nakde yönelir, hatta yurtdışına çıkarılabilir. Pek çok banka iflas eder ve kapanır, ayakta kalan bankalar ise olumsuz etkilerle karşılaşır (Ural, 2003: 15-16).

Bankacılık sektöründe yaşanan bu problemler ile birlikte, makroekonomi politikalarının belirlenmesi ve oluşturulmasında, özellikle para politikalarının uygulanmasında ortaya çıkan değişim de krizleri tetiklemiştir. 1990' lı yıllarda hakim olan temel düşünce, para politikalarının hükümetten bağımsız olarak faaliyetlerini sürdüren merkez bankaları tarafından yürütülmesi gerektiğidir. Para politikası uygulamalarında ortaya çıkan bu değişimin bir sonucu olarak, bu yıllarda gündeme gelen enflasyon hedeflemesi rejiminde sadece fiyat istikrarının dikkate alınması, diğer amaçların göz ardı edilmesine neden olmuştur (Altuntepe, 2009: 131).

Finansal yapıda meydana gelen dengesizliklerin finansal kriz seyrine dönüşümü gelişmekte olan ülkelerde daha çok benzerlik göstermektedir. Yüksek enflasyon ortamında, bankalar, müşterisinin kredi riskini etkin bir biçimde ölçemez iken; kredi talep edenlerin yatırımları aksayabilmekte ve geri ödemede güçlüğü düşebilmektedirler. Yüksek enflasyonla birlikte para ikamesi de artmakta ve bankalar döviz toplayıp yerli para ile ödünç vererek açık pozisyonlarını arttırmaktadırlar. Kamu açıklarının bankalarca finansmanı, faizleri artırarak özel sektörün kaynak maliyetini yükseltmektedir. Bankaların kısa vadeli toplayıp uzun vadeli borç vermeleri yüksek enflasyon ortamında para, vade ve getiri uyumsuzluğuna yol açmaktadır. Türkiye gibi ülkelerde grup bankacılığı nedeniyle grup iç kredi kullandırma yaygın olduğundan riskler daha da artmaktadır. Dolayısıyla, döviz kuru rejimi ve döviz krizleri son krizlerde bankacılığı olumsuz yönde etkileyen en önemli faktör olmuştur (Toprak, 2001: 860).

Gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen krizlere Latin krizleri örnek olarak verilebilir. Latin ve Doğu Asya finansal krizlerinin izlediği sürecin aşamaları şu şekilde sıralanabilir: Banka bilançolarında kötüleşme, faiz oranlarında artış, borsada düşüş ve belirsizlikte artış faktörlerinin sonucu olarak ters seçim ve ahlaki tehlike artmakta; döviz krizi meydana gelmekte, bu da ters seçim ve ahlaki tehlikeyi daha da arttırmakta ve ekonomik faaliyet düzeyini düşürmektedir. Bunu bankacılık krizi izlemektedir. Ters seçim ve ahlakın riskin iyice artması sonucu ekonomik faaliyet daha da kötüleşmektedir (Toprak, 2001: 861).

Finansal krize ilk etkiyi yapan faktörler:



Şekil 1.1: Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin İzlediği Yol

Kaynak: Mishkin, 2004, 7.baskı, Addison Wesley: 193.

1.1.3.1.2. Spekülatif Saldırıları

1990'lardan itibaren ekonomik ve finansal krizler birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomide ortaya çıkmıştır. Ülkemizin girdiği kriz sürecini birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomi de yaşamıştır. 1990-1992 Avrupa para sistemi krizi (İngiltere, Fransa, Portekiz ve İsveç gibi gelişmiş ülkelerde kendisini gösteren finansal kriz), 1994 yılında Meksika, 1997 yılında Asya krizi, 1998 yılında Brezilya ve Rusya ve nihayet 2000-2001 arasında Türkiye krizleri bunun örnekleridir. Finansal serbestleşme öncesi krizler ulusal boyutlu krizler olarak görülebilir. Bir ekonomideki talep yetersizliği işsizlik ve durgunluğa, talep fazlası ise enflasyona yol açmaktaydı. 1990' lı yıllarla birlikte hız kazanan küreselleşme süreciyle birlikte, ülkeler arasındaki mal ve hizmet akımlarıyla sermaye akımlarının önündeki engeller süratle kaldırılmaya başlanmıştır. Ayrıca, elektronik ve haberleşme teknolojisindeki baş döndürücü gelişmeler hem finans-sermaye hem de mal ve hizmetlerin ülkeler arasındaki dolaşımını hızla artırmıştır. Bu hızlı gelişmeye bazı ülke ekonomilerinin uyum sağlayamaması ise ekonomik krizlere uluslararası bir nitelik kazandırmıştır (Toprak, 2001: 855).

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi gelişmekte olan ülkelere fon sağlamada önemli bir işlev görmekte, ancak aynı zamanda bir istikrarsızlık kaynağı da olabilmektedir. Yabancı yatırımcı bu piyasalardan çekilmeye başladığı zaman tüm dengeler altüst olmakta ve ortaya bir finansal kriz çıkabilmektedir (Toprak, 2001: 856).

Bir ekonomide yapısal sorunlar olmasa bile spekülasyon saldırıları krizleri ortaya çıkarabilmektedir. İktisatçılar tarafından 'sunspot' adı verilen ve beklentileri etkileyen spekülasyon bazı haberler dengeleri bozabilmekte ve ekonomileri krize sürükleyebilmektedir (Gençtürk, 2004: 14).

Ancak spekülasyon saldırılarının tamamı sunspot haberlerden kaynaklanmamaktadır. Ülkeler arası gözlenen spekülasyon sermaye hareketleri de krizleri tetikleyen bir diğer unsurdur. Burada üzerinde durulması gereken nokta spekülasyon sermayenin çıkışı olmalıdır. Spekülasyon sermaye ülkeden çıkış sürecini kendisi yaratmaktadır. Spekülasyon sermaye giriş anında yarattığı sanal (yapay) büyüme etkisiyle eş zamanlı olarak yapay büyümenin olumsuzluklarını da getirmektedir. Kısa sürede spekülasyon sermayenin neden

olduğu sorunlar, spekülâtif sermayenin ülkeyi terk etmesi için gerekli neden haline gelmektedir (Yılmaz, 2004).

1980 sonrası gelişmekte olan ülkeleri krizlere sürükleyen spekülâtif sermayenin kontrolü, uluslararası sermaye kontrolleri ve spekülâtif sermayeye karşı ulusal önlemler olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilebilir. Sermaye hareketlerinin üzerine getirilen kontroller ülkelerin bağımsız faiz ve döviz kuru politikaları uygulamalarına izin vermektedir. Böylece ülke içinde düşük faiz oranlarıyla yatırımlar yükselirken, döviz kuru politikası da hiçbir baskı olmadan düzenleniyordu. İmkansız üçleme hipotezine göre, döviz kuru istikrarı, faiz politikası ve sermaye hareketlerinin serbestisi olan üç hedeften yalnızca ikisi aynı anda gerçekleştirilebilir. İmkansız üçleme hipotezinin güncel yaşama yansımalarını döviz rejimlerinde görebiliriz. Ülke sabit kur rejiminde faiz politikasını, serbest kur rejiminde ise döviz kuru üzerindeki yetkilerini piyasaya bırakmaktadır. 1990'lı yıllarda yapılan en büyük hata, para politikasının yerel amaçlarının göz ardı edilerek uluslararası sermayenin isteklerine boyun eğilmesidir. Uluslararası sermayenin, faizlerin yüksek seviyede korunması ve enflasyonun düşük tutulması istekleri yerine getirildiği sürece ülkenin genişleyici makro politikalar uygulaması imkansız hale gelmektedir. Bunun tek sebebi daraltıcı para politikasının spekülâtif sermayenin ihtiyaçlarına cevap verecek herhangi bir çıkışı önlemeye çalışmasıdır. Özetle, sermaye kontrolleri ülkenin döviz kuru ve faiz araçlarını eş zamanlı olarak kullanabilmesine olanak tanımaktadır. Sermayenin çıkış tehditleri karşısında para politikasının çaresizliğini gidermektedir. Böylece, IMF' den finansal yardım almanın ön şartı ya da ülkeye sermaye çekmenin sinyali olan daraltıcı politikaların hükümetlere zorla uygulanması olasılığını azaltmaktadır (Yılmaz, 2004).

1.1.3.1.3. Mikro Nedenler

Finansal krizlerin mikro nedenleri arasında yönetim zafiyetleri, işletmenin hayat safhası, organizasyon yapısı ve organizasyon içi iletişim sorunları gösterilebilir (www.msxlabs.org). İşletme dışı çevre faktörleri kontrol edilemez değişkenler olmakla birlikte, dikkatli bir çevre analizi ile büyük ölçüde tahmin edilebilmektedir. İşletmelerin krize düşmelerinde makro faktörlerden çok organizasyon içi faktörlerin daha etkili

olduğu öne sürülmektedir. Çünkü, organizasyon içi faktörlerde başarılı olan işletmeler, dış çevredeki değişime hızlı uyum yoluyla krizden kurtulabilmektedir (Tüz, 1996: 6-7).

İşletmelerin krize düşmelerinin en önemli nedeni, tepe yöneticilerin krizi görememeleri ya da işletmeyi krizden kurtarma yönünde başarısız olmalarıdır. İşletmenin içinde bulunduğu hayat safhası da kriz nedeni olarak değerlendirilebilir. Örneğin, işletmelerin büyüme dönemlerinde önlem alınmadan belli bir sınırın aşılması, yetki, sorumluluk, karar verme ve denetim alanı konularında çatışmalar yaratarak organizasyon dengesini bozucu özellik gösterir. İşletmenin satışlarının ve kârlarının azalma gösterdiği gerileme dönemleri de krize neden olabilir. Bunların dışında; karar verme ve uygulamada yavaşlık, yenilik ve yaratıcılık yönünden yetersizlik, çatışmalar, koordinasyon sorunları, denetim alanının aşırı geniş ya da dar olması, amaçların belirgin olmaması, sinirsel gerilim ve iş ortamından hoşnutsuzluk, vb. gibi durumlar organizasyon içi sorunlara örnek olarak verilebilir (Tüz, 1996: 7-8).

1.1.3.2. Siyasal Nedenler

Dünyada ve Türkiye’ de 1980’den itibaren yaşanmakta olan krizlerin, gerek mali ve iktisadi, gerekse toplumsal ve kültürel birçok boyutları vardır (Özbilen, 2001: 111-115). Özellikle Türkiye’ de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin en önemli nedenlerinden birinin, ekonomi politikalarının belirlenmesinde ve uygulanmasında inisiyatif kullanamayan yöneticilerin kötü idarelerinden kaynaklanan yönetim yetersizliği olduğu söylenebilir. Siyasi istikrar, piyasa mekanizmasının sağlıklı olarak işleyebilmesi ve takip edilen ekonomik politikaların uygulanmasında olmazsa olmaz koşul olarak kabul edilen güven unsuruyla yakından ilişkilidir. Ayrıca devletin üst kademeleri arasındaki uyum da, güvenin temel unsurlarından birisini oluşturmaktadır. 1999 Aralık ayında kabul edilerek 2000 yılı başında uygulamaya başlanan ‘Enflasyonla Mücadele Programı’ na iç ve dış piyasaların güvenerek uyum sağladıkları bir dönemde programın aniden değiştirilmesi, toplumun devlete karşı güveninin sarsılmasında önemli rol oynamıştır. Geniş kitlelerin güvenini kazanmış bir modelin terk edilmesinden sonra yeniden güvenin tesis edilmesi ise oldukça zordur. Bu nedenle, iç piyasalar açısından

siyasi alanda ortaya çıkan çok basit bir uzlaşmazlık bile siyasi istikrarsızlık olarak algılanabilmektedir (Kaya, 2002: 214).

Bütün bu gelişmeler, uygulanan istikrar programını işlemez hale getirmiş ve ülkemiz 2001 Mart'ından itibaren üç aşamalı yeni bir istikrar programını uygulamaya koymak mecburiyetinde kalmıştır (Karabıçak, 2000: 63). Bundan dolayı, ülkemizde yaşanan son krizlerin en önemli nedenlerinden birinin de, toplumun devlete karşı güvensizlik duymasına sebep olan siyasi istikrarsızlığın kaçınılmaz bir sonucu olduğunu söylemek mümkündür (Kaya, 2002: 215).

Kaya (2002:215), aynı çalışmada yaptığı anketle şu bilgilere ulaşmıştır:

Tablo 1.1: Anket Katılımcılarına Göre Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizinin Sebepleri

	Sayı	Yüzde	Geçerli Yüzde	Kümülatif Yüzde
Ekonomik İstikrarsızlık	139	19,3	19,5	19,5
Siyasi İstikrarsızlık	251	34,9	35,2	54,7
Yönetim Yetersizliği	265	36,8	37,2	91,9
Dış Etkenler	36	5,0	5,0	96,9
Diğer	22	3,1	3,1	100,0
Toplam	713	99,0	100,0	
Cevapsız	7	1,0		
Toplam	720	100,0		

Kaynak: Kaya 2002: 215.

Toplumun Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin sebepleri konusunda ne düşündüğünü öğrenmek amacıyla örneklem grubuna yöneltilen soruya cevap verenlerin % 37,2'si 'yönetim yetersizliği', % 35,2'si 'siyasi istikrarsızlık' ve %19,5'i de 'ekonomik istikrarsızlık' cevabını vermişlerdir. Bu bilgilerden hareketle, toplumun yaklaşık dörtte üçü (%72,4), üç ay ara ile patlak veren krizlerin ekonomik sebeplerden ziyade yönetim yetersizliğine ve siyasi istikrarsızlığa bağlı olarak ortaya çıktığını

düşünmektedir. Tablo 1.1'deki verilere göre, toplumun ancak beşte birinin söz konusu krizlerin gerçek sebeplerinin ekonomik nitelikli olduğunu düşündüğü görülmektedir.

1.1.1.4. Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri

Ekonomide yarattığı sorunlar ve yüklediği maliyetler nedeniyle finansal krizlerin önceden tahmin edilebilmesi, sorun ve maliyetlerin azaltılmasında önemli rol oynamaktadır. Krizlerin önceden tahmin edilebilmesi amacıyla, çeşitli ekonomik değişkenler gösterge olarak kullanılmaktadır. Öncü göstergeler, krize en çok hangi etkenlerin neden olduğuyla yakından ilişkilidir (Ural, 2003: 13). Kriz göstergeleri çeşitli kategoriler halinde Tablo 1.2'de özetlenebilir.

Tablo 1.2: Kriz Göstergeleri

1. Makroekonomik Göstergeler: <ul style="list-style-type: none">• Enflasyon• Kamu açıkları/GSMH• Yatırım/GSMH• Yatırım artış oranı/GSMH• Reel GSMH artış oranı• ABD faiz oranlarına göre fark sermaye kontrolleri• Bölgesel yayılma göstergeleri	2. Finansal Göstergeler: <ul style="list-style-type: none">• İç kredilerin artış oranı• Özel sektöre açılan kredi artışı/GSMH artışı• Bankalara verilen MB kredileri/GSMH• Para çarpanındaki değişimler• M2/Uluslararası rezerv• M2/GSMH• Uluslararası rezervler/İthalat• Faiz oranlarındaki değişimler• Özel sektör yükümlülüklerinin artışı
3. Cari Hesaplar ve Borçlarla İlgili Göstergeler: <ul style="list-style-type: none">• Dış ticaret dengesi• Dış ticaret hadleri• Cari hesap açığı/GSMH• İhracat artış oranı• İhracat/GSMH• İthalat/GSMH• İhracat+İthalat/GSMH• Reel döviz kuru değerlendirme oranı• Toplam borç/GSMH• Borç servisi/GSMH	4. Mikroekonomik Göstergeler: <p>A- Bankaların Ödeme Kabiliyetini Yansıtan Göstergeler:</p> <ul style="list-style-type: none">• Geri dönmeyen borçlar/Toplam borç• Toplam borç/Aktif• Sermaye/Aktif <p>B- Karlılıkla İlgili Göstergeler:</p> <ul style="list-style-type: none">• Faiz Gelirleri/Aktifler• İşlem harcamaları/Aktifler• Karlar/Aktifler

<ul style="list-style-type: none"> • Kısa vadeli borç/Toplam borç • Kısa vadeli dış borç/Uluslararası rezerv • Toplam borç/Uluslararası rezerv • Toplam borç/İhracat • Borç servisi/İhracat • Faiz ödemeleri/İhracat • Kamu borç/Toplam borç • Yabancı doğrudan yatırımlar/Toplam borç 	
--	--

Kaynak: Yay, 2001: 1244.

Tablo 1.3: Çeşitli Ülkelerde Krizlerin Belirtileri

Ülke ve Yıl	Cari İşlemler Açığı Yüksek mi?	Nominal Döviz Kuru Rijit mi?	Döviz Kuru Aşırı Değerli mi?	Bankacılık Sistemi Zayıf mı?	Portföy Akımları Yüksek mi?	Makro Ekonomik Temeller Zayıf mı?
Meksika 1994	Evet. GSYİH'nin %6.5'ini aşiyor. (1992-94)	Evet	Evet	Evet. Batık krediler fazla, zayıf denetim.	Evet	Hayır
Tayland 1997	Evet. GSYİH'nin %8.5'ini aşiyor. (1995-96)	Evet	Evet	Evet. Finansal kurumlar zayıf	Evet, BIBF kısa dönem akımları kanalize etti	Hayır
Malezya 1997	Evet. GSYİH'nin %6.5'i. (1995-96)	Evet	Evet	Evet. Zayıf denetim	Evet	Nispeten zayıf
Kore 1997	İlımlı. GSYİH'nin %4'ü. (1996-97)	Hayır	Hayır	Evet. Portföy yönetimi kötü ve bağlı holdinglerini finanse ediyor.	Evet	Hayır
Endonezya 1997	İlımlı. GSYİH'nin %3.5'i. (1995-96)	Evet. Bant sistemi	Evet	Evet. Bağlı holdinglerini finanse ediyor.	Evet	Hayır
Filipinler 1997	Evet. GSYİH'nin %4'ü. (1995-96)	Evet	Evet	Evet	Evet	Nispeten zayıf
Rusya 1998	Dengeli	Bant sistemi	Evet	Evet. Kamu bankaları ağırlıklı	Evet	Zayıf
Brezilya 1998-99	Evet. GSYİH'nin %5'i.	Evet	Evet	Nispeten	Evet	Kısmen zayıf
Türkiye	Evet.	Evet.	Evet	Evet. Kamu	Evet	Zayıf

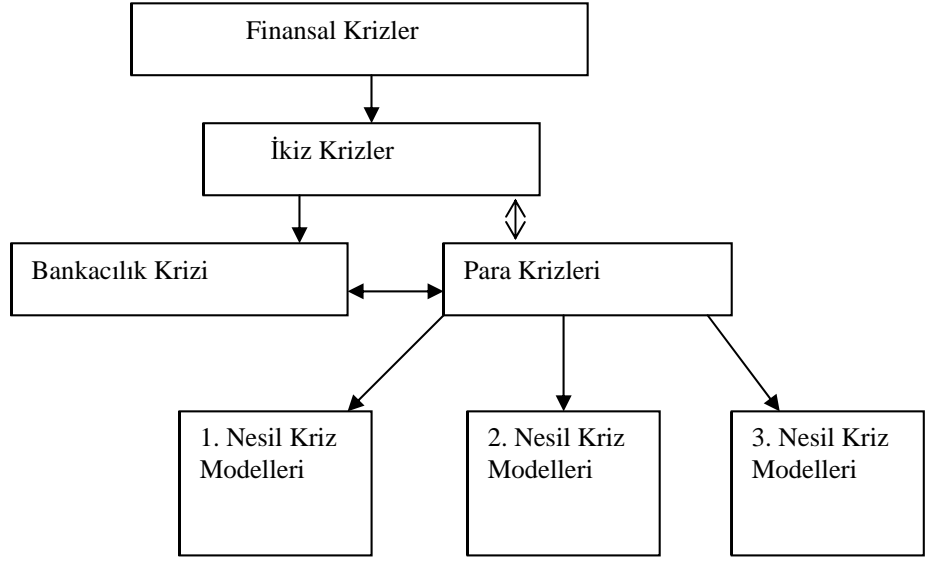
2000-01	GSYİH'nin %4.8'i.	Yarı-sabit döviz kurları		bankaları sorunlu.		
---------	-------------------	--------------------------	--	--------------------	--	--

Kaynak: Edwards, 1999: 310.

1.2. FİNANSAL KRİZ MODELLERİ

1990'lı yıllar dünyanın çeşitli bölgelerinde güçlü etkileri olan finansal krizlerin ortaya çıktığı bir dönemdir. Etkileri bölgesel olmaktan çok küresel olan bu krizlere örnek olarak, 1992-93 yıllarında Avrupa döviz kuru mekanizmasında (ERM) ortaya çıkan para krizi, Latin Amerika' da ortaya çıkan Tekila Krizi ve 1997 yılında Tayland' dan başlayarak yayılan Güneydoğu Asya krizleri verilebilir. 1990'larda yaşanan bu krizler ortak özelliklere sahip olmakla birlikte, ülkelere ve bölgelere özgü özelliklere de sahiptir (Gür ve Tosuner, 2002: 11).

Krizler bankacılık, ödemeler dengesi, para ve dış borç krizleri şeklinde bir takım alt ayırmalara tabi tutulabilmektedir. Bu krizlerin bir kısmı bulaşıcı olabilmektedir. Örneğin, Avrupa' da yaşanan krizin yayılma gibi bir etkisi olmamış ve bu kriz sadece bir para krizi olarak isimlendirilmişken, Meksika krizi, 'tekila etkisi' denilen bir yayılma etkisiyle birlikte ekonominin çeşitli alanlarında problem yaratmış ve bu kriz ekonominin birçok değişkenini bünyesinde barındırdığı için finansal kriz olarak adlandırılmıştır. Dolayısıyla, finansal kriz dediğimiz kavram, bünyesinde ya bir ya da daha fazla kriz çeşidini içeren kompleks bir yapıdan oluşabilmektedir. Bununla birlikte, kriz ekonomideki bütün makro temellerin bozulmasını içerecek şekilde çok geniş kapsamlı olabilir. Dolayısıyla para krizi, döviz kuru krizi, ödemeler dengesi krizi, banka krizi eş anlamlı olarak kullanılabilir. Çünkü etkiler tek yönlü değil, çok yönlü olarak ortaya çıkabilmektedir. Finansal krizler ve kriz modelleri şematik olarak şekil 1.2'de olduğu gibi ifade edilebilir (Akın, 2009: 21).



Şekil 1.2: Finansal Kriz Modelleri

Kaynak: Akın, 2009: 21.

1.2.1. İkiz Krizler

İkiz kriz kavramı bir para krizi ile bankacılık krizi arasındaki etkileşime bağlı olarak ortaya atılmış bir kavramdır. 1982 yılında Şili’ de, 1992 yılında Finlandiya’ da ve İsveç’ te ve son dönemde ortaya çıkan Asya krizleri ikiz krizlerin en önemli örnekleri olarak gösterilebilir. Bu konuyla ilgili ilk çalışmayı 1996-1999 yıllarında Reinhart ve Kaminsky (1999) yapmıştır. Bundan sonraki çalışma ise, 2001 yılında Glick ve Hutchinson tarafından daha fazla veri kullanılarak genişletilmiş bir alan üzerinde sürdürülmüştür. (Hagen ve Ho, 2004:2).

İkiz krizler, bir para krizinin bankacılık krizine neden olması ya da bir bankacılık krizinin para krizine neden olması şeklinde iki türlü gerçekleşebilmektedir. Bunlardan ilki, para krizlerinin bankacılık krizlerine neden olmasıdır. Bu çalışmalara göre ilk olarak ödemeler dengesinde ortaya çıkan sorunlar banka krizlerine neden olmaktadır. Örneğin, yurtdışı faiz oranlarında meydana gelen bir artış sebebiyle ortaya çıkan bir dış şok, sabit döviz kuru sisteminin sürdürülmesi durumunda, rezervlerin erimesine neden olacaktır. Bu durumda, eğer sterilizasyon yapılmazsa para stokunda ani bir düşüş

meydana gelmekte ve likidite sıkıntısı nedeniyle ekonomide iflaslar başlamaktadır. Bunun sonucunda da ekonomi genelinde bir finansal krize girilmektedir. Yine aynı şekilde ödemeler dengesinde meydana gelen bir açık sebebiyle yapılacak devalüasyon, borçların büyük bir kısmını döviz üzerinden gerçekleştirmiş olan bankaların durumunu kötüleştirerek banka iflaslarına yol açabilmektedir (Kaminsky ve Reinhart, 1999: 475).

İkincisi, bankacılık krizinin para krizine dönüşmesidir. Bu olasılık, çeşitli makalelerde tartışılmıştır. Örneğin Obstfeld' e göre (1994), politika yapıcılar banka iflaslarını önlemek ve yerli paranın değerini korumaktan ziyade, bankacılık sektörü üzerindeki baskıyı kaldırmak için enflasyona sabit bir döviz kurundan daha fazla önem verildiğinin spekülâtorler tarafından önceden görülmesi halinde bir banka krizinin döviz kuru krizine neden olabileceğini belirtmektedir. Bir bankacılık krizinin para krizine neden olabilmesi ile ilgili olarak, IMF üç durumun ortaya çıkması gerektiğini belirtmektedir:

- Bankalardan kaçışlar ve mali etki,
- Paraya olan talepteki düşüşler,
- Aracı bankalar vasıtası ile sermaye akışlarının geriye dönmesi ve para krizleri.

Tayland' da başlayan Asya Krizi' ni, IMF' nin belirtmiş olduğu durumlara uygun bir örnek olarak gösterebiliriz. Tayland para krizinden önce bankacılık krizine girmiştir. 1998 Temmuz ayındaki J. P. Morgan rakamlarına göre henüz ödenmemiş borçların GSYİH' ya oranı Tayland için yaklaşık %30' dur. Aynı dönemde bankacılık sektörünün yeniden sermayeleştirilme ve yapılandırılma maliyeti Tayland için GSYİH' nin %35' ine karşılık gelmektedir. Bu verilerden de anlaşıldığı üzere, Asya' da meydana gelen kriz reel ekonomiden daha çok finans sektöründe ortaya çıkmıştır. Bölge ülkeleri de krizden kurtulmak için, Japonya' nın yapmış olduğu gibi, düşük sermaye ile büyümeyi gerçekleştirmek için aşırı kredi kullanma yolunu seçmişlerdir. Hızlı büyüme nedeniyle artan iç tasarruflarına ek olarak, yatırımlarını yabancı sermaye girişleriyle karşılama yolunu tercih etmişlerdir. Ancak, yabancı para girişlerinin önemli bir bölümü de gayrimenkul başta olmak üzere kısa vadeli spekülâtif alanlara kaymıştır (Erdoğan, 2006: 20-21).

Tablo 1.4' te görüldüğü gibi, bir para krizinin kendiliğinden oluşma olasılığı bir bankacılık krizi nedeni ile oluşma olasılığına göre oldukça düşüktür.

Tablo 1.4: Para Krizinin Gerçekleşme Olasılığı

TÜR	OLASILIK (%)
Şarta bağlı değil	20
Bankacılık krizi şartına bağlı	46

Kaynak: Gupta, 2002: 23.

İkiz krizlerin şiddeti ile ilgili yapılan çalışmalarda, bir ikiz kriz şiddetinin tek bir krize (bankacılık, para) göre daha şiddetli olduğu ortaya konulmaktadır. Tablo 1.5'te görüldüğü gibi, bir ikiz kriz durumu halinde ülke dışına kaynak çıkışının maliyeti bir bankacılık krizinin üç katına yaklaşmaktadır. Yine bir ikiz krizde ortaya çıkan rezerv kaybı, bir para krizindeki rezerv kaybının yaklaşık olarak üç katına eşit olmaktadır.

Tablo 1.5: Bankacılık Krizleriyle Para Krizlerinin Karşılaştırılması

	BANKACILIK KRİZLERİ		PARA KRİZLERİ	
	İKİZ	TEK	İKİZ	TEK
Şiddet Ölçüsü				
Kaçışın Maliyeti (GSMH' ya oranı)	13.3	5.1		
Rezerv Kaybı (%)			25.4	8.3
Reel Depresyon (%)			25.7	26.6
Birleşik Endeks			25.6	17.5

Kaynak: Gupta, 2002:24.

1.2.2. Bankacılık Krizleri

Modern ekonomilerde banka mevduatı bir ödeme aracı olarak önemli bir işleve sahiptir. Öte yandan, banka mevduatı hem bankaların özel yükümlülüğü olup hem de bir kamu malı durumundadır. Hükümetler bu kamu malı üzerindeki güveni korumak için çoğu zaman mevduatlara devlet garantisi getirmekte ya da özel mevduat sigorta sistemi kurmaktadırlar. Böylelikle, bir bankacılık krizi durumunda bankadan mevduat çıkışı önlenmeye çalışılmaktadır (Kobayashi, 2003: 1). Bu nedenle, günümüzde bankacılık sektörü üzerindeki hassasiyet ülke ekonomileri için çok önemli bir konu olmaktadır. Öyle ki; bankacılık sektöründe yaşanan bir kriz tüm ülke ekonomisini hatta küreselleşen piyasalar nedeniyle tüm dünya ekonomisini etkileyebilmektedir (Erdoğan, 2006: 21-22).

1980 yılından bu yana, IMF üyesi ülkelerin % 75'i belirgin biçimde bankacılık sektörlerinde problemler yaşamıştır. 1980 sonrasında ortaya çıkan bütün finansal krizler bir bankacılık krizi ile birlikte ortaya çıkmıştır. Bankacılık krizleri daha çok gelişmekte olan ülkelere görülmekte ve çoğunlukla bir ikiz kriz durumu olarak karşımıza çıkmaktadır (IMF, 2002). Ükelere göre bankacılık krizleri Tablo 1.6'da sunulmaktadır.

Tablo 1.6: Ülkelere Göre Bankacılık Krizleri

Ülke	Bankacılık Krizi Tarihi
Kolombiya	1982-85
Finlandiya	1991-94
Guyana	1993-95
Hindistan	1991-94
Endonezya	1992-94
İsrail	1983-84
İtalya	1990-94
Japonya	1992-94
Ürdün	1989-90
Kenya	1993
Meksika	1982,1994
Mali	1987-89
Malezya	1985-88
Nijerya	1991-94
Norveç	1987-93
Nepal	1998-94
Filipinler	1981-87
Papua Yeni Gine	1989-94
Portekiz	1986-89
Senegal	1983-88
Güney Afrika	1985
Sri Lanka	1989-93
İsveç	1990-93
Tanzanya	1988-94
Türkiye	1991,1994
Uganda	1990-94
ABD	1981-92
Uruguay	1981-85
Venezuela	1993-94

Kaynak: Demirgüç-Kunt, Detragiache (1998: 92).

Bu ülkelerin çoğunda, politikacılar bankacılık krizlerine, kamu fonları ile finansal kurumlardan gerçekleştirilen yüklü kaynak akışına zayıf para politikaları

uygulamak gibi çeşitli müdahalelerde bulunmuşlardır. Durumu dikkatlice düzenlemiş olsalar bile, kurtarma operasyonlarının çeşitli dezavantajları ortaya çıkmıştır. Bu dezavantajlar şunlardır (Demirgüç, 1998: 92-94):

- Bütçeye ilave yük getirmesi,
- Yetersiz bankalara sistemde kalma şansı vermesi,
- Bankaların yeterli risk yönetimi uygulama konusundaki güdülerini ortadan kaldırarak gelecekte olası bir bankacılık krizi beklentisini ortaya çıkarması,
- Genellikle sağlıklı bankaların zayıf finansal kurumlarını ortadan kaldırma yönünde yapılan baskı neticesinde yönetsel güdülerin zayıflatılması,
- Bankacılık sektörü kayıplarını önlemek için uygulanan zayıf para politikasının enflasyona neden olabilmesidir.

Bankacılık krizleri hem gelişmekte olan hem gelişmiş ekonomilerde görülebilmektedir. Bununla birlikte gelişmiş ekonomilerde krizler 1960'lı yıllarla birlikte başlamış olup 1970'ler, 1980'ler ve 1990'larda da görülebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise krizler 1980'li dönemlerle birlikte başlamış olup, kriz sayısı zamanın darlığına rağmen neredeyse gelişmiş olan ülkelerin iki katı civarındadır (Erdoğan, 2006: 24).

Bankacılık krizleri ile ilgili çeşitli tanımlar yapılmıştır. Bu tanımlardan birine göre, bir bankacılık krizi ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması veya vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları çerçevesinde likidite sıkıntısına düşmeleri ve arkasından iflas etmeleri durumu olarak ifade edilmektedir (Delice, 2003: 61). Diğer bir tanıma göre, bankacılık krizleri; genelde banka bilançolarının kötüleşmesinden, bilanço aktif yapılarının bozulmasından kaynaklanmaktadır. Daha net bir ifadeyle, bankacılık krizlerinin nedeni, geri dönmeyen kredilerin artması, menkul değerlerin piyasalarındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçülmesi nedeniyle bankaların aktif yapılarının bozulmasıdır (Eren ve Süslü, 2001: 3).

Bankacılık krizlerinde mevduat sahipleri bankaya kredi veren kişi veya kuruluşlar ve banka hissedarları oluşan güven kaybı ile fonlarını çekmek isterler. Tek

bir bankanın başarısızlığı her zaman tüm bankacılık sistemini sarsmayabilir; ancak krizdeki bankanın, bankacılık sistemi içindeki payının büyüklüğü oranında, tekil banka krizinin tüm finansal sisteme ve ekonomiye yansımaları ve sistemik bir krize dönüşmesi olasılığı oldukça yüksektir (Delice, 2003: 61).

Bankacılık krizlerinin piyasa, kredi ve likidite risklerinin etkisiyle ortaya çıktığı ifade edilmektedir. Piyasa riski genellikle faiz oranlarındaki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Menkul kıymetlerin piyasa değeri faiz oranlarındaki değişimlerle ters yönlü ilişkilidir. Birçok tahvil için faiz oranlarındaki değişimlerin büyüklüğü menkul kıymetlerin vadesini artırır. Piyasa riski olarak adlandırılan bu durum portföyünü sürekli yeniden değerleyen veya satışa sunan finansal kurumları etkilemektedir. Portföyünde uluslararası varlıklar bulunduran bankalar ise bir kur riski ile karşı karşıyadır. Ekonomideki değişimlerden güçlü şekilde etkilenen sektörlerle ait varlıklardan oluşan bir portföye sahip olan banka, ekonomi iyi durumdayken yüksek getiri elde edecektir. Ekonomi durgunluğa girdiğinde ise banka düşük getiri elde eder ve sıkıntı yaşar (Keskin, 2004: 23-24).

Kredi riski ise borçluların borçlarını ödeyememeleri ya da ödemek istememeleri sonucunda ortaya çıkan risktir. Bankalar bu riski azaltmak için kredi verecekleri kişi ve kurumları sıkı bir şekilde araştırmalıdır. Bankalar verdikleri krediyle ilgili gerekli analizleri ve araştırmaları eksik yaptıkları zaman kredi riski artmaktadır. Özellikle, son yaşanan Asya krizi bu özelliği taşımaktadır. Devlet güdümündeki bankalar, özellikle hükümet temsilcilerinin yakınlarına gerekli analizleri yapmadan kredi dağıtmıştır. Dağıtılan kredilerin büyük çoğunluğu gayrimenkul gibi ekonominin üretim kapasitesine ilave yapmayan alanlarda kullanılmış ve geri dönmemiştir. Bu noktada bankaların firmalarla çok iç içe girmemeleri, onlara mesafeli davranmaları önem kazanmaktadır (Keskin, 2004: 24).

Bu konuda yapılan bir çalışmada, ülkelerin geçirmiş olduğu bir resesyon döneminden sonra, kısa vadeli olarak verilen kredilerdeki büyük artışın bir krize neden olabileceği sonucuna varılmıştır. Kriz yaşayan ülkelerde yurt içi kredi miktarının

GSYİH' ya oranının yıllık olarak ortalama %15 civarında olduğu belirlenmiştir. Bu oran normal dönemlerin oldukça üzerindedir (Kaminsky ve Reinhart, 1999: 473-484).

Tablo 1.7' de bankacılık krizleri yaşamış olan ülkelere bakıldığında kısa vadeli borçların toplam rezervlere oranının oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum finansal sistemi daha kırılgan hale getirmektedir. Ülkenin kısa vadeli borçlarının rezervler içerisindeki payının yüksek olduğunu düşünen yatırımcılar, ülke ekonomisinin bu borçları karşılayamayacağını düşünerek vermiş oldukları ödünçleri geri çekecek ve ülke bir kriz ortamına geçebilecektir (Erdoğan, 2006: 27).

Tablo 1.7: Kısa Vadeli Borçlar ve Rezervler

	KISA VADELİ BORÇLAR	REZERVLER
ARJANTİN	23.891	19.740
KORE	44.223	55.849
MEKSİKA	28.226	23.775
TÜRKİYE	13.067	16.055
BREZİLYA	44.223	55.849
TAYLAND	45.567	31.361

Kaynak: Erdoğan (2006: 27).

Ülke ekonomilerini kriz ortamına sürükleyebilecek diğer risk olan likidite riski ise, mevduat sahiplerinin büyük miktarda ve kısa süre içinde yaygın bir şekilde mevduatlarını çekmeleri veya bankaların bu çekilişleri karşılayacak ölçüde likit varlıklara sahip olmamaları durumunda ortaya çıkmaktadır. Herhangi bir bankada likidite riski sebebiyle yaşanacak bir güven bunalımı diğer bankaları da etkiler ve onlara da bulaşabilir. Çünkü, bankalar birbirleriyle sürekli ilişki halindedir ve bankalar ekonominin temel unsurlarından biridir. Bankacılık sisteminde yaşanan bir aksaklık, örneğin güven bunalımı, zincirleme hareketlere sebep olarak tüm ekonomiye yayılabilmektedir. Bankalarda yaşanan panik finansal araçların maliyetinde artışa sebep olabilir ve kredi maliyetlerini yükseltebilir. Kredi maliyetlerinde yaşanan artış kredi talebini azaltır ve bu da ekonomik faaliyetlerin azalmasına ve yavaşlamasına neden

olabilir. Şiddetli bir banka paniği ekonomide büyük bir resesyona neden olabilmektedir (Keskin, 2004: 24-25). Enflasyonist dönemlerde, nakit bulundurmak yüksek maliyetli olduğu için, bu dönemlerde ülke parasının değersizleşmesi nedeniyle bankalar yasal yükümlülüklerinin dışında nakitte kalmamaya çalışırlar. Bu durum zaman zaman bankaların likidite sıkışıklığına düşmesine yol açmaktadır. Nitekim, Türkiye’ de 1994 krizinde üç banka likidite eksikliğinden dolayı iflas etmiştir (Erdoğan, 2006: 25-26).

Yukarıda bahsedilen piyasa, kredi ve likidite riskleri bankacılık sisteminde mevcut olan risklerdir. Burada vurgulanması gereken nokta bu risklerin mutlaka krizlere yol açmayacağıdır. Bu riskler ancak bankacılık sistemine duyulan güven azaldığında krize giden yolda önemli bir etken olabilirler. Çünkü sisteme olan güven sarsıldığında risklerin yönetilmesi de zorlaşmaktadır (Keskin, 2004: 25).

1.2.3. Para Krizleri

Finansal krizler son yıllara kadar 20. yüzyıl içerisinde çok önemli görülmemiştir. Eski tarihçiler daha çok bankacılık ya da hükümetlerin borçlarını ödeyememesinden kaynaklanan borç krizlerini kaydetmektedir. Dolayısıyla, finansal krizlerin önemli unsurlarından birisi olan para krizleri yüzyılın son çeyreğine kadar çok sık rastlanan bir olgu değildir. Bunun sebebi, dünya savaşlarından önce paranın bağlandığı bir altın standardının olması ve savaşlardan sonra bu standardın biraz değiştirilerek altın standardına çevrilmiş olması nedeniyle paranın mobilitesinin kısıtlanmış olmasıdır. 1970’lerde Bretton Woods adı verilen uluslararası finansal sistemden vazgeçilerek serbest kur rejiminin benimsenmesiyle birlikte belirsizlik durumu ortaya çıkmıştır (Dabrowski, 2002: 7). Serbest kur rejimine geçilmesi ile birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerde yeni finansal sisteme uyum sorunundan doğan problemler ortaya çıkmıştır. Bu problemler Latin Amerika, İskandinavya, Meksika, Türkiye ve Güneydoğu Asya ülkelerinde çeşitli krizlere neden olmuştur (Erdoğan, 2006: 31).

1976 yılında Meksika, 1980’lerin başında ve ortasında Arjantin, Brezilya, Meksika ve Peru, 1980’lerde Şili ve Arjantin, 1992 yılında Avrupa döviz kuru krizi, 1995 Meksika krizi ve 1997 yılında başlayıp Asya’nın büyük bir bölümüne yayılan

Güneydoğu Asya krizi bu grubun içerisindedir. Para krizlerinin en önemli özelliği yayılma mekanizmasının ortaya çıkarttığı yıkıcı etkidir. Bu etki son Güneydoğu Asya krizinde kendini bariz biçimde ortaya çıkarmıştır. Kriz önce sadece bir ülkede ortaya çıkmış, bölge ekonomilerinin yapılarının birbirine benzer olması ve ticari bağlantılarının yüksekliği nedeniyle, Güneydoğu Asya'nın önemli bir kısmında yıkıcı etkilere neden olmuştur (Erdoğan, 2006: 30).

1990'lardan sonra döviz kurlarının ve sermaye akımlarının değişken olduğu bu dönemde, yeni sanayileşmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında beklenmedik biçimde değişkenlikler meydana gelmiştir. Uygulamaya bakıldığında bu ülkelere yönelik yabancı sermaye akımlarındaki gelişme ve genişleme aşamasını, çok şiddetli ve çok ani bir tersine dönüş hareketinin izleyebildiği görülmektedir. Ayrıca, bir ülkede ortaya çıkan krizin etkileri hızlı bir biçimde ve kolayca başka ülkelere de yayılabilmektedir (Seyidoğlu, 2003: 144).

Para krizleri, özellikle sabit döviz kuru sistemlerinde piyasa katılımcılarının taleplerini aniden yerel para ile birimlendirilmiş aktiflerden yabancı paralı aktiflere kaydırmaları sonucu, merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizler olarak tanımlanmaktadır. Bir ülke parasının üzerindeki spekülasyon bir hareket devalüasyonla veya şiddetli değer kaybı ile sonuçlanırsa veya Merkez Bankası büyük miktarlarda rezerv satmak veya faiz oranlarını önemli oranlarda yükseltmek suretiyle parayı korumaya zorlanırsa bir döviz veya para krizi oluşur (Delice, 2003: 59).

Bir para krizi genellikle bir spekülasyon atakla sonuçlanmaktadır. Bir para krizinin finansal krizlerden ayrılan kısmı krizin ödemeler dengesinde ortaya çıkmasıdır. Yine, ekonomi üzerindeki etkileri ve dolayısıyla hasılanın azalması, işsizliğin artması ve bankaların iflas etmesi olarak da nitelendirilmektedir (Erdoğan, 2006: 30).

1.2.3.1. Para Krizi Teorileri

1990’larda yaşanan çok sayıda kriz, krizleri açıklamaya çalışan modellerin de sayısını arttırmıştır. Krizler ortaya çıktıkça, yeni olgular gündeme geldikçe, yeni tip modellerle en son kriz açıklanmaya çalışılmaktadır. Fakat en son üretilen model bir sonraki krizi açıklamada yetersiz kalabilmektedir. 1990’lardaki krizler birbirleriyle pek çok ortak özelliği paylaşırsa da, hiçbir kriz birbirinin aynı olmadığından, teorik modellerin açıklayıcı niteliği sınırlı kalmaktadır. Teorik modeller eksik ve yetersiz kalsa da ve krizlerin nedenleri konusunda bir uzlaşmaya varamasalar da, her biri krizlerin farklı bir boyutuna dikkat çektiği için, gelmekte olan bir krizin mümkün olan belirtilerinin ne olduğunu anlamaya yardımcı olmaktadır. Birinci nesil kriz modelleri ve ikinci nesil kriz modelleri olarak isimlendirilen modellerin dışında özellikle Asya krizini açıklamaya yönelik bankacılık ve para krizlerinin ilişkilerini kurmaya çalışan modeller ve yayılma etkisini ve dışsal faktörlerin önemini vurgulayan kriz modelleri geliştirilmiştir. Tüm bu modeller krize farklı açılardan yaklaşılar da birbirinin yerini alan değil birbirini tamamlayan modellerdir (Yay, 2001: 1239).

1.2.3.1.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Kriz Modeli)

Ödemeler dengesi krizlerinin oluşumunu açıklamaya yönelik ilk çalışma Krugman’a (1979) aittir. Buna göre, standart bir döviz krizi kısaca şu şekilde oluşur: Bir ekonominin sabit döviz kuru rejimi izlediği varsayımı altında, kur üzerinde oluşacak baskıların merkez bankasının döviz rezervlerini kullanarak döviz piyasasına müdahale etmesi, zamanla rezervlerin azalmaya başlamasına neden olacaktır. Belli bir süre sonra, genelde döviz rezervlerinin tamamen erimesinden önce, ortaya çıkan spekülasyon hareketleri merkez bankasının elinde bulunan en son rezervlerin de erimesine neden olacaktır. Bu durumda hükümet döviz kurunu geçerli düzeyden daha fazla sürdürmeyecek ve sonuç olarak kuru serbest dalgalanmaya bırakacak veya devalüasyon yapmak zorunda kalacaktır (Akın, 2009: 25).

Tutarsız politikaların ekonomiyi nasıl krize taşıdığı bir örnekle açıklamak amacıyla bütçe açığının parasal genişleme ile finanse edildiği bir para politikasını ve

sabit döviz kuru rejimini benimsemiş bir ülkeyi örnek alabiliriz. Böyle bir ülkede döviz kurunun savunulması merkez bankası rezervlerinin erimesine neden olacaktır. Yurtiçi kredinin genişleme hızı, yerel para birimine olan talebin artış hızını aşacak, ekonomik birimler ellerindeki fazla likiditeyi yabancı para menkul kıymet ya da yerli para cinsinden faiz getirili kıymetlere dönüştürmeyi tercih edeceklerdir. Birinci tercih doğrudan, ikinci tercihs dolaylı olarak (yerel parasal varlıklara olan talepte artış, fiyatlarda artış, getirilerde düşüş yaratarak getirisi daha yüksek olan yabancı para varlıkların tercih edilmesine neden olmaktadır) yerel para biriminin değer kaybetmesine sebep olacaktır. Merkez bankası taahhüt ettiği döviz kuruna sadık kalmak için yabancı paraya olan talebi rezervlerini tüketmek pahasına karşılamaya çalışacaktır. Pesenti ve Tille (2000)'e göre, birinci nesil model rezervlerin tükenmesi sürecinden çok spekülâtorlerin saldırıda bulunarak rezervin tümünü satın alması şeklinde sonuçlanır. Spekülâtorler merkez bankasının döviz rezervleri doğal bir süreç içinde eriyip bitmeden, sabit döviz kuru rejimine son verilmeden, başka bir deyişle döviz kuru tepe noktayı görmeden önce sermaye getirisi kazanmak ve kar etmek için birbirleriyle hızlı bir rekabete girerler. Bu davranışlarıyla rezervlerin tükenmesini daha da yakın bir zamana taşımaktadırlar. Spekülâtif saldırı sonucunda merkez bankası rezervlerin tümünü yitirir ve kuru dalgalanmaya bırakmak zorunda kalır. Devletin kaybettiği büyük miktarda kaynak ise, izlenen istikrarsız politikalar sonucunda ödediği bir ceza olarak nitelendirilir (Hacıhasanoğlu, 2005: 8).

Kriz Krugman tarafından bir model olarak anlatılmıştır. Bu model çeşitli varsayımları benimsemekle birlikte Merkez Bankalarının neden bir sabit döviz kurunu sürdüremeyeceğini açıklamaktadır. Modelin varsayımları şunlardır:

- Modelde yerli ve yabancı mallar arasındaki ikame kusursuzdur.
- Sermaye hareketleri serbesttir ve kapsamamış faiz paritesi geçerlidir.

Diğer varsayımlar ise, fiyatların tümüyle esnek olduğu ve ekonomide fiyat düzeyinin satın alma gücü paritesine göre belirlendiğidir (Akın, 2009: 26).

Bu modele göre bir ekonomi aşağıda verilen 4 denkleme benimsemektedir (Erdoğan, 2006: 38):

- $md-p = -ai$ (reel para talebi (md), nominal faiz oranının (ai) bir fonksiyonudur).
- $ms=d + r$ (para arzı (ms), yurtiçi kredilerle (d), döviz rezervleri (r) toplamına eşittir.
- $p = p^* + s$ (satın alma gücü (p), döviz kurundaki (s) değişime göre belirlenir.
- $i = i^* + (s\text{'deki değişim})$ (kapsanmamış faiz oranındaki değişim döviz kurundaki değişime göre belirlenir.
- Bunlara ek olarak i^* ve p^* sifıra yakın bir değerdedir.

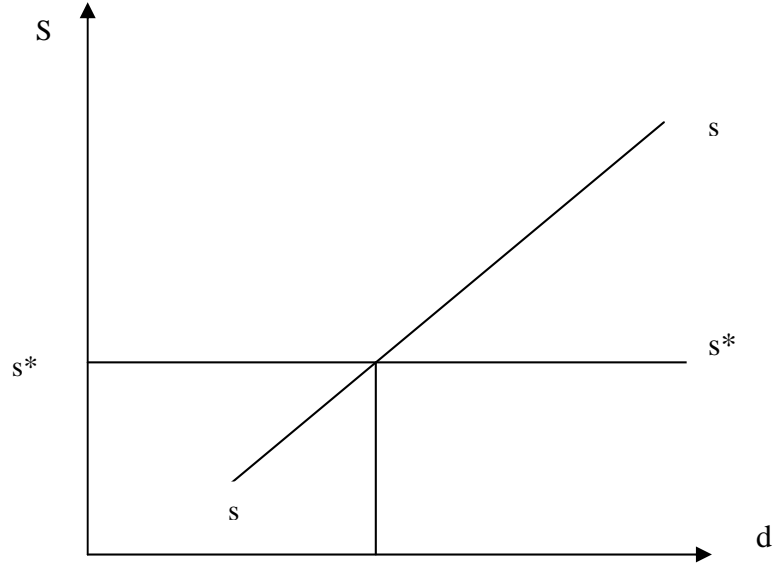
Örneğin, yurtiçi krediler (d), bütçe açığını finanse etmek için belli bir oranda artmaktadır ve döviz kuru başlangıçta sabittir. Spekülatif atak başlamadan önce döviz kurundaki değişim sıfır ve dolayısıyla faiz ve satın alma gücü paritesindeki değişim de sıfırdır. Fakat nominal para stoku sabit olduğu için ve yurt içi krediler sürekli olarak arttığından ülkenin uluslararası rezervleri yurtiçi kredilerin artış hızında azalmaya başlar. Merkez bankası döviz rezervleri minimum (sıfır) düzeyine iner ve dalgalı kura geçilir (Erdoğan, 2006: 38).

Bireyler rasyonel beklentilere sahip olduğundan dalgalı kura geçmeden hemen önce yerli paranın değerinin düşmesinden kaynaklanan sermaye düşüşünü engellemek isterler. Dolayısıyla spekülasyonlar Merkez Bankasının rezervleri tükenmeden hemen önce ortaya çıkmaktadır. Bunun sebebi, o zamana kadar sabit kalan döviz kurunun yükseleceğinin spekülörler tarafından bilinmesidir. Dolayısıyla, elde yerli para tutmaktansa döviz tutmak daha kârlı olacaktır. Spekülörlerin bu düşünce ile yapmış olduğu spekülatif döviz alımları da krize ivme kazandıracaktır (Akçağlayan, 2005: 113).

Bu noktada spekülatif atağın ne zaman oluşacağı önem kazanmaktadır. Adına “gölge döviz kuru” denilen dalgalı döviz kuruna geçtikten hemen sonraki ve rezervlerin minimum düzeyde olduğunu gösteren döviz kuru kullanılmaktadır (Erdoğan, 2006: 38). Gölge döviz kuru, Merkez Bankasının kuru dalgalanmaya bırakması ile birlikte piyasa oyuncularının ellerindeki döviz cinsi varlıkları, başka bir ifadeyle devletten daha önce satın almış oldukları döviz rezervlerini, satmaya razı oldukları kurdur ve dolayısıyla spekülörlerin kar potansiyeli konusunda da bilgi vermektedir. Gölge fiyatı aynı

zamanda para piyasasında dengenin oluşacağı kur seviyesini de göstermektedir (Hacıhasanoğlu, 2005: 10).

Şekil 1.3' te sabit ve dalgalı kurun alacağı değerler gösterilmektedir. Dikey ekseninde döviz kuru yatay ekseninde kredi miktarının aldığı değerler yer almaktadır. Gölge dalgalı kurun alacağı değer yurtiçi kredilerin düzeyi ve artma hızı tarafından belirlendiğinden saldırı gölge dalgalı kur sabit kura eşit olduğunda gerçekleşecek ve spekülasyon saldırısı esnasında döviz kurunda bir değişiklik olmayacaktır (Erdoğan, 2006: 38).



Şekil 1.3: Sabit ve Gölge Döviz Kurları

Kaynak: Erdoğan, 2006: 38.

Birinci nesil modeller 1990'lı yıllara kadar para krizlerini açıklamada başarılı olmuş ancak; bazı krizleri açıklamada yetersiz kalması üzerine başka modeller üzerinde çalışmalar yapılmıştır. Birinci nesil modellere şu eleştiriler getirilmiştir: Birincisi Merkez Bankası'nın bir spekülasyon atakta döviz açığını kapatabilmesi konusundaki sert tutumudur. Merkez Bankası bir kriz esnasında dışarıdan döviz alabilir. Dolayısıyla rezervlerini yüksek tutabilir. Modele getirilen ikinci eleştiri ise, bir kriz durumunda sabit kurun kaldırılacağını düşünen spekülasyonörler çok aktif davranırken Merkez Bankası'nın pasif kalmasıdır. Modele getirilen bir diğer eleştiri ise, Merkez Bankası'nın

dalgalı kura daha yumuşak biçimde geçebileceğidir. Ancak uygulamada daha çok sistem değişikliğinin birden gerçekleşmesine rastlanmaktadır (Erdoğan, 2006: 39).

1.2.3.1.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri (Kendi Kendini Besleyen/Doğrulayan Kriz Modeli)

1992-93 yıllarında Avrupa'da ortaya çıkan krizler öncesinde makro ekonomik temellerde bir bozulma olmaması ortaya çıkan krizin makro ekonomik problemlere vurgu yapan birinci nesil modellerle açıklanamaması sonucunu doğurmuştur. Bu nedenle, para krizlerinin ortaya çıkışında başka nedenler arayan modeller üzerinde durulmaya başlanmıştır. İkinci nesil kriz modelleri olarak tanımlanan bu modeller, özel sektör davranışlarında değişme meydana geldiği zaman bu değişime hükümetlerin reaksiyon göstermeleri durumunda ne gibi bir sonucun ortaya çıkacağına veya hükümetlerin sabit döviz kuru politikası ile diğer hedefleri arasında tercih yapmak zorunda kalırlarsa ortaya nasıl bir sonuç çıkacağına açıklık getirmeyi hedeflemektedirler. İkinci nesil modellere göre izlenen makroekonomik politikalar döviz kuru politikası ile tutarlı olsa bile, piyasa beklentilerinde meydana gelen bir değişme hükümetlerin tercihlerini değiştirebilir ve ekonomi bu şekilde kendiliğinden oluşan (kendi kendini besleyen) bir krize girebilir (Akın, 2009: 28).

1993 yılının Ağustos ayında yaşanan ve döviz kuru bantlarının genişletilmesiyle sonuçlanan Avrupa Döviz Kuru Sistemi (ERM) krizi, ekonomistleri mevcut kriz modellerini yeniden gözden geçirmeye yöneltmiştir. Krugman (1979)' in ortaya koyduğu birinci nesil modelde öngörülü spekülörler döviz rezervleri tamamen tükenmeden er ya da geç bir saldırıda bulunarak rezervin tümünü satın almaktadırlar. Obstfeld (1994: 23-24), Avrupa'da yaşanan krizi birinci nesil modeli kullanarak tam anlamıyla açıklamanın mümkün olmadığını belirterek, hükümetin önünde sabit kur rejimine son verme ya da vermeme karar alternatiflerinin bulunduğu bir durumda spekülölatif beklentilerin kendi kendini besleyen bir krizle sonuçlanma olasılığını ortaya koymuştur. Obstfeld' in ikinci nesil modelinde hükümet sabit döviz kurunu savunup savunmama kararını alırken aslında kısa vadeli makroekonomik politikalarda esneklik ile uzun vadeli kredibilite arasında bir tercih yapmaktadır. Eğer piyasa kur rejiminin

eninde sonunda çökeceğine inanmaktaysa, kuru savunmanın maliyeti daha büyük olacaktır. Buna göre, para birimini hedef alan spekülâtif bir saldırı, temel ekonomik değişkenlerde olası bir kötüleşme kadar, salt kendi kendini besleyen beklentilerin bir sonucu da olabilmektedir (Obstfeld, 1994: 23-24).

İkinci nesil modellerin temel özelliği birinci nesil modeller tarafından yapılan doğrusal davranış varsayımına dayanmamasıdır. Bir ya da daha çok ekonomik birimin doğrusal olmayan davranış göstermesi halinde modelin birden çok çözümü olacağı açıktır. İkinci nesil modeller özellikle devletin doğrusal olmayan davranışlar göstermesi durumunda oluşabilecek “çoklu dengeler” (multiple equilibria) üzerinde durmaktadır (Hacıhasanoğlu, 2005: 11).

İkinci nesil modellerin temelinde piyasa beklentilerinin makroekonomik politika kararlarını doğrudan etkileyebileceği düşüncesi yatmaktadır. Dışsal politika yaklaşımı olarak da anılan bu modellerde vurgulanan nokta, yatırımcı beklentileri ile politika uygulamalarının sonuçları arasındaki etkileşimin kendi kendini besleyen krizlere sebep olabileceğidir (Hacıhasanoğlu, 2005: 12).

Model birinci nesil krizlerden şu noktalarda ayrılmaktadır (Erdoğan, 2006: 39-40):

- Model krizin oluşma zamanının belirlenemeyeceğini söylemektedir,
- Modelin sabit döviz kurunu sürdürmek gibi bir amacı yoktur,
- Eğer ülke sabit döviz kurunu kaldırırsa bunun emek ve istihdam üzerinde olumsuz bir etkisi olmaz. Çünkü böyle bir durumda para politikası üzerindeki engeller kalkmış olacak ve kısa vadede gerekli önlemler alınabilecektir. Nitekim Brezilya ve İngiltere’de böyle olmuştur.

Yukarıdaki maddelerle birinci nesil modellerden ayrılan, ikinci nesil kriz modelleri aslında şu durumlara vurgu yapmaktadır (Krugman, 1997):

- Hükümetin niçin sabit döviz kurunu bırakması gerektiğini açıklar,
- Hükümetin sabit döviz kurunu koruması için bir nedeni olmalıdır,

- İnsanların sabit kurun iptal edileceğine inanmaları hususunda krize yol açan kısır döngünün meydana gelmesi için sabit kuru korumanın maliyeti belli bir seviyeye ulaşmalıdır.

Başlangıçta Avrupa ülkelerinde yaşanan krizleri açıklamak için geliştirilen bu modellerde hükümet döviz kurunu sürdürmekle ilgili kararını bunu sürdürmenin maliyetini ve faydasını hesaplayarak verecektir. Dolayısıyla kuru sürdürmek için yapılacak analiz çeşitli makro ekonomik temellere dayalı olabilir. Model kayıp fonksiyonu adı altında bir matematiksel önerme içermektedir. Bu önermedeki değişkenlerin yerini birbiri ile değiş tokuş içerisinde olan makro ekonomik unsurlar almaktadır. Bunlar çeşitli ekonomistler tarafından incelenen enflasyonu düşük tutma ile üretimi yüksek tutma amacı, enflasyonu düşük tutma ile çelişen işsizliğin azaltılması amacı, kamu borcunun reel olarak düşük tutulması ile enflasyon arasındaki değiş tokuş amacı ve faiz ve enflasyon oranları örnek olarak gösterilebilir (Akçağlayan, 2005: 115-116). Bu değişkenler farklı olsa da krizin çıkış mekanizması hep aynı olmaktadır. Dolayısıyla hükümetin beklentiler ve şoklar veri iken bir sabit kur politikası var ise ve bu sabit kur politikasını sürdürmenin maliyeti devalüasyonun maliyetini aşıyorsa, hükümet sabit döviz kur politikasını devam ettirmeyecektir (Erdoğan, 2006: 40).

Krizin ortaya çıkışı şöyle bir örnekle açıklanabilir: Sabit döviz kuru politikası uygulayan bir ülkede yabancı yatırımcılar devalüasyon beklentisi içine girerek verdikleri kredilerde yüksek bir risk primi talep etmeye başlarlar. Ülkenin borçlanma maliyeti artar, kredi olanakları kısıtlanır ve üretime dayalı büyümesi zarar görür. Bunun sonucunda, ülke yöneticileri sabit kura bağlı kalmanın maliyetine katlanmaktan vazgeçip, bir devalüasyon gerçekleştirmeye karar verirler. Böylece yatırımcıların beklentilerini doğrulayacak bir sona ulaşılmış olur. Başka bir deyişle beklentiler, ikinci nesil modelde belirtildiği şekilde gerçeğe dönüşmektedir. Tam tersi durumda, yatırımcıların devalüasyonu olası görmediklerini ve bu nedenle risk primi talep etmediklerini düşünelim. Borçlanma maliyetleri düşük kalacak, kur rejimi devam ettirilecek, devalüasyon gerçekleşmeyecek ve yatırımcıların beklentileri doğrulanmayacaktır. Bu örnek, modeli karakterize eden ve piyasa beklentilerinin birden

çok sonucu olabileceğini ifade eden çoklu dengeleri net olarak açıklamaktadır (Hacıhasanoğlu, 2005: 12).

Buna dayanarak döviz kuru krizlerine beklentilerin devalüasyon yönünde ani değişiminin sebep olduğunu düşünmek mümkündür. Çoklu denge teorisi döviz kuru krizlerinin açıklanmasında piyasa beklentilerinin rolünün önemini vurgulamakta; ancak, beklentilerdeki değişime ve dolayısıyla spekülative saldırıya hangi faktörlerin neden olduğunu ve piyasa oyuncuları arasında nasıl bir koordinasyon mekanizmasının işlediğini açıklamamaktadır (Hacıhasanoğlu, 2005: 13). Piyasa aktörlerinden kaynaklanmayan bu gibi krizler şu durumları yansıtmaktadır (Krugman, 1997):

Kendi Kendini Besleyen Krizler: Bu gibi durumlarda büyük ihtimalle ortaya çıkacak olan kriz kendi kendini besleyen döviz kuru krizleridir. Hiç bir yatırımcının döviz kuru rejiminin ciddi bir tehlike ile karşı karşıya olmadığı durumda tasarruflarını yurt dışına çıkarması mümkün olmadığı gibi, böyle bir ihtimalin mevcut olduğu durumda da bahsedilen şekilde davranması normaldir. Bir krizin kesin olarak meydana gelmesi bireysel yatırımcıların paralarını yurt dışına çıkarmaları ile gerçekleşir. Sonuçta beklenti ister iyimser ister kötümser olsun, kendi kendini besler ve kendi kendini besleyen kötümser beklenti durumunda, ülke haklı olarak gereksiz bir krizle yüz yüze bırakıldığı iddiasında bulunmaktadır.

Sürü Psikolojisi: Sürü psikolojisine bağlı olarak ortaya çıkan kriz, yatırımcıların kendi beklentilerini oluşturmadan veya ilk elden bilgileri elde etmeden, diğer yatırımcılardan elde ettikleri duyumlara dayalı olarak davranışlarını oluşturmaları durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu davranışı tamamen irrasyonel olarak algılamamak gerekir. Çünkü küçük yatırımcılar için bu bilgilere ulaşmak maliyetli olabilir, o nedenle piyasadaki büyük yatırımcıları takip etmek tutarlı bir davranış olarak kabul edilebilir. Buradan hareketle, piyasadaki birkaç büyük yatırımcının kötümser beklentilerinin piyasaları hareketlendirip, krizleri kendi kendilerini besleyen sürece nasıl sokacaklarını anlayabiliriz. Bu davranışlar özellikle spekülative atakların başarıya ulaşabilmesi için gereklidir. Çünkü spekülativeörler yeteri kadar yatırımcıyı hareketlendirerek ellerindeki yerli paraları dövize çevirmelerini sağlayıp rezervleri azaltmalı ve bunun sonucunda da

hükümetleri devalüasyona zorlayabilmelidirler (Doğanlar, Bal ve Özmen, 2007: 265-266).

Bulaşıcılık: Bulaşıcılığın nedeni ülkeler arasındaki ilişkilidir. A ülkesindeki para krizi B ülkesindeki yapıyı olumsuz biçimde etkilemektedir. Bulaşıcılık şu şekilde gerçekleşmektedir: Bir ülkenin para krizine girerek devalüasyon yaptığını düşünelim dolayısıyla dünya piyasalarında fiyat farkından dolayı avantajlı duruma geçecektir. Bu durum rekabette bulunduğu bir diğer ülkenin ihracatı üzerinde baskı oluşturacak ve o ülkeyi krize itecektir. Krizlerin bulaşmasının bir diğer yolu da şu şekilde olmaktadır: İki ülkenin iyi ticari ortak olduğunu düşünelim. Bir ülkenin ödemeler dengesindeki toplam içerisinde diğer ülkenin büyük bir orana sahip olsun. Böyle bir durumda bir diğer ülkenin krize girerek döviz kurunu yükseltmesi o ülkeden yapmış olduğu ithalatı azaltacak ve ülkenin ödemeler dengesi üzerinde baskı unsuru olacaktır (Erdoğan, 2006: 41-42).

Piyasa Manipülasyonu: Piyasa manipülasyonu, herhangi bir ülkenin, para birimine yapılacak spekülâtif bir saldırıdan olumsuz etkileneceği ya da bölgede yapılan devalüasyonları takiben parasını devalüe edeceği varsayıldığında büyük bir yatırımcının önce kısa pozisyon alarak daha sonra ise blok satışlarla veya farklı bir stratejiyle krizin tetiğini çekerek, çok büyük karlar elde etmesi olarak tanımlanmaktadır (Erdoğan, 2006: 42).

Krizlerin sınıflandırılmasında “birinci nesil” ve “ikinci nesil” kriz modelleri olarak ifade edilen bir terminolojinin varlığı yaşanacak her farklı krizin yeni bir modelle adlandırılması gerekliliğini ortaya çıkarmaktadır. Bu çerçevede, önceki krizlerden farklı unsurlar taşıyan 1997 Asya krizi üçüncü neslin oluşturulmasına sebep olmuştur (Hacıhasanoğlu, 2005: 15).

1.2.3.1.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

Birinci ve ikinci nesil kriz modellerinin Uzak Doğu Asya ülkelerinde 1997-1998 yıllarında yaşanan krizi öngörme ve açıklamadaki yetersizlikleri, üçüncü nesil kriz

modellerinin çıkış gerekçesi olarak görülmektedir. Krugman tarafından öncülüğü yapılan üçüncü nesil modellerde finansal kesim ve özel sektör firmalarının ilişkileri ile zayıflıklarının spekülâtif atakları tetiklemesine vurgu yapılmakta ve bu kapsamda para politikasının rolüne özel olarak dikkat çekilmektedir. Bu modeller varsayımlarında büyük ölçüde farklılaşabilmekle birlikte, finansal krizlerin “Ahlaki Risk” (Moral Hazard)’ ten kaynaklandığına ilişkin yaygın bir birliktelik sergilerler (Doğanlar, vd. 2007: 266).

Üçüncü nesil adı verilen bu modellerin hepsi farklı kriz olgularına vurgu yapmaktadır. Birinci grup model içeriği, yurtdışı aşırı borçlanma sendromu, ahlaki tehlike, uluslararası kuruluşlar, yetersiz denetim ve hükümetin tam garantisi olduğu yönünde çevreden yayılan asimetrik bilgilerin oluşturduğu bankacılık sektörü ile ilgilidir. Bunlar Asya’daki krizin de önde gelen nedenleridir (Krznar, 2004: 8). İkinci grup model ise bankaların bilançoları ve beklentiler ile ilgilidir. Herhangi bir nedenle kötü bir durum ortaya çıktığında döviz kurunun yükselmesi dolayısıyla döviz cinsinden borç yükünün artmasıyla, yatırımlar düşmekte ve olumsuz bekleyişler kendini doğrulamış olmaktadır. Ülkelerde yaşanan siyasi istikrarsızlıklar da eklenince, bekleyişler kötüye dönmüş ve kriz kendi kendini doğrulamıştır (Erdoğan, 2006: 42).

Üçüncü nesil modeller ise, Asya krizinden hareketle, bankacılık ve finans sektörünün rolünü vurgulayarak, bankacılık krizleri ile para krizlerinin birbirlerini besleyen bir kısır döngü yarattığı ana fikrine dayanmakta ve krizlerin ülkeler arasında yayılma mekanizmasını açıklamaya çalışmaktadır. Krugman’ ın (1998) “ahlâki risk” yaklaşımı ve Sachs’ ın (1998) “finansal atak” yaklaşımı bu çerçevede değerlendirilen öncü çalışmalardandır (Yılmaz, Kızıltan ve Kaya, 2005: 93). Krugman’ a göre, finansal araçların yaratmış olduğu yükümlülüklerin açık veya zımni olarak hükümet garantisine alınmış olması, “ahlâki risk” sorununa yol açmıştır. Özellikle, bankaların riskli projeleri kredilendirme davranışının yaygınlaşması ve kredi hacminin bu şekilde genişlemesi, finansal aktif fiyatlarını yükselterek finansal sistemi nominal olarak aşırı derecede büyütülmüştür. Emlak piyasasında oluşan spekülâtif fiyatların düşmesi bu süreci tersine çevirmiş ve ekonomide genel olarak finansal aktiflerin fiyatları düşerken, bankaların toplam kredi içinde donuk aktiflerinin payı önemli ölçüde artmıştır. Bu durum, ulusal

düzyeyde ödeme sistemlerinin kilitlenmesine ve bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bankacılık krizleri ise para krizlerine yol açmıştır (Krugman, 1998).

Bu kapsamda dışsal faktörlere vurgu yapan modellerde ise, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde dışsal faktörlerin belirleyiciliği hareket noktası olmaktadır. Bu çerçevede sanayileşmiş ülkelerdeki önemli iktisadi gelişmeler (dış ticaret hadlerinde, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki büyük ölçekli değişmeler), yatırımların küreselleşmesi ve sermaye piyasalarının artan bütünleşmesi gibi faktörlerin gelişmekte olan ülkelerde krizi harekete geçirdiği kabul edilmektedir (Yay, 2001: 1241).

İKİNCİ BÖLÜM:

DÜNYADA VE TÜRKİYE' DE 1990 SONRASI ORTAYA ÇIKAN

BAŞLICA KRİZLER

2.1. DÜNYADA ORTAYA ÇIKAN KRİZLER

2.1.1. 1992 Avrupa Döviz Kuru Krizi ve Avrupa Para Sistemi (EMS)

2.1.1.1. Avrupa Para Sistemi (EMS)

Avrupa Para Sistemi (EMS) iki büyük bileşenden oluşmaktadır: Avrupa Para Birimi (ECU) olarak adlandırılan yapay bir hesap birimi ve sabit bir döviz kuru sistemi olarak bilinen ERM (Döviz Kuru Mekanizması). EMS sadece bir hesap birimidir. İşlemleri yönetmek için kullanılan EMS paraları yoktur (<http://www.wellesley.edu/Economics/weerapana/econ213/econ213pdf/lect213-15.pdf>). Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun para birimleri arasındaki farklılıkların azaltılması amacıyla oluşturulan ERM, sabit fakat ayarlanabilir bir kur sistemidir (Kava, 2005: 7).

ERM' ye başlangıçta sadece sekiz ülke katılmış, İngiltere sistemin kurulduğu Mart 1979 tarihinde geçici olarak sistemin dışında kalmayı tercih etmiştir. AET'nin ikinci ve üçüncü genişleme dalgası sonrasında Yunanistan, İspanya ve Portekiz de topluluğa katıldıklarında sisteme dahil olmak için hazır olmadıklarını hissetmişler, İspanya 1989 yılı ortasında, İngiltere 1990 yılı sonlarında sisteme dahil olmuştur. Portekiz'in 1992 Nisan'ında sisteme dahil olmasıyla sistemin dışında bir tek Yunanistan kalmıştır. ERM içinde her ülkenin döviz kuru ECU' ya karşı belirlenen merkezi kurun etrafında yüzde ± 2.25 'lik bir marj ile dalgalanabilirken, makro ekonomik etkenler yüzünden kur üzerindeki baskının daha yoğun olduğu İtalyan liretine uygulanan yüzde ± 6 'lık dalgalanma marjının İspanyol pesetası için de uygulanması kararlaştırılmıştır (Kava, 2005: 8). Avrupa Birliği'ne üye diğer 4 ülke (Avusturya, Finlandiya,

Yunanistan, İsveç) ERM üyesi değildir
(<http://www.wellesley.edu/Economics/weerapana/econ213/econ213pdf/lect213-15.pdf>).

ERM' nin döviz kurlarını daha az oynak bir hale getirmesi, ekonomiler arasındaki yakınsamanın artması ve sistemdeki disiplin gibi faktörlerin sayesinde, 1980'lerin başında tüm katılımcı ülkelerde enflasyon oranları önemli ölçüde azalmıştır. Ortalama olarak, enflasyon 1980'de yüzde 12'den, 1985'te yüzde 5'e gerilerken, ülkeler arasındaki ortalama enflasyon farkı da 6.2 puandan, 2.8 puana düşmüştür. Avrupa Topluluğu'nun dışında kalan ülkeler de ERM' nin sağladığı faydanın farkına varmışlar ve ERM' yi esas alan ekonomi politikaları oluşturmuşlardır. Örneğin, Topluluk üyesi olmamalarına rağmen, İsveç, Norveç ve Finlandiya, 1990 sonu ve 1991 başında kendi paralarını ECU' ya karşı sabitlemişlerdir (Kava, 2005: 9).

2.1.1.2. 1992 Avrupa Döviz Kuru Krizi (ERM)

EMS' nin baskı altında olduğu 1989 yılında anlaşılmıştır. Yakınsayan enflasyon oranlarının 1988 yılından itibaren tekrar farklılık göstermeye başlaması ve düzelmesi yönünde herhangi bir belirti olmaması nedeniyle, Bundesbank Mark'ın değer kazanacağı yönünde uyarıda bulunmuştur. 1990'ın sonunda iki Almanya'nın da birleşmesi ile bağlantılı olarak Bundesbank bu sefer daha ciddi bir uyarı yapma ihtiyacını hissetmiştir. Bundesbank'a göre, Doğu Almanya'nın Batı'ya katılmasının ülkede faiz oranlarını artıracığı ve cari işlemler fazlasının azalarak, zamanla açık vermeye başlayacağı artık neredeyse kesindi. Bundesbank haklı çıkmış ve Doğu ve Batı Almanya arasında parasal birliğin kurulması (Doğu Almanya'nın Batı Almanya ekonomisine dahil edilmesi) Almanya'ya giren sermaye miktarını artırmış ve diğer etkenlerin de paralelinde Alman Mark'ında değerlenme söz konusu olmuştur. Enflasyon konusundaki hassasiyeti ile ün kazanmış Bundesbank, enflasyon artışına sıkı bir para politikası izleyerek tepki vermiştir. Döviz kurunda (Mark'ın değerinde) düzeltme yapılamaması nedeniyle uygulanmak zorunda kalınan yüksek faiz oranları ise, dezenflasyonun diğer EMS ülkelerine de yayılmasına yol açmıştır (Kava, 2005: 10-11).

Avrupa Birliği'nin parasal birlik konusunu kararlaştırdığı Maastricht Anlaşmasına 1992 Haziran ayında Danimarkalı'lar red oyu vermişlerdir (Akdiş, 2002: 10). Avrupa'da ortak karar alma konusunda yaşanan bu sorunlar, Ekonomik ve Parasal Birlik (EMU) projesinin başarisını etkilemiştir. Maastricht Anlaşmasının onay sürecinin zorlu ve sıkıntılı geçmesi, anlaşmanın daha için başında sorgulanmasına neden olmuş ve bu tür siyasi gelişmeler piyasaları olumsuz etkilemiştir (Kava, 2005: 12). Bu durum ERM içinde döviz kurları üzerindeki baskıların artması sonucunu doğurmuştur. Bu gelişme sonrasında ilk olarak, İtalyan bütçe açıklarının Liret'in desteklenmesine yol açacağı düşüncesi ile Liret üzerinde spekülative işlemler gerçekteştirilmiştir. Finlandiya ve İsveç üzerinde denenen spekülative atakların sonuç vermesi ve İtalyan Liret'inin baskılara dayanamayarak %7 oranında devalüe edilmesi, bu defa spekülativeörlerin dikkatlerini İngiliz Sterlini'ne çevirmiştir (Akdiş, 2002: 10). Ancak, İngiliz hükümetinin devalüasyon yapılmasına karşı çıkması, ERM' deki durumu kötüleştirmiştir. 16 Eylül'de Bank of England, minimum borçlanma oranını %10'dan %12'ye yükseltmiştir. Bunun yeterli olmaması nedeniyle, söz konusu oranın %15'e yükseltilmesi öngörüldüyse de bu gerçekteşmemiş, İtalyan lireti ve İngiliz sterlini ERM' yi terk etmek zorunda kalmışlardır. (Kava, 2005: 12-13).

Bir başka çalışmada ise, George Soros' un krizin tetiğini çekmede oynadığı rolün tartişılmaz olduğunu belirtmektedir. Para sihirbazı olarak anılan Soros daha için başında sterlindeki devalüasyon ihtimalini fark etmiş, kısa dönemli krediler şeklinde yaklaşık 15 milyar dolarlık kısa pozisyon almıştır (Akdiş, 2002: 10). Ancak George Soros, krizden sonra yapmış olduğu bir açıklamada kriz sorumlusu olarak İngiltere'nin ERM' ye giriş zamanlamasını göstermiştir. Soros, yeni birleşmiş Almanya' nın ekonomik bir patlamayla karşı karşıya kaldığı o dönemde, İngiltere'de durgunluğun had safhaya ulaşması ve kur seviyesinin sürdürülemez hale gelmesi, buna karşın İngiliz Hükümeti'nin yeniden bir kur ayarlamasına karşı direnmesinin kendisi gibi spekülativeörlere büyük ve net karlar kazandırdığını belirtmiştir (Kava, 2005: 14).

Özetle, kriz öncesi yetkililer, sabit bir döviz kuru uygulamasının kredibilitesini korumak uğruna ekonomik canlanmadan vazgeçmek gibi bir taviz vermek istememişlerdir. Ekonomik durgunluk daha baskın gelmiştir (Kava, 2005: 14).

Kriz sorumlusu olarak spekülâtif güçlerin sabit döviz kuru sisteminin başarısını etkileyen uzun dönemli temellerin önüne geçmesi gösterilse de, bazı çalışmalar kurlardaki spekülâtif hareketlerin krize yol açan temel sebep olmadığını, sadece, zaten çıkacak olan bir krizi daha erken bir tarihe aldığını savunmaktadır (Kava, 2005: 13). 1992 yılında yaşanan ERM krizinin özelliği, hızla bölgesel olarak yayılmasıdır. Bu kriz sırasında, İtalya Lireti, İngiliz Sterlini ve Finlandiya Markka'sı dalgalandığında, Fransız Frangı, İrlanda Pound'u ve İsveç Kronu spekülâtif baskı altında kalmıştır (Yay, 2001: 1242).

2.1.2. 1994-1995 Meksika Krizi

Meksika 1980'lerin başında ciddi bir kriz yaşamış, devlet bankalara el koymak ve moratoryum ilan etmek zorunda kalmıştır. Meksika'nın krizi borç krizi olarak literatüre geçmiştir. 1982'deki borç krizini takiben üç yıllık bir istikrar programı uygulanmış ve bu sürede durgunluk hakim olmuştur. İkinci kriz 1985'te gelmiştir. Hükümet artık kısıtlayıcı tedbirler yerine, yapısal reformların ve özelleştirmelerin yapılmasının kaçınılmaz olduğu konusunda ikna olmuştur. Bu dönemde ciddi reformlara gidilmiştir (Toprak, 2001: 884). Meksika tarafından 1988-1993 döneminde benimsenen bu strateji; ekonomik istikrarın sağlanmasını, kamu sektörünün ekonomideki rolünün azaltılmasını ve özel sektör öncülüğünde bir büyümenin temellerinin atılmasını amaçlamaktaydı. Bu stratejinin temel unsurları arasında sıkı maliye politikalarının uygulanması, dış borcun yeniden yapılandırılması ve özelleştirme ile ticaretin liberalizasyonunu da içeren kapsamlı bir yapısal reform programı bulunmaktadır (Hacıhasanoğlu, 2005: 24).

Uygulanan bu program ile, 1988 Aralık ayında %180'e kadar yükselen enflasyonda büyük bir düşüş yaşanmıştır. 1989 yılı ortalama enflasyon oranı %20, 1993'e gelindiğinde ise yıl sonu enflasyonu % 9.8 olarak gerçekleşmiştir. 1994 yılında Meksika enflasyon sorununu büyük ölçüde halletmiş (%7), kamu kesimi açık düzeyi ise sifıra yaklaşmıştır (-%0.3) (Toprak, 2001: 885).

1994 yılına gelindiğinde Meksika ile ilgili beklentiler uygulanan makroekonomik politikaların değişmeden devam edeceği yönündeydi. Örneğin, enflasyonun tek haneli rakamlarda kalması bekleniyordu. Ancak, önceden ilan edilen döviz kuru bandının tavanında, bandın yıl sonu itibariyle genişliği %14 olacak şekilde, yıllık %4 oranında bir artışa (devalüasyon) izin verildi. Ayrıca, 1993'te üretimde yaşanan yavaşlama ve yaklaşan seçimleri dikkate alarak maliye politikasında (vergilerde indirim ve sosyal harcamalarda artış sağlayacak şekilde) bir miktar gevşeme öngörülmüştür. Kasım 1993'te NAFTA'ya katılımın kesinleşmesi ile birlikte, yabancı yatırımların miktarı ile ihracat ve üretim büyümesinde artış beklentisi ortaya çıkmıştır. 1994 yılında Meksika ekonomisi başlangıç itibariyle iyileşme izlenimi vermektedir. Reel GSYİH büyümesi artmakta, enflasyon düşmekte ve toplam ihracatın içinde en büyük paya sahip olan imalat sanayi ihracatı büyümeye devam etmektedir. Bu olumlu gelişmeler yaşanırken, yıl boyunca genişleyen kredi hacmi özel harcama ve ithalatta büyümeyi yeniden canlandırmış; bunun sonucunda 1993 yılında zaten dünya standartlarına göre büyük olan (GSYİH'nın yüzde 6.5'i) ve kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilen cari açık daha da büyüyerek, 1994 yılında GSYİH'nın yüzde 8'ine ulaşmıştır (Hacıhasanoğlu, 2005: 30-31).

Ülke ekonomisini krize sürükleyen bir diğer sorun da, yüksek miktarda yabancı sermaye girişinin kredilerde patlamaya yol açmasıdır. 1988 yılında özel sektöre açılan kredilerin milli gelire oranı %10 iken, 1994 yılında bu oran %42 civarındadır. Ocak 1994'te ülkenin güneyinde Chiapas gerillalarının başkaldırısı ve 1994 Ağustos'unda yapılan başkanlık seçimi gibi faktörler de eklenince, ekonomik kesimdeki olumsuz tablo krize dönüşmüştür (Toprak, 2001: 885). Büyük ölçülerde sermaye çıkışları olmuş, Şubat ayında 30 milyar ABD doları olan döviz rezervleri Nisan ayında 17 milyar ABD dolarına düşmüştür. Döviz kuru bandın tavanına ulaşmış ve pezo cinsinden kısa vadeli devlet kağıtlarının faiz oranları iki katına çıkmıştır (Hacıhasanoğlu, 2005: 31).

Döviz rezervleri giderek tükenen Meksikalı yetkililer, ya faiz oranlarını yükselterek kaybı durdurabilirler, ya da on altı ay önce Britanya'da yarattığı etkiyi yaratmasını umarak pezoyu devalüe edebilirler, yani dolar karşısındaki değerini düşürebilirlerdi. İlki olan faiz oranlarının yükseltilmesiyle Meksika'da yaşayanların

paralarını pezoda tutması cazip hale getirilebilir ve belki yabancı fonlar da çekilebilirdi. Fakat faiz oranlarındaki yükselme işletme ve tüketici harcamalarına zarar verebilirdi ve Meksika büyüme oranlarında hayal kırıklığıyla geçen birkaç yıldan sonra zaten durgunluğun eşiğine gelmişti. İkinci durum olan pezonun devalüe edilmesi ise en iyi seçenek olarak düşünülmüştü. Bir devalüasyon yalnızca Meksika ihracatının rekabet gücünü arttırmakla kalmayacak, yabancı yatırımcıları Meksika aktiflerinin değerli olduğuna da ikna ederek faiz oranlarının fiilen düşmesini sağlayacaktı. Meksika devalüasyonu tercih etti (Krugman, 2010: 35-36).

20 Aralık'ta döviz kuru bandının tavanında %15 oranında bir devalüasyon yapılmış ancak, rezerv kaybı durdurulamamış ve 22 Aralık 1994 tarihinde pezo dalgalanmaya bırakılmıştır. Karara rağmen Meksika pezosu değer kaybetmeye ve rezervler azalmaya devam etmiştir. Bunun bazı önemli sonuçları olmuştur:

1. Döviz cinsinden borcun ülke ekonomisine maliyeti gerek pezonun ABD doları karşısındaki değer kaybı, gerekse faiz oranlarındaki hızlı yükseliş nedeniyle artmıştır.

2. Bankacılık sisteminin döviz cinsinden kullandığı kredilerin fazlalığı ve banka borçlularının devalüasyon sonrası içine düştükleri mali güçlükler nedeniyle karşılıksız krediler hızlı bir şekilde artmıştır.

İki nedenden dolayı Meksika'nın tercihini yanlış yaptığı üzerinde durulmaktadır. İlk neden, devalüasyonun yeterince büyük ölçüde yapılmamış olmasıydı. Devalüasyon oranı Dornbusch gibi iktisatçıların önerdikleri oranın yalnızca yarısını ifade ediyordu. İkincisi ise, devalüasyonun hemen ardından yatırımcılara gerekli güvenin verilmemiş olmasıydı. Hükümet yetkililerinin tutumu da güven telkin etmenin dışında her şeyi içeriyordu. Bu durumda yoğun sermaye çıkışı kaçınılmaz hale geldi (Krugman, 2010: 36).

Mart ayına gelindiğinde Meksika yatırımcılara % 75 faizle ödeme yapıyordu. Daha da kötüsü, piyasaları yeni bir devalüasyon olmayacağına ikna etme çabası içindeki Meksika, milyarlar tutan kısa vadeli borcu dolar endeksli tesobonolara dönüştürmüştü. Pezo düştükçe, dolara endekslenen bu borçların boyutları olağanüstü büyüdü (Krugman,

2010: 37). 1993 yılında 1.2 milyar ABD doları olan tesobono stoğu 1994 Aralığında 29 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Hacıhasanoğlu, 2005: 32).

Hükümetin yaşadığı bu finans krizi kısa sürede özel sektöre sirayet etmiştir. 1995 yılı boyunca Meksika'nın reel GSYİH' sı %7, sanayi üretimi %15 düşmüştür. Hepsinden ürktücüsü ise krizin Meksika ile sınırlı kalmamasıdır. 'Tekila etkisi' dünyanın pek çok yerine, özellikle de başta Arjantin olmak üzere diğer Latin Amerika ülkelerine yayılmıştır (Krugman, 2010: 37-38).

Meksika' da yaşanan bu kriz Türkiye' deki ekonomik programın geleceği için önemli bir ders olarak görülmektedir. Çünkü, Meksika'nın 1988'de uygulamaya başladığı ve enflasyonu düşürmekte başarılı olan ekonomik program ile Türkiye' de uygulanan ekonomik program oldukça benzerdir. Başlıca fark para biriminin değerlendirilmesi konusunda alınacak tedbirler hakkındadır. 2001 yılı ortasından itibaren Türkiye' de uygulanan kur politikası değiştirilerek liranın gerçek değerini kazanması için hareket alanı verilmiştir. Meksika'da ise böyle bir kur politikası uygulanmamıştır. Belki de bu nedenle Meksika'nın 1994 ve 1995 yılları arasında ağır bir ekonomik ve finansal kriz yaşadığı savunulmaktadır (Kübalı, 2000: 1).

Yine bu konuda yapılan farklı bir çalışmada, 1994 yılında Meksika' da yaşanan krizi yaratan faktörleri ve olayları anlamamızın günümüzde de döviz kuru krizlerinin işleyiş biçimini değerlendirmek açısından büyük önem taşıdığı vurgulanmaktadır (Hacıhasanoğlu, 2005: 30).

2.1.3. 1997-1998 Asya Krizi

1997 yılındaki Asya Krizi, şirketler kesiminin ve bankacılığın bilanço yapısındaki bozuklukların yarattığı özel kesim dengesizliklerinin ve finansal sektördeki yapısal bozuklukların bir sonucu olarak yaşanmıştır. Özellikle 1990'ların ikinci yarısında Japonya'nın ve AB ekonomilerinin beklenen düzeyde büyüme performansı sergileyememeleri, Asya ekonomilerinin dış pazarlarında görece bir daralma yaratmıştır. Bu durum mevcut yapısal bozukluklara ek olarak görünümün küresel yatırımcılar

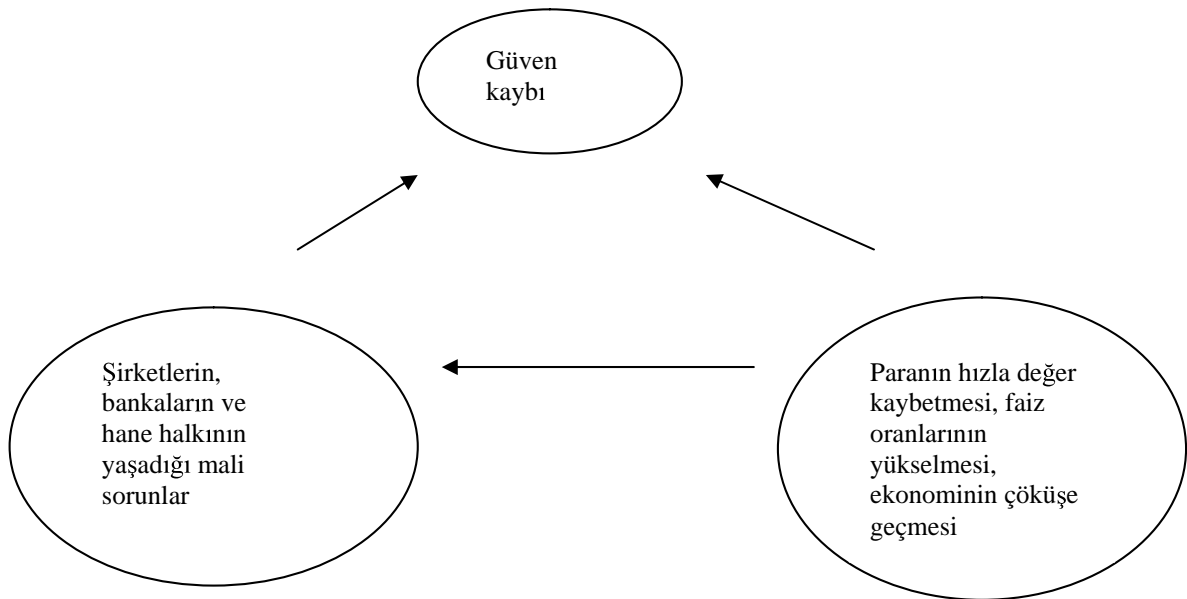
açısından bozulmasına neden olmuştur. İlk etapta Temmuz 1997’de Tayland’ın döviz kuruna yönelik spekülasyon atakları sonucu, ABD dolarına bağlı ulusal para birimi Baht’ı devalüe etmesi ile kriz ortaya çıkmıştır (BDDK, 2010: 3-4).

Krizin başlangıcıyla ilgili bir görüş, Tayland parası Baht’ın 1997’de devalüe edilmesinin Asya’nın çoğu bölgesini etkileyen finansal bir krizi tetiklediğini savunmaktadır (Krugman, 2010: 75). Farklı bir görüş ise; Tayland’da halkın ve yatırımcının elindeki nakdi dolara çevirmesi, dolarla olan dış borçların pahalı hale gelmesi, ayarlanabilir-sabit kur sistemine göre kendisini ayarlayan bankacılık kesiminin zora girmesi gibi gelişmeler, ekonominin toptan çöküşü tehlikesini getirdiği üzerinde durmaktadır (Toprak, 2001: 867).

Asya krizinin büyük ölçüde yurtiçi yatırımlardan kaynaklandığı yönünde, geniş bir mutabakat vardır. Güneydoğu Asya’daki ekonomik büyümenin süreceği yönündeki iyimser beklentiler, firmaların büyük borçlarla çalışmalarına ve gayrimenkul yatırımlarına yönelmelerine yol açmıştır. Bu yatırımlardan kar sağlanamayınca, borçları sürdürmek için yeniden borçlanmak gerekmiştir. Birçok durumda bu ödünçleri sağlayan bankaların da birçok şirketi olduğu için bir fasit daire içinde sirkülasyon gerçekleşmiştir (Toprak, 2001: 868). Krugman (2010; 75-76) ise bu döngüyü finans krizinin kısır döngüsü olarak adlandırmakta ve şu şekilde özetlemektedir: Baht’ın beklenenden fazla değer kaybetmesi piyasada panik oluşmasına neden olmaktadır. Paniğin klasik örneği ise banka hücumlarıdır. Bir bankanın tüm mudileri aynı anda paralarını çekmeye çalışırsa, banka çok düşük fiyatlarla aktiflerini satmaya zorlanır ve iflas eder. Paniğe kapılmayan mudiler paniğe kapılanlardan çok daha kötü durumda kalır. Tayland’da da bazı banka hücumları yaşanmıştır, ama Endonezya’da yaşanan banka hücumları daha da fazlaydı. Yıkıcı bir geri besleme döngüsü olan bu süreç, mali durumun bozulması ve güven azalmasına neden olmaktaydı. Geleneksel banka hücumları bu dairesel sürecin yalnızca bir yönünü oluşturmaktaydı.

Bu süreçten etkilenen tüm Asya ekonomilerinde bir çeşidiyle yaşanan bu süreç şematik olarak Şekil 2.1’de gösterilmektedir. Dairenin herhangi bir yerinden, diyelim ki Tayland’ın parasına ve ekonomisine olan güvenin azalmasından başlayalım. Bu

güven azalması hem yerli hem de yabancı yatırımcıların paralarını ülke dışına çıkarmak istemelerine neden olacaktır. Diğer her şeyin aynı kaldığını varsaydığımızda, bu durum Baht'ın değer kaybetmesine yol açacaktır. Tayland merkez bankası artık döviz piyasasına girip kendi parasının değerini desteklemek için Baht satın almadığı için (çünkü artık harcayacak dolar ya da yeni bulunmamaktaydı), paranın düşüşünü engelleyebilecek tek yöntem faiz oranlarını yükseltip dolaşımdaki Baht'ı azaltmak olacaktır. Ama ne yazık ki, ülke parasının değer kaybı ve faiz oranlarının yükselmesi iş dünyasında hem finans şirketleri hem de diğer şirketler açısından mali sorunlar yaratmıştı. Bir taraftan bunlardan birçoğunun dolar başına ödemeleri gereken Baht tutarı yükseldiği için ödenmesi daha da zorlaşan Baht borcu vardı. Yüksek faizler ve sorunlu bilançoların en güvenilir kredileri bile tahsil edemeyen bir bankacılık sistemiyle birleşmesi, şirketlerin aniden harcamalarını keserek durgunluğa neden olması ve bunun da kârlar ve bilançolar için çok daha kötü sonuçlar yaratması demektir. Böylece ekonomik kriz başladı (Krugman, 2010: 76-77).



Şekil 2.1: Finans Krizinin Kısır Döngüsü

Kaynak: Krugman, 2010: 76.

Tayland’ da ortaya çıkan kriz 1997 yılı Ekim ayında Hong-Kong ve Tayvan’a sıçramış ve nihai olarak Aralık 1997 itibarıyla Japonya ve Güney Kore’yi içerisine alarak küresel etkileri giderek artan bir şekle bürünmüştür. Zayıf bankacılık sisteminin yurtiçi düşük ekonomik performans ve yüksek kâr beklentisi, Japonya’nın Asya bölgesindeki pozisyonunu 1995 Kobe depremi sonrası daha da artırmasıyla sonuçlanmıştır. Bu durum, bölgede varlık fiyatlarının (hisse senedi, emlak vb.) artışını hızlandırmıştır. Nitekim küresel yatırımcıların özel kesim bilanço bozukluklarına yönelik risk algılamasındaki artışla, ilk başta bölgesel olan kriz, 1997 sonunda tamamen uluslararası bir özellik kazanmıştır. Bu krizin Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilere etkileri sermaye kanalıyla olmuştur. Asya krizinde, söz konusu ülkelerde finans sektörüne ilişkin piyasa disiplininin gelişmemiş olması, şeffaflık eksikliği gibi unsurlar krizin derinleşmesine ve ilk andan itibaren boyutlarının tam olarak anlaşılmasına yol açmıştır. Bu husus da tedbirlerin etkilerini sınırlamıştır (BDDK, 2010: 4).

Japonya’da, 1997 yılında diğer Güney Doğu Asya ülkeleri ile birlikte ortaya çıkan ekonomik krizin etkileri 1999 yılında kısmen azalmış görünmektedir. 1998 yılında %2,8 oranında küçülen Japonya’nın 1999 yılında %1 oranında büyüdüğü tahmin edilmektedir. Japonya’da görülen bu canlanmada bölge ekonomilerinin tekrar toparlanma sürecine girmeleri, Japonya Hükümeti’nin uyguladığı canlandırıcı tedbirler ve genişletici para politikası kısmen etkili olmuştur. Öte yandan Japonya’nın canlanması ile birlikte Yen’in önemli ölçüde değer kazanması sonucunda ihracat olanaklarında görülen potansiyel daralma ve iç talepteki canlanmanın hala beklenenden düşük gerçekleşmesi Japonya’nın canlanma eğiliminin sürekliliği ve hızı konusunda şüpheler uyandırmaktadır. Japon Yeni’nin 1999 yılında diğer para birimleri karşısında değer kazanması, rekabet gücü azalan ihracatçıların uluslararası piyasalara fiyat kırarak girmesine ve buna bağlı olarak yatırım güdülerinin azalmasına yol açmaktadır. Ayrıca Japonya Merkez Bankası’nın “sıfır faiz” politikası uygulaması ve Japonya Hükümeti’nin çeşitli zamanlarda açıkladığı bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasına ve iç talebi arttırmaya yönelik politika paketleri ve vergi oranlarında gözlenen düşüşler, krizin atlatılması sürecinde beklenen sonuçları yaratamamıştır. Öte yandan alınan bu kararlar doğrultusunda 1998 yılında %5,3 olan genel bütçe açığının GSYİH’ ya oranı 1999 yılında %7,3’e ulaşmış, gayri safi toplam borç stokunun GSYİH’ ya oranı da %127’ye ulaşmıştır. Japonya’ daki ekonomik krizin olumsuz

etkilerinin tam olarak geçmediğinin göstergesi olarak, 1998 yılında sıfır olarak gerçekleşen enflasyon oranının 1999 yılında tahmini %0,4 oranında gerilemesi ve işsizlik oranının önemli oranda artarak %5'e ulaşması sayılabilir (TCMB, 1999).

Krizden etkilenen Asya ülkelerinden (Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland) 1997 yılında, 19,7 milyar ABD doları sermaye çıkışı gerçekleşirken, diğer yükselen Asya piyasalarına 22,8 milyar ABD doları girmiştir. Krizden etkilenen Asya ülkelerinde sermaye çıkışları 1998'de artarak 45,3 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yükselen piyasalara duyulan güvenin azalmasına bağlı olarak diğer yükselen Asya piyasalarından da 9,6 milyar ABD doları çıkmıştır. 1999 yılında yükselen piyasalara duyulan güvenin artması ile birlikte yeniden Asya ekonomilerine doğru sermaye akımı başlamıştır. Ancak krizden etkilenen Asya ülkelerine yönelik sermaye akımının 2000 yılında, kriz öncesi dönem olan 1996 yılında gerçekleşen 62,4 milyar ABD doları seviyesinin altında kalması beklenmektedir. (http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/99turkce/rapor99_1.html)

1998 yılında yaşanan Rusya Krizi, Körfez Krizine benzer bir biçimde, küresel etkileri görece sınırlı, ancak çevre ekonomileri derinden etkileyen bir kriz olmuştur. Rusya Federasyonu'nda piyasa ekonomisine geçiş kapsamında, yurtiçi fiyatlar serbest bırakılmış, dış ticarete serbestleşmeye gidilmiş, Ruble'nin değeri piyasa mekanizması içinde belirlenmeye başlamış ve devlete ait işletmelerin büyük çoğunluğu özel sektöre devredilmiştir. Ancak, Rusya'daki kayıt dışı ekonominin büyüklüğü, bütçe gelirlerinin düşüklüğü ve finansal yapının zayıflığı, temel problemler olarak devam etmiştir. Enflasyonda sağlanan iyileşmeyle birlikte ekonomik durumda bir canlanma sağlanamaması, yurt içi ekonomik ve sosyal dengeleri zorlar bir düzeye gelmiştir (BDDK, 2010: 4).

Asya Krizi' nin küresel yatırımcılar üzerindeki etkisi, Rusya gibi dengeleri oturmamış ve kurumsal altyapısı tamamlanmamış bir ekonominin, borcunu çevirebilme imkânlarını belirgin bir biçimde sınırlandırmıştır. Kriz öncesinde Rus hükümetinin her ay yaklaşık 6 milyar dolarlık yeni borçlanma yapmak durumunda olduğu görülmüştür. Bu dönemde enerji ve emtia fiyatlarındaki düşüş, Rusya'nın döviz açığının daha da artmasına yol açmıştır. Nitekim 17 Ağustos 1998 tarihi itibarıyla 90 günlük geçici

moratoryum ilan edilerek Ruble devalüe edilmiştir. 2 Eylül 1998 tarihi itibarıyla ise, ruble tamamen dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu kriz, Körfez Krizi'ne benzer bir biçimde esasen Türkiye ekonomisini dış ticaret kanalıyla olumsuz etkilemiştir (BDDK, 2010: 5).

2.1.4. Brezilya ve Arjantin Krizleri

2.1.4.1. 1998 Brezilya Krizi

Brezilya 1990'lı yıllarda iki program uygulamak zorunda kalmıştır. Birincisi 1994 yılında, ikincisi ise 1999 başında uygulamaya konulmuştur. Programların uygulama nedeni yüksek enflasyon, düşük oranda GSYİH büyümesi, kamu kesimi açığı, dış borçların artması ve kronik hale gelen cari işlemler açığı gibi ekonomik verilerdir. Bu değişkenlere baktığımızda, 1998 yılında ekonomi %0,1 oranında küçülmüş, 1994-2000 döneminde kamu kesiminin yıllık ortalama açığı GSYİH' nın %6,3' ü, yine bu dönemde dış borçlar GSYİH' nın %29' u dolayında gerçekleşmiştir (Toprak, 2001: 887-888).

1999 yılında uygulamaya konulan programın içeriğinde vergilerin artırılması, kamu harcamalarının kısılması ve aşırı yüksek faiz oranlarının sürdürülmesi yer almıştır. Diğer bir deyişle, Brezilya hükümeti 1999 yılında ülkenin ciddi bir durgunluk yaşamasını güvence altına alan, olağanüstü sıkı para ve maliye politikalarını uygulamaya koymuştur (Krugman, 2010: 97). Programda çıpa olarak döviz kuru kullanılmıştır. Kontrollü bir devalüasyon denemesinden sonra 15 Ocak' ta Real serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Mart 1999'da tekrar yükselme eğilimine giren enflasyonu 1999 yılı sonu itibarıyla yeniden tek haneli rakama indirme amaçlanmış ve Haziran 1999 itibarıyla enflasyon hedeflemesi sistemi yürürlüğe girmiştir. Bu arada IMF'den yeni bir finansman paketi de sağlanmıştır (Toprak, 2001: 888).

Uygulanan bu programla, 1998 sonu ve 1999 başındaki kriz önemli ölçüde atlatılmıştır. Programın ikinci yılı olan 2000'de ekonomi %4 büyümüştür. İşsizlik oranı %7,6'dan %7'ye düşmüştür. 1999 yılında %4,9 olan genel fiyat düzeyi 2000 yılında %7,5 artmıştır. Enflasyon ve döviz kuru hedefi tek haneli olmasına rağmen faizler %20 düzeyinde olmuştur. İhracat hacmindeki artış ithalattaki artıştan daha hızlı olduğu için, açık miktarı önemli bir azalış kaydetmiştir. Dış borçlar milli gelirin %40'ı civarında

gerçekleşerek 231.5 milyar dolara gerilemiştir. Genel olarak ödemeler dengesi 2000 yılında 7.7 milyar dolar fazla vermiştir. Banka kredileri faiz oranlarında 1999 yılına göre 2000 yılında önemli düşüşler olmuş, banka kredileri artış kaydetmiştir. Bankacılık sisteminin güçlendirilmesi, şeffaf hale getirilmesi ve gözetimi konusunda önemli adımlar atılmıştır. Bankacılık sektörü yeniden yapılandırılmış, geniş çaplı bir özelleştirme programı hayata geçirilmiş, yapısal bir dizi tedbir alınmış, ancak ülkede bütçe disiplini bir türlü temin edilememiştir (Toprak, 2001: 888-889).

2.1.4.2. 2001-2002 Arjantin Krizi

Arjantin ekonomisi ilki 1998, ikincisi 1999'da olmak üzere iki büyük dışsal şoka maruz kalmıştır. Bu konuyla ilgili yapılan çalışmaların çoğunda dışsal şokların 2001-2002 krizini etkilediği vurgulanmaktadır. Diğer taraftan söz konusu çalışmalarda, özellikle 1999 yılını takip eden yılın içinde uygulanan ekonomik politikaların ve yaşanan içsel politik şokların zaten kırılgan olan Arjantin ekonomisi için krizi bir son haline getirmede anahtar görevi gördüğü belirtilmektedir (Hacıhasanoğlu, 2005: 68). 1999 yılındaki ekonomik yavaşlamadan Latin Amerika ülkelerinin çoğu hız kazanarak çıkarken Arjantin 4 yıl sürecek bir durgunluğa sürüklenmiştir. Ekonomik stratejinin temellerinde çözümler yaşanmış; döviz kuru çıpası uygulaması terk edilmiş, banka mevduatları dondurulmuş ve dış borç ödemeleri geçici olarak durdurulmuştur (Hacıhasanoğlu, 2005: 72). Arjantin 2000 ve 2001 yıllarını 'krize girdi girecek' tartışmalarıyla geçirmiştir (Toprak, 2001: 886).

Arjantin krizinin yakın bir geçmişte yaşanmış olması ve Arjantin'le ilgili gelişmelerin hala ilgiyle izleniyor olması Arjantin krizini açıklayan alternatif görüşlerin sahipleri arasında gerek krizin nedenleri gerekse geleceğe dönük öneriler konusundaki tartışmaların oldukça yoğun bir şekilde yaşanmasına sebep olmaktadır. Feldstein (2002), Arjantin krizinin iki temel nedenini aşırı değerli kur ve yüksek dış borç olarak nitelendirmektedir. Aşırı değerli kur ihracatı azaltıcı, ithalatı artırıcı etki yaparak dış ticaret dengesini bozmuş ve ülkeyi dış borcun faizini ödemek için bile borçlanır hale getirmiştir (Hacıhasanoğlu, 2005: 72). Arjantin' in dış borçları 1994'te milli gelirin %33'ü iken, 2000'de %53'üne ulaşmıştır (Toprak, 2001: 886). Arjantin borcunu döndürebilmek ve borcunun faizini ödeyebilmek için gerekli olan borcu temin

edemediğinde öncelikle temerrüde sürüklenmiş ardından da Pezo'yu devalüe etmek zorunda kalmıştır (Hacıhasanoğlu, 2005: 72-73). IMF ise farklı bir görüş ile, krizin finansman politikasındaki başarısızlıklardan kaynaklandığını söylemektedir. Bu yaklaşıma göre, 1993-2002 arasındaki finansman açığının hükümet harcamalarındaki artıştan meydana gelmediği, 1998'in üçüncü yarısında başlayan resesyon nedeniyle devletin gelirlerindeki azalmanın bu duruma yol açtığı öne sürülmektedir (Doğruel, F. ve A.S., 2006: 94).

Konvertibilite programının veya diğer adıyla para kurulu rejiminin çöküşüne ilişkin yaygın bir görüş, sabit döviz kuru ve büyük bütçe açıkları bileşiminin kamu borcunda hızlı bir artışa yol açtığını söylemekte, bu borçların çevrilebilirliğinin endişe konusu olmaya başladığına ve sonunda da Arjantin'in uluslararası kredi piyasalarına erişimini kaybettiğine dikkat çekmektedir. Diğer bir yaygın görüş ise sabit döviz kuru uygulaması ile Arjantin'in önemli ticaret ortaklarının para birimlerinin devalüe olması sonucu kurda oluşan reel dengesizliğin ülkenin öncelikle dış ticaretini ardından da yatırımlarını olumsuz etkilediğinin ve ekonomiyi durgunluğa ve devalüasyona sürüklediğinin üzerinde durmaktadır (Hacıhasanoğlu, 2005: 73).

Arjantin'in bu dönemdeki ekonomik verileri de bu görüşleri kanıtlar niteliktedir. Ülke ekonomisi 1991-2000 döneminde %3,59 oranında büyüme göstermiş, ancak 2001-2002 döneminde ekonomi %8,45 oranında küçülmüştür (WDI, 2004). 2000'li yıllarda dış borcun GSYİH' ya oranı hızla artarak %100'leri aşmıştır. Bu artış GSYİH' daki gerilemeden kaynaklanmıştır, toplam dış borç stoku 2001 yılından itibaren hafifçe gerilemeye başlamıştır. Bu açıkları finanse etmek için kısa vadeli sermaye hareketlerinin kullanılmasıyla ise iki sonuç ortaya çıkmıştır (Doğruel, F., A.S.: 170-171):

- Kamu yatırım ve tüketim harcamaları ile özel tüketim ve yatırım alanlarında reel olarak piyasa dengelerinin oluşmasını sağlayacak mekanizmaların devreye girmesi ertelenmiştir. Aynı zamanda, hükümetler/politikacılar da, toplumun geniş bir kesiminin olumsuz tepkilerini hemen hissedebilecekleri önlemleri almak yerine, nominal olarak yüksek maliyetli de olsa bu açıkları kapatma fırsatı yakalamışlardır.

- Bu süreç içinde birikmiş borç stoku, bu stoğun faizlerinin finanse edilmesi ve cari açığın finansmanı için dış kaynak ihtiyacı hızla genişlemiştir. Bu durum beraberinde risk faktörünün artması sonucu dış kaynak kullanım maliyetlerinin de yükselmesine neden olmuştur.

2000 yılında uluslararası sermaye piyasalarına erişimi büyük ölçüde kaybeden Arjantin, 2001 yılının ikinci çeyreğinde yoğun bir sermaye çıkışı yaşamıştır. Bu çıkışı kapatmak amacıyla yapılan mevduat çekilişleri ise bankacılık sisteminin varlığını tehdit etmeye başlamıştır. Bunun üzerine Aralık 2001'de mevduatlar kısmi olarak dondurulmuştur. Arjantin' in program kriterlerini yerine getirmediğini gören IMF, ödemelerini durdurma kararı almıştır. Aralık ayının sonunda uluslararası yükümlülüklerinin bir kısmını ödeyemeyeceğini duyuran Arjantin, bundan bir ay sonra Ocak 2002'de konvertibilite rejiminin son bulduğunu açıklamıştır. Pezo keskin bir değer kaybı yaşamış ve bankacılık sistemi krize girmiştir. Ekonomi durgunluğa girdiği 1998 yılından 2002 yılına kadar olan dönem içinde %20 oranında küçülmüş ve söz konusu daralmanın ülke üzerinde ekonomik ve sosyal alanda büyük zararları olmuştur (Hacıhasanoğlu, 2005: 71-72).

2.1.5. 2008 Küresel Ekonomik Krizi

ABD' de 2007 ortasında konut sektöründeki sorunlarla baş gösterip, 2008'in son çeyreğinde kendisini küresel çapta hissettiren ve 2009'un ilk çeyreğinde en üst seviyeye ulaşan ikinci çeyrekte itibaren dönüş sergileyen küresel iktisadi kriz, tüm ülkeler için önemli ölçüde üretim ve refah kayıplarına yol açmıştır. Krizin yayılma mekanizması, küresel düzeyde beklentilerin, kredi mekanizmalarının ve talebin bozulmasına bağlı olarak, iflaslar, üretim ve istihdamda bozulmalar olarak kendisini göstermiştir (Oktar ve Dalyancı, 2010: 14-15).

2008 yılının Eylül ayında önce ABD'de ortaya çıkan, sonra aşama aşama bütün dünyaya yayılan küresel krizin kökeninde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi sektöründeki fiyatlama hataları yatmaktadır. ABD'deki mortgage piyasası yaklaşık 10 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmış ve bu haliyle dünyanın en büyük piyasası olmuştur. Başlangıçta mortgage kredilerinin büyük ağırlığı, yüksek kaliteli müşterilere

verilen kredilerden oluşuyordu. Zaman içinde krediler daha düşük kaliteli müşterilere de yönelmeye başlamıştır. Bunlara da ‘subprime mortgage’ krediler denmektedir (Eğilmez, 2010: 66). Subprime ‘eşik altı’ kredilerden kastedilen şudur: Kredi alabilecek kişiler, borcunu en rahat ödeyebileceklerden başlanarak en zor ödeyebileceklere doğru sıralanır. Bu liste üç bölüme ayrıldığında en üst bölümde kredi derecesi en yüksek olan kesim olur. En altta kalan kesime (üçüncü bölge) eşik altı kesim denilir. Farklı bir ifadeyle, kredilerin geri dönme oranının en az olmasının beklendiği kesim en alttaki kesimdir. Eşik altında ise bu oran doğal olarak yüksektir. Bu kesimin bazı özellikleri vardır: Birincisi, borçları için yapacakları anapara ve faiz ödemelerinin gelirlerine oranı genellikle %50’den yüksektir. Dolayısıyla aylık borç ödemelerini aylık gelirlerinden düşükten sonra ellerinde kalan para ile ailelerini geçindirmekte zorluk çekerler. İkincisi, iki yıl ve daha öncesine gidildiğinde, geçmişte aldıkları kredileri geri ödeyememeleri nedeniyle mahkemeye düştükleri ya da o krediler ile edindikleri malların ellerinden alındığı belirlenmektedir. Üçüncüsü, son 12 ay içinde aylık ödemelerini 30 gün ya da son 24 ay içinde 60 gün aksattıkları belirlenmiştir (Özatay, 2010: 102).

Kredi kullandıranların standartlarını gevşetmelerinin iki nedeni olduğu belirtilmektedir. Birincisi, konut fiyatlarının sürekli yükseleceğine inanmışlardır. Konut fiyatları yükseldiği sürece, ödünç alan kişinin ödemelerini yapıp yapmaması krediyi veren açısından o kadar önemli olmaz. Çünkü eğer ödemeler yüksek gelirse, alıcı ya daha fazla nakit almak için evini teminat gösterip yeni bir kredi kullanabilir ya da en kötüsü evini satıp tüm borcunu ödeyebilirdi. İkincisi, kredileri kullandıranlar bunları elde tutmadıkları için verdikleri kredinin kalitesiyle ilgilenmemişlerdir. Elde tutmak yerine onları ne satın aldıklarını bilmeyen yatırımcılara satmışlardır (Krugman, 2010: 134).

Bu süreçte konut fiyatları yükselmeyi sürdürmüştür, her şey iyi gibi görünmüştür. Kişiler ödeme sıkıntısı çekmemişler, çünkü ipotekli kredilerle desteklenen menkul kıymetlerin getirisi daha yüksektir ve fonlar konut piyasasına akmaya devam etmiştir. Bazı iktisatçılar konut fiyatlarında spekülasyon bir şişkinlik oluştuğuna ve bu şişkinliğin gerçek fiyatlara dönüşmesi halinde ekonomiye ciddi riskler getireceğine

ilişkin uyarılarda bulunmuştur. Fakat yetkili kişiler bunun aksini açıklamışlardır. Alan Greenspan herhangi bir büyük düşüşün 'neredeyse olanaksız' olduğunu beyan etmiştir. Yerel konut piyasalarında biraz 'köpürme' olmuş olabileceğini kabul etmiştir, ama konut fiyatlarında ulusal şişkinliği kabul etmemiştir. Fakat konut sektöründe böyle bir olağanüstü fiyatlanma vardı ve 2006'da önce yavaş yavaş, sonra artan hızla yerini gerçek değerlere bırakmaya başlamıştır (Krugman, 2010: 135).

2008 ortasında subprime mortgage kredilerinin hacmi 1.5 trilyon dolara kadar yükselmişti. ABD' de faizler geçmişte son derece düşük düzeylerde olduğundan, subprime mortgage kredilerini kullanan düşük gelirli gruplar büyük ölçüde değişken faizli kredileri tercih etmişlerdir. FED' in son dönemde faizleri peş peşe artırmaya konut fiyatlarındaki düşüşün eşlik etmeye başlaması, bu kişilerin aldıkları kredileri geri ödeyememe sorunlarıyla karşılaşmasına yol açmıştır (Eğilmez, 2010: 66-67).

Tüm bu gelişmelerle birlikte krizi tetikleyici sürecin başında ABD'de konut fiyatlarında oluşan büyük hava kabarcığının patlaması sonucunda konut fiyatlarının birden bire azalması bulunmaktadır. Konut sektöründeki gelişmeleri izlemek için kullanılan Case-Shiller endeksinde 1996 yılından itibaren yükselme izlenmektedir. 2002 başından itibaren ise daha hızlı bir artış kaydedilmiştir. 1996-2006 arasındaki artışa ABD'deki enflasyondan arındırılıp bakıldığında %86'lık bir artış ortaya çıkmaktadır. Reel olarak hesaplanan bu artış oldukça yüksektir. (Özatay, 2010: 103-104).

Önce konut fiyatlarındaki artış hızının, sonra da fiyatların kendisinin düşmesi, satın aldıkları konutları teminat göstererek ipotekli konut kredisi alanları zor durumda bırakmıştır. Birincisi, konut fiyatları yükselişi onları iflas etmekten kurtarıyordu: Aldıkları krediyi ödeme güçlüğüne düşeceklerini düşündüklerinde kolaylıkla evlerini satabiliyorlar ve evlerin satış fiyatları alış fiyatlarından yüksek olduğundan, borçlarını rahatlıkla ödeyebiliyorlardı. İkincisi, konut değeri konut fiyatları artarken konut kredisine gerekli olan değer üzerine çıkabiliyordu. Teminatı aşan bu kısmı da teminat göstererek başka krediler alabiliyorlardı. Bu kısmın da değeri düştü. Ama bu avantaj konut fiyatları düşerken geçerli değildi. Konut fiyatları düşmeye başlayınca, özellikle kredi ödeme kabiliyeti daha az olan düşük gelirli gruplar borçlarını ödeyememeye

başladılar. Borçlar ödenmeyince evlere el konuldu. Bu durumda konutların nakde çevrilmeleri gerekiyordu. Konutlara el koyanlar da piyasaya satıcı olarak girince konut fiyatları daha da düştü. Bu, kendi kendini besleyen bir süreç yarattı. Düşen konut fiyatları ödeme güçlüğüne neden oldu, kişiler konut fiyatlarına ödeyemeyince konutlarına el konuldu. El konulan konutlar daha düşük fiyatlarla satılmaya çalışıldı. Bu şekilde olan konutların artması ile konut fiyatları daha da düştü (Özatay, 2010: 106).

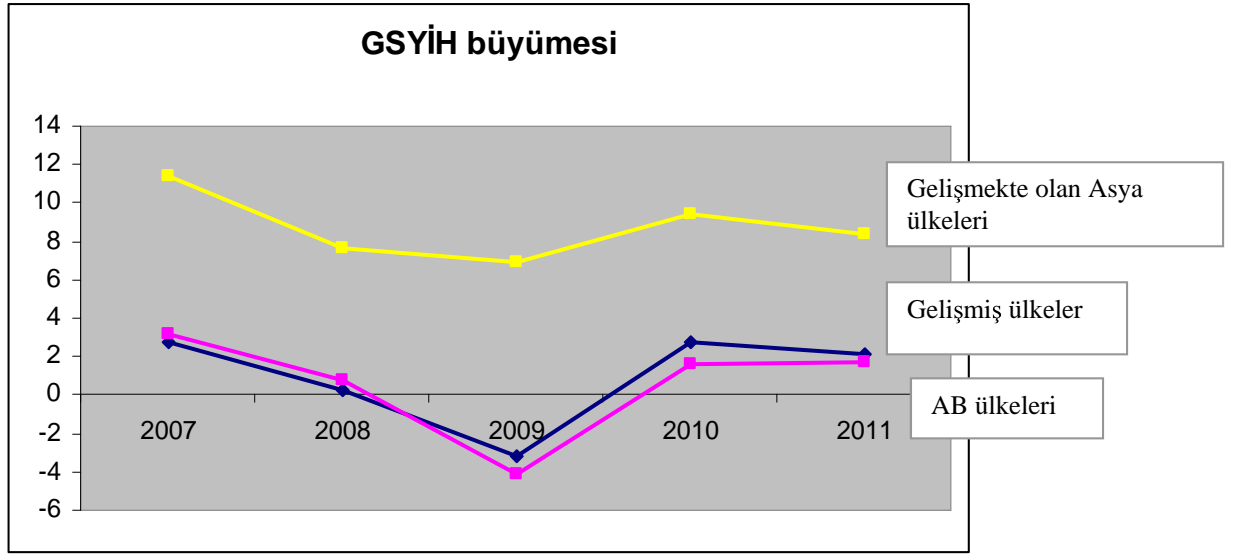
Başka bir görüşe göre, 2008 küresel krizi, altında emlak fiyatlarındaki olağanüstü artış da olsa, kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı bir çeşit kredi krizi olarak görülmektedir. Sorun, kredinin elden ele inanılmaz bir ölçekte el değiştirmesinden kaynaklanıyordu. Bu el değiştirme türev ürünler ile yapılıyordu. Türev ürün, şirketlerin başka işlemlerden doğan risklerini alışverişe konu edebilmelerini sağlayan sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler, mortgage kredisini verenin bu krediyi kullanan tarafından geri ödenmemesi riskini üçüncü kişilere, örneğin hedge fonlara devretmeye yarıyordu. Riski devreden kredi kuruluşları çok daha büyük risklere girebiliyor ve krediler ile doğal olarak türev ürünler hızla artıyordu. Başlangıçta riski devretmeye yarayan ve bu anlamda sistemde bir sigorta işlevi gören türev ürünler giderek kendileri birer risk unsuru olmaya başlamışlardı. Bu ilişkiler açısından bakıldığında, neredeyse dünyadaki bütün uluslararası çapta işlem yapan bankalar birbirlerine kefil olmuşlar ve bu ilişkilerin en fazla toplandığı banka da Lehman Brothers olmuştu. Bu kuruluşlardan olan Fannie Mae ve Freddie Mac'in büyük problemlerle karşı karşıya kalması üzerine 14 Temmuz 2008'de bu kurumlara devlet yardımı yapılacağı açıklanmıştır (Özatay, 2010: 124). 11 Eylül'de ise, sözleşmelerin yerine getirilemeyeceği haberi gündeme düştüğünde Lehman Brothers iflas olgusuyla karşı karşıya kaldı. Bankalara karşı sözleşmelerin koşullarını yerine getiremiyor, gerekli ödemeleri yapamıyordu. Hükümet ve FED bu bankayı kurtarmayacaklarını açıkladılar (15 Eylül 2008). Bu açıklama Lehman Brothers'dan alacaklı konumunda bulunan bütün bankalar açısından müthiş zararların ortaya çıkması demektir. Lehman Brothers'ın iflas başvurusu ABD'deki en büyük iflas başvurusudur (639 milyar dolar) (Özatay, 2010: 124). Yine bu dönemde Bank of America Merrill Lynch' e 50 milyar dolar tutarında destek paketi açıklıyor. 22 Eylül 2008'de Morgan Stanley ve Goldman Sachs yatırım bankası konumundan çıkarak normal banka konumuna geçiyorlar. FBI; Fannie Mae,

Freddie Mac, Lehman Brothers ve AIG (en büyük mali varlıklı sigorta şirketi) için krizde oynadıkları rolü araştıran bir soruşturma başlatıyor. Ayın sonunda en büyük tasarruf-yatırım kurumu olan Washington Mutual'a el konuluyor. Benzer iflaslar, el koymalar diğer ekonomilere de sirayet etmiştir (Özatay, 2010: 124-125).

Emlak fiyatlarındaki olağanüstü artış ile ortaya çıktığı savunulan küresel kriz diğer ekonomik verileri de etkilemiştir. Örneğin petrol fiyatlarının hızla artması ve Temmuz 2008'den itibaren 150 dolar seviyesine yükselmesi, gıda fiyatlarında hissedilir artışlara yol açmış, enflasyonu yeniden küresel bir endişe kaynağına dönüştürmüş ve ekonomik büyümede önemli düşüşler baş göstermiştir. Bu ve benzeri gelişmeler uygulanan ekonomi politikalarını belirsizleştirmiş ve dünyadaki başlıca merkez bankaları bu süreçte bir ikilem içerisinde kalmıştır. Böyle bir durumda enflasyondaki yükselişin önlenmesi faiz oranlarında bir artış gerektirirken, büyümedeki yavaşlama faiz oranlarında bir düşüş gerektirmiştir. Buna rağmen merkez bankaları faiz oranlarında bir değişikliğe gitmeme eğilimi göstermişlerdir. ABD'de Tüketici fiyatları %5,6 ile son 17 yılın en yüksek seviyesine ulaşmış olmasına rağmen beklenenin tersine FED faiz oranlarını, kredi sıkışıklığını giderilebilmek için %2'ler seviyesine düşürmüş, vergi iadeleri sağlanmış ve ihracatı desteklemiştir. Alınan bu genişletici para ve maliye politikaları sayesinde zayıflayan AB ve Japon ekonomilerine göre ABD ekonomisi, ilk yarıyılı beklenmedik bir biçimde iyi tutunarak resesyona girmekten kurtulmuştur. Ancak ABD ekonomisini etkileyen negatif faktörler halen devam etmektedir. AB ülkelerinde de durum bundan farklı değildir. AB ülkelerinde Reel GSYİH' daki artış 2007 yılında ortalama olarak % 3,2 iken, küresel krizin başladığı 2008 yılında %0,8'e, 2009 yılında ise - %4,1 düşmüştür (Karabıçak, 2010: 257). 2010 yılı reel GSYİH artışı ise %1,7 olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılı için beklentiler yine %1,7 civarındadır (www.imf.org). Yine AB ülkelerinin enflasyon oranları 2007'de %1,7 iken, krizin başladığı 2008 yılında %3,7'ye yükselmiş, 2009 yılında ise süratle düşerek %0,9'lara gerilemiştir. 2010 yılında ise yeniden %1,9'a yükseldiği görülmektedir. AB ülkelerinin 2011 yılı büyüme ve enflasyon oranlarında 2010'a göre ciddi bir değişiklik beklenmemektedir (Karabıçak, 2010: 257).

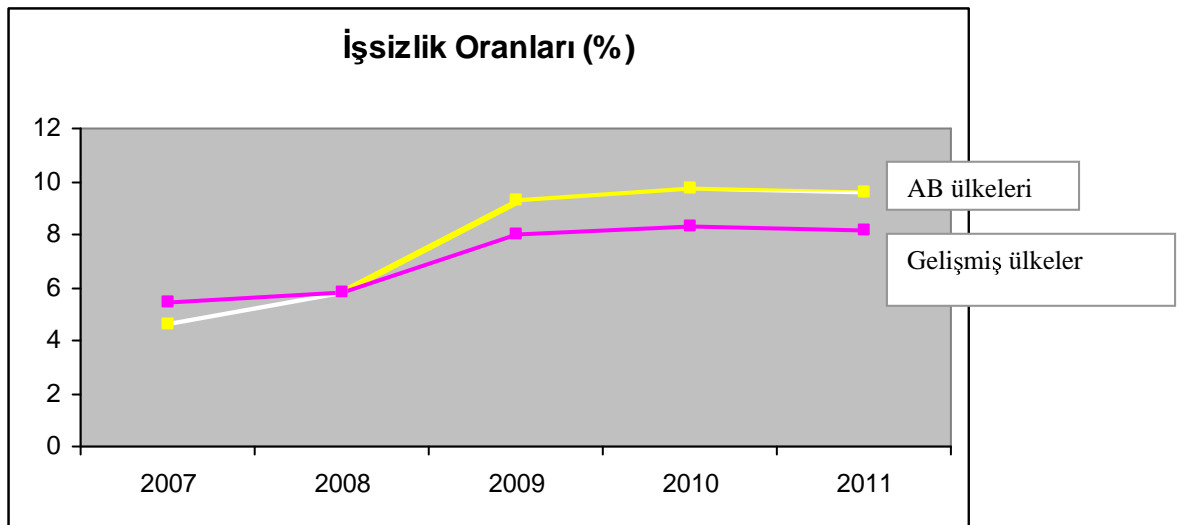
Kriz gelişmekte olan ülkeleri de etkilemektedir ancak büyüme rakamlarında AB lkeleri ve gelişmiş ekonomilerde görüldüğü gibi büyük oranda düşüşler ve ekonomik küçülmeler yaşanmamıştır. Örneğin gelişmekte olan Asya ekonomilerinde 2007 yılı reel GSYİH artışı %11,3 iken, 2008 yılında bu rakam %7,7 ve 2009 yılında %6,9 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılı reel GSYİH' nın % 9,4 olarak gerçekleşmesi ekonomilerin toparlanmaya başlamasının bir göstergesidir. 2011 yılı reel GSYİH artışı ise % 8,4 olarak beklenmektedir (www.imf.org). Gelişmekte olan ekonomilerde GSYİH' daki büyümenin düşme nedeni olarak bu ülkelere yönelik sıcak para olgusunun azalması olarak görülmektedir. Sıcak paranın kaynağı olan ülkelerde sorunlar çıkınca bu sorunların gelişmekte olan ülkeleri de etkileyeceği korkusu sıcak paranın çıkmasına yol açmıştır. Gelişmiş ülkelerde büyümenin düşmesi, talebin de gerilemesine yol aınca gelişmekte olan ülkelerden yapılan ithalatta azalma olmaya başlamıştır. Tüm bu göstergeler birlikte incelendiğinde, 2008 krizinin bütün diğer krizlerden farkı, bunun tam anlamıyla bir küresel kriz olması ve dünyadaki bütün ülkeleri etkilemiş ve hala da etkiliyor olmasıdır (Eğilmez, 2010: 69).

Küresel krizin ülke ekonomileri üzerinde etkileri büyüme oranlarındaki düşüşler, işsizlik oranlarında artışlar, enflasyonda artış gibi faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır (Alantar: 6-8, http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf). Gelişmekte olan Asya lkeleri ekonomik büyüme oranlarında çok fazla değişiklik gözlenmemektedir. Grafik 2.1' den görüldüğü gibi büyüme oranları gelişmiş ülkeler ve AB yesi ülkelere kıyasla gelişmekte olan Asya ekonomilerinde daha st seviyelerde gerçekleşmiştir. Büyüme rakamları 2008-2009 yıllarında azalma eğilimine girmiştir, hatta 2009 yılında en düşük rakamlarına ulaşmıştır da denilebilmektedir.



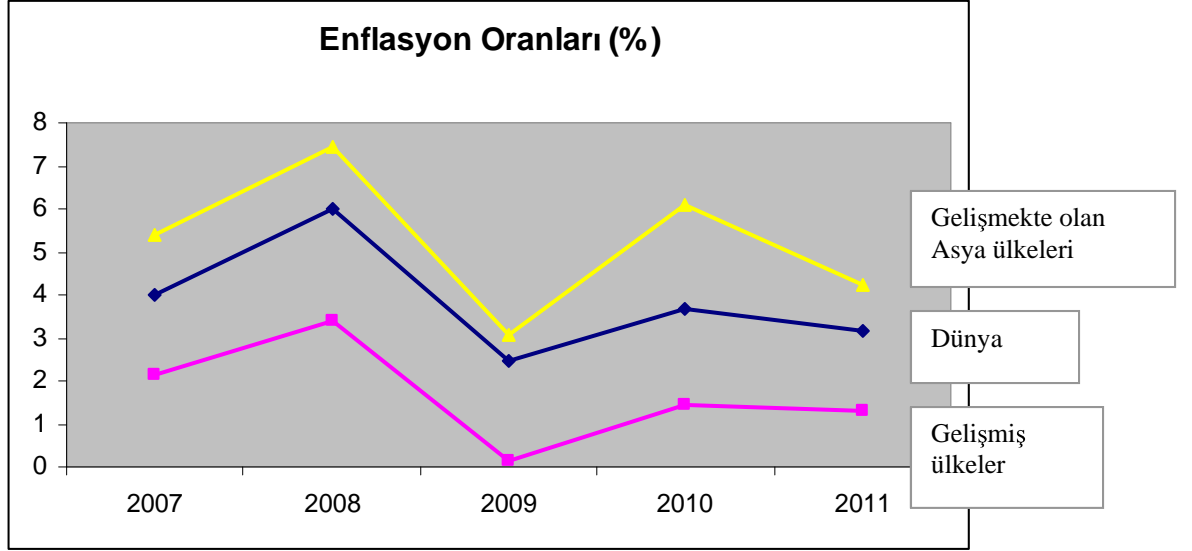
Grafik 2.1: GSYİH Büyümesi. (Kaynak: www.imf.org)

Küresel kriz işsizlik oranlarını da önemli ölçüde etkilemiştir. Özellikle ABD ve gelişmiş ekonomilerde yukarı yönlü trend göze çarpmaktadır. Türkiye’de ise 2006 ve 2007 yıllarında yüzde 10’ların altına düşen işsizlik oranları tekrar yüzde 10 un üzerinde seyretmeye başlamıştır (Alantar: 7, http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf). Bu dönemde dünya çapında büyük şirketlerden biri olan Nike, şirket tarihinde görülen en çok işten çıkarmayı gerçekleştirmiştir (Alptekin, 2009: 5).



Grafik 2.2: İşsizlik Oranları (%) Kaynak: www.imf.org.

Enflasyon oranlarına baktığımızda, 2007 ve 2008 yılında enflasyondaki yükselme sadece finansal krizden kaynaklanmamıştır. Bu dönemde petrol ve gıda fiyatlarındaki yükselmeler önemli miktarda enflasyonist etkiye yol açmıştır. Özellikle enerji talebi hızla artan gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranları hızla yükselmiştir.



Grafik 2.3: Enflasyon Oranları (%)

Kaynak: imf.org.

2.2. TÜRKİYE' DE ORTAYA ÇIKAN KRİZLER

Son yirmi yılda, Türkiye'de önemli büyüklükte finansal krizlerin yaşandığı görülmektedir. 1994, 2000, 2001 ve 2008 yıllarında yaşanan bu finansal krizlerin, gerek etkilerinin gerekse oluşumlarının farklı temellere dayandığı anlaşılmaktadır. Yaşanan bu finansal krizlerin yalnız iç dinamiklerle açıklanmaya çalışılması yeterli sonuçlar vermemektedir. Bir başka ifadeyle, son yıllarda yaşanan gelişmelerle kriz olgusunun açıklanabilmesi için, yalnız ülke içindeki makro ekonomik dengelerdeki bozulmaların değil, dış dünyadaki gelişmelerin de hesaba katılması gerekmektedir. Gelişmiş ülkelerdeki durgunluk eğilimleri, diğer gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik gelişmeler de dışa açık ekonomi politikası uygulayan ülkelerde önemli etkilere sebep olmaktadır. Bu doğrultuda, Türkiye'deki ekonomik krizleri ele aldığımızda dünyadaki

gelişmeler ve Türkiye'nin uyguladığı önemli politika değişiklikleri ile diğer tüm makro ekonomik değişkenlerin birbirlerini etkileme ve değişim serüvenleri analizlere dahil edilmelidir (Bilgin, Karabulut ve Ongan, 2002: 25).

Türkiye ekonomisinin bugünkü yapısının ve son yirmi yılda yaşanan krizlerin iyi analiz edilebilmesi için, 24 Ocak 1980'de uygulamaya konulan ekonomik kararların ve bu tarihten sonra ekonomide yaşanan önemli politika değişikliklerinin de tahlil edilmesi gerekmektedir (Bilgin, vd., 2002: 25). Süreci özetlememiz gerekirse, Türkiye 1980 öncesinde dışa kapalı, ithal ikamesine dayanan, sabit kur rejiminin izlendiği yapıda iken, 24 Ocak 1980 kararları ile finansal liberalizasyonu ve ihracata yönelik sanayileşme stratejisini başlatarak, döviz kuru ve faiz politikalarına reform düzeyinde değişiklikler getirmiştir. Böylece, 1980 yılında ekonomik açıdan yeni bir döneme girilmiştir. 1989 yılında döviz işlemleri ve sermaye hareketleri serbest bırakılarak tam liberalizasyon sağlanmıştır (Ural, 2003: 17).

Finansal liberalizasyon ile birlikte Türkiye'de faiz oranlarının serbest bırakılması, bankacılık sektörünün uluslararası piyasalara açılması, yeni banka girişlerinin ve bankaların uluslararası piyasalardan kaynak sağlamalarının kolaylaştırılması ve bankaların yabancı para cinsinden işlem yapmasının serbest bırakılması gibi düzenlemelerin altında yatan nedenlerin başında, hızlı bir şekilde artan kamu açıklarının finanse edilmesi kaygısı bulunmaktadır. Finansal liberalizasyonun altı temel boyutu bulunmaktadır. Bunlar (Demiral, 2008: 135):

- Kredi kontrollerinin kaldırılması,
- Faiz oranlarının serbest bırakılması,
- Finans sektörüne giriş-çıkış serbestisi,
- Bankaların işlemlerinde resmi müdahalelerin kaldırılması (banka otonomisi),
- Özel bankacılık ve
- Uluslararası sermaye hareketlerinin liberalizasyonudur.

1993 yılında hükümetin faiz oranlarını düşürmesiyle, fonlar döviz ve borsaya yönelmiş, döviz kurları yükselmiştir. Merkez bankasının müdahalede başarısız olması, belirsizlik ve dalgalanmaları beraberinde getirmiştir. 1993 yılında borçlanmanın sınırına

ulaşılması, Cumhuriyet tarihinde ilk defa, toplam vergi gelirleri iç borç taksit ve faiz ödemelerini karşılayamamıştır. 1993 yılının sonlarından itibaren biraz da yerel seçimlerin etkisiyle Merkez Bankası'nın iç varlıkları hızla artarken dış varlıkları azalmıştır. Bu kriz sinyallerine rağmen, 1994 Ocak ayında TL'nin değerinin yeterince düşürülememesi ya da faiz oranlarının yeteri kadar yükseltilememesinin sonucu olarak Türkiye ekonomisi 5 Nisan 1994'te krize girmiştir (Ural, 2003: 17).

Enflasyonu Düşürme Programı'nın uygulanmaya başlamasıyla faiz oranları hızla düşmüş, enflasyon son 14 yıldır ilk defa yüzde 30'un altına gerilemiş, üretim ve iç talep canlanmaya başlamıştır. Ancak, TL'nin beklenenin üzerinde reel değer kazanması, iç talepte görülen hızlı canlanma, ham petrol, doğal gaz gibi enerji fiyatlarının artması ve Euro/Dolar paritesindeki gelişmeler sonucunda 2000 yılında cari işlemler açığı beklenenin üzerinde artmıştır. Bunun yanında, yapısal reformlarda yavaşlama olması, kamu bankalarına ilişkin düzenlemelerde yaşanan sorunlar, politik belirsizlikler ve uluslararası sermayenin gelişen piyasalara daha tedirgin yaklaşması, 2000 yılının ikinci yarısında Türkiye'ye yabancı sermaye girişinin azalmasına yol açmıştır. Bu gelişmeler Kasım 2000'de kriz yaşanmasına neden olmuştur. Krizin ardından, finansal piyasalardaki riskler ve ekonominin krize karşı duyarlılığındaki artış, 2001 yılı Şubat ayında yeni bir krizin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır (Ural, 2003: 17-18).

Türkiye ekonomisinde, 1990'lı yıllardan itibaren sık olarak yaşanan krizlerde dışsal etkenlerin de rolü olmakla beraber, krizlerin başlıca nedenleri; sürdürülemez iç borç dinamiği oluşması ve başta kamu bankaları olmak üzere finansal sistemdeki verimsiz ve yeterince denetlenemeyen yapının düzeltilememiş olmasıdır (Ural, 2003: 18). Yaşanan bu ekonomik krizlerin hemen hemen hepsi sonunda Türk Lirası'nın önemli oranda devalüe edilmesiyle sonuçlanmıştır. Bir başka deyişle Türkiye döviz rezervinde bir sorun ortaya çıktığında ekonomik krizle karşılaşmış görünmektedir. Bununla birlikte konuya farklı bir açıdan bakıldığında döviz dışındaki dengelerin bozukluğunun son aşamada devalüasyonla çözülmeye çalışıldığı da iddia edilebilir (Eğilmez, M. ve Kumcu, E., 2002: 313).

2.2.1. 1994 Krizi

Türkiye'nin 1980 öncesindeki durumu birçok yönden Latin Amerika ülkeleriyle benzerlik taşıyordu. Bu ülkelerin çoğunda olduğu gibi, Türkiye' de yüksek enflasyon ve dış borç (özellikle kısa vadeli), işsizlik, ithalat tıkanıklıkları ve ihracat durgunluğuyla karşı karşıya bulunmaktaydı. 1980 öncesinde uygulanan finansal baskı politikaları, Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi Türkiye'de de finansal piyasaların gelişmemesine ve tasarruf oranlarının düşmesine yol açmıştır. Bunlara ek olarak, ülkede büyük çapta siyasi iktidarsızlık mevcuttu. Türkiye içinde bulunduğu kriz ortamından kurtulabilmek için 24 Ocak 1980'de IMF ile yapılan anlaşma gereği büyük çapta reformlar içeren istikrar programını yürürlüğe koymuştur. Bu programın temel amaçları kısa dönemde enflasyonu kontrol altına almak ve ödemeler dengesinin açıklarını gidermek, uzun dönemde ise dış ticareti serbest bırakmak, döviz kuru rejimini esnek hale getirmek, kamu işletmelerini özelleştirmek ve finansal reformları (mevduat munzam karşılık oranlarının düşürülmesi, disonibilite oranlarının azaltılması, faiz tavanlarının kaldırılması, seçmeli kredi politikalarından vazgeçilmesi vb.) yürürlüğe koymak olmuştur (Akın, 2009: 33).

1980 yılından sonra dışa açılan Türkiye, on yıl boyunca ihracatta ciddi bir artışla birlikte hızlı ekonomik büyüme yaşamıştır. Fakat 1980'lerin sonuna gelindiğinde ekonomik büyümenin ivmesi azalmıştır. Türk hükümeti ekonomik büyümenin sağlanması için büyük yabancı sermaye girişlerini temel unsur olarak kabul etmiştir. Bunu yaparken Türkiye ekonomisinin yapısal reformları üzerine odaklanamamıştır. Türkiye, gelişmekte olan diğer ülkeler gibi küresel finansal piyasaların getirdiği değişikliklerden faydalanmayı amaçlamıştır. Uluslararası sermaye akımlarının artması ve gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz oranları, Türkiye'nin finansal zorlukları için bir fırsat yaratmıştır. Bu arada yabancı sermayeyi Türkiye'ye çekebilmek için, Türk Lirası'nın tam konvertibilitesinin sağlanması ve sermaye hesaplarının liberalizasyonu gerçekleştirilmiştir. Türkiye 1989 yılının Ağustos ayında finansal sistemde büyük bir dönüşüm yaşamış ve liberal sermaye hesaplarına geçmiştir. Meksika ve Doğu Asya ülkelerinin sermaye hesapları liberalizasyonu sonrasında yaşadıkları gibi, Türkiye'ye yabancı sermaye girişlerinin artması döviz kuru oranlarında reel anlamda değerlenme baskısı oluşturmuştur. 1989 yılından 1994 yılına kadar Türkiye'ye giren yabancı

sermaye akımları mevcut hesap açıklarını kapatmakta kullanılmıştır. Kamu harcamaları üzerindeki denetim eksiklikleri, iç ve dış borcun oluşturduğu bütçe açıklarını finanse etmek mali açıkların büyümesine yol açmış, faiz ödemeleri artmıştır. Türkiye'ye giren yabancı sermaye büyük oranda kısa dönemli yabancı sermayeden oluşmuştur. Spekülatif sermaye girişleri makro ekonomik dengesizliği beraberinde getirmiştir. (Keskin, 2004: 105-106).

Kamu kesimi borçlanma gereği 1988 yılından itibaren sürekli artarak, 1988-1993 döneminde GSMH' nın %4,8'inden %12'sine ulaşmıştır. TL'nin reel anlamda değer kazanması ve iç talebin artması, ihracatçıları iç piyasa için üretim yapmaya teşvik etmiş ve bunun sonucunda da ihracat azalmıştır. İhracattaki duraksama ve ithalattaki artışlar sonucu cari işlemler açığı 1993 yılında 6 milyar 433 milyon dolara ulaşarak GSYİH' nın %3,3'üne erişmiştir. 1993 yılında, KİT açıkları, altyapı yatırımları, ücret ve maaşlardaki hızlı artışlar, Körfez savaşı ve terörle mücadele nedeniyle artan ve faizler üzerinde büyük baskı yaratan kamu açıklarının finansman maliyeti düşürülmek istenmiştir. Bu amaçla, borçlanma miktarına sınırlamalar getirilerek faiz oranları düşürülmeye başlanmış ancak yüksek enflasyon, yüksek cari işlemler ve bütçe açıkları gibi iç ve dış dengesizliklerden dolayı TL'ye güven azaldığından, TL tutmanın çekiciliği kalmamıştır. Ayrıca 1994 yılından geçerli olmak üzere tahvil ve bonolardan elde edilecek gelire %5 oranında gelir vergisi stopajı konulacağı ilan edilmiştir. Zaten dış kaynak bulmakta zorlanan hazine, iç piyasadan da borçlanmayı azaltma yoluna gidince, zorunlu olarak Merkez Bankası kaynaklarını yoğun olarak kullanmaya (parasallaşma) başlamıştır (Bahçeci, 1997: 82). Sonuç olarak piyasadaki likidite fazlası devalüasyon beklentisiyle 1994 yılının başlarında dövize yönelmiştir. Kurlar hızlanmaya başlamış ve 1994 yılı başında resmi kur ile serbest kur arasındaki fark %23'ü geçmiştir. Bu gelişmeler üzerine, 26 Ocak 1994 tarihinde TL yaklaşık %14 oranında devalüe edilmiştir. Bu devalüasyonu 1 Mart ve 17 Mart tarihlerindeki iki devalüasyon izlemiştir. TL'nin yabancı paralar karşısındaki değer kaybı Nisan ayına kadar sürmüş, Ocak-Nisan arasında TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı nominal olarak %172'ye kadar yükselmiştir. Yerli paranın yabancı paralar karşısındaki değer kaybının hızlanması sonucu kur-faiz makası daralmış, açık pozisyonlarını kapatma yarışında olan bankaların da dövize hücum etmeleri sonucu Merkez Bankası rezervleri

hızlı biçimde erimiştir. Bunun sonucunda 1 Aralık 1993'te 7 milyar dolardan fazla olan döviz rezervleri 1 Mart 1994'te 3.3 milyar dolara düşmüştür (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 16-17).

1994 yılı başında Türkiye yeniden bir ekonomik krizin içine girmiş, uzun bir süre istikrarlı görünen dolar-TL paritesi ciddi şekilde bozulmuş, enflasyonist beklentiler büyük ölçüde artmış, Hazine içeride borçlanamaz duruma gelmiştir (Eğilmez, 2010: 71). Bütün bu gelişmelere Ocak 1994'de Moodys ve Standart and Poors isimli iki uluslararası rating kuruluşunun Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi ve üç küçük bankanın kapatılması eklenince Türk Ekonomisi krize sürüklenmiş ve 5 Nisan' a gelinmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 17). Kredi kuruluşlarının Türkiye'nin notunu düşürmesiyle birlikte Türkiye'den kısa dönemli büyük miktarda sermaye çıkışı olmuş ve finansal kriz kendisini TL'nin büyük oranda değer kaybetmesi ile sonuçlanan ödemeler dengesi krizi şeklinde göstermiştir (Keskin, 2004: 107). TL'nin çok fazla değer kaybetmesini önlemek amacıyla, Merkez Bankası 20 Ocak 1994 tarihine kadar müdahale etmediği bankalar arası para piyasasına müdahale ederek gecelik faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmıştır. Ayrıca Devlet İç Borçlanma senetlerinin (DİBS) faiz oranları %50'lere kadar yükseltilmiş ve bu senetlerden alınan stopaj kaldırılmıştır. 1994 krizinin ekonomiye maliyeti ağır olmuştur. 5 Nisan 1994'te döviz rezervleri 3 Milyar dolarla en alt seviyeye inmiş, enflasyon oranı TÜFE bazında %106'lara çıkmıştır, TL bir gün içinde (5 Nisan' dan 6 Nisan' a kadar) yaklaşık %39 oranında değer kaybetmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 17). Ancak başka bir görüşe göre, Türkiye'nin 1994 yılında yaşadığı kriz sadece finansal kaynaklı değil, aynı zamanda ekonominin reel kesiminde meydana gelen aksaklıklardan da kaynaklandığı belirtilmektedir. 1994 yılının başında yaşanan döviz talebi patlaması Türkiye ekonomisinin yapısal sorunlarından kaynaklanmıştır (Akdiş, 2002: 8).

1994 krizinden sonra yeni bir ekonomik istikrar paketi yürürlüğe konulmuş ve hemen peşinden IMF ile bir stand-by düzenlemesine girilmiştir. 5 Nisan 1994 tarihli ekonomik istikrar paketinin başlıca hedefleri şunlardır (Eğilmez, 2010: 71-72):

1. Ek vergi alınarak kamu gelirlerinin artırılması,

2. Kamu giderlerinin; ücret artışlarının enflasyonun altında tutulması da dahil olmak üzere, çeşitli bütçe kısıntıları yoluyla düşürülmesi,

3. (1) ve (2)' de konu edilen önlemler sonucu konsolide bütçe açığının ve dolayısıyla kamu kesimi harcama gereğinin düşürülmesi,

4. TL'nin dolar karşısında değer kazanmasının önlenmesi,

5. Hazine borçlanmasını çekici hale getirebilmek için başlangıçta enflasyonun çok üstünde bir faizle kağıt satılması ve zaman içinde bu faizin düşürülmesi.

Bütün bu önlemler sonucunda enflasyonun makul düzeylere indirilmesi temel amaç edinilmiştir.

5 Nisan kararlarıyla döviz kuru serbest bırakılmış ve “Merkez Bankasının 1 ABD doları resmi döviz satış kuru, Reuters sisteminin Bankalar arası Döviz Piyasası sayfalarında 1 ABD doları karşılığında TL alış-satış kotasyonu veren bankalar arasından seçilen 10 bankanın, saat 15:00' deki döviz alış-satış fiyatlarının ortalaması esas alınarak tespit edilmeye başlanmıştır”. Bu şekilde belirlenen döviz kurları 13 Ağustos'tan itibaren, o tarihte belirlenen gösterge niteliğindeki Merkez Bankası kurları başlığı altında ilan edilmeye başlanmıştır. Bir gün sonraki resmi döviz kuru bir gün önceden ilan edilerek döviz kurunda istikrar sağlanmak istenmiştir. 5 Nisan kararlarıyla ayrıca aslında “ilginç” bir döviz kuru politikası benimsenmiştir. Çünkü bir taraftan döviz kuru Latin Amerika ülkelerindeki gibi sabit tutulmamış ya da başka bir para birimine eşitlenmemiş, diğer yandan döviz kuru başlangıçta hızlı biçimde devalüe edilmiş ve daha sonra kur artış hızının enflasyonun oranının altında kalması hedeflenmiştir. 1995 yılından itibaren 1.5DM + 1ABD Dolar' ından oluşan kur sepeti belirlenmiş ve kur sepetinin aylık enflasyon oranları kadar artırılması planlanmıştır. 1995 yılı için sepetteki artış oranı %38,4 (hedeflenen enflasyon oranı) olarak öngörülmüş ve bu tarihten sonra kur sepetinin hedef değerleri piyasaya duyurulmuştur. Genel olarak değerlendirildiğinde 5 Nisan kararları kısa vadeli hedeflerine ulaşmış, orta ve uzun vadeli hedefler gerçekleştirilememiştir. Bunun başlıca nedeni ise düşürülen reel ücretler nedeniyle sosyal çalkantıların artması ve koalisyon hükümetinin bozularak genel seçimlere gidilmek zorunda kalınmasıdır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 18-19).

5 Nisan'da alınan kararların uygulanmasıyla hedeflerin bir bölümüne kısa zamanda ulaşılmış, ihracat artışına ithalat artışının daralmasının eşlik etmesi sonucu dış ticaret açığı küçülmüş ve bunu izleyerek cari işlemler dengesi pozitif bir dengeye dönüşmüştür. Faizler yeniden serbest bırakılmış ve hatta çok yüksek faiz artışları başlangıçta teşvik edilmiştir. Bu tür maliye politikası ağırlıklı bir ekonomi politikasından beklendiği üzere reel GSMH 1994 yılının ikinci 3 aylık bölümünde %10,5 oranında azalma göstermiş, yılsonu gerçekleşmesi %6 dolayında bir küçülmeye sonuçlanmıştır. 1995 yılı ekonominin yeniden büyümeye yöneldiği bir yıl olmuştur. 1995 yılı GSMH reel büyümesi %8,1'lik bir büyüme sergilemiştir. Buna karşın fiyatlar genel düzeyinde ilk başta görülen düşme trendi kısa zaman sonra geçmişe göre daha da büyük bir artma eğilimi içine girmiştir. 1994 yılsonu itibariyle 12 aylık toptan eşya fiyatları endeksi %150 olmuştur. Bu oran bir önceki 12 aylık döneme göre yaklaşık iki katı bir artışa işaret etmektedir. Fiyat artışları 1995 yılında yeniden istikrar programı öncesindeki düzeye dönmüş ve %70'ler dolayında gerçekleşmiştir. Enflasyonun azaltılması için uygulanan tedbirler GSMH gerilemesine neden olurken, bir yandan da enflasyonu yükseltici sonuçlar vermiştir. Bu şaşırtıcı sonucun nedenlerini şöylece sıralamak mümkündür (Eğilmez, 2010: 72-73):

1. Maliye politikası önlemleri tek başına uygulanmış, piyasadaki aşırı likiditeyi düşürmeye yönelik para politikası araçları uygulanmamıştır. Hazine, Merkez Bankası'ndan doğrudan para kullanmaya devam etmiş, Merkez Bankası bankalara yönelik kredilerini artırmış, sonuçta bankalar bu kredilerle kısa vadeli yüksek faizli Hazine kağıtlarını alarak Hazine'ye borç vermişlerdir.

2. Siyasal iktidara duyulan güvensizlik, ekonomik istikrar programının yürürlüğe konmasından sonra da devam etmiş, istikrar programının uzun ömürlü olmayacağını düşünen ekonomik aktörler beklentilerini olumlu bir çerçeveye dönüştürmemişlerdir. Böyle olunca da yeni klasik iktisatçıların 'Beklenti ne yöndeysse gerçekleşme de o yönde olur.' tezine uygun sonuçlar alınmıştır.

3. İstikrar önlemleri uygulaması sırasında kurumsal yapılanmaya ilişkin önlemler alınamamıştır.

4. Türkiye için hazırlanan bir istikrar programının temel öğelerinden biri olan sübvansiyonların daraltılması politikasından önemli sapma gösterilmiştir.

5. Bütün bu belirsizlikler içinde Hazine, kısa vadeli borçlanmayı sürdürmeye mecbur kalmış ve bu gelişme, ortamın belirsizliğini artırmaya katkıda bulunmuştur. Artan belirsizlik faizlerin yüksek düzeyde kalmaya devam etmesine yol açmış, Hazine borçlanması giderek daha pahalılaşmaya başlamıştır.

6. 1994 yılı sonlarına doğru Türkiye önce ara seçim, sonra da erken genel seçim havasına girmiş, bu gelişme siyasal iktidarın ömrünü tamamlamak üzere olduğu ve dolayısıyla uygulanmaya çalışılan istikrar programının terk edileceği inancının yerleşmesine yol açmıştır.

2.2.2. Kasım 2000 Krizi

1997 Asya ve 1998 Rusya krizlerinin Türkiye üzerine doğrudan etkisi olmamıştır. Önceleri bölgesel olarak algılanan bu krizler, bir süre sonra Türkiye'nin de aralarında bulunduğu bütün gelişmekte olan ekonomiler için ortak bir sorun olarak görülmeye başlanmıştır. Bunun sonucu olarak bu ekonomilere yatırım yapmış olan yabancı yatırımcılar kısa süreli yatırımlarını gelişmekte olan ekonomilerden çekme eğilimine girmişlerdir. Başlangıçta bu krizlerden çok fazla etkilenmeyen Türkiye'nin, bu aşamada uluslararası sermaye piyasalarından borç alması zamanla bir sorun haline gelmeye, bu gelişme de Türkiye'nin ödemeler dengesini olumsuz yönde etkilemeye başlamıştır (Eğilmez, 2010: 74).

Türkiye'de 1990'lı yılların ekonomik sistemi diğer ekonomilerden de etkilenerek 1999 yılında krize girmiştir. 1999 yılında aşırı derecede büyüyen kamu açıkları ve borç düzeyi uygulanan politikaların artık sürdürülemeyeceğini ortaya koymuştur. Yüksek enflasyonla yaşama, sıcak para girişleri, dışarıdan içeriye göre nispeten daha düşük faizle kaynak bulup, bulunan bu kaynağı içerideki daha yüksek faizli devlet tahviline yatırarak rant elde etme süreci had safhaya ulaşmıştır. Bunun sonucunda da Türkiye'de karar verme mercileri bu sürecin değiştirilmesi gereğinin farkına varmıştır (İşler, 2004: 30). Türkiye'nin 1999 yılının sonuna doğru ekonomik açıdan ne derecede karamsar bir görünüm içerisinde olduğu ekonomik göstergelerden anlaşılmaktadır; ekonomi yüzde 6,1 oranında küçülmüş, enflasyon (TEFE) % 70'e ulaşmış, bütçe açıkları büyümüş ve taşınamaz noktaya gelmiş, Hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı % 106'ya

ulaşmıştır. Yaklaşık 30 yıldır iki haneli yüksek enflasyon yaşayan Türkiye'nin bu yapısı artık sürdürülemez bir noktaya yönelmiştir. Bundan sonraki aşama hiper enflasyona geçiş aşaması olarak görünmeye başlamıştır (Eğilmez, 2010: 74). 1999 sonunda toplam borç stoku ise GSYİH'nin %60'ına ulaşmıştır. Kamunun net faiz ödemelerinin GSYİH'ya oranı %22, faiz dışı bütçe açığının GSYİH'ya oranı ise %2 civarındadır. Nominal faiz oranları enflasyonun yaklaşık 30 puan üstündedir. Enflasyonist beklentileri ve dolayısıyla nominal faiz oranlarını aşağıya çekmeden, kamu maliyesinde denge sağlamak mümkün görünmemektedir (İşler, 2004: 30).

1999 yılının ikinci yarısında, Ağustos ayının ortasında ülkeyi sarsan deprem felaketi toplum kesimleri arasında dayanışmayı güçlendirmiş olmakla beraber bu deprem, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik şartları daha da ağırlaştırmıştır. Yılına doğru gerçekleştirilen AGİT Zirvesi Türkiye'yi dünya kamuoyu önüne getirmiştir. AGİT Zirvesi ve hemen ardından Avrupa Birliği'nin Helsinki'de yaptığı zirvede Türkiye için önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Avrupa Birliği Helsinki zirvesinde Türkiye'nin Avrupa Topluluğu'na tam üyelik için adaylığının resmen açıklanması, Türkiye'nin dünya ülkeleriyle bütünleşmesi yolunda çok önemli bir adım olmuştur. Bütün bu gelişmelerin ardında uluslararası kamuoyunun Türkiye'ye kapsamlı bir istikrar programının uygulanması konusundaki baskısının olduğu söylenebilir. Siyasi alanda yapılan ilerlemelerin sonuç verebilmesi için ekonomik istikrar önkoşullardan birisi olup, gelişmeler ışığında ekonomik istikrarın kalıcı bir biçimde tesisi için gerekli moral bu şekilde sağlanmıştır. IMF'nin de destekleyeceği bir istikrar programının hem dış itibarı sağlayacağı hem de istikrarın tesisini çabuklaştıracığı düşünülmektedir (İşler, 2004: 31-32).

Türkiye tüm bu gerekçelerle birlikte, 2000 yılında IMF ve Dünya Bankası'nın desteğini alarak üç haneli rakamlara ulaşan enflasyonu düşürmek için bir dezenflasyon programını uygulamaya koymuştur. 1999 yılının Aralık ayında IMF'ye verilen niyet mektubunda 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın genel çerçevesi şöyle belirlenmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 22):

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

Böylelikle enflasyonun temel kaynağının kamu açıkları olduğu ve bunun da kamu kesimi finansman yönetiminden kaynaklandığı kabul edilmiştir ve bu açıkların kapatılması için tedbirler alınmıştır. Bu amaçla bir yandan kamu harcamalarının kısılması, diğer taraftan da vergi gelirlerinin artırılması kararlaştırılmıştır. Bunlara ek olarak, IMF ve Dünya Bankası'ndan sağlanacak uzun vadeli ve düşük maliyetli kredilerle, yüksek reel faizli ve kısa vadeli iç borçlanmanın azaltılması hedeflenmiştir. Bu doğrultuda faiz dışı bütçe fazlasının 7,5 milyar dolar fazla vermesi temel hedef olarak ortaya konulmuştur. Enflasyonla mücadele programının ikinci önemli ayağını döviz kuru ve para politikalarındaki değişiklikler oluşturmuştur. Döviz kurlarının nominal çıpa olarak kullanılması kararlaştırılmış ve bu şekilde oluşturulan kur sepetinin (1 Dolar + 0,77 Euro) 2000 yılı sonuna kadar beklenen enflasyon oranı kadar (%20 TEFE' ye göre) artırılması planlanmıştır. Ayrıca kurlardaki değişimin çapraz kurlardaki hareketliliğe göre belirlenmesi ve aylık olarak kurun sabit kalması planlanmış ve 2001 Temmuzunda kademeli olarak kurun dalgalanmaya bırakılması kararlaştırılmıştır. Çeyrek dönemler itibariyle, Türk lirasının kur sepeti karşısındaki değer kaybı 2000 yılının ilk üç ayında aylık %2,1, ikinci üç ayında %1,7, üçüncü üç ayında %1,3 ve dördüncü üç ayında %1 olması öngörülmüştür (Kadıoğlu, Kotan ve Şahinbeyoğlu, 2001: 4-5).

Para politikası alanında ise Merkez Bankası'nın net iç varlıklarına sınırlama getirilmiştir. Net iç varlıklar sınırı 1.2 katrilyon TL olarak belirlenmiş ve net iç varlıkların döviz girişi oranında artırılması kararlaştırılmıştır. Böylece Merkez Bankası'nın para basımı sınırlandırılmış ve bankanın para kurulu (currency board) gibi çalışması hedeflenmiştir. Çolak (2001)'ın da belirttiği gibi aslında para kurulu sisteminin özünde para politikasıyla ilgili işlemlerin para kurulu ve Merkez Bankası arasında paylaşılması vardır. Para arzı para kurulunca ve diğer işlemler Merkez Bankası tarafından yapılması gerekirken Türkiye'de böyle bir ayrıma gidilmemiştir.

Döviz girişine bağlı olarak iç borçlanmanın azaltılması ve piyasaya TL sunulmasıyla likiditenin artırılmasına ve faiz oranlarının düşürülmesine karar verilmiştir. Programın son ayağını yapısal reformlar ve özelleştirme programları oluşturmuştur. 2000 yılında 5 milyar doları Telekom'dan olmak üzere 7.6 milyar dolar ve 2001 yılında 6 milyar dolarlık özelleştirme yapılması planlanmış, ancak siyasi nedenlerle ve uluslararası piyasalardan beklenen talebin gelmemesi gibi nedenlerle büyük özelleştirmeler (THY, Türk Telekom) yapılamamıştır. Tarım ve sosyal güvenlik alanlarında da kayda değer ilerleme sağlanamamıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 23).

Yukarıda özetlenen hedeflere sahip olan bu programda enflasyon hedefi tutturulamamıştır. TÜFE cinsinden yıllık enflasyon, Şubat 2000'den itibaren yavaş da olsa düşmeye başlamıştır. 2000 yılı sonu itibariyle gerçekleşen yıllık enflasyon, programda öngörülen hedef oranının yaklaşık 15 puan üstünde kalmıştır. Programın kur hedefi %20 civarındadır ve yıl boyunca doların Euro'ya karşı değer kazanmasının da etkisiyle tutturulmuştur. Ancak TEFE cinsinden 2000 yılı enflasyon oranı %39 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum ise 2000 yılında TL'nin önemli ölçüde reel değer kazanmasına yani aşırı değerlenmesine yol açmıştır (İşler, 2004: 36).

Faiz oranları 2000 yılında oldukça dalgalı seyretmiştir. Ancak buna rağmen beklenenden çok daha hızlı düşmüştür. Üç-aylık hazine bonolarının 1999 yılında ortalama yıllık bileşik faiz %100'ün biraz üzerinde iken, Ocak- Kasım 2000 arasında %38 olarak gerçekleşmiştir. Faiz oranlarındaki hızlı düşüş özellikle yılın son üç çeyreğinde bütçeyi rahatlatmış, iç borç stokunun daha hızlı artmamasında önemli rol oynamıştır. Faizlerdeki düşüşün en önemli sebebi döviz kurunun çığpaya bağlanmasıyla düşük faizle yapılan dış borçlanmanın artmasıdır. Bununla birlikte faiz dışı bütçe fazlasının GSMH' nin %2,2'sinden %6'sına çıkması da faizlerdeki düşüşte önemli rol oynamıştır. Ancak faizlerdeki hızlı düşüş tüketici kredilerinde patlamaya sebep olmuş ve sonuç olarak dayanıklı tüketim ve yatırım mallarıyla otomobil satışları artmıştır. Aralık 1999 sonunda yaklaşık 100 trilyon lira olan tüketici kredileri, 2000 Ekim ayı sonunda 4 katrilyon 504 trilyon liraya ulaşmıştır. Bir araştırmaya göre, 2000 yılında yerli otomobil satışlarında % 49.2 ve dayanıklı tüketim malı satışlarında %38,1'lik artış kaydedilmiştir (İşler, 2004: 36-37).

İthalatın eksik belirlenen döviz kuru nedeniyle artması ve Avrupa'ya ihracatın Euro'nun dolar karşısında değer kaybetmesi nedeniyle, diğer pazarlarda ise rekabet gücünün azalmasından dolayı gerilemesi, cari işlemler dengesinin hızla bozulmasına neden olmuştur. 1999 yılında 1 milyar 364 milyon dolar olan cari işlemler açığı Eylül 2000 itibariyle 6 milyar 823 milyona fırlamıştır. 2000 yılında ithalat %35 artarken, ihracat artışı sadece %7'de kalmış ve dış ticaret hesabı 20 milyar dolar açık vermiştir. Cari işlemler açığının GSYİH' ya oranı ise %5'e tırmanmıştır ki, bu rakam, program hedefinin yaklaşık üç misli üstündedir (Eğilmez ve Kumcu, 2002: 329-330). Cari işlemler açığının GSYİH' ya oranı Meksika'da 1994 yılında %1,5, Güney Kore'de %1, Endonezya'da %1,5, Malezya'da %4,9, Filipinlerde %5,6 ve Tayland'da %4,3 civarında olduğu göz önüne alındığında bu oranın Türkiye'de ne kadar yüksek olduğu fark edilmektedir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 24). Dornbusch, paranın hızlı ve %25'i bulan reel değerlenmesi ve Cari Açık/GSYİH oranının %4'ü bulması bir ülkeyi kriz bakımından kırmızı bölgeye taşıdığını belirtmektedir. Türkiye 2000 sonbaharından itibaren cari açık bakımından kırmızı bölgeye girmiştir. Hatta bazı uluslararası finans kurumlarına göre Türkiye'nin GSYİH' ya göre cari açık oranının %3,5-4 düzeyine varmadan bile sürdürülebilir olmaktan çıktığı vurgulanmaktadır (Uygur, 2001: 22).

Hızla artan bu cari işlemler açığının sürdürülebilmesi yabancı sermaye girişiyle mümkün hale gelecektir. Ancak 2000 yılında hem portföy yatırımlarında hem de doğrudan yatırımlarda bir önceki yıla göre büyük düşüşler gözlenmiştir. Ekim ayındaki enflasyon oranının beklenenden yüksek çıkması, özelleştirme cephesinde yaşanan güçlükler ve engeller, Arjantin krizinin yan etkileri ve bankacılık sektöründe bir dizi yolsuzluğun ortaya çıkması piyasaya olan güveni azaltmıştır. Bu durum ise yabancıların TL cinsi gelir getiren menkul kıymet yatırımlarından çıkmasına ve Eylül ayında önemli satışlar yaparak net sermaye akımının 2000 yılı için ilk defa negatif olmasına neden olmuştur. Net sermaye akımının negatif olması bir krizin olacağına dair ilk erken uyarı sinyali olmuştur (Uygur, 2001: 22).

Kısaca özetlemek gerekirse, Türkiye 2000 yılının sonbaharında % 27'lere ulaşmış TÜFE enflasyonu, GSMH' nin % 4'ünü geçmiş cari işlemler açığıyla, artan

ithalat giderleri ve dış borçlarla, azalan ihracat gelirlerine karşılık yabancı sermaye girişinin sağlanamadığı bir konumda olup devalüasyon beklentisi artmıştır. Sonuçta yabancı fon yöneticileri plasmanlarını tasfiye etmeye başlamış ve kredileri kesmişlerdir. Böylece yaklaşık 4 milyar 800 milyon dolarlık portföy yatırımını ülkeden çıkmış ve devalüasyon beklentisi içindeki bankalar açık pozisyonlarını kapatmak telaşıyla döviz taleplerini artırmışlar ve piyasada likidite sıkıntısı başlamıştır. Merkez Bankası artan likidite ihtiyacına karşılık, IMF programı çerçevesinde belirlenen döviz rezervlerini minimum seviyede tutmak ve parasal tabanı net dış varlıklardaki artış oranında yükseltmek hedefleri uyarınca piyasaya likidite vermemiştir. Döviz talebindeki artış, faiz oranları artırılarak frenlenmek istenmiştir. Faizlerin aşırı derecede yükselmesi sonucunda bünyesinde çok fazla DİBS bulunduran Demirbank'a el konulmuş ve TMSF'ye devredilmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 25).

Diğer bankalara el konulacağı beklentisi paniğe yol açmış ve 22 Kasım'da bankalar arası piyasalarda ortalama gecelik faiz % 110,8'e çıkmış ve en yüksek değer olarak da % 210'a ulaşmıştır. 15 Kasım'da 13256 olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsa (İMKB) 100 endeksi sürekli azalarak 4 Aralık'ta 7329 puana gerilemiştir (İşler, 2004: 40). Tüm bu gelişmelerle birlikte, 22 Kasım'da ve izleyen günlerde TCMB'nin döviz rezervinde önemli bir azalma gözlenmiştir. TCMB, 17-24 Kasım haftasında yaklaşık 3 milyar dolar, 24 Kasım - 1 Aralık haftasında da 2.5 milyar dolar olmak üzere döviz rezervinin 5.5 milyar dolarını kaybetmiştir. İki haftada brüt döviz rezervi 24.4 milyar dolardan 18.9 milyar dolara inmiştir. Böylece enflasyonu düşürme programının net döviz rezervi üzerine koyduğu alt sınırı inilmiştir. Döviz rezervindeki bu hızlı erime finansal piyasalardaki baskının ve gerginliğin derecesini yansıtmaktadır (Uygur, 2001: 6-7).

Kasım 2000 krizi likidite sıkışıklığından ve bankacılık sektöründeki aksaklıklardan meydana gelmiştir. Nakit krizlerinden elde edilen deneyimlerden anlaşılmaktadır ki bu krizlerin çok farklı etkileri vardır ve özellikle de reel üretim miktarı üzerinde büyük etkilere sahiptir. Güçlü finansal sektörlere sahip olgunlaşmış ekonomiler bu tip krizlerle daha kolay başa çıkarken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde reel üretim miktarında büyük düşümlere neden olabilmektedir. Eğer;

- Bankaların küçük öz kaynakları varsa,
- Bankalar büyük ölçüde nakit riskine sahipse,
- Finansal piyasalardaki aksaklık derecesi yüksekse, bu durumda yaşanan nakit krizleri üretim çıktılarının negatif olmasına yani üretimde büyük daralmalar yaşanmasına neden olur (İşler, 2004: 40).

Kasım 2000 krizinin derinleşmesini IMF'nin 7.5 milyar dolar tutarında ek kredi vermesi ve halkın her şeye rağmen TL'den dövize geçmemesi önlemiştir. Kasım krizinden sonra, IMF'nin de uyarılarına rağmen kur çıpasına devam edilmiştir. IMF kredisi ek rezerv kolaylığı (Supplemental Reserve Facility) şeklinde verildiğinden vadesi çok kısa ve maliyeti yüksek olmuştur. Böylece kur çıpası yüksek bir maliyet ödenerek savunulmuştur (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 25).

2.2.3. Şubat 2001 Krizi

Türkiye Aralık ayının sonlarına ve Ocak 2001'in başlarına doğru kriz ortamından çıkmaya başlamıştır. 5 Ocak'ta Merkez Bankası döviz rezervleri yeniden 25 milyar doların üzerine çıkmış ve Şubat krizine kadar da bu seviyenin altına inmemiştir. 2000 Aralık sonunda ortalama %199 olan Interbank gecelik faiz oranları, Ocak ayında %42'ye düşmüştür. IMKB 100 endeksi de 4 Ocak'ta 10,198 puana yükselmiştir. Bu arada toplam talep düştüğü için ithalatta gözlenen artış durmuştur. Enflasyon düşüş trendine geçmiş; ancak yine de dolar kurunun artış hızının iki katı olarak gerçekleşmiştir (İşler, 2004: 41).

İstikrar kısa süreli olmuş, Şubat ayında faizler yeniden %70'lere çıkmış, iç borç çevriminin sürdürülebilmesi konusunda ciddi endişeler yaşanmıştır. 2000 yılı süresince 12-18 ay vadeli kamu borçlanma araçlarını portföylerinde bulunduran bankaların çok ciddi problemlerle karşılaşacağı önceden ortaya çıkmıştır. Piyasada tedirginlik hakim olmuştur. TL'nin aşırı değerlenmesi, düşmemekte direnen enflasyon oranı ve yükselmeye devam eden iç borç stoku kur çıpasının devam ettirilebilmesinde kuşkuları artırmıştır. Piyasada oluşan kuşkular ve tedirginlik herhangi bir krizin ortaya çıkmasına ortam hazırlamıştır (Gökçen, 2001: 595).

19 Şubat 2001'de yaşanan siyasal kriz ve bunun sonucunda artan risk algısı ikinci bir spekülasyon saldırısını başlatmış ve bu kez döviz krizi başlamıştır. Özel bankalar böyle bir tartışmadan sonra kendilerini devalüasyondan korumak amacıyla döviz satın almaya çalışmışlardır. Finansal sistem talebi karşılayamayarak yeniden krize girmiştir. Özel bankalar devlet bankalarına verdikleri kredileri geri çağırarak elde edecekleri paralarla döviz alıp olası bir devalüasyona karşı kendilerini güçlendirmek istemişlerdir. Devlet bankaları bu ani ve yüksek talebi karşılayamamıştır. Sorumluluklarını karşılamak için Merkez Bankası'na başvurarak kredi talep etmişlerdir. Ancak Merkez bankası bu talebi uzun süre karşılayamamıştır, çünkü TL'yi alan özel bankalar Merkez Bankası'na döviz almak için başvurmuşlardır. Yani bir bakıma Merkez Bankası kendi TL kaynaklarıyla kendi döviz rezervlerini eritmiştir. Bu nedenle Merkez Bankası rezervlerini korumak için piyasaya para vermeyi durdurmuş, ama bankaların TL talebi durmadığı için faizler görülmemiş seviyelere yükselmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2002: 332-333).

Merkez Bankası krizi izleyen iki gün boyunca rezervlerini eritmek pahasına piyasaya müdahale etmiş ancak 22 Şubat 2001 tarihinde, döviz kuru çıpasının yürürlükten kaldırılıp dalgalı kura geçildiğini ilan etmek zorunda kalmıştır. 16 Şubat'ta 27 milyar 943 milyon dolar olan döviz rezervleri, 19 Şubat 2001 itibarıyla 22 milyar 581 milyon dolara inmiştir. Dalgalı kura geçiş kararından sonra dolar 688 bin TL civarından 962 bin TL'ye yükselmiştir. Artan döviz talebi yüksek faizle durdurulmak istenince gecelik interbank faiz oranları %50'den, %6200'e çıkmış, daha sonra hızlı biçimde düşerek Şubat ayı sonunda %103'lere inmiştir. 16 Şubat'ta 10169 puan olan borsa endeksi, 19 Şubat'ta 8683 puana inmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 25-26). Böylelikle Kasım ayında güven kaybına uğrayan enflasyonu düşürme programının da sonunun geldiği belli olmuştur. Bir gece içinde doların TL kuru %40 artarak: 1\$= 680.000TL'den 960.000 TL'ye yükselmiştir. Ancak tahmin edileceği üzere bu resmi devalüasyon yeterli olamamış ve 22 Şubat'ı takip eden iki hafta içinde piyasada dolar 1.200.000 TL'ye yükselmiştir (Uygur, 2001: 23).

Sonuçta dalgalı kurun kabul edilmesi ile döviz piyasası iyice karışmıştır. Bu sırada, yedekte tutulan bir 'kriz planı' olmadığı da anlaşılmıştır. Sadece dalgalı kurun

sıkı para politikası ile uygulanacağı, döviz kurlarının aşırı dalgalanmasına izin verilmeyeceği açıklanmıştır. Doların 'gerçek fiyatının' ne olacağı bilinemediği için (uzun zamandan beri dolar kuru piyasada oluşmadığı için), alım-satım arasındaki fark çok artmıştır. Artık o ana kadar uygulanan politikaların uygulanma olanağı kalmamıştır (Fisunoğlu, <http://idari.cu.edu.tr/mahir/subat2001.htm>).

Faizler ve enflasyon yükselmiş, döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılmasıyla belirsizlik artmıştır. Türk Lirası'nın devalüe edilmesi bankaların açık pozisyonlarını yükselterek finans sektöründe hassaslığın artmasına ve reel sektöre açılan kredilerde kısıtlamaya gidilmesine yol açmıştır. Böylece hem finansal hem de reel sektör krizden büyük ölçüde etkilenmişlerdir. Reel kesim için yeni kredi imkanları ortadan kalkmıştır. İç talebin daralmasıyla ithalatta düşme olmuş ve TL'nin dolar karşısında devalüe edilmesiyle ihracatta fiyat rekabeti avantajı sağlaması ihracatı arttırmıştır. Bu nedenlerle yılsonunda cari işlemler dengesinin fazla vereceği belli olmuştur. Ancak Eylül 2001 ve 22 Şubat aralığında 6 Milyar dolarlık bir sermaye çıkışı olmuştur. İstikrar programının uygulamaya konulduğu Aralık 1999 ile Aralık 2001 arasındaki net sermaye akımı negatif 28 Milyar dolarlık bir bakiye vermiştir. Bu miktar ise GSYİH' nin %14'üne tekabül etmektedir (İşler, 2004: 43-44).

Türkiye ekonomisi için olabileceklerin en kötüsü Şubat ayı içindeki 19 Şubat tarihinden itibaren bir hafta içinde gerçekleşmiştir (İşler, 2004: 44).

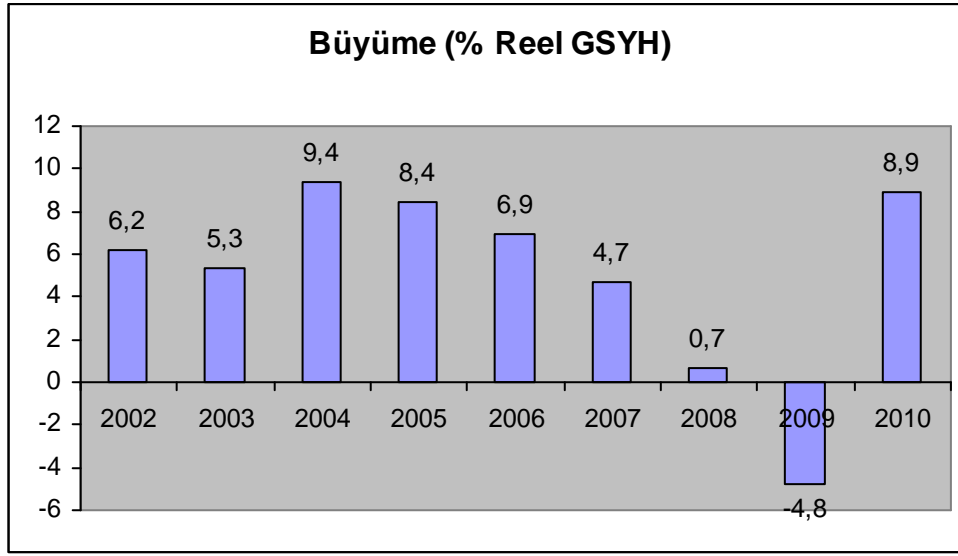
- İki günde %57'ye varan bir devalüasyon yaşanmıştır.
- Faizler %7500'e kadar tırmanmıştır.
- Bankacılık sistemi kilitlenmiştir. Ödemeler sistemi ilk kez arka arkaya dört gün çalışmayarak ekonomik sistem tıkanmıştır.
- Türkiye kredibilitesini kaybetmiş ve kredi notu düşmüştür. Türk piyasalarına olan güven sarsılmış, yabancı yatırımcının tercih etmedikleri bir ülke konumuna düşmüştür.
- Faizlerin aşırı derecede yükselmesi sıcak para girişini arttırmış, bu geçici paranın arbitraj yapmak amacıyla kısa süreliğine Türkiye'ye girip çıkması mali piyasalarda dalgalanmalara neden olmuştur.
- Yurtiçinde de hükümete ve ekonomi yönetimine olan güven sarsılmıştır.

Şubat 2001 kriziyle birlikte Aralık 1999'da uygulamaya konulan enflasyonla mücadele programının sonuna gelmiş olunuyordu. Türkiye'de Şubat krizinden sonra 15 Mayıs 2001 tarihinde açıklanan ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı olarak adlandırılan yeni bir program yürürlüğe girmiştir. Bu son programın Aralık 1999 niyet mektubu ile somutlaşan 2000 enflasyonu düşürme programından temel farkı, döviz çıpasının yerine dalgalı kura dayanan bir para programı olmasıdır. Yoksa 2000 programının diğer hedefleri (kamu kesimi reformu, sosyal güvenlik, özelleştirme, tarım reformları) aynen bu programın hedefleri arasında da bulunmaktadır (Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu, 2001: 8). Bu program öncelikle bankacılık sektöründe reformların yapılmasını öngörmektedir. Bu programla birlikte Türk Ekonomisi'nin yapısal sorunları olduğu kabul edilerek bu sorunların üstesinden gelinmeden kalıcı büyümenin sağlanamayacağı ve enflasyonist süreçten çıkılamayacağı kabul edilmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 26).

2.2.4. 2008 Küresel Krizi ve Türkiye Ekonomisine Etkileri

2.2.4.1. Ekonomik Büyüme Etkisi

2000'li yıllarda yüksek büyüme rakamları gösteren Türkiye'de, küresel krizin etkisini hissettirmeye başladığı 2007 yılından itibaren büyüme oranları trendi ivme kaybetmeye başlamıştır. Ekonomik büyümede gerçekleşen bu yavaşlama, 2009 yılında ekonomik küçülme ile kendini göstermiştir. Ancak krize rağmen ülke ekonomisi küçük adımlarla da olsa büyümeye devam etmektedir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 385-386, Patır, vd., 2009: 20). Hatta 2010 yılı büyüme oranına bakıldığında %8,9'luk reel GSYİH artışı ile Türkiye ekonomisi krizin etkisinden kurtulmaya başlamış ve 30 OECD ülkesi arasında 16. büyük ekonomi haline gelmiştir (<http://www.hazine.org.tr/ekonomi/ubuyume.php>).



Grafik 2.4: Türkiye’de 2002-2010 yılları arası GSYİH Büyüme Oranı

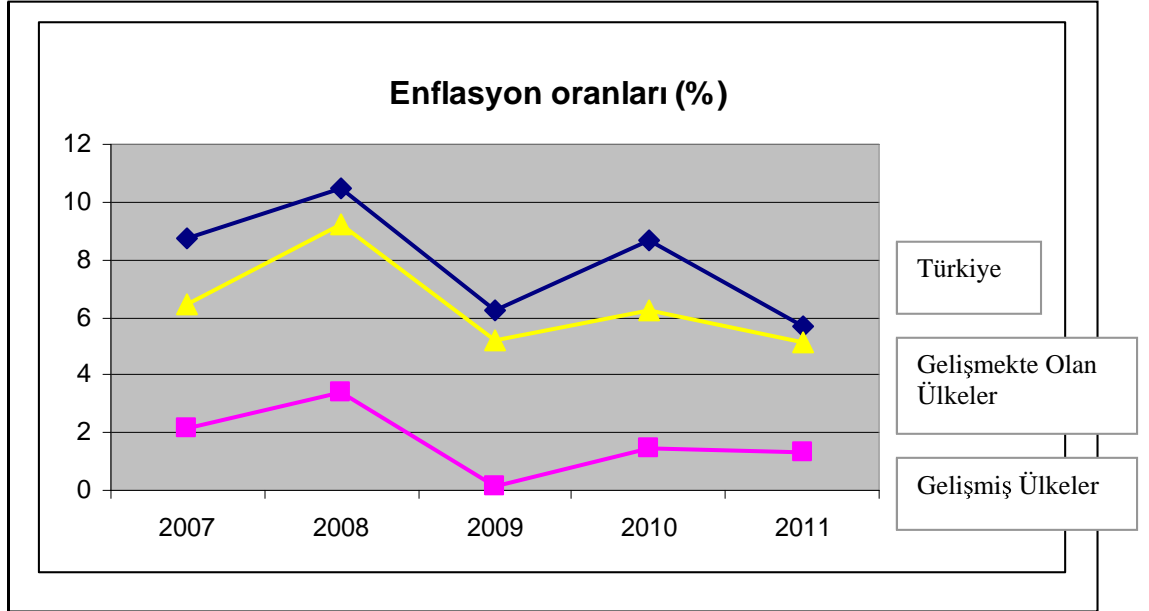
Kaynak: www.tuik.gov.tr.

2.2.4.2. İstihdama Etkisi

2008 yılının son çeyreği ve sonrasındaki iktisadi faaliyetlerdeki daralmanın temel sebebinin ihracata dayalı üretim yapan sanayi sektöründe meydana gelen küçülme olduğu söylenebilir. Bu durumun tarım dışı istihdamdaki bozulmayı hızla hızlandırdığı, iş gücüne katılım oranındaki belirgin artışın da etkisiyle işsizlik oranlarında tarihi bir yükselişin yaşanmasına neden olduğu görülmektedir. Özellikle 2008 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreği ile 2009 yılının birinci çeyreğinde iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın derinleşmesiyle birlikte işsizlik oranlarında artışlar yaşanmıştır. Toplam işsizlik oranı ilk çeyrekte yıllık %4,2 puan yükselerek %16,1 oranında gerçekleşmiştir. İşsizlik oranında meydana gelen artışın 1,8 puanı istihdamdaki gerileme, 2,4 puanı ise işgücüne katılım oranındaki artıştan kaynaklanmıştır. Küresel sorunların getirdiği talep belirsizliği firmaların üretim faaliyetleri konusunda ihtiyatlı bir tutum izlemelerine neden olmaktadır. Kapasite kullanım oranlarındaki artışlar ve yatırım eğilimindeki olumlu gelişmeler paralelinde istihdam koşullarında 2010 yılı itibarıyla iyileşme gözlenmektedir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 387). 2010 yılı işsizlik oranı %11 olarak gerçekleşmiştir (www.tuik.gov.tr).

2.2.4.3. Döviz Kurları ve Enflasyona Etkisi

2008 ve 2009 yıllarında yaşanan ekonomik durgunluğun küresel enflasyonda belirgin bir düşüşe neden olduğu görülmektedir. Bu süreçte, gelişmiş ülkelerin tüketici fiyat enflasyonundaki düşüş eğilimi daha belirgin olurken gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranlarında da hızlı bir gerileme süreci yaşanmıştır (Öztürk, Gövdere, 2010: 389). Bu dönemde, büyümede yavaşlama ve mali tedbirler kapsamında yapılan geçici vergi indirimlerinin etkileri görülmeye başlamıştır. Ayrıca, enerji fiyatlarında düşüş eğilimi gecikmeli olsa da etkilerini göstermektedir (Soylu, 2009: 262).

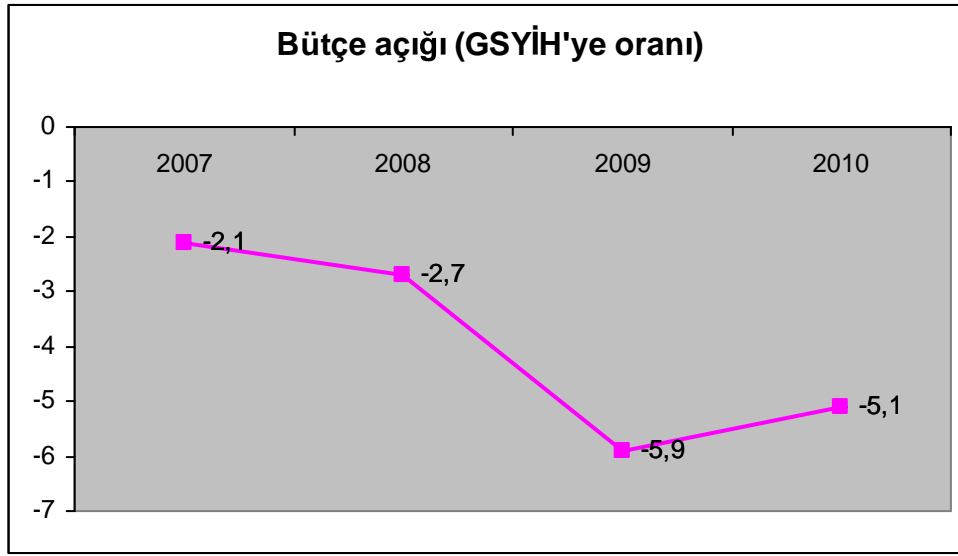


Grafik 2.5: Türkiye, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Oranları (2007-2011)

Kaynak: www.imf.org.

2.2.4.4. Bütçe ve Dış Ticaret Dengesi Üzerine Etkisi

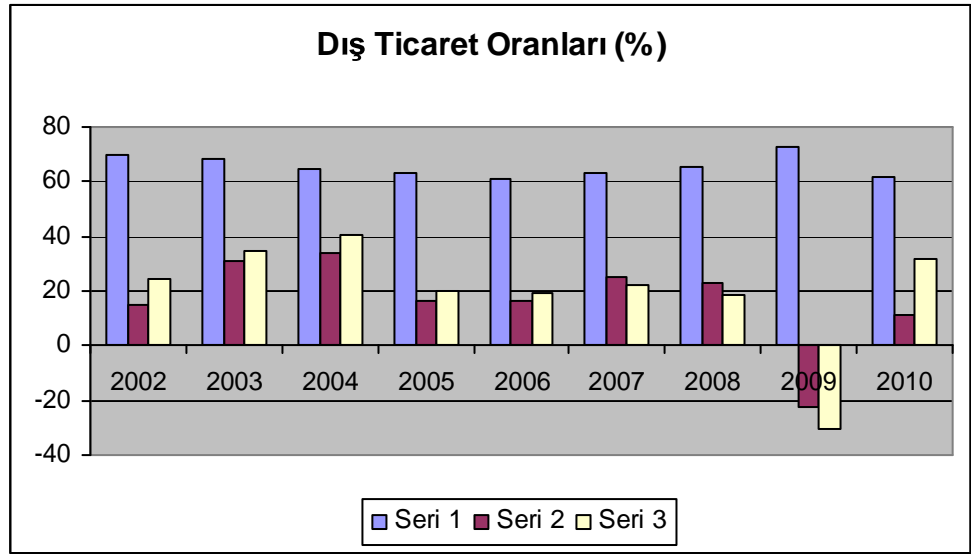
Ekonomik aktivitedeki daralmaya bağlı olarak vergi gelirlerinde azalma yaşanırken, diğer taraftan iç talebi canlandırmak için alınan mali önlemler giderleri artırmaktadır. Bu nedenle bütçe açığı 2008 kriziyle birlikte belirgin bir artış eğilimine girmiştir. Ancak 2010 yılı için tahmin edilen bütçe açığı değerinde azalma beklenmektedir (Soylu, 2009: 263).



Grafik 2.6: Bütçe açığı / GSYİH oranı

Kaynak: Soylu, 2009: 263.

Grafik 2.7'deki veriler incelendiğinde, ihracatın ithalatı karşılama oranlarında 2002-2010 yılları arasında büyük oranlarda değişim gözlenmemektedir. 2008 yılında %65,4 olan bu oran 2009 yılında %72,5'e yükselmiştir. Krizin etkisi 2009 yılı ihracat ve ithalattaki değişim oranlarında kendini göstermiştir. 2009 yılı ihracat oranı bir önceki yıla göre %22,6, 2009 yılı ithalat oranı %30,2 azalma göstermiştir. 2010 verilerine (geçici veriler) baktığımızda ihracat ve ithalattaki değişimlerinin tekrar artma eğilimi gösterdiği görülmektedir. 2010 yılı ihracat oranı %11,6, ithalat oranı %31,7 artmıştır.



Grafik 2.7: Türkiye'de Dış Ticaret Oranları Kaynak: www.tuik.gov.tr.

Seri 1: İhracatın ithalatı karşılama oranı (%)

Seri 2: İhracattaki değişim (değişim %)

Seri 3: İthalattaki değişim (değişim %)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM:

FİNANSAL RİSK VE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ

3.1. FİNANSAL RİSK OLGUSU

3.1.1. Risk ve Finansal Risk Kavramları

Risk kavramı; başta ekonomik ve sosyal alanlarda olmak üzere insanoğluna, yaşamının hemen tüm dönem ve aşamalarında ve karşılaştığı tüm ortamlarda varlığını hissettirmektedir. Risk kavramının; sosyal hayata oranla ekonomik hayatta çok daha sıklıkla kullanılmasının nedeni, riskin yarattığı olumsuz sonuçların ekonomik hayatta, ağırlığını birey üzerinde hissettirerek gerçekleşmesidir (Cebe, 2006: 7). Risk sözcüğünün kökeni ya Arapça rızık/risk ya da Latince riziko sözcüklerinden çıkmıştır. Rızık, kişiye Tanrı tarafından verilen ve üzerinden kar edilen herhangi bir şey olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımlamaya göre rızık rastsal ve istenen iyi bir sonuç anlamı kazanmaktadır. Riziko ise, bir denizcinin karşılaştığı kayalık alan gibi bir engel olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımlamada ise, riziko rastsal ve istenmeyen kötü bir sonuç anlamına gelmektedir. Eski Yunan'da Arapça'dan alınan bir sözcük olarak risk, genel olarak olumlu ya da olumsuz etkilere sahip rastsal olayları açıklamak için kullanılmıştır. Günümüz Fransızcası'nda ise risk sözcüğü yine rastsal olaylarla ilişkili olup, çoğunlukla olumsuz ama bazen olumlu anlamlar içermektedir. Gerek İngilizce'de gerekse Türkçe'de risk; kayıp hasar tehlikesi olasılığı, sigorta edilen şey ya da kimse olarak tanımlanmakta; ayrıca fiil olarak risk, tehlikeye girmek ya da göze almak anlamlarında kullanılmaktadır (Demirtaş, 2006: 46). Dilimizde risk sözcüğü belirsizlik kelimesiyle de hemen hemen eş anlamlı kullanılmaktadır (Cebe, 2006: 7).

Literatürde risk kavramı ile ilgili çeşitli tanımlamalar yapılmaktadır. Bunlardan birinde, risk gerek belirsizlik gerekse belirsizliğin sonuçları olarak tanımlanmaktadır. Risk, karar ya da planlama ortamında sonuçların kestirilememesine ilişkin olup, olasılık kavramlarıyla açıklanmaktadır. Risk her faaliyetin içinde ve her yerde yer alan,

bireyleri, kuruluşları, ekonomiyi, sosyal ve politik hayatı, hükümetleri ve çevremizi yakından ilgilendiren bir unsur olarak belirlenmektedir (Demirtaş, 2006: 46). Diğer bir çalışmada, risk korkulandan ziyade, beklenmeyen bir durum ve kayıp olasılığı ile karşı karşıya gelme durumu olarak ifade edilmektedir. Ayrıca ortalama bir değer etrafında beklenmeyen/arzulanan dalgalanmalar olarak da açıklanabilmektedir. Risk bir olasılık olarak düşünüldüğünde herhangi bir durumda istenmeyen bazı gelişmelerin olma olasılığıdır (Çaşkurlu, 2007: 39). Riskin çok farklı tanımları olmasına karşın hemen hemen bütün yazarların ortak görüşte olduğu tanım, riskin kazanma ya da kaybetmedeki belirsizlik derecesi olduğudur (Erdoğan, 1995: 18).

Gerek bireyler ve gerekse işletmeler açısından gelecek belirsizlik taşımaktadır. Risk, gelecekte ortaya çıkması istenmeyen bir olayın gerçekleşme olasılığı olarak nitelenmektedir. Söz konusu olayın düşük oranda da olsa gerçekleşmesi katlanılması güç sorunlara yol açabilmektedir. Bu sebeple geleceğe yönelik her kararda risk unsuru hesaba katılmalıdır (Dirgeme, 1998:5).

Belirsizlik, fırsat ve risk birbirine yakın kavramlardır. Gelecek hakkında bilinmeyenler, faydalı olsun ya da olmasın, 'belirsizliği' meydana getirmektedir. Dolayısıyla belirsizlik, faydalı ya da zararlı, olası tüm sonuçları içerir. Bu ilişki içerisinde, faydalı olabilecek sonuçların olasılığı 'fırsat' olarak görülebilir ve bu sonuçlar içerisinde fayda sağlamayanlar 'risk' i ifade ederler. Benzer şekilde, fırsatlar yakalandıkları zaman bünyelerinde benzer riskler taşırlar ve genellikle söylenen, fırsat ne kadar büyük olursa, belirsizlik ve riskin seviyesinin de o kadar yüksek olduğudur. Böylece fırsat ve risk birbirleriyle bağlantılı görünürler ve biri diğerinin sonucu olarak görülebilir (Dirgeme, 1998: 6). Özellikle planlı gerçekleştirilen eylemlerde her zaman olma olasılığı bulunan risklerin söz konusu eylemin sonuçlarına etkisi görülmeye çalışılmaktadır. Risklerin olumsuz sonuçlarından korunmak ve eğer olumluya çevrilebilirse faydalarından yararlanmak önemlidir (Çaşkurlu, 2007: 39).

Finans literatüründe risk tanımına ilişkin farklı görüşler yer almaktadır. Bir görüşe göre risk, varlıkların değerlerinde meydana gelebilecek kayıp tehlikesidir. Diğer bir görüş, 'her tür ekonomik faaliyetlerin tabii olduğu ve işletmelerin planlanan

faaliyetlerini tehdit eden tehlikeler olarak tanımlanmaktadır (Dirgeme, 1998: 5). Farklı bir görüşte ise, finansal riskin sadece ticari işletmelere özgü bir risk olmadığı, bireyleri de sürekli etkileyen özellikte olduğu ve bu nedenle de ilgi alanının işletmelerle sınırlı kalmadığı üzerinde durulmaktadır. Finansal (mali) risk genel tanımıyla, fiyatların dalgalanırılığı veya değişmesi karşısında firma ya da bireylerin aktiflerinin veya pasiflerinin değerinin değişmesi riskidir. Söz konusu fiyatlar arasında hammadde fiyatları, hisse senedi fiyatları ve portföy değerine etkisi, döviz kurları ve faiz hadleri en temel finansal risk unsurlarını oluşturmaktadır. Bunlar arasında döviz kuru ve faiz riski, birey ve kuruluşları dünyada son yirmi yılda en fazla etkisi altına almış olan risk türleridir (Erdoğan, 1995: 113).

Yukarıdaki tanımlar sonucunda riskin tüm ekonomik faaliyet ve hareketlerin karşı karşıya olduğu ve işletmelerce kullanılan sermayenin kayba uğrama tehlikesi ya da kısaca başarısızlığa uğrama tehlikesi olduğu belirtilebilir. İşletmelerde riskler ortaya çıkış şekline bakılmaksızın her zaman sermaye azalışına ve dolayısıyla para ihtiyacına yol açarlar. Bu bakımdan hedef olarak belirlenen karın gerçekleşmemesi de bir sermaye kaybı olarak değerlendirilmelidir (Demirtaş, 2006: 48-49).

3.1.2. Finansal Risk Çeşitleri

Risk ve yönetimi iş uygulamalarında genellikle çok belirgin olarak görülmemektedir. Küreselleşme, stratejik ortaklıklar, başarılı olmak için daha çok risk almayı gerektiren giderek daha rekabete dayalı hale gelen pazarlar, politik çalkantılar iş çevrelerinde bulunan risk faktörlerindedir. Belirsizlik ve risk günümüzde her yeredir. Bir risk ile karşı karşıya kalındığında ilk önce yapılması gereken şey o riski oluşturacak kaynak olayı ve riskin etkilerini belirlemektir. Böylece riski tanımlamak daha kolaylaşmakta ve riske karşı ne gibi önlemler alınacağı daha rahat bir şekilde ortaya koyulabilmektedir. Ayrıca, kötü belirlenmiş riskler daha başka risklerin doğmasına sebep olabilmektedir. Riski belirlerken riskin kontrol edilebilir olup olmadığını ve bağımlılık derecesini tespit etmek gerekmektedir. Riskleri kontrol edilebilme derecesine göre sınıflandırmak gerekirse dört çeşit riskten bahsedebiliriz. Bunlar (Demirtaş, 2006: 50-51):

- Kontrolümüzde olan riskler,
- Tarafımızdan bağlantı kurdurulan kişilerin kontrolünde olan riskler,
- Devlete bağlı olan riskler,
- Tamamıyla kontrolümüz dışında olan risklerdir.

Örneğin, işletmelerde koordinasyon eksikliği gibi bazı riskler kontrol edilebilirken, hava şartları gibi fiziksel çevre riskleri ise kontrol edilememektedir.

Finansal açıdan karşılaşılabilen riskler ise;

- Kredi riski
- Faiz oranı riski
- Enflasyon riski
- Çevre riski
- Döviz riski
- Yeniden yatırım riski
- Yeniden finansman riski
- Piyasa riski
- Likidite riski
- İş riski
- Politik risk
- Marj riski
- Bilanço dışı kalemler riski olarak sıralanabilmektedir.

Farklı kaynakları incelediğimizde bu risk çeşitlerinin artabildiği gibi, zaman zaman birbirlerinin yerine kullanılabilirliklerini de gözlemleyebiliriz. Bazı riskler, diğer risklerin alt kümeleridir. Örneğin çevre riski, bir firmanın performansının kontrolü dışındaki beklenmedik değişikliklerden etkilenmesi olarak tanımlanabilmektedir. Yukarıda sayılan finansal risk çeşitlerinin birçoğu (faiz oranı riski, döviz riski vs.) çevre riskinin alt kümeleridir (Demirtaş, 2006: 52).

3.1.2.1. Piyasa (Pazar) Riski

Piyasa riski, finansal piyasaların normal hareketleri nedeniyle faiz oranı ve döviz kurlarında meydana gelen değişimler sonucunda zarar etme veya sermaye kaybetme riski olarak tanımlanmaktadır (Güngör, 2008: 15). Farklı bir çalışmada ise, konjonktür dalgalanmalarının veya yatırımcı/tüketici tercihlerindeki değişimlerin piyasanın belli bölümlerine yönelmesinin getirdiği risk olarak belirtilmektedir (Demirtaş, 2006: 53). Piyasa riski, bağımlı ve bağımsız risk grubu olarak iki bölümde incelenebilir. Bağımlı riskler finansal araçların fiyat hareketlerinden etkilenen risklerdir. Pay senedi fiyatları, faiz oranları, döviz kurları ve paritelerdeki değişim bu risk kategorisinin etkenleridir. Piyasa disiplininin sağlanması ile piyasa riskini en aza indirmek mümkündür. (Güngör, 2008: 15).

Piyasa riskini; faiz oranı riski, kur riski, ürün riski ve ülke riski olarak dört alt başlık altında incelemek mümkündür (Altun, 2008:74).

3.1.2.1.1. Faiz Oranı Riski

Faiz oranlarındaki beklenmedik değişikliklerin getirilerde/maliyetlerde yaptığı değişikliklerdir (Demirtaş, 2006: 53). Faiz oranlarında gerçekleşebilecek olumsuz değişimler sonucu, faiz maliyetleri artması, ya da yatırım ve kredi gelirlerinin azalması riski olarak da tanımlanabilmektedir (Güngör, 2008). Faiz oranı riski, faiz oranları en düşük olduğu zaman en az, en yüksek olduğu zaman ise en yüksek olur. Diğer taraftan, sabit faizli borçlanmada risk, sabit faizin piyasa faiz oranlarının üstüne çıkması halinde ortaya çıkmaktayken; değişken faizli borçlanmada risk, piyasa faiz oranlarının artması ile ortaya çıkmaktadır (Altun, 2008: 75).

Faiz oranı riski, gerek uygulanan ekonomik politikalardan ve gerekse siyasi gelişmelerden çok fazla etkilenmektedir. Örneğin, ülkede siyasi istikrarın olması ve istikrarlı bir para politikasının uygulanması, piyasalara olan güvenin giderek artmasına, kamu borçları için daha geniş piyasaların ortaya çıkmasına ve faiz oranlarında düşüş

sağlanmasına neden olmaktadır. Faiz oranlarının düşürülmesinde, ekonominin sürekli faiz dışı fazla vermiş olması, enflasyon hedeflemesinin yapılmış olması ve ülkede güçlü yapısal reformların uygulanması gibi faktörler etkili olmaktadır. Ancak bunun tersi de gerçekleşmektedir. Uluslararası piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeler ve ülkede yaşanan siyasi istikrarsızlık, faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır (Altun, 2008: 77).

3.1.2.1.2. Döviz Kuru Riski

Döviz riski, belli etkenlerle (siyasal olaylar, ödemeler dengesi açığı, vb.) yerel para birimlerinin değerinde yabancı paralar karşısında oluşabilecek olumlu ya da olumsuz değişimler olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir ifadeyle döviz kuru riski, ulusal para ve kaynaklarla döviz alma ya da döviz satma karşılığında ulusal para ve kaynağa sahip olma işlemleri nedeniyle zarar edilmesi ihtimali olarak da tanımlanmaktadır (Erbağcı, 2005: 43).

İşletmeler açısından da döviz kuru riskinin tanımı yapılabilmektedir. Uluslararası işletmelerde, yabancı para birimi ile gösterilen varlık ve yükümlülükler, uluslararası işletmenin ülkesi ile yabancı ülke arasındaki kur değişikliklerinden büyük ölçüde etkilenmekte ve bu durum uluslararası işletme için ayrıca kayıp ve kazanç ortaya çıkarmaktadır. Kur değişiklikleri böylece uluslararası işletmelerin kârında değişikliklere sebep olur, buna da döviz kuru riski denmektedir (Erdoğan, 1995: 114).

Döviz kuru riski; döviz kurlarındaki dalgalanmalardan ve düzensiz değişimlerden, kur politikalarından özellikle dalgalı kur politikasından, ödemeler dengesindeki açık veya fazlalıklardan, enflasyon ve faiz oranları değişimlerinden, finansal krizlerden ve spekülasyon hareketlerinden kaynaklanmaktadır (Erbağcı, 2005: 43-44). Örneğin, Türkiye’de 2001 Şubat krizinden sonra dalgalı kur rejimine geçişle birlikte, kurlardaki dalgalanmalar artmış, bu da kur riskinin yönetimini önemli hale getirmiştir. Nitekim, sabit kur rejiminin uygulandığı Haziran 1999-Şubat 2001 dönemi ile dalgalı kur rejiminin uygulandığı Şubat 2001 - Mart 2003 dönemi karşılaştırıldığında, dalgalı kur rejiminin uygulandığı dönemde günlük TL/\$ kurundaki

oynaklığın 7,25 kat, günlük TL/€ kurundaki oynaklığın ise 5,49 kat artış gösterdiği görülmüştür. Bu husus, dalgalı kur rejimine geçiş ile birlikte dış borç yönetimlerinin maruz kaldıkları kur riskinin arttığını ve bu riskin etkin bir şekilde yönetilmesinin gerekliliğini açık bir şekilde ortaya koymaktadır (Altun, 2008: 79-80).

Döviz kuru riskinin; işlem riski, dönüştürme riski ve ekonomik risk olmak üzere üç türü vardır. Bunlardan işlem riski, firmaların ulusal para yerine dövizle yapılan sözleşme ya da gelecekte yapılacak ödemelerinde meydana gelebilecek kur değişimleri riski olarak tanımlanmaktadır (Erbağcı, 2005: 44-45). Bilanço riski olarak da adlandırılan dönüşüm (muhasabe) riski, yabancı döviz cinsinden aktif ve pasiflerin yerel para cinsinden değerlerinin bir muhasabe dönemi içerisinde döviz kurlarında meydana gelecek değişime göre herhangi fiziksel değişim olmadan çevrilmesinden doğan kur riskidir (Erdoğan, 1995: 123). Ekonomik risk ise, beklenen nakit akımının değişmesi riskidir, işletmeler için ölçülmesi ve yönetilmesi en zor risklerden biridir (Erbağcı, 2005: 48).

3.1.2.1.3. Ürün Riski

Ürün riski, ülkelerin/firmaların büyük ölçüde ithal ve/veya ihraç ettikleri ve çoğu kez toplam döviz seviyesini etkileyen ürünlerin fiyatlarında yaşanan dalgalanmaların neden olduğu risk türüdür. Ülkemiz açısından ürün riskine baktığımızda, ülkemizin ihracat-ithalat kalemleri incelendiğinde, ihracat gelirlerimizin belli bir ürüne dayanmadığı; buna karşı ithalatımızın en önemli gider kaleminin petrol olduğu anlaşılmaktadır. Bu da göstermektedir ki, ülkemiz açısından ürün riski en yüksek ürün petroldür. Petrol fiyatlarında yaşanacak olağanüstü fiyat artışları ülkemizin dış yükümlülüklerini olumsuz etkileyecektir (Altun, 2008: 86).

3.1.2.1.4. Ülke Riski (Ülkenin Kredibilitesi)

Ülke riski ile ilgili çeşitli tanımlar yapılmaktadır. Bunlardan birinde ülke riski, milli sınırlar dışında yapılan yatırımlar ve alacaklarla ilgili olarak belli bir ülkedeki olayların neden olduğu zarar ve kayıplarla karşı karşıya kalma ihtimali olarak

tanımlanmaktadır. Ülke riski, bir ülkenin çeşitli sebeplerden dolayı yükümlülüklerini yerine getirememesi veya yerine getirmek istememesi sonucunda ortaya çıkmaktadır (Güngör, 2008: 15-16). Farklı bir çalışmada ise, ülke riski, bir ülkenin ekonomik ve politik açıdan taşıdığı risklerin sermaye maliyetine ve dolayısıyla karlılığa olan etkisi olarak tanımlanmaktadır. Ülke riski bir ülkenin dış borçlanma maliyetini etkileyen ve ülkenin dış borçları yönetilirken dikkate alınması gereken piyasa risklerinden birisidir (Altun, 2008: 86). Devletlerin dış borç yükümlülüklerini yerine getirememesi olarak tanımlanan bu risk, özel sektör borçlularının borç ödemelerinde gerekli döviz transferlerini yapamaması anlamına da gelmektedir (Demirtaş, 2006: 53).

Bu risk türü, bir ülkenin kredibilitesi ile yakından ilişkilidir. Zira, bir ülkenin uluslararası mali yükümlülüklerini yerine getirebilme kabiliyetini gösteren ülke kredibilitesi, ülke riski dikkate alınmak suretiyle belirlenir. Ülkelerin kredibilitesi, derecelendirme şeklinde formüle edilmektedir. En basit tanımıyla derecelendirme, borçlunun anapara ve faiz yükümlülüklerini ödeme isteği ve kabiliyetinin zamanında ve tam olarak yerine getirilip getirilememesini ölçen bir nottur. Kredi notu, bir bireye, firmaya veya bir devlete borç verilirken, taşınan riskin matematiksel olarak ifadesidir. Örneğin, 2000 yılında rating şirketleri Moody's ve S&P'nin Türkiye'nin kredi notunu yükseltme eğiliminde olması ve IPR dergisinde Türkiye'nin 2000 yılında dış piyasalara tahvil ihracında en başarılı ülke olarak gösterilmesi, Türkiye'ye borç verilebilir fon miktarının artmasına ve akabinde faiz oranlarının düşüş eğilimine girmesi sonucunu yaratacakken, Kasım 2000 krizinin yaşanması Türkiye'nin umudunu kırmıştır. Kriz ortamının yaratmış olduğu olumsuz hava uluslararası alanda Türkiye'nin kredibilitesini düşürmüştü, bu da dış borçlanmanın maliyetini artırmıştır (Altun, 2008: 87-89). IMF'nin Global Mali İstikrar raporunda Türkiye'nin 2004 yılı sonu itibariyle S&P tarafından belirlenmiş olan kredi notunun BB- (Riski yüksek, görünümü negatif, izleme programında olduğu belirtilmiştir (IMF, 2006: 90). 15 Nisan 2011 itibariyle S&P Türkiye kredi notunu "BB" (yatırım yapılabilir seviyenin iki kademe altı, pozitif görünüm) olarak yükseltmiştir (<http://www.cnnturk.com/2011/ekonomi/genel/04/15/s.p.turkiyenin.kredi.notunu.teyit.et/ti/613432.0/index.html>).

3.1.2.2. Likidite Riski

En genel anlamıyla likidite riski, işletmenin varlıklarını daha akışkan, daha kısa vadeli ve daha kolay paraya çevrilebilecek şekilde düzenleyerek, pasiflerle vade açısından uyumlu ve dengeli bir finansman politikası izleyememe riskidir. Bir başka anlatımla likidite riski, nakit giriş-çıkışlarının dengeli götürülememesi riski olup; bu dengenin sağlanamaması, bazı yükümlülüklerin karşılanamamasını ya da bu yükümlülükleri karşılamak pahasına ek bir maliyet üstlenmeyi gündeme getirebilir. Bu durum ise, kar maksimizasyonunu azaltan bir unsurdur (Altun, 2008: 90). Kredi kurumunun vadesi gelen yükümlülüklerini karşılayamaması yanında, nakit talepleri karşılamak için varlıklarını zararla satması riski de likidite riski kapsamında yer almaktadır (Demirtaş, 2006: 53).

Devlet borçlanması açısından likidite riski, fonlama riski (refunding risk) veya borçların çevrilememe riski (roll-over risk) olarak da adlandırılmakta olup, itfa anında borç yönetiminin gerekli nakde veya fonlama imkanına sahip olamaması tehlikesini belirtmektedir. Söz konusu risk, nakit ve borç yönetimindeki planlama sorunlarından kaynaklanabileceği gibi, piyasaların kendi iç dinamiklerinden kaynaklanan gelişmeler veya dış piyasalardaki dalgalanmalardan da etkilenebilmektedir. Bu risk türünde önemli olan borçlanmanın vadesidir. Yapılacak kısa vadeli borçlanmalar, borç çevirme riskini daha da artıracaktır. Bu nedenle, borç vadelerinin belli bir dönem içine sıkıştırılmasından kaçınılmalıdır. Likidite riski en az toplam borç miktarı kadar ülkeyi dış şoklara karşı korumasız hale getirebilmektedir. Bunun en güzel örneği Meksika krizi esnasında yaşanmış; likidite riski Meksika'nın korumasızlığını artırmıştır. Diğer taraftan, kısa dönemli likidite sıkıntılarını, borçlanma politikaları ile aşmak mümkündür. Nitekim, Türkiye ve Arjantin, 2001 yılında yaptıkları borç takas işlemleri ile, vadesi dolan kısa vadeli senetlerini daha uzun vadeli senetlerle değiştirerek kısa dönemli borçlanma ihtiyaçlarını uzun döneme yaymışlardır (Altun, 2008: 91-92).

İşletmelerde ise likidite riski kaynakları ve süreci farklılaşmaktadır. Pek çok işletme iki tip likidite riski ile karşılaşır. Bunlardan ilki, ürünlerde piyasanın derinliğine;

diğeri ise işletmenin ticari faaliyetlerini fonlamasına bağlıdır. Çeşitli büyük risk tipleri ve ürünleri için limitleri belirlerken, risk yöneticisi belli bir piyasanın veya ürünün büyüklüğünü, derinliğini ve likiditesini tespit etmelidir. Likidite riskine örnek olarak, elde tutulan yüklü miktardaki pay senedinin piyasada satılmak istemesi durumunda, yeterli miktarda alıcı olmaması nedeniyle, satışın piyasada o an geçerli fiyattan daha aşağıdaki fiyat adımlarından geerleşmesi verilebilir (Güngör, 2008: 16).

Farklı bir görüşte ise, eğer bir firma pozitif net değerine sahipse ancak borç servis yükümlülüklerini karşılamakta zorlanıyorsa borcu ödeme yetisine sahip ancak likidite problemi olan firma olarak kabul edilmektedir. Ancak bu yaklaşımın bir ülke için düşünülmesi zordur. Çünkü bir ülkenin tüm varlıklarının (doğal kaynaklar, ülkeye zđ taşınmaz mallar, devlet hazinesine ait alanlar vs.) değerini belirlemek çok zordur. Ayrıca borcunu ödeme kabiliyetinden yoksunluktan dolayı bir firma ortadan kalkabilir. Ancak bir ülke finansal problemlerinden dolayı ne iflas edebilir, ne de ortadan kaybolabilir (Das, 2006:7).

3.1.2.3. Kredi Riski

Kredi riski, borçlu kişi veya kuruluşun, borç veren ile yaptığı sözleşme dahilinde taahhüt ettiği yükümlülüklerini yerine getir(e)meme olasılığıdır (Altun, 2008: 94). Farklı bir ifadeyle, borç alanın borcunu geri ödememesi, kısacası kredinin geri dnmemesidir (Demirtaş, 2006: 53).

Kredi riski işletmenin alacaklı olduğu taraflardan birinin ödeyememe durumuna düşmesi halinde karşılaşılan risktir. Risk yöneticisi kredi riski ölçüm yöntemlerini tam olarak belirlemelidir. Çoğu işletme, türev araçlardan ortaya çıkan kredi risklerini toplam cari pozisyon netleştirme maliyetine ek olarak olası piyasa hareketlerine göre işletmenin potansiyel durumunu ve buna göre eklenen ek bir maliyeti hesaba alarak belirler (Güngör, 2008: 14-15). Kredi riski yönetiminin amacı, kredi riskini ölçmek ve risk düzeyine uygun şekilde fiyatlama yaparak riske ayarlı getiri oranının en st düzeye çıkarılmasıdır (Altun, 2008: 94).

Ülkeler açısından kredi riski ise, bir ülkenin çıkaracağı borçlanma senetlerinin oluşturacağı borç yükümlülüğünün gereği gibi yerine getirilip getirilmemesi konusunda borçlanma senetlerinin potansiyel alıcıları tarafından sahip olunan kanıyı yansıtan risktir. Riskli bulunan ülkenin borçlanma senetlerinin pazarlanması çok zordur. Kredi derecesi, kredi riskini belirlemekte ve söz konusu derece bağımsız kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilmektedir. Derecelendirme, borçlanma senetlerini arz eden birimlerin (ülke, firma vb), üstlendikleri anapara ve faiz yükümlülüklerini vade zamanında tam olarak yerine getirme yeterliliğine ne ölçüde sahip olduğunun bağımsız kuruluşlar tarafından değerlendirilmesidir (Çaşkurlu, 2007: 57).

Kredi riskini izlemek için kullanılan en yaygın araç, hem defter değerinden (book value) ve hem de milli değerden (national value) daha yaygın olan piyasa değeridir. Kredi riskinin ölçüsü olarak piyasa değerini kullanan birçok OECD ülkesi, pozisyonları değerlendirmek için, içsel modelleri çalıştırmaktadır. Yine, ülkelerin birçoğu, potansiyel durumları da izlemektedirler. Kredi risk durumları, genellikle haftalık temelde güncellenirler (Altun, 2008: 95-96).

Likidite riski ile mücadele yolları genel olarak; vadeye kalan süre itibariyle borcun gözlenmesi, hazine nakit dengesinin gözetilerek belli bir minimum seviyede sürdürülmesi, kısa dönem borçlanmaların sınırlandırılması, ağır borçlanmalara girişilmemesi, borç vade yapısının borç servisi ödemelerinin yoğunlaşmasını engellemek için yumuşatılması, nakit hedefler geliştirilmesi şeklindedir (Das, 2006: 11-13).

3.1.2.4. Operasyonel (İşlemsel) Risk

İşlemsel risk, bilgi sistemlerindeki ya da iç denetimdeki eksiklikler nedeniyle şirketin zarar etme riskidir. Bu risk insan hatalarından, kural ve kontrollerin eksik olduğu durumlardan kaynaklanmaktadır (Güngör, 2008: 16). Bir başka ifadeyle işlemsel risk; uygun olmayan yönetim sistemlerinden kaynaklanan ve finansal kayıplarla sonuçlanan risklerdir. Riskler; çalışanların yetersiz bir şekilde defter tutması ve kayıtları sürdürmesi, temel iç kontrolden yoksunluk, tecrübesiz personel ve bilgisayar

hatalarından ortaya çıkabilmektedir. Borcun yerine getirilmemesi ihtimali, etkinsiz işlemsel ve yönetim sistemlerinde daha yüksek olmaktadır (Das, 2006: 10). Karşılaşılabilecek işlemsel risk türlerini; borç kayıtlarının veya istatistiklerin tutulmasında hata yapılması, yanlış bir ödemede bulunulması, piyasaları etkileyebilecek hatalı bir duyurunun yapılması, ihale anında tekliflerin iletildiği elektronik sistemlerde bir arızanın ortaya çıkması vb şeklinde sıralamak mümkündür (Altun, 2008: 96-97).

Borç yöneticileri genellikle işlemsel riskle karşı karşıyadır. Borç yöneticilerinin karşı karşıya olduğu bu risklerin ölçeği ve alanı kurumsal düzenlemelere ve üstlendikleri işlemlerin çeşidi ve sıklığına göre değişmektedir. Söz konusu parametrelerdeki temel farklılıklar, belli işlemsel risklerin görece önemi konusundaki farklı bakış açılarından kaynaklanabilir. Örneğin ilk ihraçtan sonra portföy yönetim tekniklerini kullanmayan bir borç yönetim kurumu, portföy yönetimine ilişkin oldukça aktif bir yaklaşıma sahip olan diğer bir kuruma göre aynı işlemsel riskle karşı karşıya gelmeyecektir. Bugüne gelinen süreçte borç yönetim kurumları üst bir kuruma bağlı departman olarak işlemlerini sürdürenlerden, tamamen bağımsız bir kurum olarak şekillenenlere kadar farklılık göstermişlerdir. Bu sürecin bir parçası olarak söz konusu kurumlar geleneksel işlemlere yönelik faaliyetlerine ek olarak yeni sorumluluklar yüklenmişlerdir. Bunlar yeni insan kaynakları yönetiminden bilgi teknolojileri sistemlerinin geliştirilmesine ve yönetimine ve de bir danışma kuruluna raporlanmasına kadar çeşitlenmiştir. Ek olarak hem finansal piyasaların hem de devlet kurumlarının; kurum yönetimi, denetim, uygunluk ve iş sürekliliği planlaması gibi konular üzerinde artan bir ilgili yoğunlaşmaları vardır. Tüm bu değişiklikler, borç yöneticilerinin karşı karşıya oldukları işlemsel risklerin çerçevesine yönelik etkiye sahiptir (Çaşkurlu, 2007: 61).

İşlemsel risklerle mücadele yolları; kamu borcu ile ilgili farklı birimlerin şeffaf ve bağımsız olmasına izin verilmesi, farklı birim yetkilerinin güçlendirilmesi, politika formülasyonunda genel politik bir görüş birliğinin sağlanmaya çalışılması olarak belirtilebilir (Das, 2006: 11-13). İşlemsel risklere karşı korunmanın bir yolu da, bu risklere karşı gerekli sigortalama işleminin ve alt yapı yatırımlarının yapılmasıdır. Nitekim, İstanbul'da yaşamış olduğu terör olayına rağmen HSBC' nin bankacılık

işlemlerini aksatmadan yürütebilmesinin, maddi zararların sigorta şirketlerince karşılanması ile olumsuz sermaye etkilerinin bertaraf edilmesi sayesinde mümkün olduğu ileri sürülmektedir. Diğer yandan, yetki ve sorumlukların yanı sıra, devlet borçlarının yönetiminde bireysel görevleri açık bir şekilde tanımlayan yazılı prosedür, işlemsel riski azaltma ve iç kontrol prosedürlerini kolaylaştırmanın önemli bir yoludur (Altun, 2008: 98).

3.1.2.5. Diğer Riskler

İşletmeler açısından diğer riskleri de konunun anlaşılması açısından tanımlamamız gerekirse;

- **İşletme Riski:** Yatırım yapılan kıymetin ait olduğu işletmenin faaliyetinde oluşabilecek olumsuz durumlar sebebiyle karşılaşılan istenmeyen sonuçları ifade eder. Yönetim hataları, üretimde aksaklıklar, rekabet sebebiyle satışların azalması gibi nedenler olabilir. İşletme riski, gelirin büyük bir kısmını tek bir ürün ya da hizmetten sağlayan kuruluşlarda önemlidir (Güngör, 2008: 16-17).
- **Yeniden Yatırım Riski:** Gelecekteki yatırım olanaklarının belirsizlik göstermesidir. Kredi kurumunun faiz ve anapara gelirlerini şimdiki piyasa faizinden yatıramaması riskidir (Demirtaş, 2006: 53).
- **Yeniden Finansman Riski:** Vadesi gelen borçların yeniden finansmanı için gerekli kaynaklar bulunamaması ve/veya yüksek faizli kaynaklar bulunabilmesi bu risk kapsamına girmektedir (Demirtaş, 2006: 53).
- **Yasal Risk:** Yasal risk, bir sözleşmenin yasal olarak uygulanamamasından kaynaklanan zarar riskidir. Bu risk belgelerle ispatın mümkün olmadığı ve karşı tarafın yetkisinin yetersiz olduğu veya mevzuatın yeterince açık ve yönlendirici olmadığı durumları da kapsamaktadır (Güngör, 2008: 16).

- Enflasyon Riski: Fiyat artışlarının paranın satın alma gücünü zayıflatması riskidir (Demirtaş, 2006: 53).

3.2. FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ

3.2.1. Finansal Risk Yönetimi Kavramı

Finansal risk yönetimi, finansal kararların doğuracağı sonuçları; kur, faiz, fiyat gibi değişkenlerle ilişkilendirerek; uygun riskten kaçınma tekniklerinin bulunması ve bu tekniklerin duyarlılık derecelerinin ortaya konularak; uygun çözümlerin, uygun zamanda uygulanması sürecini içermektedir. Finansal risk yönetimi, risk kontrolünü de içeren bir kavram olarak matematiksel ifadeyle sürekli bir fonksiyon özelliği gösterir. Yani finansal risk yönetimi, birçok finansal göstergenin işletmelerin özel durumlarıyla ilişkilendirilmesi sonucu; verilen kararların, devamlı gözden geçirilmesi, gerekiyorsa yeni önlemlerin alınması şeklinde dinamik bir süreci içermektedir. Finansal risk yönetiminde, verilen kararların günlük, kısa vadeli ve uzun vadeli bakışlarla var olan hak ve yükümlülüklerin gözden geçirilmesi gereği, zaman kavramının önemini ortaya çıkarmaktadır. Finansal kararların başarısı, verilen kararın doğru olması kadar; zamanında verilmiş ve zamanında uygulanmış olmasıyla da yakından ilgilidir. Zamanlama finansal yönetimin en önemli yönlerinden biridir (Sayılğan, 1995: 324-325).

Firmalar açısından risk yönetimindeki amaç, finansman biliminin genel amacı olan ortaklarının servetlerinin veya firmanın net bugünkü değerinin maksimize edilmesi felsefesine uygun olmalıdır. Dolayısıyla, riske karşı korunma faaliyetlerinin en önemli ve birincil etkisi hisse senedi sahiplerinin elde edecekleri getirilerdeki dalgalanmaları azaltmasıdır. Ancak bu etkinin, portföyünü iyi çeşitlendirmiş ve ilave risklerin, portföyünün üzerindeki etkisinin az olduğu hisse senedi sahipleri için çok fazla anlam taşıdığı da iddia edilemez. Öte yandan, portföyünün büyük bir bölümü söz konusu hisselerden oluşan ya da işletmenin kurucusu olup bu hisseleri çeşitlendirmeye tabi tutamayan ortaklar için bu çeşit riskler büyük önem taşımaktadır. Riske karşı korunmaya gerekçe olarak gösterilecek bir diğer neden ise yöneticilerin başarılı olup

olmadığının bir ölçüsü olmasıdır. Firma gelirlerinin risk yönetimi sayesinde belli bir istikrar sağlanabiliyorsa, başka bir deyişle firma gelirlerindeki dalgalanmalar azaltılabiliyorsa bu yöneticilere gelecek eleştirileri de azaltacaktır. Ancak, her korunma işleminin bir maliyeti vardır ve bu maliyetin korunmadan sağlanabilecek yararları aşmaması ya da ortakların gelirlerinde bir azalma yaratmaması gerekmektedir. Bir firmanın, riske karşı korunma stratejisini belirlerken cevaplaması gereken üç temel soru vardır. Birincisi, yöneticilerin firmanın riske açık pozisyonunu ne kadar iyi anladıklarıdır. İkincisi, firmanın risklerini tanımlayabiliyorlar mı ve bu risklerden korunmak için girilen işlemler ortakların durumlarını iyileştirecek mi. Üçüncüsü ise, bu risklerden uygulamada layıkıyla korunmanın (hedge etmenin) mümkün olup olmadığıdır (Konuralp, 1997: 13).

Bunlardan da anlaşılacağı üzere, yöneticiler riske bakış açılarını genişleterek işletmelerini daha iyi korurlar ve genişlemesini sağlarlar. Lider şirketler sadece kötü risklere karşı korunmak yerine iyi yönetildiğinde maksimum faydayı sağlayacak riskleri tanımlar ve öngörmeye çalışırlar. Stratejik risk yönetimi şirketlerin ekonomik oynaklıklarını azaltmanın yanında büyüme potansiyellerini de arttırmalarını sağlar (Demirtaş, 2006: 63).

3.2.2. Finansal Risk Yönetiminin Gelişimi

Bretton Woods sabit kur sisteminin kullanılmaya başlandığı 1940'lı yılların başlarından, esnek kur sistemi uygulamasına geçildiği 1970'li yılların başlarına kadar döviz kurları ve faizlerdeki dalgalanmaların yok denecek kadar az olması, dolayısıyla da finansal risklerin fazla önemsenmemesi nedeniyle dünya ekonomisi finansal risk yönetim tekniklerini tanıma olanağı bulamamıştır. 1970'li yılların başlarında dünya ekonomilerinde meydana gelen önemli gelişmeler sonucunda, önceki istikrarlı dönemin süratle bozulması, batılı işletmelerin bir anda finansal risk yönetimi konusunda hassasiyet göstermelerine neden olmuştur. Sabit kur sisteminin terk edilmesiyle birlikte döviz kurları ve faiz oranlarındaki dalgalanma boyutları da artmış, özellikle uluslararası alanda faaliyet gösteren banka ve firmaları güç durumda bırakmıştır. Bu işletmeler, uluslararası ödemelerinde, kredi ilişkilerinde, borç ve alacaklarında yabancı paraların milli paraları karşısındaki olabilecek değişimlerden kaynaklanabilecek mali zararlarla

karşı karşıya kalmışlardır. Bu nedenle de finansal çevreler döviz kuru ve faiz oranlarındaki bu dalgalanmalardan kaynaklanan riskleri en aza indirmek, öte yandan bu dalgalanmalardan kar edebilmek için önemli mali enstrümanlar geliştirmişlerdir (Erdoğan, 1995: 113).

1980 ve 1990'lı yıllarda uluslararası mali piyasaların esaslı bir geçiş dönemi içinde olması nedeniyle bu dönemde bir taraftan karmaşık ve değişken işlemlerin ortaya çıkması belirsizliği artırırken, öte yandan dinamik ve rekabetçi finans sektöründeki piyasa katılımcıları eskisinden daha büyük mali risklerle karşı karşıya kalmışlardır. Kuşkusuz, bu değişimlerin birçok nedeni bulunmaktadır. Birinci neden, uluslararası piyasaların küreselleşmesidir. Bütün dünyadaki piyasalar, sermayenin serbest dolaşımındaki engelleri aşamalı olarak ortadan kaldırarak, daha geniş bir piyasa şekline dönüşmüşlerdir. Bu durum, dünyanın bir bölgesinde ortaya çıkan sorunların başka bir bölgedeki piyasalara ve yatırımcılara hemen yansması gibi bir olguyu da beraberinde getirmiştir. Diğer bir neden, uluslararası piyasaların giderek daha da değişken olmasıdır. Piyasa fiyatlarının ve rasyoların inişli çıkışlı bir seyir izlemesi anlamına gelen piyasadaki değişkenlik (volatility), finansal riskin ana kaynaklarından biridir. Piyasadaki değişkenlik arttığında, piyasa katılımcıları daha büyük belirsizlik ve risklerle karşı karşıya kalırlar. Başka bir neden ise, uluslararası piyasalardaki şartların değişmesi sonucunda karmaşık yapıya yeni yatırım alternatiflerinin ortaya çıkmasıdır. Yatırım araçlarının çeşitliliği, korunma (hedging) amaçlı türev enstrümanlarda olduğu gibi, diğer yatırım araçlarını da geliştirmeye yöneltmiştir. Türev enstrümanlar, finansal piyasalarda riski azaltmak için giderek daha geniş olarak kullanılmakla birlikte bunlardan kaynaklanan zararlar da artmaya başlamıştır (Erçel, 1999).

Risk yönetiminin günümüze kadar gelişimine baktığımızda önceleri çağdaş risk yönetim teknikleri, başlangıçta, finansal kurumlar tarafından faiz oranlarındaki beklenmedik düşüşlerin doğurduğu, faiz gelirlerini azaltıcı etkileri gidermek amacıyla kullanılmıştır. Risk yönetimi daha sonra gelişerek; kur risklerini ve mal fiyatlarındaki değişmelerden kaynaklanan riskleri de kapsayan bir şekilde, kâr amacı taşımayan kurumlar tarafından da uygulanır duruma gelmişlerdir. Bu bakımdan risk yönetim tekniklerinin geniş bir uygulama alanı vardır. Kur, faiz ve fiyatlardaki dalgalanmalar,

yalnızca kâr amacı güden kuruluşlar açısından değil; devlet kurumları ve kâr amacı gütmeyen kuruluşlar açısından da önemli ölçülerde risk nedeni olabilmektedir. İşletmelerin faaliyet konularının farklılığı, ülkelerin ve sektörlerin gelenek farklılıkları, işletmelerin konumlarından kaynaklanan özel farklılıklar, farklı finansal gereksinimleri doğurmuş ve doğurmaya devam etmektedir. Doğan yeni gereksinimleri karşılamaya yönelik yeni risk yönetimi teknikleri geliştirilmektedir (Sayılğan, 1995: 325-326).

Geleneksel yöntemlere göre daha avantajlı olan çağdaş risk yönetim teknikleri, daha az maliyetle daha esnek kullanılma olanaklarıyla risk yönetimine önemli gelişmelerin yaşanmasına neden olmuştur. Risk yönetim teknikleri, finansal uygulayıcılara önemli avantajlar sağlamanın yanında, piyasada işlem yapanların, herhangi bir ekonomik göstergeye ilişkin öngörülerinin, önceden belirgin bir şekilde açıklanmasını sağlayarak, geleceğe ilişkin beklentilerin, bir ölçüde aşırı sapmalar göstermesine engel olmakta; böylece piyasalara istikrar kazandırıcı bir rol oynamaktadır (Sayılğan, 1995: 326).

Gerçekten de, risk yönetiminde yeni yaklaşımların özenli kullanılması firmanın karlılığını ve rekabet gücünü artırabilir. Ama öte yandan dikkatsiz bir risk yönetimi kaynak israfı yaratabileceği gibi, riski azaltmak bir yana firmanın daha fazla risk yüklenmesine de neden olabilmektedir. Geçmişte bazı banka ve firmalarda yaşandığı gibi büyük miktarlarda zararlara ve hatta iflasla sonuçlanan durumlara rastlamak mümkündür. Bu tür örneklerde görülen hatalar olarak, genellikle finansal piyasalarda işlem yapan firma çalışanlarının tepe yönetimine uzakta olması ve işlem yapma yetkilerinin firmayı iflasa götürecek ölçüde büyük olması söylenebilmektedir. Bu nedenle yeni yaklaşım, finansal piyasaları kullanarak risk yönetimini mümkün olduğunca firmanın içinde halletmek yönündedir (Konuralp, 1997: 12).

3.2.3. İşletmelerin Risk Yönetiminde Uyguladıkları Yöntemler

Her ticari faaliyet birden fazla risk içermektedir. Bu risklerin bir kısmı yönetilebilir, bir kısmının ise yönetilmesi imkansızdır. Örneğin firmaların yabancı ülkedeki aktiflerinin kamulaştırılması veya dondurulması, ya da bir başka ülkedeki

alacağını döviz transfer yasakları nedeniyle tahsil edememesi gibi politik risklerin doğrudan ülkelerin yönetiminin alacakları tek yönlü kararlara bağlı olduğundan, yönetilme olasılığı yoktur. Bu tür risklerde firmanın yapması gereken şey, bu tür risklerle ilgili bilgileri toplayıp, bu bilgiler üzerine tavır almaktır. Yönetilebilir risklerden bahsederken, bu risklerin tamamen ortadan kaldırılmasının mümkün olmayacağı, belli bir güven aralığı içinde yönetilebileceği unutulmamalıdır (Erdoğan, 1995: 113-114).

3.2.3.1. Döviz Kuru Riski ve Yönetimi

Dalgalı kur sistemi, uluslararası işletmelerin aktif ve pasiflerindeki dövizli varlıklarının değerlerinde olumlu ve olumsuz değişimler sonucu ortaya çıkan risklerin yönetilmesi konusunu gündeme getirmiştir. İşletmeler için çeşitli maliyetler veya zararlara neden olan döviz kuru riski aynı zamanda önemli kâr fırsatları da yaratabilmektedir. Bu açıdan, fonları iyi yönetilen işletmelerin bu yolla elde edilebileceği ek gelirlerle rekabet üstünlüğü yaratmaları, fonlarını verimli kullanmaları ve mali piyasada güçlü bir firma imajına sahip olmaları mümkün olacaktır (Erdoğan, 1995: 114).

Döviz kuru riskinin yönetiminde hedging (korunma) metodu kullanılmaktadır. Hedging, özellikle döviz kuru başta olmak üzere faiz oranı ve fiyatlarda meydana gelebilecek değişimlerden kaynaklanan kayıpların riskini, kârı en az etkileyecek şekilde azaltan korunma yöntemleridir. Hedging teriminin en yakın Türkçe karşılığı korunma olmakla beraber, Türkçe literatürde 'hedging' ve 'hedge' terimlerinin aynen kullanıldığı da görülmektedir. Hedging bir aktifte (pasifte) alınması düşünülen bir pozisyonun yerine geçici olarak ikame edilen pozisyona ya da mevcut bir aktif (pasif) pozisyonunun fiyat riskini gidermek amacıyla, bu pozisyonun kapatılmasına yönelik ters pozisyona verilen isimdir (Karluk, 2003: 363). Uluslararası piyasalarda katılımcıların, beklenen risk olasılıklarına karşı aldıkları önlemler için kullanılmaktadır (Yücel, 1996: 33).

Uluslararası faaliyet gösteren işletmeler, finansal risklerini ya firma içi yöntemlerle ya da firma dışı piyasa araçları ile yönetmektedir. Firma içi yöntemlerle

hedging, firmanın kendi bünyesindeki kaynaklardan yararlanarak kur riskini azaltmayı kapsamaktadır. Bu yöntemler arasında faturalarda döviz cinsinin seçimi, döviz girdileriyle çıktılarını aynı döviz cinsinden belirlemek gibi teknikler sayılabilir. Firma dışı hedging için ise, bir banka ya da mali kuruluşun aracılığından yararlanılmaktadır. Bu tür hedging yöntemleri arasında forward, futures ve opsiyon sözleşmeleri ile döviz swapları en yaygın kullanılanlardır (Karluk, 2003: 363-364).

Döviz piyasalarındaki istikrarsızlık ve dalgalanmalara karşı korunma yöntemi olan hedging, 1970'li yıllardan itibaren gelişmiş ülkelerde kullanılmaya başlanmıştır. Türkiye'de ise son dönemlerde kullanımı yaygınlaşmaya başlayan hedging yöntemine dış ticaret işletmeleri ve finans yöneticileri fazla ilgi göstermemektedirler. Bunun nedeni ise kurlar fazla yükselmezse zarar ederim mantığıdır. Ancak, hedging bir risk yaratmaktan çok riskten korunma aracıdır ve işletmelerin karlılığının artması için finansal piyasalarda spekülatif riskler alması yerine iyi bir risk yönetimi için işletmelerin risk limitinin belirlenmesi, risk pozisyon raporu hazırlanarak doğru zamanda doğru kuruluşlarla işlem yaparak riskini sabitlemesi gerekmektedir. Hedging işleminin risk yönetim aracı olmasından dolayı belli bir maliyetinin olması kaçınılmazdır. Piyasadaki bankalar, özel finans kurumları, danışman firmalar vs. yönettikleri risk karşılığında belirli bir risk primi veya komisyon isteyeceklerdir (Erbağcı, 2005: 50-51).

Risk yönetim türlerini yani hedging yöntemlerini ihracatçılar, ithalatçılar, döviz ile borçlananlar, döviz yatırımcıları, sabit oranda borç verenler ile değişken oranda borç kullananlar, ithal malı kullananlar, sabit veya değişken getirili yatırım enstrümanları kullanıcıları kullanmaktadırlar (Onursal, 2003: 49).

3.2.3.1.1. Firma İçi Hedging Yöntemleri

Firma içi korunma (hedging) yöntemleri, temelde bilanço uyarlamalarına dayalı olarak ve firmanın kendi bünyesi içinde gerçekleştirdiği teknikleri içermektedir. Bu teknikler arasında en yaygın olarak kullanılanları; eşleştirme (offsetting), döviz sepetleri üzerinden işlem, nakit akışlarının zamanlaması ve para piyasası yoluyla korunmadır. Bu

tekniklerin kullanılmasında dışsal bir kaynağa veya yardıma ihtiyaç bulunmamaktadır. Ayrıca şirket içi riskten korunma yöntemlerinin uygulanabilmesi döviz piyasalarının gelişmişliği ile de çok yakından ilişkili değildir (Tunaboyle, 2008: 94).

3.2.3.1.1.1. Offsetting (Eşleştirme)

Uluslararası şirketlerin döviz yönetimine çok uygun olan bir tekniktir. Bu teknik, dövizin iki yönlü hareketinin bulunması halinde kullanılabilir (Erdoğan, 1995: 136). Offset, bilançodaki bir aktifi bu aktifin özelliklerini yansıtan bir pasif ile eşleştirme işlemidir. Belirli bir vade ve döviz cinsi üzerinden olan borcu, aynı vadede ve aynı döviz cinsi ile belirlemek firmaya risk getirmez. Bu yöntemin güçlüklerinden biri, firmanın her zaman ihracat bedeli döviz cinsini belirleyememesidir (Karluk, 2003: 364). Örneğin, Alman ithalatçı Euro üzerinden, Amerikan ihracatçı ise USD üzerinden fatura düzenlemekte ısrar edebilir. Bu durumlarda eğer döviz cinsini seçme gücü firmada değilse eşleşme yöntemi başarılı olmayacaktır. İkinci olarak alacak ve borçların vadelerinin tam olarak uyuşması mümkün olmayabilir. Söz konusu yöntem ancak vade zamanlaması konusunda tam bir eşleşme sağlandığı durumlarda başarılı olabilir. Üçüncü temel güçlük, zamanlama ve döviz cinslerinde eşleşme sağlandığı durumlarda bile miktar konusunda eşleşme yapılamadığında, alacak ve borç arasındaki farkın da ayrıca hedge edilmesi gereğidir. Bu açılardan eşleştirme her zaman kolaylıkla uygulanabilir bir korunma yöntemi olmamaktadır. Benzer güçlükleri taşımakla birlikte eşleştirme yöntemi bazı durumlarda faiz riskini yönetmek amacıyla da kullanılabilir. Örneğin, firma aktifinde LIBOR esaslı bir plasman varsa ve krediler de LIBOR esasına bağlı olarak temin edilebilirse, faizlerdeki değişim bir pozisyonun aleyhine olduğunda diğer pozisyonun lehine olacağından burada faiz riskinden korunmuş olunur. Ancak yukarıda değinilen güçlükler burada da söz konusudur (Tunaboyle, 2008: 95).

3.2.3.1.1.2. Döviz Sepetleri

Kur riskine maruz kalan şirketlerin kur risklerini azaltmak için kullanabilecekleri diğer bir firma içi yöntem de döviz sepetleri yöntemidir. Bu yöntemde şirket varlıklarını ve kaynaklarını belirli bir döviz sepeti cinsinden belirlemektedir (Kadioğlu, 2003: 11).

Belirli sayıda dövizin ağırlıklı ortalaması alınarak bulunan birleşik para birimlerini içeren sepetlerin kullanıldığı bu yöntemde amaç riskin birden fazla ürüne yayılarak döviz portföyünde meydana gelecek kur riskini azaltmaktır (Karluk, 2003: 364). Portföy yaklaşımı açısından değerlendirildiğinde, sepetin ortalama kur dalgalanma riski tek bir dövizin kur dalgalanma riskinden daha az olacağından, bu yöntemle tümüyle olmasa da kısmen kur riskine karşı korunma sağlanabilmektedir. Şirketler varlık ve kaynaklarını döviz sepeti cinsinden değerlendirdiğinde, kur dalgalanmaları sonucu şirket bilançosunda oluşacak mali zarar en az düzeye indirgenmiş olacaktır. Yine aynı şekilde şirketler vadeli işlemlerini para sepeti üzerinden gerçekleştirdiklerinde kur dalgalanmaları sonucu uğrayacakları zarar en az seviyeye düşecektir (Kadioğlu, 2003: 12).

3.2.3.1.1.3. Nakit Akış Zamanlaması

Geciktirme (lagging) ve hızlandırma (leading) işletmelerin borçlarının ödenmesi ve alacaklarının tahsilini döviz kurlarının hareketine ilişkin ileriye yönelik tahminlerine göre öne almaya veya ertelemeye dayalı bir korunma stratejisidir (Yücel, 1996: 43). Burada değer kaybetmesi beklenen döviz cinsinden alacakların tahsilinin hızlandırılması ve borçların geciktirilmesi gerekmektedir. Spekülasyonların tersine bu tür önlemlerde kar amacı aranmaz (Karluk, 2003: 364). Diğer yandan, firmalar değer kazanması beklenen döviz cinsinden olan borçların geri ödemesini hızlandırarak daha fazla kur kaybına karşı kendilerini koruyabilirler. Örneğin, bir Alman firmasının Euro cinsinden borcu var ise ve ABD Doları'nın Euro karşısında değer kazanması bekleniyorsa, bu durumda firma hızlandırma stratejisini uygulayıp borcu hemen ödemek suretiyle kendini vade sonunda daha fazla Euro ödeme riskine karşı korumuş olacaktır (Tunaboşlu, 2008: 96-97).

3.2.3.1.1.4. Para Piyasaları Yoluyla Hedging

İşletmenin elinde bulundurduğu yerel fonlarla değer kazanmasını bekleyen döviz spot piyasada satın alıp, borcun ödeme vadesine kadar döviz cinsinden bir hesaba yatırmasıdır. Bu yöntemin etkili olabilmesi için, yerel para cinsinden borçlanma

finansman maliyeti, ilgili vade için döviz değer kazanma oranından daha düşük olmalıdır (Karluk, 2003: 364). Para piyasaları aracılığı ile korunma yöntemi, forward piyasalarda işlem yaparak korunma yöntemine alternatif bir yöntemdir. Bu iki yöntem arasındaki temel fark; para piyasalarında yapılan işlemlerde, maliyetin iki para arasındaki faiz oranları farkından kaynaklanmasıdır. Para piyasası işlemlerinde iki para üzerinden aynı anda hem borçlu hem de alacaklı duruma girilmektedir. Belirli bir dönemde bir yabancı para üzerinden işletmeye nakit girişleri, nakit çıkışlarını aşıyorsa, bu para cinsi üzerinden fazla miktar kadar döviz borç alınır ve bu miktar ulusal paraya çevrilerek yatırım yapılır. İlk işlem sonucu doğan alacağın tahsili ile borçlanılan miktar kapatılır. Burada alınan borç ile paranın vadelerinin uyumlu olması gerekmektedir (Yücel, 1996: 36).

Diğer bir ifadeyle para piyasaları yoluyla hedging, Euro' nun TL karşısında değer kazanacağını beklendiği bir ortamda 1.000.000 €' luk mal ithal eden bir şirketin, vadesi geldiğinde kur riskine maruz kalmadan ithal ettiği malın bedelini ödeyebilmesi için şimdiden spot piyasadan Euro' yu satın alması ve ödeme zamanı geldiğinde daha önceden almış olduğu Euro' yu kullanmasıdır. Şirketin 1.000.000 €' luk mal ithal ettiğini, TL' nin € karşısında değer kaybedeceğini beklediğini ve şirketin elinde de yerli para cinsinden fonları olduğunu düşünelim. İthal edilen malın bedelinin ödenme zamanı 3 ay sonra olsun ve şu anki 3 aylık vadeli € mevduat oranları da %5 olsun. Bu durumda, şirket üç ay sonra kur riskine maruz kalmamak için şimdiden 987.654 ($1.000.000/(1+0,05/4)$) €' yu spot piyasadan alıp 3 ay vadeli mevduata yatırırsa, vade sonunda yani malın bedeli ödeneceği zaman kur riskine maruz kalmadan borcunu ödeyebilecektir. Ancak, buradaki örnek olay oldukça basitleştirilmiştir. Aslında, şirketler daha karmaşık problemlerle karşı karşıyadırlar. Spot piyasadan alınan 987.654 € karşılığı TL, yerli para cinsinden faiz getiren bir enstrümanda değerlendirildiğinde, vade sonunda TL cinsinden anapara ve faizin € karşılığı 1.000.000 €' dan fazla ise, şirket için korunmama durumu daha karlı olacaktır. Bu yöntemde, yukarıda yer alan hesaplamaları yapabilecek profesyonel fon yöneticilerinin şirkette istihdam edilmesi gerekmektedir. Ayrıca, para piyasası yoluyla riskten korunma yönteminde, özellikle yabancı para cinsinden borçlanıldığı durumlarda, bu borçtan doğabilecek kur riskinden korunmak için şimdiden vade sonundaki dövizin alınması gerekir ki, bu da şirketlerin

likiditesinin yüksek olmasını gerektirir. Ancak, şirketler her zaman bu likiditeye sahip olamayabilirler (Kadıoğlu, 2003: 10-11).

3.2.3.1.2. Firma Dışı Hedging Yöntemleri

Buraya kadar ele alınan riskten korunma yöntemleri kuruluşların kendi bünyelerinde alacakları önlemleri özellikle kur riskini azaltmaya yönelik teknikleri içermektedir. Ancak kuruluşlar kendi dışındaki piyasalardan da yararlanmak suretiyle döviz kuru risklerinin çoğunu yönetebilirler. Bu piyasalar forwards, futures, options ve swap piyasalarıdır. Bu piyasalar türev piyasalar olarak adlandırılmaktadır ve son yıllarda riskten korunmak amacı ile bu piyasalarda yapılan işlem miktarları önemli artış göstermiştir (Tunaboşlu, 2008: 102).

Yapılan çalışmalarda işletmelerin bu piyasalardan önemli ölçüde yararlandığı görülmektedir. Singapur ve Hong Kong şirketlerini kapsayan bir anket çalışmasında Hong Kong şirketlerinin %50'sinin, Singapur şirketlerinin ise %65'inin türev piyasalardan riskten korunma amacı ile yararlandığı sonucuna varılmıştır. Amerikan şirketlerinde ise 1998 yılında bu oran %57'dir. Alman ve Amerikan şirketleri üzerinde yapılan araştırmalar türev ürünlerden en çok döviz üzerine yapılan türev ürünlerin kullanıldığını ortaya koymuştur. Alman şirketlerinin türev ürünleri kullanma oranı Amerikan şirketlerine göre daha yüksektir. Diğer bir çalışmada ise, çalışmaya katılan Alman şirketlerin %90'nın türev ürün kullandığı, bunların %88'inin türev ürünlerini riskten korunmak amacıyla kullandığını ve en çok kullanılan türev ürünün de forwards sözleşmeleri olduğu ortaya çıkmıştır. Kur riskinden korunmak için hangi türev ürünlerin kullanıldığı sorusuna, Amerikan şirketlerinin %56'sı, Alman şirketlerinin %77'si tezgâh üstü piyasalardaki (Over-The-Counter/OTCmarkets) forwards sözleşmelerini kullandıkları yönünde cevap vermiştir. Amerikan şirketlerinin %12'si futures işlemlerini, %8'i de swap işlemlerini kullandıklarını belirtmiştir. Alman şirketlerinin %2'si swap işlemlerini kullandıklarını ifade etmiştir. Her iki ülkenin şirketleri türev ürünleri genellikle vade sonunda ortaya çıkabilecek kur riskini önlemek için kullandıklarını açıklamışlardır. Ayrıca, Amerikan şirketlerinin %65'inin, Alman

şirketlerinin de %75'inin kur riskini merkezi olarak yönettikleri sonucuna varılmıştır (Kadıoğlu, 2003: 12-13).

Çeşitli ülkelerde türev piyasaların kullanım düzeyini araştıran çalışmalar incelendiğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmaktadır (Kadıoğlu, 2003: 13-14):

- Dışa açıklık arttıkça, yani yabancı ülkelerle daha çok ticaret, yatırım ve kredi işlemi yapıldıkça şirketlerin karşılaştıkları kur riski de artmaktadır.
- Kur riskinden korunmak için geleneksel veya şirket içi tekniklerin yeterli olmadığı görülmektedir.
- Kur riskinden korunmak için türev ürünlerin kullanım oranı gün geçtikçe artmaktadır. Birçok ülkede, şirketler kur riskinden korunmak için %50'den fazla oranda türev ürün kullanmaktadır.
- Ülke örneklerine göre, türev ürünler en çok kur riskinden korunmak amacıyla kullanılmaktadır
- Kur riskinden korunmak için en çok kullanılan türev araçlar forward sözleşmeleri, opsiyon sözleşmeleri ve vadeli işlem (futures) sözleşmeleridir.
- Kur riskinin merkezi bir finans/hazine dairesinden yönetilmesi şirketlere daha fazla etkinlik ve avantaj sağlamaktadır.
- Şirketlerin büyüklükleri (yurtdışı satışları) ile şirketlerin karşılaştıkları kur riski doğru orantılıdır.
- Şirketlerin likiditeleri arttıkça maruz kaldıkları kur riski azalmaktadır.

Aşağıda bilanço dışı kur riski yönetim teknikleri olarak da adlandırılan türev ürünler/piyasalar hakkında genel bilgiler verilmektedir.

3.2.3.1.2.1. Forward Sözleşmeleri

Forward sözleşmeleri, gelecekte bilinen bir tarihte, belirli bir miktar ve cinsten dövizin bugün belirlenmiş bir kurdan (fiyattan) satın alınması veya satılması için yapılan sözleşmelerdir. Forward işlemleri dünyada en eski ve en fazla kullanılan kur riskinden korunma yöntemlerinden biridir. Forward sözleşmelerinde taraflar belirli bir vadedeki döviz kurunu şimdiden sözleşmeye bağlamaktadırlar. Sözleşmede belirtilen vade geldiğinde önceden anlaşılan kur üzerinden taraflar üzerlerine düşen yükümlülükleri yerine getirmektedirler. Sözleşmenin yapıldığı anda herhangi bir ödeme söz konusu değildir. Sadece gelecekte döviz alım veya satımı için anlaşma vardır (Kadioğlu, 2003: 14). Forward sözleşmelerinde, alım-satım konu olan varlığın fiyatı, miktarı, özellikleri, teslim yeri, ödeme tarihi ve diğer özel şartlar taraflar arasında kararlaştırılmaktadır. Bu nedenle, her forward sözleşmesi tamamen tarafların iradeleri doğrultusunda oluşan özel bir sözleşmedir. Dolayısıyla forward sözleşmelerinde önceden belirlenmiş bir standart söz konusu değildir (Tunaboğlu, 2008: 105).

Forward sözleşmeleri, daha çok ihracatçı ve ithalatçılar, daha geniş bir ifadeyle ileride döviz cinsinden taahhüdü veya alacağı olanlar tarafından, olumsuz kur değişimlerine karşı güvence oluşturmak amacıyla yapılmaktadır (Kadioğlu, 2003: 14). Farklı bir çalışmada forward sözleşmelerinin kullanılma nedenleri şöyle sıralanmaktadır (Erbağcı, 2005: 68):

- Bir ürünün ileriki fiyatı hakkında bilgi sahibi olmak,
- Spot piyasada yapılan yatırımları riskten korumak,
- Kazanç amaçlı spekülasyon yapmak.

Forward sözleşmelerin nasıl gerçekleştiğini bir örnekle açıklayacak olursak, Denizli’de faaliyet gösteren bir ithalatçının, Almanya’dan 6 ay vadeli 100.000 Euro tutarında dokuma tezgâhı ithal ettiğini varsayalım. Mallar ithal edildiğinde Euro/TL spot kurun 1,7 TL olduğunu varsayalım. Eğer kur değişmezse, ithalatçının borcu 170.000 TL olacaktır. Burada ithalatçı şirketin iki alternatifi bulunmaktadır. Birincisi borcun vadesine az bir süre kala spot piyasadaki Euro satın alarak borcunu ödemek, ikincisi ise gelecekte belli bir kur üzerinden gerekli döviz almayı bugünden taahhüt

ederek vadeli bir sözleşme yapmaktır. Birinci durumda şirket ilgili yabancı para cinsinden kur riskine tamamen açık durumda kalacaktır. Kurlardaki beklenmedik dalgalanmalar şirketin zarar etmesine neden olabilecektir. İkinci durumda ise, kurlardaki belirsizliğe karşı şirket kendisini kur riskinden korumaktadır. Yani, bugünden forwards sözleşmesi yaparak, kendisine uygun olan kur üzerinden 6 ayın sonunda ilgili gerekli parayı almak için gerekli düzenlemeyi gerçekleştirmiştir. Bu durumda, şirket 6 ay sonunda kurun ne olacağını şimdiden kendisi belirlemiştir. Dolayısıyla, kurlarda meydana gelecek aşırı dalgalanmalardan şirket etkilenmeyecektir. Altı ayın sonunda da daha önceden belirlenmiş kur üzerinden, şirket almayı taahhüt ettiği döviz alacak ve ithal etmiş olduğu malın bedelini istediği kurdan ödemiş olacaktır. İthalatçı kuruluş, 6 ay içinde kurun artacağını öngörmekte ise; kurdaki yükseliş ithalatçının maliyetini arttıracak, bunun sonucu olarak da ithalatçının karı azalacaktır. Bu riski önlemek için, ithalatçı işletme, bir bankayla 6 ay vadeli 100.000 Euro tutarında bir vadeli sözleşme imzalayabilir. Sözleşmenin yapıldığı gün, 6 ay vadeli Euro kurunun değeri 1,75 TL olsun. Bu durumda ithalatçı 6 ay sonra borcunu transfer ederken 175.000 TL ödeme yapacaktır. 6 ay sonunda spot piyasada Euro/TL kuru 1,9 olacak olursa ithalatçı önemli bir maliyet tasarrufu sağlayacak ve böylece ithalatçının döviz kuru riski ortadan kalkmış olacaktır (Tunaboşlu, 2008: 107-108).

Forward sözleşmeleri, kur dalgalanmaları nedeniyle şirketlerin gelecekteki nakit akımlarının belirsizleşmesini engellemede son derece kullanışlı bir yöntemdir. Ancak, forward sözleşmelerinin dezavantajlı tarafları da bulunmaktadır. Forward işlemi yapmak isteyen bir tarafın, bu işlemi yapmak isteyen bir karşı tarafı (counterparty) bulması zordur. Forward sözleşmesi yapmak isteyen bir karşı taraf bulunsa bile, vade, tutar ve fiyat konusunda aynı tercihlere sahip olma olasılıkları düşük olabilmektedir. Bu durum, aynı zamanda, yapılan forward sözleşmesinin ikincil piyasada satılmasını da zorlaştırmaktadır (lack of liquidity). Forward sözleşmeleri için standart sözleşme büyüklüğü ve standart vadeler söz konusu değildir. Tarafların, sözleşmenin tutarını ve vadesini serbestçe belirleyebilmeleri sonucunda, taraflara tutar ve vade yönünden esneklik imkanı sunarak tam koruma imkanı sağlanırken, bu esneklik, sözleşmelerin ikincil piyasada likiditesini azaltmaktadır. Forward sözleşmelerindeki diğer bir sorun ise, vade sonunda taraflardan birinin edimini yerine getirememesi riskidir. Taraflar bu

riski düşük düzeyde tutmak için, forward sözleşmesine taraf olmadan önce karşı tarafın finansal açıdan güçlü olup olmadığını ve vade bitiminde yükümlülüğünü yerine getirip getirmeme ihtimalini araştırmak zorundadır. Bu da taraflar için önemli bir zaman kaybı ve maliyet unsuru anlamına gelmektedir (Kadıoğlu, 2003: 18).

3.2.3.1.2.2. Futures Sözleşmeleri

Futures piyasaları forwards sözleşmelerde olduğu gibi bugünden kur anlaşmasının yapıp, ürünlerin el değiştirmesinin ileri bir tarihte gerçekleştiği piyasalardır. Futures sözleşmelerin forwards sözleşmelerden farkı, bunların borsa ürünleri olmaları yani miktar ve vade konularında standartlaşmaya gidilmiş olmasıdır. Futures sözleşmeleri bu amaçla oluşturulmuş ihtisas borsalarında işlem görürler. Bu piyasalarda hedging işlemleri yapanların asıl amacı fiziki teslimat değil, spot ürünün fiyat riskine karşı korunma sağlamaktır (Tunaboşlu, 2008: 108). Döviz futurelerini genellikle çok uluslu şirketler, ithalat veya ihracat yapan işletmeler, borç alan veya borç veren işletmeler döviz kuru riskinden korunmak amacıyla futures piyasalarında gerçekleştirmektedirler. (Erbağcı, 2005: 63).

Futures sözleşmelerinde her işlem günü sonunda gerçekleşen fiyatlar üzerinden fiyat güncellemesi (mark-to-market) yapılır. Fiyat güncellemesine göre tarafların hesaplarındaki kar/zarar durumları ortaya çıkarılır. Sözleşme fiyatının bir önceki güne göre yükselmesi durumunda satım sözleşmesi sahibi kar ederken, alım sözleşmesi sahibi zarar edecektir. Aynı şekilde sözleşme fiyatının bir önceki günün fiyatına göre düşmesi satım sözleşmesi sahibinin zarar, alım sözleşmesi sahibinin kar etmesine neden olacaktır. Dolayısıyla, vadeli işlem sözleşmeleri sıfır toplamlı oyun gibidir. Kar/zarar durumları sonucunda taraflardan birinin teminatı bir sonraki günkü fiyat hareketlerini karşılayamayacak durumda ise veya sözleşmenin büyüklüğünün belirli bir oranının altına düşmüş (Maintainance Margin) ise, bu tarafa tamamlama çağrısı (Margin Call) yapılır. Yani, teminat eksiği olan tarafa teminatını tamamlaması için çağrıda bulunulur. Teminat tamamlama çağrısına uymayan tarafın vadeli işlem sözleşmeleri takas kurumu tarafından nakde çevrilir (Kadıoğlu, 2003: 20).

İşletme “döviz futures sözleşmesi” alımı veya satımı ile işlemlerin etkisini azaltmaya çalışırken, böyle bir sözleşme kullanılması bazı durumlarda işletme için beklenmedik sonuçlar doğurabilir. İşletme borcu için döviz kurunu sabitlemeye çalışırken, sözleşmenin vade tarihinde spot piyasada döviz kuru planlanandan daha düşük bir oranda gerçekleşebilir. Bu durumda işletme sözleşme yaptığı için daha yüksek kurdan döviz satın almış olur. Spot piyasada beklenenin dışında bir kur olma olasılığına rağmen futures sözleşmeleri yoluyla korunma yöntemi birçok ülkede işletmelerin yaygın olarak kullandığı bir korunma yöntemidir (Tunaboğlu, 2008: 108-109).

Tablo 3.1: Forward ve Futures Arasındaki Farklar

FORWARD	FUTURES
Özel kontratlardır. Tezgah üstü işlemlerdir.	Borsa kontratlarıdır. Organize borsa işlemleridir.
İhtiyaca göre taraflar arasında düzenlenir.	Vade, teslimat, kalite ve miktar standarttır.
Başlangıç teminatı dışında teminat hesap takibi yapılmaz.	Teminat hesabı her gün piyasaya göre ayarlanır ve gerektiğinde ek teminat istenir.
Teslim tarihi oldukça çeşitlidir.	Teslim tarihleri sınırlı çeşitliliktedir.
Bazen karşılık riski taşır.	Sözleşmeler gelecek kur tarafından garantilidir.
Yükümlülük üçüncü bir tarafa kolaylıkla devredilemez.	Yükümlülük üçüncü bir tarafa kolaylıkla devredilebilir.
Genel sözleşme büyüklüğü en az 5 milyon dolardır.	Genel sözleşme büyüklüğü 50.000 ile 100.000 dolar arasındadır.
50’den fazla döviz içerir.	Belli temel dövizleri içerir.
Kar/Zarar ancak vade sonunda ortaya çıkar.	Kar/Zarar vadeden önce görülebilmektedir.
Kredi riski taşır.	Kredi riski taşımaz.

Kaynak: Erbağcı, 2005: 69.

3.2.3.1.2.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon, iki taraf arasında yapılan ve alıcısına ileriki bir tarihte, sözleşmenin yapıldığı gün belirlenen bir fiyat üzerinden, belirli bir miktardaki bir varlığı satın alma veya satma hakkı tanıyan sözleşmedir (Ata, 2003: 11). Döviz opsiyonları yabancı

paraları önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecek tarihte satın alma ya da satma hakkı olarak tanımlanmaktadır (Ceylan, 2003: 332).

Opsiyonların diğer korunma araçlarından farkı alıcıya bir hak sağlayarak alıcıyı ürünün alımı ya da satışı konusunda herhangi bir yükümlülük altında bırakmamasıdır. Opsiyonlar “borsa opsiyonlar” ve “OTC opsiyonları” olmak üzere iki farklı piyasada işlem görürler. Borsa opsiyonları futures sözleşmelerine benzer şekilde miktar, vade ve kullanma fiyatları açısından standart kontratları içerirler. Buna karşılık OTC opsiyonlar, müşteri ile opsiyon satıcısı arasında esnek olarak isteğe göre tasarlanabilirler (Tunaboğlu, 2008: 109).

Döviz opsiyonları genel olarak 5 şekilde kullanılmaktadır (Erbağcı, 2005: 67):

- İşlemden kaynaklanan döviz riskinden korunmada forward döviz sözleşmelerine alternatif bir yöntem olarak,
- Kur dalgalanmalarından kaynaklı potansiyel döviz riskleri için,
- Tahmin edilemeyen döviz miktarları için,
- Spekülasyon amaçlı,
- Bankalarıyla şirketlerin arasında anlaşılan sınırlı kredileri almaktan kaçınmak için.

Opsiyonlar, alma (call) ve satma (put) opsiyonları olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Bir alma (call) opsiyonu satın alan tarafa, opsiyon vadesi içinde opsiyonun ait olduğu spot ürünü başta anlaşılmış olan fiyat üzerinden satın alma; satma (put) opsiyonu ise söz konusu spot ürünü başta anlaşılmış fiyat üzerinden satma ya da satmama hakkını verir. Opsiyon satıcısının herhangi bir hakkı olmayıp, opsiyon kullanıldığı takdirde söz konusu ürünü karşı taraftan satın alma ya da satma yükümlülüğü vardır. Fiyat riskini ortadan kaldırmak için oldukça cazip bir ürün olan opsiyonu alan taraf, sağlamış olduğu bu hizmet karşılığında opsiyon satan tarafa bir prim öder. Prim, opsiyonu satanın üstlendiği fiyat riskinin bedelidir ve peşin ödenir. Opsiyonun kullanılmaması halinde primin geri alınması söz konusu değildir. Opsiyonların diğer korunma araçlarından en temel farkı, fiyatların opsiyon alıcısı aleyhine gelişmesi durumunda fiyat garantisi sağlaması ve aynı zamanda piyasanın lehte

gelişmesi durumunda bu gelişmenin sağlayacağı spekülâtif kâr oranlarını açık bırakmasıdır. Örneğin üç ay vadeli bir döviz (ABD Doları) alma (call) opsiyonunda opsiyonun kullanılma fiyatı 1 Euro = 1,60 ABD Doları olduğu varsayılırsa; üç ay sonra kur “1 Euro = 1,50 ABD Doları” olduğunda opsiyonu alan bu opsiyonu kullanarak Euro’yu 1,60 ABD Doları yerine 1,50 ABD Doları’ndan satın alabilir. Ancak piyasa aleyhte gelişir ve kur 1,75 olursa o zaman opsiyonu alan opsiyonu terk edecek ve Euro’yu spot piyasadan satın alacaktır. Görüldüğü gibi opsiyon stratejisi bir yandan Euro/ABD Doları kurunda aleyhte gelişmelere karşı alıcıyı korurken diğer yandan da lehte gelişmelerden yararlanma olanağını açık bırakmaktadır (Tunaboşlu, 2008: 109-110).

3.2.3.1.2.4. Döviz Swap İşlemleri

Tanım olarak swap iki işletmenin birbirlerinin nakit akışlarını belirli bir süre için değiş tokuş etmek amacıyla yaptıkları yasal bir sözleşmedir (Tunaboşlu, 2008: 110). Diğer bir tanıma göre, döviz swapı farklı dövizlerden oluşan aynı büyüklükteki iki ayrı dövizin vade tarihinde orijinal para birimleri üzerinden ve daha önce üzerinde anlaşılmış belirli bir kur hesabıyla geri ödenmek üzere değiştirilmesidir (Ceylan, 2003: 256).

Swap kelimesi Türkçe’ye takas ya da değiş tokuş olarak çevrilmektedir. Swap işlemleri 1980’lerden sonra hızlı bir gelişme göstermiş olmasına rağmen günümüzde döviz swaplarının önemlerini kısmen yitirdikleri gözlenmektedir. İşletmeler döviz swaplarını aşağıdaki amaçlarını gerçekleştirmek için kullanmaktadır. Swap bir kur riski yönetimi yöntemi olarak kullanılabilir. Kendi ülkesi dışında faaliyet gösteren işletmelerin çoğunluğu nakit akışı sağlayan ödemelerini veya tahsilatlarını kendi ülke parası dışında bir para birimi ile gerçekleştirirler. Uzun dönemli döviz riskini en aza indirmenin bir yolu olarak belirli bir para cinsinden olan akışlarını aynı para cinsinden ters yönlü bir nakit akışı sağlayarak gidermeye çalışırlar. Bu da döviz kuru yönetiminde esneklik sağlamaktadır. Swap ayrıca borçlanmanın maliyetini düşürür. İşletmeler sermaye piyasalarında bir para birimi üzerinden borçlanarak, bu borcu swap anlaşması ile istenilen döviz cinsine çevirerek borçlanma maliyetlerini azaltabilirler. Swap

anlaşması istenilen döviz cinsinden doğrudan borçlanmaya göre daha az maliyetli bir borçlanma olmaktadır. Genel olarak, swap anlaşmaları ile yeni bir kaynak yaratılmaz, var olan borçların yapısı değiştirilerek bu borçların piyasa ve faiz oranı risklerinin aktarılması imkânı yaratılır (Yücel, 1996: 41).

Döviz swapları geleneksel hedging yöntemlerinden daha etkilidir. Döviz swaplarının avantajları şunlardır (Erbağcı, 2005: 66):

- Döviz swapları daha fazla likidite içerir.
- Belirginliği yüksektir.
- Önceleme ve erteleme yöntemlerine göre daha düşük maliyetlidir.
- İşletmelerin kur ve faiz risklerini istenilen şekilde yönlendirebilmektedir.
- Swaplar esnek mali işlemlerdir ve karışık nakit akımlarını düzenlemektedir.
- Swap işlemleri bilanço dışı kalem olduğundan bilançoda gösterilmemekte, böylece işletmeler için ek finansman kaynağı olmaktadır.

3.2.3.2. Kredi Riski Yönetimi

Kredi riski yönetimi kredi riski ile bağlantılı olarak kurumsal ve finansal olumsuz değeri tanımlamak, yönetmek ve minimize etmek için kurumların kullandığı iş, yöntem ve kontrol şeklidir. Risk yönetimi performans ölçümü ve kazanç artışı sağlamaktan çok, kayıpları telafi edici bir araç olarak kullanılmaktadır (Ercan, 2002: 23). Finans, teknoloji ve iletişim sektöründeki gelişmeler sonucunda, paranın dünya yüzeyindeki sınır tanımadan yüksek dönüş hızına ulaşması; risk yönetimi yöntemlerine olan ihtiyacı artırmıştır. Buna paralel olarak, gelişen bilim teknolojileri ile sürekli desteklenen ve değişik metodlarla yürütülen risk yönetimi çalışmaları da, bankacılık sektörünün gelişen ve ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir (Gögebakan ve Arda: 2004: 79).

Türkiye’de bankacılık açısından risk yönetiminin gelişimine bakıldığında, 2000’li yıllara kadar bankalar, o dönemlerde topladıkları mevduatı hazineye borç vererek risklerini teorik olarak en düşük yerde toplamışlardır. Bu nedenle de risk konusuna fazla zaman ayırmalarına gerek olmadığı düşünülmüştür. İş böyle olunca

risklerin kontrol ve denetimi konusunda da gerekli özen ve hassasiyet gösterilmemiş, tek bir cümleyle ifade etmek gerekirse risk yönetimi tamamen ihmal edilmiştir. Bu dönemde, Türk bankalarının görsel olarak kredi portföyleri düşük olduğundan pek çok banka da seçkin şirket ya da müşteriyle çalıştığından, en büyük risk faiz oranı ve yabancı para kurunun volatilitésinden doğan piyasa riski olmuştur. 2000 ve 2001 yıllarında Türk bankaları bu risklerden dolayı krize sürüklenmiştir (Ercan, 2002: 21-22). 14 Nisan 2001 tarihinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte bankacılık sektörü yeniden yapılandırılmıştır. Alınan tedbirler ile birlikte sektör yeni bir yapıya kavuşmuştur (Yıldırım: 7, <http://www.cu.edu.tr/insanlar/mceker/banka%20ve%20sermaye%20piyahas%C4%B1%20hukuku/bankac%C4%B1%20sekt%C3%B6r%C3%BC-tarihi%20geli%C5%9Fim.doc>). Küreselleşen dünyaya ayak uydurmak ve AB'ye uyum sağlayabilmek için getirilen bu düzenlemelerle birlikte son zamanlarda bankalar kredi riski ve yönetimi konusunda yoğunlaşmıştır (Ercan, 2002: 21-22).

Günümüzde ise (Gögebakan ve Arda: 2004: 79);

- Bankaların, kamu açıklarının fonlanması amacıyla yönelik olan faaliyetlerinin azalma eğilimine girmesi
- Bankaların reel kesime kaynak aktarımı konusunda daha aktif hale gelmesi gerekliliği
- Enflasyonist eğilimin azalması paralelinde, şirketlerin finansal sorunlarının daha net görülebileceği
- Bankaların belirli bir aktif kalitesini yakalaması amacıyla, reel sektöre kullanılan kredilerin niteliğinin ölçülmesi ve kredi portföyünün derecelendirilmesi
- Uluslararası uygulamalar
- Global dünyada yaşanan yasal ve ekonomik gelişmeler

gibi hususlar kredi riskinin yönetiminde etkinlik sağlanması gerekliliğini ön plana çıkartmıştır.

Kredi riski yönetiminin temel felsefesi yıllar içinde değişerek risk almamak değil ölçülebilen kredi riskleri almak şekline dönüşmüştür (Gögebakan ve Arda: 2004: 80).

Yani kredi riski yönetiminin amacı, uygun parametreler içinde bankanın maruz kalabileceği riskleri yöneterek, bankanın risk ayarlı getirisini maksimize etmektir (Korkmaz, 2004: 54). İç kontrollerin oluşturulması, limitlerin ve maruz kalınacak kredi riskinin bir banka için makul olan seviyede tutulmasını sağlayacaktır. Böyle bir sistem banka yönetimine, oluşturulan kredi politikalarına uygun hareket edilip edilmediğini izleme imkanı sağlayacaktır (TBB, 1999: 15).

Bankalar portföylerindeki tüm kredi risklerini ve bireysel kredilere (individual credits) ve işlemlere ilişkin risklerini yönetmek durumundadırlar. Bankalar ayrıca kredi risklerinin diğer risklerle ilişkisini de göz önünde bulundurmalıdır. Kredi riskinin etkin şekilde yönetimi, risk yönetiminde kapsamlı bir yaklaşımın önemli unsurlarından birisidir. Bankalar, kredi riskinin tanınması, ölçülmesi, izlenmesi ve kontrolünün yapılmasında olduğu kadar bu riskleri karşılamak için yeterli sermayeyi ayırmak konusunda da titiz davranmalıdırlar. Basel Komitesi'nin hazırladığı ve yayımladığı "Kredi Riskinin Yönetimine İlişkin İlkeler" dökümanında yer alan prensipler genel olarak borç verme faaliyetlerine uygulanabilir olmakla birlikte, kredi riskinin mevcut olduğu tüm faaliyetlere uygulanmalıdır. Bu dokümanda yer verilen etkin uygulamalar özellikle şu alanları kapsamaktadır (Öker, 2007: 149-150):

- Kredi riski konusunda uygun ortamın oluşturulması,
- Güvenilir kredi verme işlevinin bulunması,
- Kredilerin uygun yönetimi, ölçümü ve izlenmesi,
- Kredi risklerinin uygun kontrolünün yapılması,
- Gözetim ve denetim otoritesinin rolü.

Kredi riski yönetimi sadece bankalarda uygulanan bir yöntem değildir. Firmalar hatta ülkeler de kredi riski yönetimini kullanmaktadır. Bu bağlamda derecelendirme kavramı önemlidir. Derecelendirme, tüm yatırım kararlarını etkileyen bir süreç olarak, şirket veya menkul kıymetleri analiz etmeye yardımcı olan çift taraflı bir işlemdir. Derecelendirme, finansal piyasalarda içsel (internal) ve dışsal (external) olarak iki yönde yapılmaktadır. İçsel derecelendirme, bankaların kendi organizasyon ve kurallarıyla yaptıkları değerlendirmeler, dışsal derecelendirmeler ise Standart & Poors

ve Moody's gibi derecelendirme kuruluşlarının yapmış oldukları değerlendirmelerdir. İçsel derecelendirme, kredi riski yönetiminin temel taşlarından bir tanesidir. Finansal kurumlarda yapılan derecelendirme, müşterinin ödeme gücünün ölçülmesine yöneliktir. Derecelendirme, ilgili nicel (quantitative) ve niteliksel (qualitative) bilgilere dayanarak karşı tarafın temerrüde düşmesi nedeniyle oluşacak kayıp riskini değerlendirmektedir (Öker, 2007: 155).

Derecelendirme, tüm şirketleri analiz etmeye yardımcı olan bir işlemdir. Derecelendirme sonucu elde edilen yoğunlaştırılmış bilgiler yatırımcıya aktarılmaktadır. Günümüzde gittikçe yoğunlaşan ve artan işlemler karşısında zaman kısıtının önemi de göz önüne alındığında, derecelendirme ile ilgili bilgilere kısa sürede ulaşmanın önemi ortaya çıkmaktadır. Derecelendirme işlemi, güvenilir ve tarafsız bir yaklaşımla yapılmaktadır. Aksi takdirde, elde edilen sonuçlar fazla bir değer ve inanırılık ifade etmeyecektir. Risk dereceleri, bir ülkenin veya kuruluşun borç ödeme gücünü ve pazar payını kaybetme olasılığını yansıttığından, derecelendirme firmaları, derecelendirme işlemlerinde oldukça katı ve tarafsız davranmaktadır (Öker, 2007: 156).

Derecelendirmenin firmalar açısından yararları şöyle sıralanmaktadır (Öker, 2007: 159):

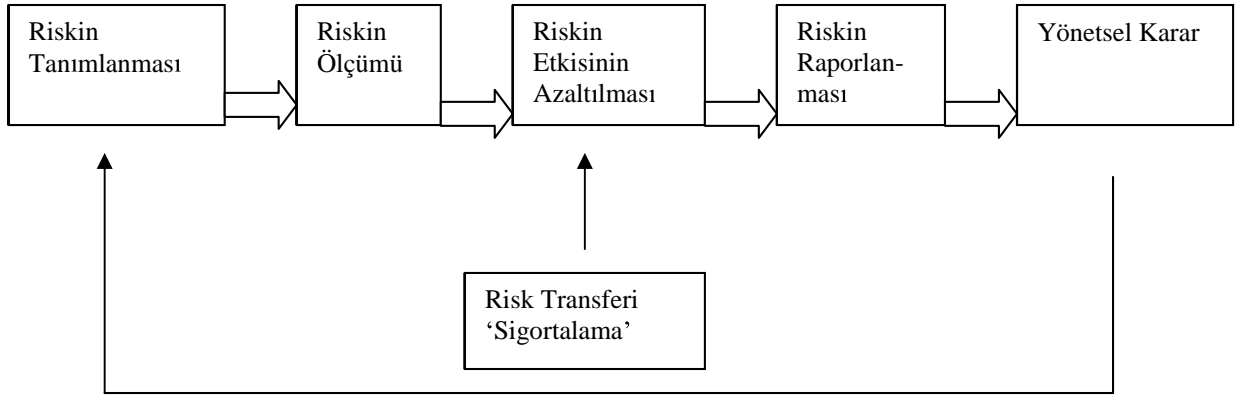
- Kurumsal yatırımcıları çekerek şirketlerin borçlanma olanaklarını genişletir.
- Yapılandırılmış finansman tekniklerini geliştirerek şirketlerin alternatif fon kaynaklarına ulaşabilmelerine, aktif-pasif vade uyumu ve likidite planlaması yapabilmelerini mümkün kılar.
- Piyasalarda yeterince tanınmayan küçük ve orta ölçekli işletmelerin borçlanma piyasasına girmelerini sağlar.
- Borçlanma operasyonunda maliyet tasarrufu sağlar ve derecelendirilen şirketleri avantajlı konuma getirir.
- Şirket yöneticilerini kuruluşlarına daha farklı bakmaları ve stratejik kararlarını yeniden gözden geçirmeleri için zorlar.
- Kurumların otokontrol sistemlerini ve yönetim kalitesinin gelişimini teşvik eder.
- Yurt içi ve yurt dışındaki ilgili çevrelere kurumun mali ve mali olmayan yapısı hakkında kapsamlı bilgi sağlar.

Etkin kredi riski yönetimi, müşteri verimliliğinin ön plana çıktığı, kredilerin bir portföy olarak izlendiği, portföyün beklenen değerinden ne kadar sapabileceğinin istatistiksel yöntemler ile hesaplandığı, risk-getiri ilişkisinin ölçüldüğü, sermaye ile ilişkilendirildiği ve kredi fiyatlamasında risk unsurunun dikkate alındığı daha kapsamlı bir yaklaşım olarak belirlenmiştir (Ercan, 2002: 27).

3.2.3.3. Operasyonel (İşlemsel) Risk Yönetimi

Son yıllarda Türkiye’de ve dünyada değişim sürecini etkileyen uluslararası entegrasyon, liberal politikalar, rekabet düzeyindeki artış, teknolojiye hızlı gelişmeler, iletişim alanındaki iyileşmeler ve kolaylıklar, uluslararası kurum ve kuralların artan önemi, gelişmekte olan ülkelerin büyüme çabaları, ulusal düzenlemelerden uluslararası ortak düzenlemelere ve denetime geçiş gibi temel pek çok faktör ortaya çıkmıştır. Bu faktörler ekonominin içindeki tüm unsurları etkilerken ülkelerin birbirleri ile olan ilişkilerinde de daha sıkı bağlar oluşturmuştur. Dolayısıyla bir ülkedeki herhangi bir olumsuz gelişme diğer ülkeleri de kolaylıkla etkileyebilir hale gelmiştir. Bu nedenle ülkelerin herhangi bir konudaki sadece kendi içlerindeki uygulamaları ekonomilerinin güvenliği açısından yeterli olmamakta, diğer ülkelerin uygulamaları ile de ilgilenmeleri gerekmektedir. Bunun sonucu ise ekonomilerdeki uygulamaların bütün ülkelerde ortak standartlara bağlanması çalışmalarının artırılması olmuştur. Bahsedilen bu büyük değişimlerin sonucunda 1990’lı yıllarda finansal sistemlerde sık sık başarısızlıklar yaşanmıştır. Yakın geçmişte özellikle operasyonel risk faktörlerinden kaynaklanan birçok olay gerçekleşmiştir (Kurtuluş, 2011: 34-35). Bunlar arasında İmar Bankası’ nın 2003 yılında TMSF’ ye devri, Demirbank’ın TMSF’ ye devri, Amerika’nın en büyük iki konut kredi şirketine (Fannie Mae ve Freddie Mac) el konulması, Lehman Brothers’ ın iflası, Merrill Lynch ve Washington Mutual ın devredilmesi ve ABD’nin dev sigorta şirketi American International Group’ un (AIG) iflası sayılabilir. Yaşanan bu finansal başarısızlıklar kurumlarda kurumsal yönetim, risk yönetimi ve kontrol faaliyetlerinin önemini bir kez daha kanıtlamıştır (Kurtuluş, 2011: 42-54).

Günümüz şirket yöneticilerinin en önemli sorunlarından birisi finans sektöründe yaşanan gelişmelerin iş süreçlerine olan olumsuz etkilerini en aza indirmektir. 1990'lı yıllarda ülkemizde büyük yankı uyandıran 'Toplam Kalite Yönetimi' ve altı sigma uygulamaları gelişen ve değişen iş süreçlerini ve operasyonları sürekli değişim ve gelişim döngüsü ile izleyerek sorunları çözmeyi, sistem ve süreçleri mükemmelleştirmeyi hedeflemiştir. Bugün gelinen noktada ise, bu çalışmalarla pek çok benzer özellikler taşıyan kavramlar içeren Basel kriterleri operasyonel risk ölçümü ve yönetimine ilişkin bazı standartlar belirlemekte ve kurumları bu temel kavramlar çerçevesinde operasyonel risklerini kontrol altına alacak, ölçecek ve yönetecek sistemleri kurmaya teşvik etmektedir (Bolgün ve Akçay, 2009: 648).



Şekil 3.1: Operasyonel Risk Adımları

Kaynak: Bolgün, Akçay, 2009: 649.

Etkin bir operasyonel risk yönetimi için riskin tanımlanmasından sonra ilk aşama olan riskin ölçümü, şirketlerin maruz kaldığı operasyonel riskin tespitine imkan sağlayan risk kütlesi hususunda kurumsal bir çerçeve taslağın geliştirilmesini gerekli kılmaktadır. Riskin ölçümü aşamasından sonra, maruz kalınan riskin aktif olarak yönetilmesi gerekmektedir. Buna örnek olarak sigortalama yoluyla belirli risklere karşı korunma sağlanması (hedging) gösterilebilir. Risk yönetim sürecindeki bir sonraki anahtar faktör raporlamadır. İç ve dış raporlama çerçevesinde, maruz kalınan operasyonel riske ve yönetimi için alınan önlemlere ilişkin kantitatif ve kalitatif açıklamalar yapılır. Yeni ürünlerin ve yeni iş akışının tanıtımını değerlendirmeye imkan sağlayan bir risk analizi süreci oluşturulmalıdır. Bu tür risk analizinin en önemli parçası,

operasyonel riskten kaynaklanan olağanüstü durumların etkilerini tahmin etmeye yardımcı olan stres testlerinin kullanımı olabilir. Son aşamada, operasyonel riske yönelik sermaye tahsisi için çerçeve şartların oluşturulması gerekir. Bu şekilde, risk-getiri ilişkisine dayalı yönetim kararlarının alınabilmesi olanağı doğacaktır (Kurtuluş, 2011: 31).

Yetersiz ve hatalı işlemler, sistemler ve kişilerden veya dış olaylardan kaynaklanan zarar riski olarak tanımlanan operasyonel riskin yönetimindeki en kritik aşamanın bu risk türünün uygun bir şekilde tanımlanması ve ölçümü olması nedeniyle başarısızlıklar yaşanmıştır denilebilir. Operasyonel riskle ilgili zarar potansiyelinin tahmini ve zararın gerçekleşme olasılığının tespiti güç olduğundan bu risk türünün tamamı sayısallaştırılmamakta ve bu nedenle tam olarak ölçümü de gerçekleştirilememektedir. Sayısallaştırılan kısım açısından ise, operasyonel riskten kaynaklanan zararın büyüklüğü ve sıklığına ilişkin bilgileri içeren yeterli miktar ve kalitede bir veri bankası oluşturmak oldukça zordur. Basel Komitesi operasyonel riskin sayısallaştırılabilen kısmı için tahsis edilecek sermayenin hesaplanmasında “Temel Gösterge Yaklaşımı”, “Standartlaştırılmış Yaklaşım” ve “İleri Düzey Ölçüm Yaklaşımları”nı önermektedir. Operasyonel riskin sayısallaştırılmayan bölümü için ise “Kalitatif Standartlar” ve “Benchmarking” teknikleri tavsiye edilmektedir. Operasyonel risk yönetiminin son aşamasında da iç denetim, iç kontrol ve sigortalama yoluyla operasyonel riskin kontrol edilerek azaltılması amaçlanmaktadır. Basel Komitesi’nin kararları uluslararası finansal kurumlar için tavsiye niteliğinde olup bir yaptırım içermemekteyse de, operasyonel risklerin yönetimiyle ilgili olarak yürütülen bu çalışmalar son derece aydınlatıcı niteliktedir (Boyacıoğlu, 2002: 64-65).

1974 yılı sonunda uluslararası döviz ve bankacılık piyasalarında meydana gelen önemli krizleri takiben ‘Bankacılık Düzenleme ve Denetim Uygulamaları Komitesi’ adı altında kurulan Basel Komitesi, dünya çapında denetimin geliştirilmesi ve bankacılık denetim kalitesini artırmayı amaçlamaktadır. 1980’lerde uluslararası risklerin artması ve evrensel bankaların sermaye yeterlilik rasyolarının gerilemesi üzerine, 1998’de Sermaye Tabanı/Risk Ağırlıklı Aktifler oranına bir alt sınır getirmiştir. 1988 Basel Uzlaşısı, uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren bankaların aktiflerinin risklerini

ağırlıklandırmak ve buna karşılık gelen asgari sermaye büyüklüğünü saptamak için yöntem önermiştir. Basel I ile birlikte 1988-1992 yılları arasında özellikle uluslararası bankaların sermayelerinde önemli artışlar gözlenmiştir. Ancak Basel I ilk uygulamalarında sermaye yeterlilik hesaplamalarında piyasa risklerini dikkate almamıştır. Bu da bir bankanın beklenen ya da beklenmeyen kayıplarını karşılama kapasitesini yeterince ifade etmemiştir. Komite 1996'da bankaların açık pozisyonları, borçlanma araçlarının ikincil piyasalarda alınıp satılması, iştirakler, türev ürünler ve opsiyonlar nedeniyle üstlendikleri piyasa risklerini de düzenleme içine dahil edebilmek üzere yeni bir taslak açıklamıştır. Ocak 2001 Belgesi'nde kredi riski için detaylı tanımlara yer verilmiş, piyasa riskinde değişiklik olmamış ve tanıma ilk defa operasyonel risk dahil edilmiştir (Kurtuluş, 2011: 55-58).

Basel Komitesi Haziran 2004 tarihinde 'Sermaye Ölçümü ve Standartlarında Uluslararası Uzlaş-Gözden Geçirilmiş Yapı' başlıklı nihai raporu açıklamıştır. Basel II basiretli bir sermaye yeterliliği düzenlemesi, denetim ve piyasa disiplininin tesisi için sağlam temeller oluşturmayı ve risk yönetimini ve finansal istikrarı daha da geliştirmeyi amaçlamaktadır. Basel II' nin temel amacı, birbirini destekleyen üç yapısal bloğun kullanılması yoluyla gelişmiş risk yönetimini teşvik etmektir (Kurtuluş, 2011:59). Tüm bunlara rağmen kriz sürecinde 'Basel II kriterleri krize neden oldu' ya da 'Basel II kriterleri dahi krizi önleyemedi' şeklinde yorumlar yapılması Basel Komitesi'nin yeni düzenlemeler yapması için bir neden olmuştur. Oysa burada gözden kaçan bir konu var ki, o da öncelikle son finansal krizin kaynağının 1970'lerden günümüze taşınması, diğer önemli nokta da, krizin kendini hissettirmeye başladığı 2007 yılı ve en üst düzeye çıktığı 2008 yılı ortalarında, Basel II kriterlerinin birçok ülkede henüz tam olarak uygulamaya konulmamış olmasıdır. Her ne kadar, kriz çıktığında birçok ülkede Basel II kriterleri tam olarak yürürlükte olmasa da, kriz sürecinde Basel II' nin tespit edilebilen eksikliklerini gidermek amacıyla Basel Komitesi, bünyesinde oluşturulan gruplarda çalışmalar büyük bir hızla devam etmektedir. İlk başlarda 'Basel II Enhancements' olarak ifade edilen revizyon süreci, artık Komite tarafından da resmi olarak Basel III olarak ifade edilmeye başlanmıştır (Kurtuluş, 2011: 62).

3.3. 2008 KÜRESEL KRİZİ VE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ İLİŞKİSİ

ABD'den başlayan küresel krizin altında yatan nedenlerden biri risklerin doğru yönetilmemesi olmuştur. Bu dönemde Wall Street'in en büyük yatırım bankaları bilançolarını olası zararlara karşı gerekli önlemleri almadan aşırı şekilde genişletmiştir. Yatırım bankaları, 2000-2006 döneminde yaratılan 7 trilyon dolarlık riskli konut ve tüketici kredilerine yatırım yapmıştır. Bu krediler, 1999'daki miktarın iki katından yüksektir. Yatırım bankaları, konut sektörünün büyüdüğü ve dünyanın her yerindeki yatırımcıların hazine kağıdı kadar güvenilir olduğu düşünülen ipoteğe dayalı menkul kıymetleri satın aldığı dönemde, rekor kârlar elde etmiştir. Ancak konut fiyatlarının düşmeye başlamasıyla, yatırım bankalarının gereken önlemleri almadığı ortaya çıkmıştır. Wall Street yatırım bankalarının son yıllardaki borçluluğu baş döndürücü bir hızla artmıştır. 2003 sonunda Lehman'ın öz sermayesi, 2003 sonundan 2007 sonuna kadar olan dönemde %73 artarken, aktif büyüklüğü %121 artmıştır. Aynı süreçte Merrill Lynch'in aktif büyüklüğü %125 artarken, öz sermayesi sadece %10 büyümüştür. Tüm bu nedenler yatırım bankaları için sonun başlangıcı olmuştur. ABD ekonomisindeki kriz ülkenin en büyük beşinci yatırım bankası Lehman Brothers'ın iflasıyla birlikte 2008 yılı son çeyreğinden itibaren derinleşmiştir. Krizin başladığı tarihten bu yana batan 13. banka olan Lehman Brothers'ın iflası finans çevrelerince yarım yüzyıldır görülen en ciddi kriz olarak tanımlanmıştır. Bu dönemde yatırım bankalarının nasıl olsa kurtarılacaklarını düşünüp risk almayı artırmaları onları iflasa sürüklemiştir. Bu sayede piyasanın uzun vadede istikrarsız olacağı görüşü savunulmaktadır (Bolgün ve Akçay, 2009: 84-85).

Yatırım bankası iflasları, şirket devralmaları gibi finansal piyasalarda yaşanan zararlar 1994 yılında 4 milyar dolardan ciddi bir yükselişle 2009'da 1 trilyon doları aşmıştır. Bu finansal zararlardan bazılarını ve hangi risk türünden kaynaklandığını tablo 12'de görebiliriz. Bu finansal zararların nedenleri incelendiğinde, üç ortak yön öne çıkmaktadır. Birincisi, türev ürünlerde alınan yüksek pozisyonlardır. Bu tür işlemler, korunma (hedge) amacı ile genellikle bilançolar içerisinde taşınmakla birlikte diğer tüm ticari riskleri ortadan kaldırmada yeterli olmayabilmektedir. Dolayısıyla öngörülemeyen

diğer riskler işletme kârını ortadan kaldırmaktadır. İkincisi, zararların boyutları finansal piyasalardaki büyük hareketler ile direkt ilişkilidir. Üçüncüsü ise, etkin ve entegre bir risk yönetimi ve iç kontrol sisteminin olmamasından kaynaklanmaktadır (Bolgün, Akçay, 2009: 86-87).

Tablo 3.2: Başlıca Finansal Zararlar (1993-2009)

Firma-Ülke	Kayıp Büyüklüğü/Milyon USD	Risk Türü
Merrill Lynch, ABD	46.800	Kredi Riski
Citigroup, ABD	57.500	Kredi Riski
Parmalat, İtalya	50.000	Operasyonel Risk + Kredi Riski
İmar Bank, Türkiye	11.000	Operasyonel Risk
Worldcom, ABD	103.900	Operasyonel Risk + Piyasa Riski
Enron, ABD	63.400	Operasyonel Risk + Piyasa Riski
Orange Country, ABD	1.640	Piyasa Riski
Kashima Oil, Japonya	1.450	Piyasa Riski
Metalgesellschaft, Almanya	1.340	Piyasa Riski
Barings, İngiltere	1.330	Piyasa Riski
Codelco, Şili	200	Piyasa Riski
Procter & Gamble	157	Piyasa Riski
San Diego, ABD	357	Piyasa Riski

Kaynak: Bolgün, Akçay, 2009: 86.

Küresel kredi krizinin derinleştiği 2008 yılı itibarıyla finansal kurumların gerçekleşen zararlarının dağılımı Tablo 3.3' te ifade edilmektedir. Yaşanan finansal zararların büyüklüğü itibarıyla anlaşılacağı gibi ABD'den başlayarak Yatırım Bankacılığı sisteminin işleyiş esaslarının ciddi düzenlemeler ile karşı karşıya kalacağı düşünülmektedir (Bolgün, Akçay, 2009: 89).

Tablo 3.3: Bazı Finansal Kurumlara Ait Küresel Kredi Zararları (2008/3.Ç)

Finansal Kurumlar	Kredi Zararları (milyar dolar)
Citigroup	57,50
Merrill Lynch	46,80
HSBC	18,70
AIG	16,77
Fannie Mae	12,74
Washington Mutual	8,10
Lehman Brothers	7,03
Freddie Mac	6,70

Kaynak: Bolgün, Akçay, 2009: 90.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM:

2008 KRİZİNİN EGE BÖLGESİ'NDEKİ İŞLETMELERİN FİNANSAL RİSK YÖNETİMİNE ETKİLERİ

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI

Araştırmanın amacı, Ege Bölgesi'ndeki farklı sektörlerdeki işletmelerin 2008 küresel krizden ne derece etkilendiklerini ve kullandıkları risk yönetim tekniklerini belirlemektir. Araştırma kapsam olarak; İzmir, Aydın ve Muğla illerinde faaliyet sürdüren çeşitli sektörlerden işletmeleri içermektedir.

4.2. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Araştırmada genel olarak anket yöntemi uygulanmıştır. Anket iki bölümden oluşmuştur. Birinci bölümde işletmelerin profilinin belirlenmesini sağlayacak sorular yöneltilmiştir. İkinci bölümde ise işletmelerin krizden etkilenme derecelerini ve krizden çıkmak için uyguladıkları yöntemleri belirlenmeye yönelik sorular yöneltilmiştir.

Verilerin toplanmasında bütün işletmelere ulaşmak zaman ve maliyet alacağı için örnekleme yöntemine başvurulmuştur. Ticaret ve sanayi odalarından alınan verilere göre Aydın'da 1101 (tekstil-konfeksiyon, mobilya, imalat, cam, madencilik ve metal, otomotiv, petrol), Muğla'da 41 (mermer-madencilik) ve İzmir Gaziemir'de (otomotiv) 44 olarak toplam 1186 işletmeyi temsil ettiği düşünülen 50 işletmeye anket uygulanmıştır. Toplanan veriler Excel ve SPSS 13.0 paket programında değerlendirilmiştir. Değerleme olarak oran, yüzde ve tanımlayıcı istatistikten yararlanılmıştır.

4.3. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

4.3.1. İŞletmelerin Demografik Özellikleri İle İlgili Bulgular

Uygulamaya konu olan işletmelerin demografik özellikleri ile ilgili olarak çeşitli sorular yöneltilmiş ve elde edilen bulgular aşağıdaki tablolarda sunulmuştur. Ankete katılan işletmelerin sektörlere göre dağılımı Tablo 4.1' de verilmiştir.

Tablo 4.1: Ankete Katılanların Sektörlere Göre Dağılımı

Sektörler	Frekans	Yüzde
Tekstil-Konfeksiyon	3	6
Cam sanayi	1	2
Otomotiv sanayi	8	16
Petrol sanayi	2	4
İmalat sanayi	13	26
Beyaz eşya sanayi	4	8
Mobilya sanayi	2	4
Metal-çelik, mermer-maden sanayi	6	12
Gıda sanayi	6	12
Diğer	5	10
Toplam	50	100

Tablo 4.1' e göre, ankete katılan işletmelerin sektörlere göre dağılımı; en fazla %26 ile imalat, %16 ile otomotiv, %12 ile metal-çelik ve mermer maden, %12 ile gıda, %10 ile diğer sektörler, %8 ile beyaz eşya, %6 ile tekstil-konfeksiyon, %4 ile mobilya ve petrol ve %2 ile cam sanayi gelmektedir. Ankete katılan işletmelerde çalışanların sayısı ise Tablo 4.2' de gösterilmiştir.

Tablo 4.2: İşletmelerin Çalışan Sayısı

Çalışan sayısı	Frekans	Yüzde
1--5	9	18
5--15	13	26
15--25	2	4
25--50	9	18
50 ve üstü	17	34
Toplam	50	100

Tablo 4.2' ye göre, ankete katılan 50 ve üzeri çalışanı bulunan işletmelerin oranı %34, 5-15 arası çalışanı bulunan işletmelerin oranı %26, 25-50 arası ve 1-5 arası çalışanı bulunan işletmelerin oranı %18, 15-25 arası çalışanı bulunan işletmelerin oranı %4 olarak dağılım göstermektedir. Ankete katılan işletmelerin %52'si 25 ve üzeri çalışandan oluştuğu için çoğunun orta büyüklükteki işletmeler olduğu söylenebilir. İşletmelerin iş hayatında bulunduğu faaliyet sürelerine göre dağılımı ise Tablo 4.3' te sunulmuştur.

Tablo 4.3: İşletmelerin Faaliyet Sürelerine Göre Dağılımı

Faaliyet süresi	Frekans	Yüzde
10 yıldan az	10	20
10 ile 15 yıl arası	17	34
20 yıl üzeri	23	46
Toplam	50	100

İşletmelerin faaliyet sürelerine göre dağılımına bakıldığında, %46'sının 20 yıl ve üzeri, %34'ünün 10-15 yıl arası, %20'sinin 10 yıldan az faaliyet sürdürdüğü belirlenmiştir. Ankete katılan işletmelerin yarısına yakınının piyasada uzun zamandır var olduğu ve belli bir geçmişe sahip olduğu görülmektedir. İşletmelerin şirket türüne göre dağılımı ise Tablo 4.4' te görülmektedir.

Tablo 4.4: Şirket Türüne Göre İşletmelerin Dağılımı

Şirket türü	Frekans	Yüzde
Limited	28	56
Anonim	15	30
Tek ortaklı	4	8
Aile şirketi	3	6
Toplam	50	100

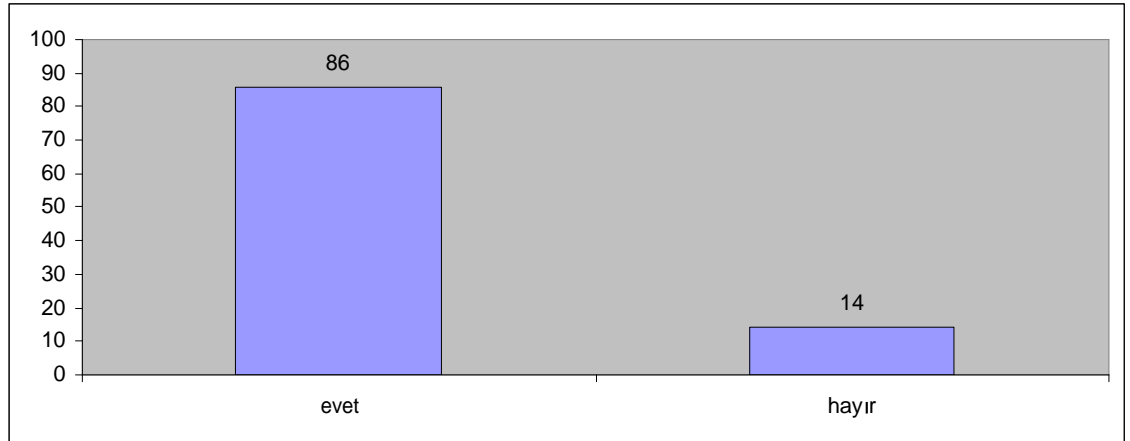
Tablo 4.4' e göre, işletmelerin %56'sı limited, %30'u anonim, %8'i tek ortaklı, %6'sı aile şirketi şeklinde dağılmışlardır. İşletmelerin yapılarına bakıldığında limited şirketlerin çokluğu dikkat çekmektedir.

4.3.2. İşletmelerde Krize Yönelik Bulgular

Uygulamaya konu olan işletmelere 2008 krizi ile ilgili çeşitli sorular yöneltilmiş ve elde edilen bulgular aşağıdaki grafiklerde sunulmuştur.

4.3.2.1. İşletmelerin 2008 Krizinden Etkilenme Durumu

İşletmelerin 2008 krizinden etkilenme durumu Grafik 4.1'de verilmiştir.

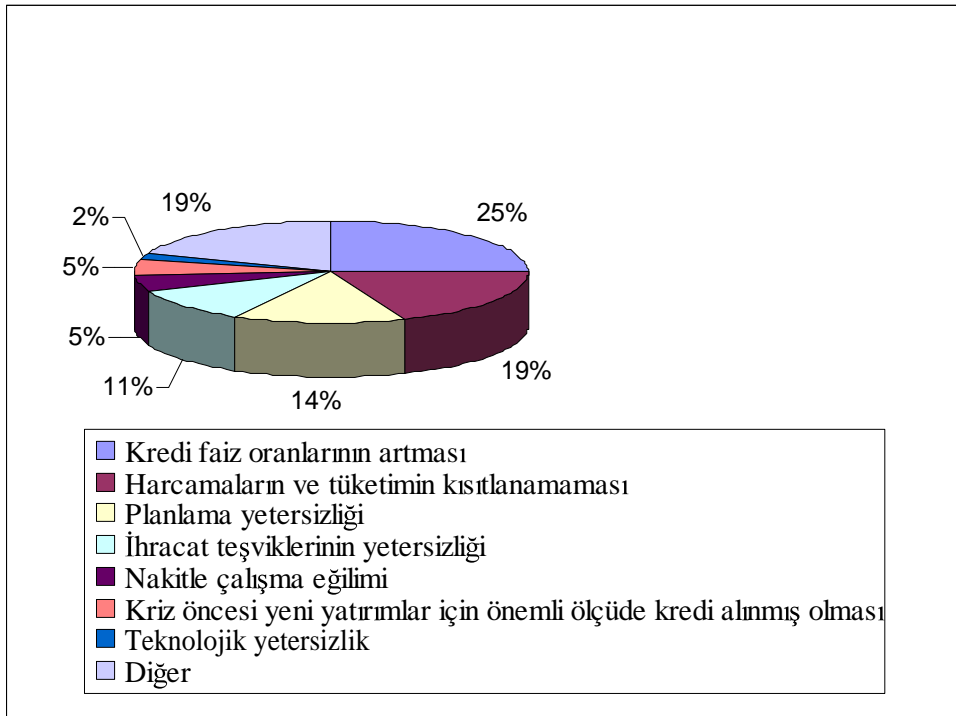


Grafik 4.1: İşletmelerin Krizden Etkilenme Durumu

Ankete katılan 50 işletmenin 43'ü (%86) 2008 krizinin işletmelerini etkilediğini, 7'si (%14) ise işletmelerinin 2008 krizinden etkilenmediğini belirtmişlerdir.

4.3.2.2. Krizin İşletmeler Açısından Nedenleri

Krizden etkilendiğini belirten 43 işletmenin nedenleri Grafik 4.2'de gösterilmiştir.



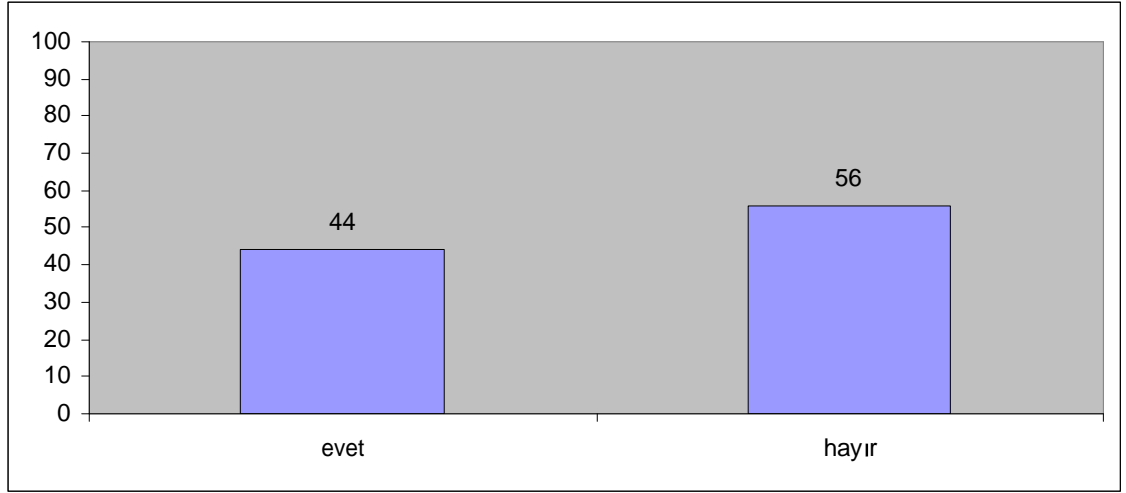
Grafik 4.2: İşletmelerde Kriz Nedenleri

Krizden etkilendiklerini belirten 43 işletmenin yaklaşık %25'i kredi faiz oranlarının artması, yaklaşık %19'u harcamaların ve tüketimin kısıtlanamaması, yaklaşık %14'ü planlama yetersizliği, yaklaşık %11'i ihracat teşviklerinin yetersizliği, yaklaşık %5'i nakitle çalışma eğilimi ve kriz öncesi yeni yatırımlar için kredi alınmış olması, yaklaşık %2'si teknolojik yetersizlik ve yaklaşık %19'u diğer nedenler sebebiyle krizden etkilendiklerini belirtmişlerdir. Diğer nedenlerin başında, tüketicilerinin satın alma gücünün azalması ve talebin azalmasına bağlı pazar kaybı

bulunmaktadır. Ödemelerin gecikmesi ve kredi alınamaması gibi nedenler de diğer nedenlerin içinde yer almaktadır.

4.3.2.3. İşletmelere Verilen Siparişlerin İptal Olma Durumu

İşletmelere verilen siparişlerin iptal olma durumu grafik 4.3'te verilmiştir.

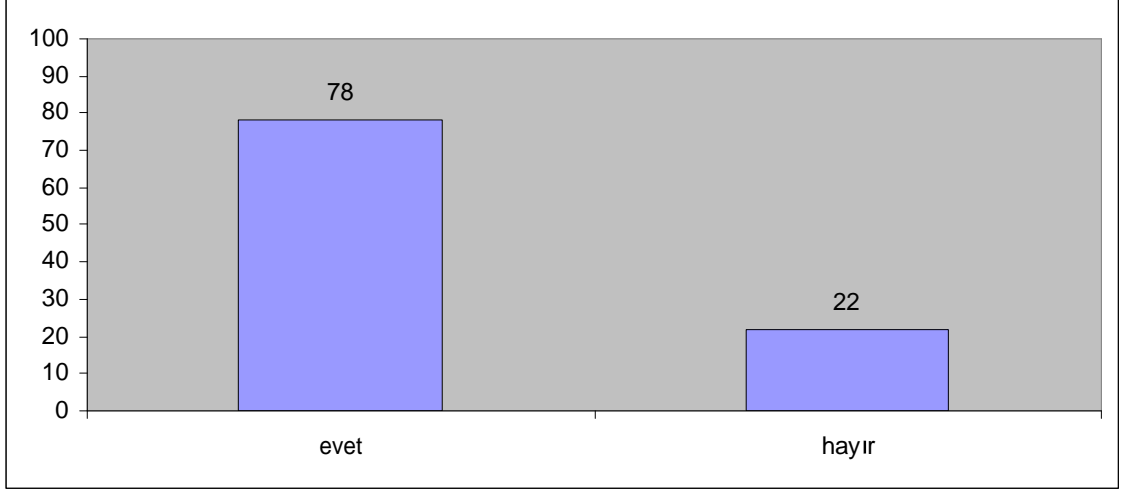


Grafik 4.3: Siparişlerin İptal Olma Durumu

Ankete katılan 50 işletmenin 22'si (%44) siparişlerinin krizden dolayı iptal olduğunu, 28'i (%56) ise iptal olmadığını belirtmişlerdir. İşletmelerin çoğunluğunun siparişlerin iptal olmadığını ifade etmeleri krizin etkisini bu yönde göstermediği anlamını taşıyabilir.

4.3.2.4. Bir Önceki Yıla Göre Üretimde/Satışlardaki Azalma Durumu

İşletmelerin bir önceki yıla göre üretimlerinde veya satışlarında azalma olup olmadığının sorgulanması sonucu elde edilen bulgular Grafik 4.4'te verilmiştir.

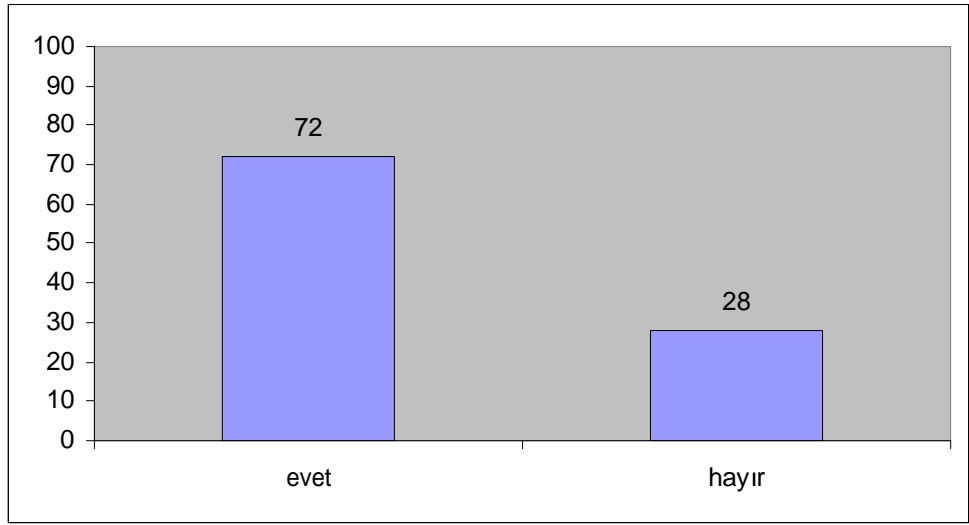


Grafik 4.4: Bir Önceki Yıla Göre Üretimde/Satışlardaki Azalma Durumu

Ankete katılan 50 işletmeden 39'u (%78) krizden dolayı, üretim veya satışlarında bir azalma olduğunu, 11'i (%22) üretim veya satışlarında bir azalma olmadığını ifade etmişlerdir. Ankete katılan işletmelerin çoğunluğu, siparişlerinde bir azalma olmamakla beraber üretimlerinde/satışlarında bir azalma olduğunu ifade etmektedirler. Bu durum, yeni siparişlerin gelmemesi anlamını taşıyabilir. İşletmelerde talebin azalması halinde üretim veya satış miktarlarında bir daralma olması kaçınılmazdır.

4.3.2.5. Bir Önceki Yıla Göre Üretim/Hammadde Maliyetlerinde Artış Olma Durumu

İşletmelerin bir önceki yıla göre üretim/hammadde maliyetlerindeki artış durumu Grafik 4.5’te verilmiştir.

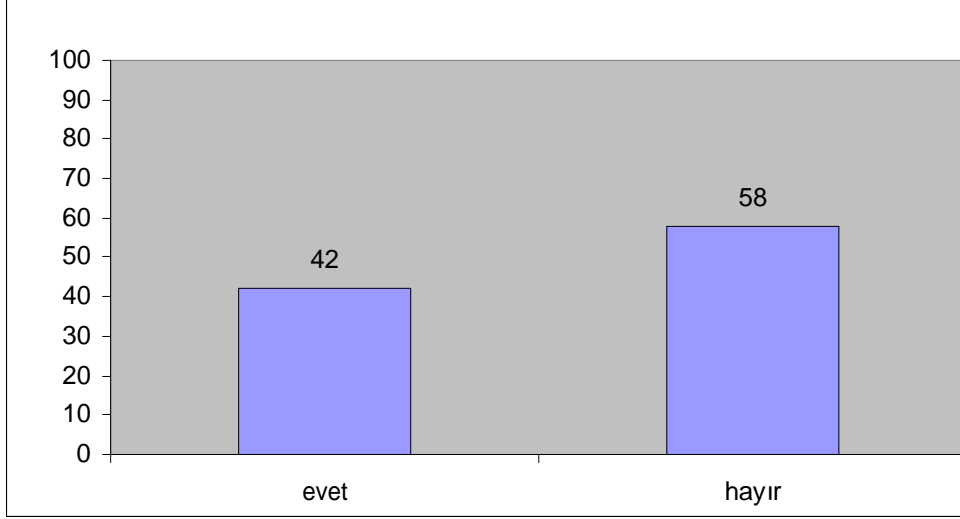


Grafik 4.5. Bir Önceki Yıla Göre Üretim/Hammadde Maliyetlerindeki Artış Durumu

Ankete katılan 50 işletmenin 36’sı (%72) krizden dolayı, üretim/hammadde maliyetlerinde artış olduğunu ve 14 işletme (yaklaşık %28) üretim/hammadde maliyetlerinde artış olmadığını ifade etmişlerdir. İşletmelerin çoğunluğu maliyetlerinin arttığını ifade etmişlerdir. İşletmeler bir önceki soruda verdikleri cevaptan hareketle yeni siparişlerin gelmemesi durumunda, sabit maliyetlerin devam etmesi; kira, sigorta, işçi giderleri, personel harcamaları vb harcamalardan dolayı üretim maliyetlerinin artması söz konusudur.

4.3.2.6. İşletmelerin İstihdam Durumu

İşletmelere gelecek dönemde yeni işçi alımları ile ilgili görüşleri sorulmuş ve ankete verilen cevaplar Grafik 4.6’da gösterilmiştir.

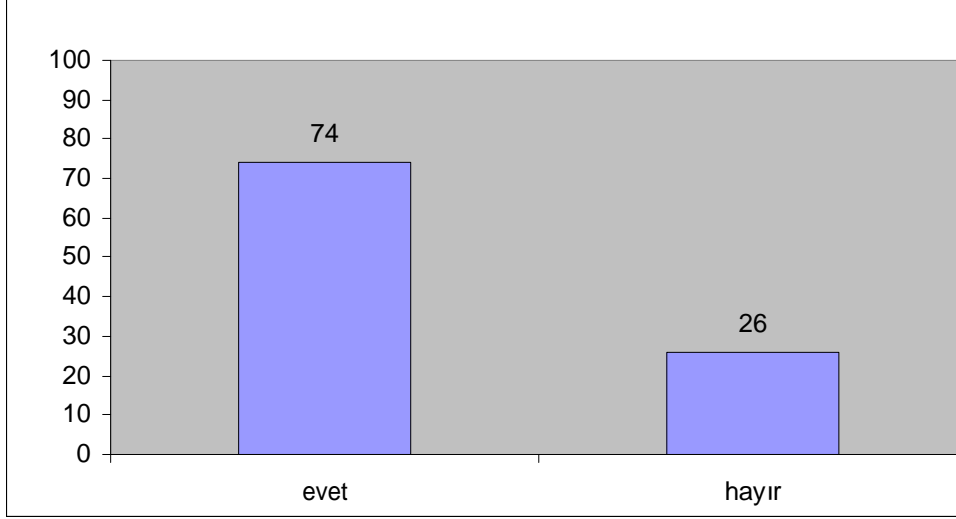


Grafik 4.6: İşletmelerin İstihdam Durumu

Ankete katılan işletmelerden 21’i (%42) yeni işçi alacaklarını ve 29’u ise (%58) yeni işçi almayacaklarını ifade etmişlerdir. İşletmelerin yeni işçi almama sebeplerinin başında kriz dönemini daha az zararla kapatmak istemeleri gelmektedir. Yeni işçi alımı yeni maliyet anlamı taşıdığından işletmelerin yeni işçi alımını bu dönemde düşünmedikleri anlaşılabilir. Yeni işçi almak isteyen işletmeler için ise, bu işletmelerin kriz ortamını fırsata çeviren işletmeler oldukları söylenebilir.

4.3.2.7. İşletmelerin Yeni Yatırımlar Yapma Durumu

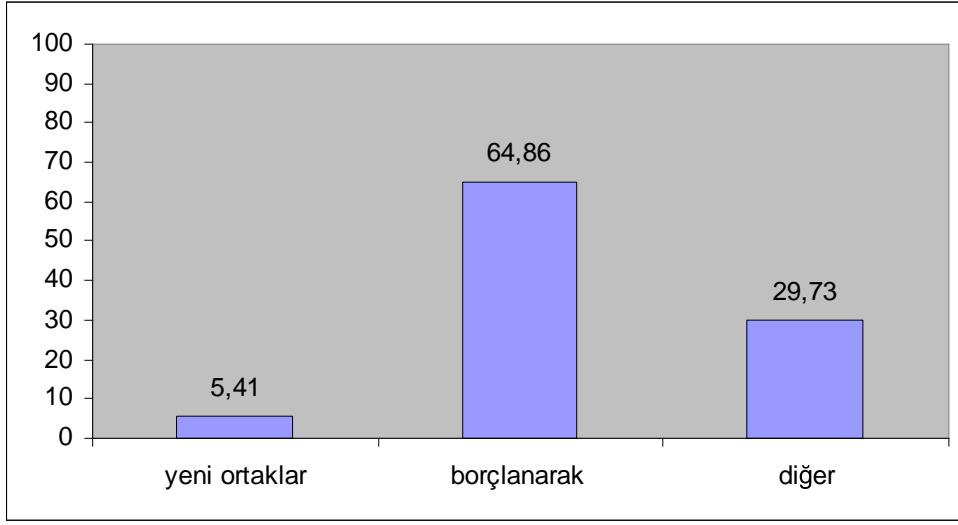
İşletmelerin bu kriz döneminde yeni yatırımlar yapma istekleri grafik 4.7’de gösterilmiştir.



Grafik 4.7: İşletmelerin Yeni Yatırımlar Yapma Durumu

Ankete katılan 50 işletmenin 37’si (%74) yatırım yapmayı düşünürken, 13’ü (%26) yeni yatırımı düşünmediklerini ifade etmişlerdir. İşletmelerin çoğunun yatırımlarına devam etmek isteme nedeni olarak, kriz döneminin uzun sürmesini beklememeleri gösterilebilir.

Yeni yatırım yapmak isteyen 37 işletmenin yatırımlarını ne şekilde finanse etmek istedikleri Grafik 4.8’de verilmiştir.

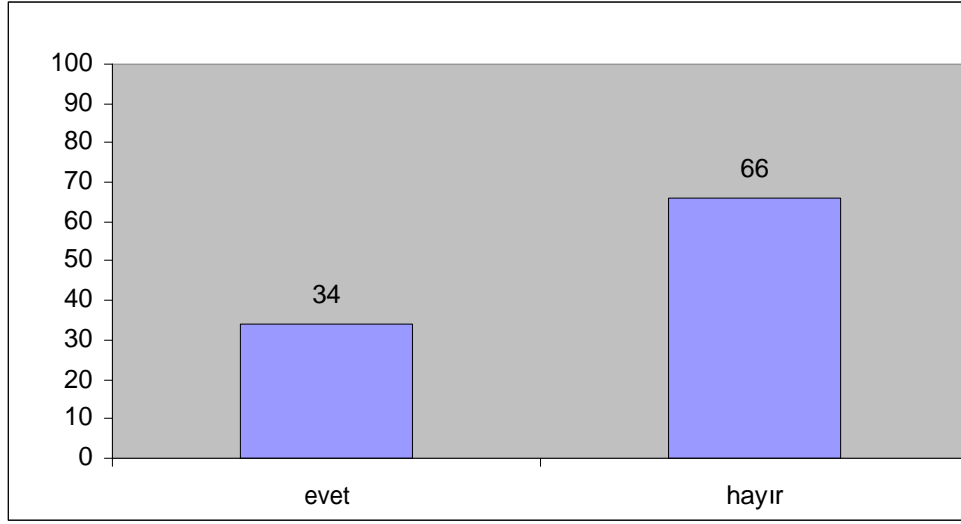


Grafik 4.8: Yeni Yatırım Yapmak İsteyen İşletmelerin Finansman Şekli

Yeni yatırım yapmak isteyen 37 işletmenin 24'ü (yaklaşık %65) borçlanarak, 11'i (yaklaşık %30) diğer imkanlarla, 2'si (yaklaşık %5) yeni ortaklıklar kurarak yatırım yapmak istediklerini belirtmişlerdir. Diğer şıkkını seçen 11 işletmeden 9 işletme kendi imkanlarıyla (mevcut sermaye, özkaynaklar) yatırım yapmak istediklerini belirtmişlerdir.

4.3.2.8. Kriz Ortamının İşletmeler İçin Fırsat Oluşturma Durumu

Ankete katılan işletmelerin kriz ortamını fırsatlara çevirip çeviremediklerini öğrenmek için sorulan soruya, işletmelerin verdiği cevaplar Grafik 4.9'da gösterilmiştir.



Grafik 4.9: Kriz Ortamının İşletmeler İçin Fırsat Oluşturma Durumu

Ankete katılan 50 işletmenin 17'si (%34) bu kriz durumunun işletmeleri için fırsatlar ortaya çıkardığını, 33 işletme (%66) ise krizin onlar için fırsatlar ortaya çıkarmadığını belirtmişlerdir.

Krizin işletmeleri için fırsatlar ortaya çıkardığını belirten 12 işletme yetkilisi ne tür fırsatlar elde ettiklerini şu şekilde belirtmişlerdir:

1. Planlama yapmamızın önemini anladık.
2. Rakiplere göre krizden minimum zararla çıktık.
3. Krizden etkilenip yeri boşalan firmaların yerlerini doldurduk.
4. Tüketiciler kendilerini garantiye almak istedikleri için yapılan sigorta sayısı arttı.
5. Yeni pazarlar ve yeni ürünler ile rekabet gücümüz arttı.
6. Piyasada yer edindik.
7. Merdiven altı imalatçılar krize dayanamadı.

8. Haksız rekabete yol açan kayıt dışı çalışan merdiven altı kuruluşlardan kaçan müşteriler için güvenli bir sığınak olduk.

9. Tanınmış bir şirket olmamız müşterilerin güvenmesini ve alışveriş yapmalarını sağladı.

10. Krizde mevcut gücü azalan rakiplerin bıraktığı boşluğu doldurduk.

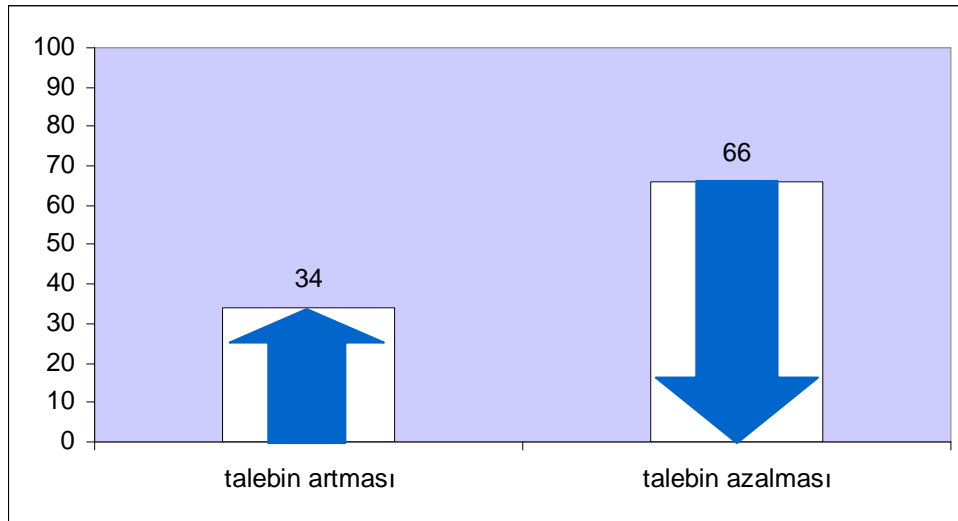
11. Düşük fiyatlara hammadde ve işlenmiş malzeme alımı yaptık.

12. İhracata yönelerek yeni pazarlar elde ettik.

İşletmelerin elde ettikleri fırsatlar değerlendirildiğinde, piyasada uzun yıllardır var olan kendini kanıtlamış işletmelerin kriz ortamını fırsatlara çevirdikleri söylenebilir. Böylece kriz ortamında bu işletmeler hem varlıklarını devam ettirmiş, hem de düşük fiyatlarla hammadde alarak kârlarını artırmışlardır.

4.3.2.9. Talep Açısından İşletmelerin Krizden Beklentileri

İşletmelerin talep açısından krizden beklentileri Grafik 4.10'da verilmiştir.



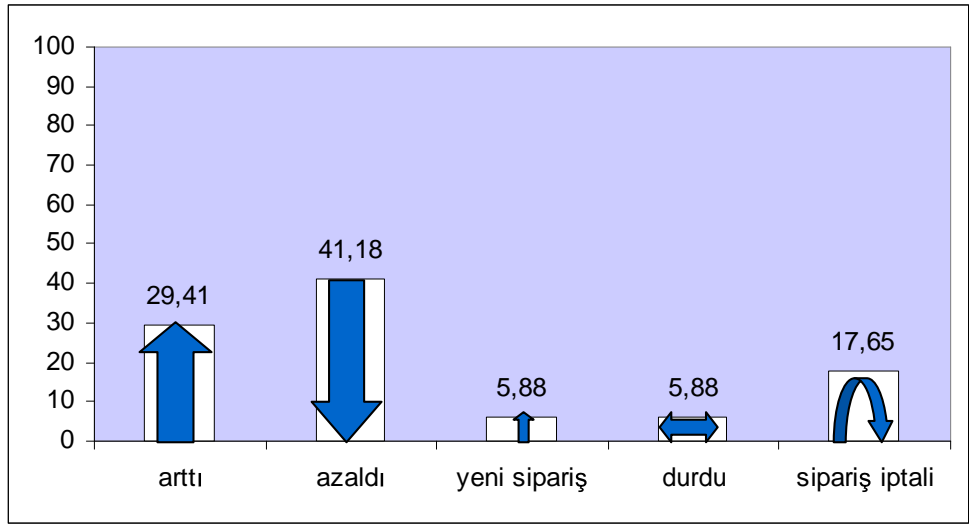
Grafik 4.10: Talep Açısından İşletmelerin Krizden Beklentileri

Ankete katılan 50 işletmenin 17'si (%34) krizde talebin artmasını beklediklerini, 33'ü ise talebin azalmasını beklediklerini belirtmişlerdir. Bir önceki soruyla birlikte aynı oranların ortaya çıkması tesadüfi bir sonuç değildir. Her iki soru birlikte

değerlendirildiğinde kriz ortamının kendileri için fırsatlar ortamına dönüştüren işletmeler, krizde talebin artmasını beklediklerini belirtmişlerdir.

4.3.2.10. İhracatın Krizden Etkilenme Durumu

Ankete katılan 50 işletmeden 17'si (%34) ihracat yaptıklarını belirtmişlerdir. İhracat yapan 17 işletmenin ihracat durumunun krizden nasıl etkilendiği Grafik 4.11'de verilmiştir.

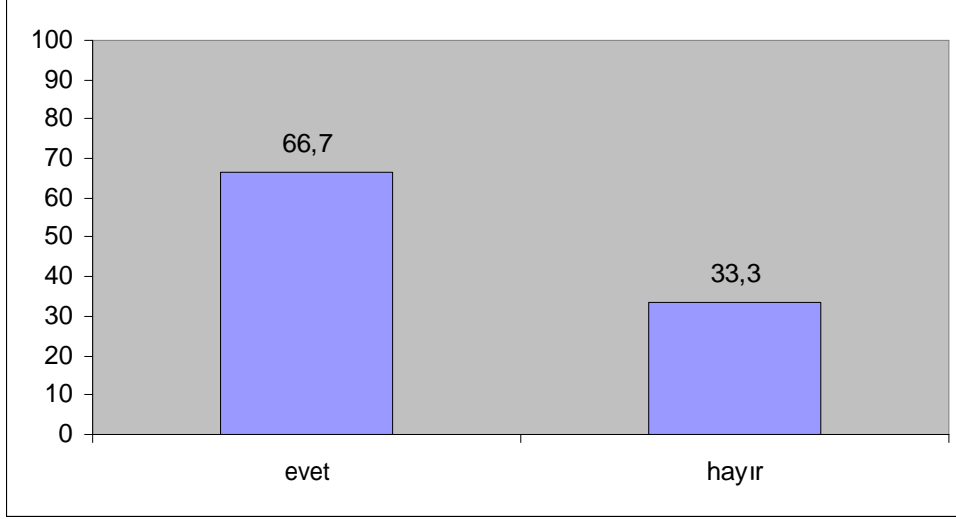


Grafik 4.11: İhracatın Krizden Etkilenme Durumu

İhracat yapan 17 işletmeden 7'si (yaklaşık %41) ihracatlarının azaldığını, 5 işletme (yaklaşık %29) ihracatlarının arttığını, 3 işletme (yaklaşık %18) siparişlerinin iptal olduğunu, 1 işletme (yaklaşık %6) yeni sipariş alımı olduğunu, 1 işletme (yaklaşık %6) ise siparişlerinin durduğunu, belirtmiştir. İhracat yapan işletmelerin büyük kısmının ihracatı krizden olumsuz yönde etkilenmiştir. İhracatı artan işletmelerin ise, krizi fırsat ortamına çevirip pazar payını artıran işletmeler oldukları söylenebilir.

4.3.2.11. Borsada İşlem Gören Menkul Kıymetlerin Krizden Etkilenme Durumu

Ankete katılan 47 işletmenin 3'ü (%6) borsada işlem gören menkul kıymetlerinin olduğunu belirtmişlerdir. Bu işletmelere ait menkul kıymetlerin krizden ne yönde etkilendikleri Grafik 4.12'de verilmiştir.

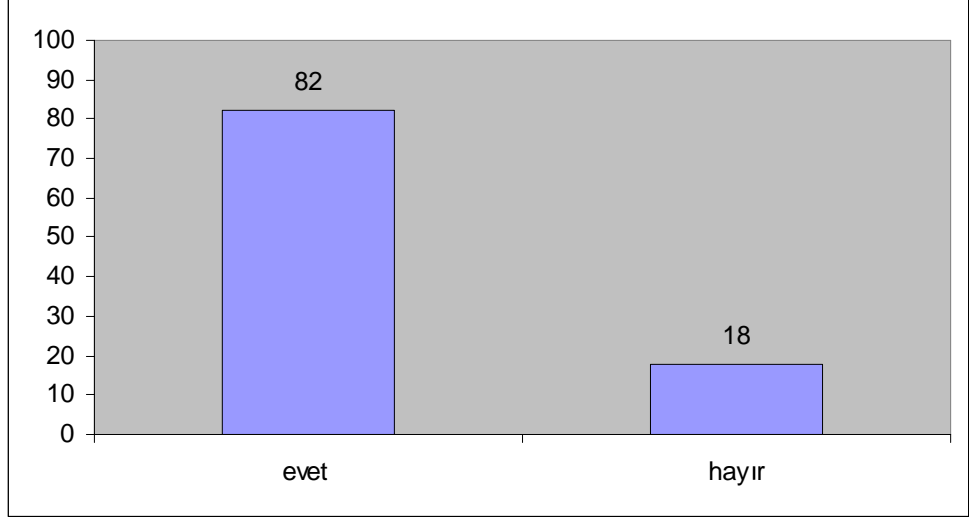


Grafik 4.12: Borsada İşlem Gören Menkul Kıymetlerin Krizden Etkilenme Durumu

Borsada işlem gören menkul kıymetleri bulunduğunu belirten 3 işletmeden 2'si (%66,7) menkul kıymetlerinde değer kaybı olduğunu, 1'i ise menkul kıymetinde değer kaybı olmadığını belirtmiştir. Ankete katılan işletmelerden borsada işlem görenlerin sayısının azlığı dikkat çekmektedir. Bunun nedeni, işletmelerin yeteri kadar borsa işlemleri ile ilgili bilgilendirilmediği olabilir. Ayrıca işletmelerin reel sektördeki asli faaliyetleri ile meşgul oldukları sonucu da çıkarılabilir (Patır, vd., 2009: 51).

4.3.2.12. İşletme Maliyetlerindeki Genel Artış Durumu

İşletmelerin kriz dönemlerinde en fazla karşılaştıkları durum, genel maliyetlerindeki artıştır. 2008 krizinin işletmelerin maliyetlerini genel olarak nasıl etkilediği Grafik 4.13'te verilmiştir.

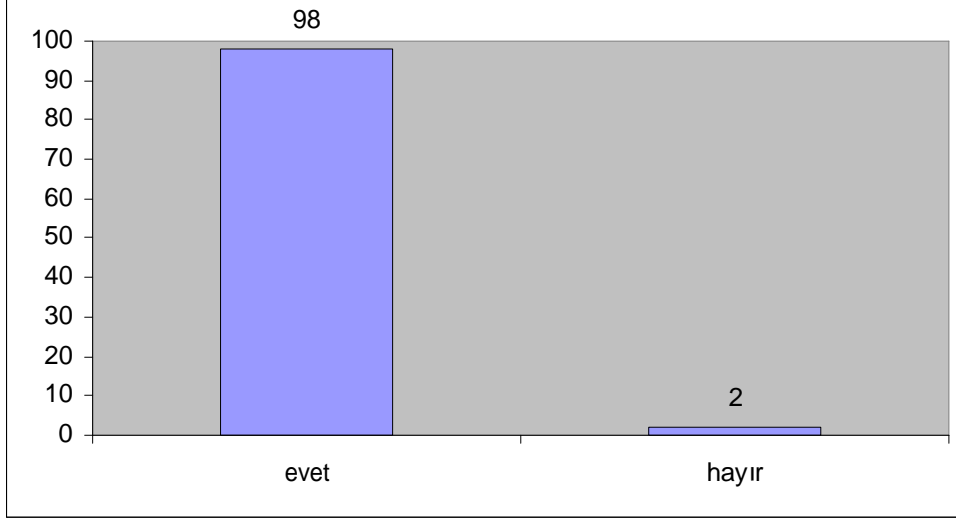


Grafik 4.13: İşletme Maliyetlerindeki Genel Artış Durumu

Ankete katılan 50 işletmeden 41'i (%82) maliyetlerinde genel olarak bir artış olduğunu, 9 işletme (%18) ise maliyetlerinde genel olarak bir artış olmadığını ifade etmişlerdir. Ankete katılan işletmelerin büyük çoğunluğu maliyetlerinde genel bir artış olduğunu beyan etmişlerdir. Bu veriler değerlendirildiğinde 2008 krizinin işletmelerin maliyetlerinde bir artış yarattığı görülmektedir.

4.3.2.13. Krizin Ege Bölgesi'ndeki İşletmelere Etkisi

Ankete katılan işletmelerin bu krizin Ege Bölgesi'ndeki işletmelere ne derece yansıdığı ile ilgili düşünceleri grafik 4.14'te verilmiştir.

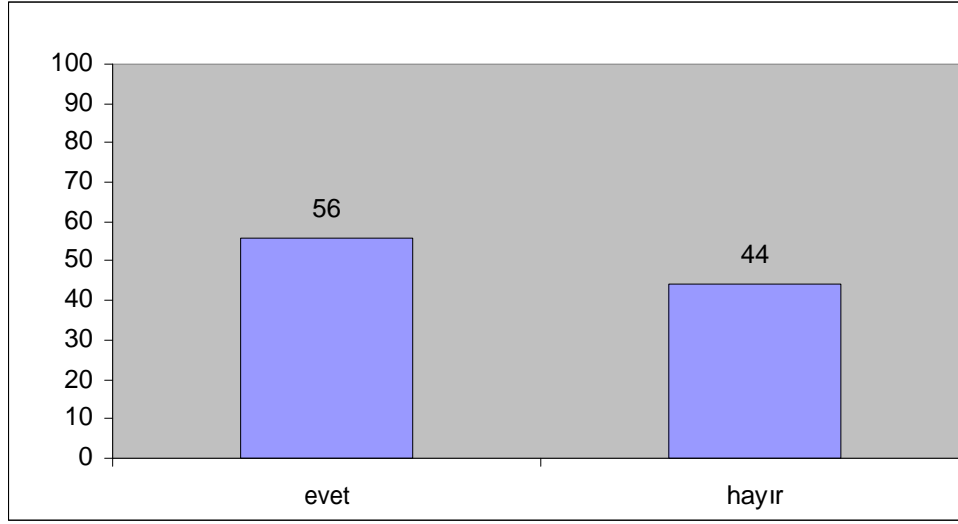


Grafik 4.14: Krizin Ege Bölgesi'ndeki İşletmelere Etkisi

Ankete katılan 50 işletmeden 49'u (%98) Ege Bölgesi'ndeki işletmelerin krizden etkilendiğini, 1 işletme ise işletmelerin bu krizden etkilenmediğini ifade etmiştir. Ankete katılan işletmelerin biri haricindekilerin ortak kanaati, bu krizin Ege Bölgesi'ndeki işletmeleri etkilediği yönündedir. Büyük bir kesim, krizin Ege Bölgesi'ndeki işletmeleri olumsuz olarak etkilediğini düşünmektedir.

4.3.2.14. Çıkabilecek Olası Bir Krizi Yönetmek İçin Yapılan Hazırlık Durumu

Ankete katılan işletmelerin çıkabilecek olası bir krizi yönetmek için hazırlık yaptınız mı sorusuna verdikleri cevaplar Grafik 4.15'te verilmiştir.

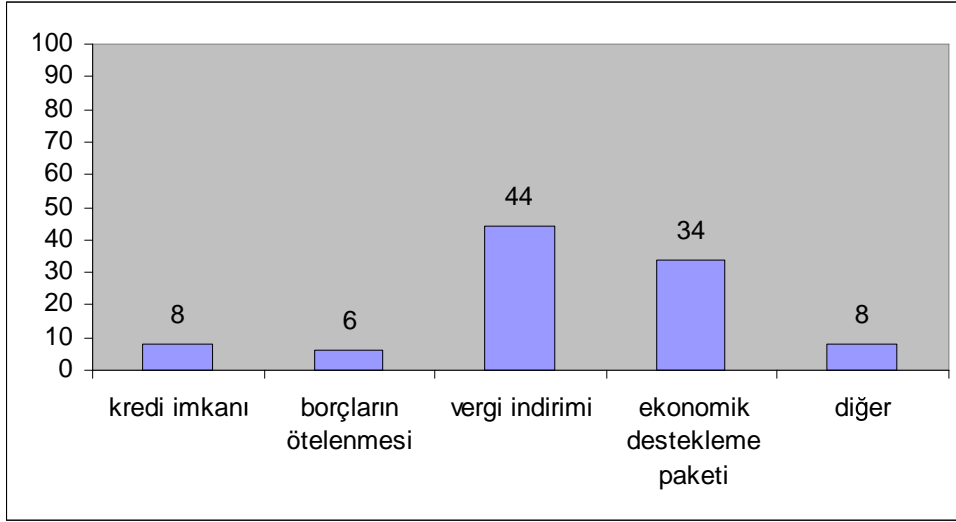


Grafik 4.15: Çıkabilecek Olası Bir Krizi Yönetmek İçin Yapılan Hazırlık Durumu

Ankete katılan 50 işletmeden 28'i (%56) çıkabilecek olası bir krizi yönetmek için hazırlık yaptıklarını, 22'si ise (%44) böyle bir hazırlık yapmadıklarını belirtmişlerdir. İşletmelerin yarısından fazlası krizi yönetmek için hazırlık yaptıklarını ifade etmişlerdir. Bu verilere bakıldığında işletmelerin kriz yönetimine ve planlamaya verdikleri önemin giderek arttığı söylenebilir. Çıkabilecek olası bir krizi yönetmek için hazırlık yapan işletmelerin içinde yaklaşık %36'lık kısmın krizi fırsat ortamına çeviren işletmeler olduğu görüşüne varılabilir.

4.3.2.15. Kriz Ortamında Devletten Beklentilerle İlgili Düşünceler

Ankete katılan işletmelerin bu kriz ortamında devletten beklentileri ile ilgili düşünceleri Grafik 4.16'da verilmiştir.

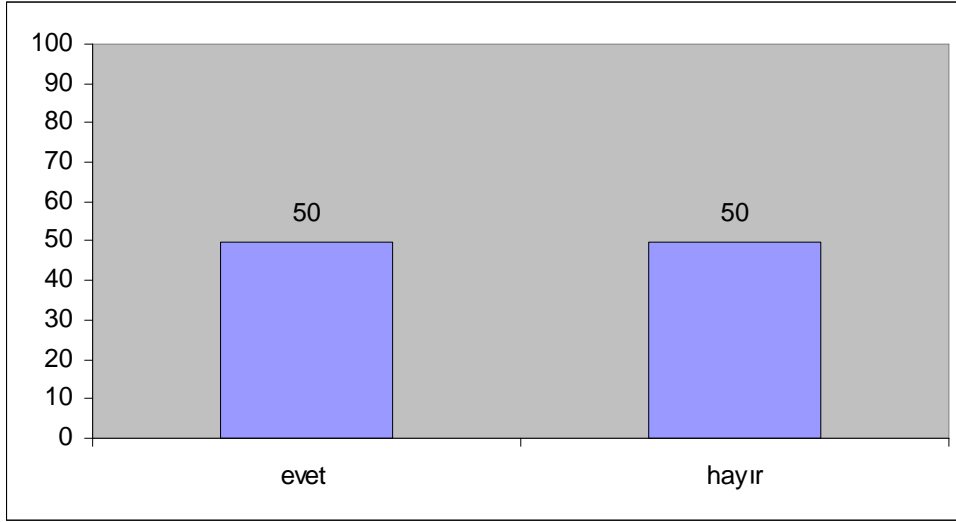


Grafik 4.16: Kriz Ortamında Devletten Beklentiler İle İlgili Düşünceler

Ankete katılan 50 işletmeden 22'si (%44) devletin vergi indirimine gitmesini, 17'si (%34) ekonomik destekleme paketi oluşturulmasını, 4'ü (%10) kredi vermesini, 3'ü (%6) borçların ötelenmesini ve 4'ünün (%10) ise diğer yollarla işletmelere yardım edilmesini beklemektedirler. Ankete katılanların çoğu, devletin vergi indirimine gitmesini, böylelikle işletmelerin genel masraflarında bir düşme yaratmasını ve işletmeleri rahatlatmasını beklemektedirler.

4.3.2.16. Rakiplere Göre Kriz Ortamından Kârlı Çıkma Durumu

Ankete katılan işletmelerin bu kriz ortamından rakiplerine göre kârlı olabilme durumları grafik 4.17’de verilmiştir.

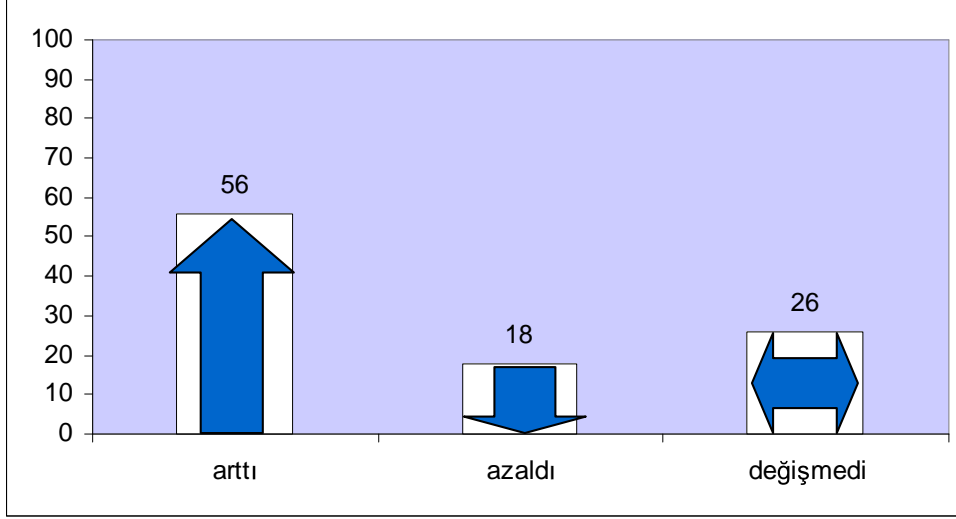


Grafik 4. 17: Rakiplere Göre Kriz Ortamından Kârlı Çıkma Düşünüyor Durumu

Ankete katılan 50 işletmeden 25’i (%50) rakiplerine göre kârlı çıktıklarını/çıkacaklarını ifade ederken, 25’i (%50) kârlı çıkmadıklarını/çıkamayacaklarını ifade etmişlerdir. İşletmelerin yarısı kendilerinin daha kârlı olduklarını düşünürken, diğer yarısı da rakiplerinin daha kârlı olduklarını düşünmektedirler.

4.3.2.17. Önceki Yıla Göre Kârlılıktaki Değişme Durumu

Ankete katılan işletmelerin kriz öncesi duruma göre kriz sonrasında kârlılığının ne yönde değiştiği sorusuna verdikleri cevaplar grafik 4.18’de verilmiştir.

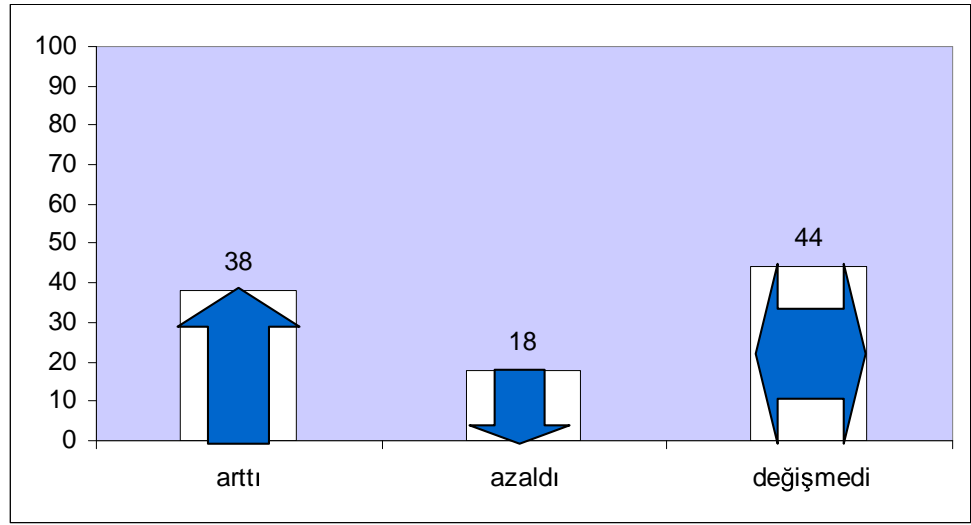


Grafik: 4.18: Önceki Yıla Göre Kârlılıktaki Değişme Durumu

Ankete katılan 50 işletmeden 28’i (%56) kârlılığının arttığını, 13’ü (%26) değişmediğini, 9’u (%18) ise azaldığını ifade etmişlerdir. İşletmelerin yarısından fazlasının kârlılığını artırdığı düşünüldüğünde bu işletmelerin krizden olumsuz etkilenmediği düşünülebilir. Kârlılığı azalan %18’lik kısmın krizde şirketleri ile ilgili yanlış kararlar alması ve planlama eksiklikleri nedeniyle olumsuz etkilendikleri söylenebilir.

4.3.2.18. Önceki Yıla Göre Kapasite Kullanım Oranındaki Değişme Durumu

Ankete katılan işletmelerin kriz öncesi duruma göre kriz sonrasında kapasite kullanım oranının ne yönde değiştiği sorusuna verdikleri cevaplar Grafik 4.19'da verilmiştir.

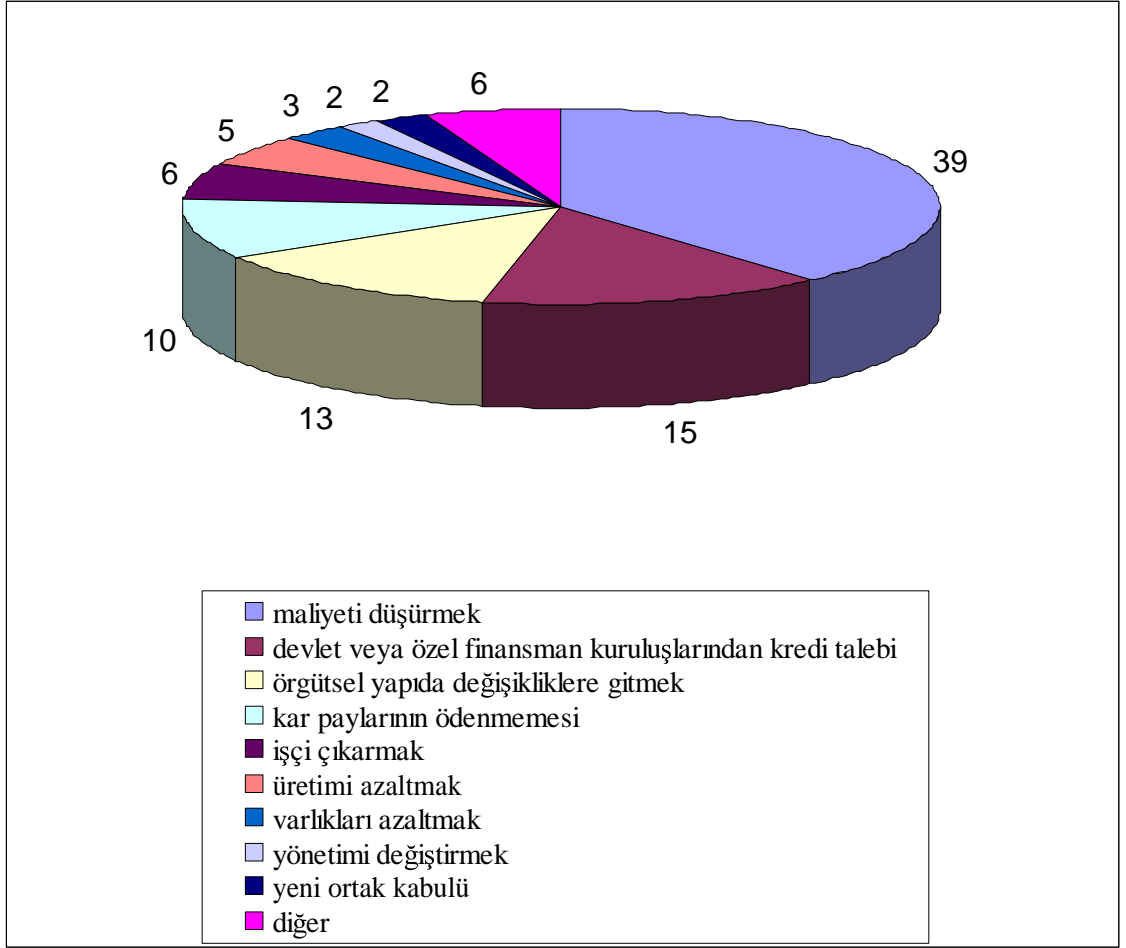


Grafik 4.19: Önceki Yıla Göre Kapasite Kullanım Oranındaki Değişme Durumu

Ankete katılan 50 işletmeden 22'si (%44) kapasite kullanım oranlarının değişmediğini, 19'u (%38) kapasite kullanım oranlarının arttığını, 9'u (%18) ise azaldığını belirtmişlerdir. Bir önceki soruyla birlikte değerlendirildiğinde, kapasite kullanım oranlarının azalması nedeniyle kârlılıklarının azaldığı düşünülebilir. Kapasite kullanım oranlarının değişmemesinin, kârlılığı olumlu yönde etkilediği de düşünülebilir.

4.3.2.19. Krizden Çıkmak İçin Alınan/Alınacak Önlemler

Ankete katılan işletmelerin ‘Krizden çıkmak için hangi önlemleri aldınız/alacaksınız?’ sorusuna verdikleri cevaplar Grafik 4.20’de gösterilmiştir. Bu soruda işletmeler birden fazla seçeneği birlikte seçebilmişlerdir.



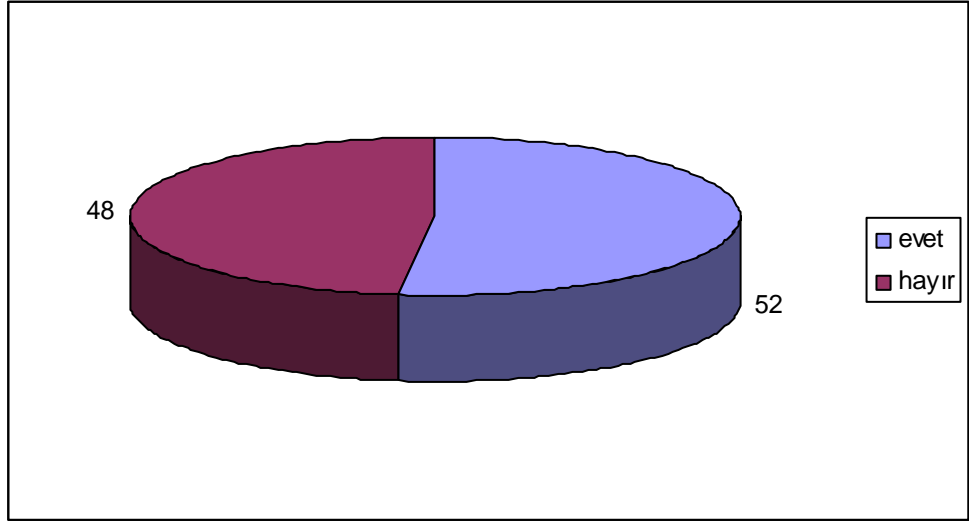
Grafik 4.20: Krizden Çıkmak İçin Alınan/Alınacak Önlemler

Ankete katılan 50 işletmeden 39’u maliyeti düşürme, 15’i devlet veya özel finansman kuruluşlarından kredi talebi, 13’ü örgütsel yapıda değişikliklere gitme, 10’u, kâr paylarının ödenmemesi, 6’sı işçi çıkarma, 3’ü varlıkları azaltma, 2’si yönetimi değiştirme, 2’si yeni ortak kabulü şeklinde kararlar almıştır ve almakta olduğunu belirtmişlerdir. İşletmelerin çoğunun maliyeti düşürmeyi seçmelerinin nedeni kârını sabit tutma veya artırmayı istemeleri olarak düşünülebilir. İkinci tercih edilen durum

ise, devlet veya özel finansman kuruluşlarından kredi talebidir. Burada üzerinde durulan nokta ise, düşük faizli kredi imkanlarının sağlanmasıdır.

4.3.2.20. İşletmelerde Risk Yönetim Tekniklerini Kullanma Durumu

Ankete katılan işletmelerin risk yönetim tekniklerini kullanma durumu Grafik 4.21’de gösterilmiştir.

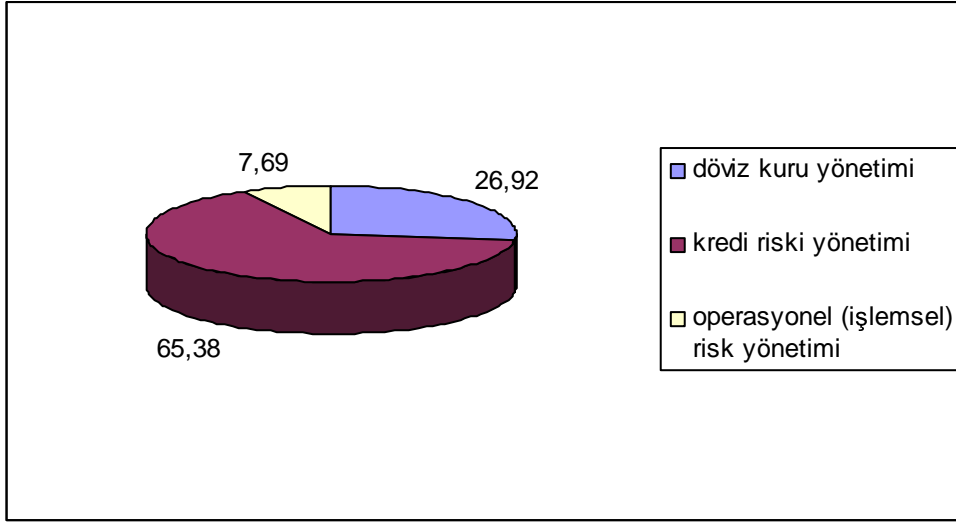


Grafik 4.21: İşletmelerde Risk Yönetim Tekniklerini Kullanma Durumu

Ankete katılan 50 işletmeden 26’sı (%52) risk yönetim tekniklerini kullandıklarını/kullanıyor olduklarını, 24’ü (%48) risk yönetim tekniklerini kullanmadıklarını belirtmişlerdir. İşletmelerin yaklaşık yarısı risk yönetim tekniklerini kullandıklarını, yaklaşık diğer yarısı da kullanmadıklarını belirtmişlerdir. Bu soru, ‘Çıkabilecek olası bir krizi yönetmek için hazırlık yaptınız mı?’ sorusuyla birlikte değerlendirildiğinde benzer sonuçlar çıktığı görülebilir.

4.3.2.21. İşletmelerde Kullanılan Finansal Risk Yönetim Çeşitleri

Ankete katılan 50 işletmenin 26'sının risk yönetimi uyguladığı bir önceki durumda belirtilmiştir. Bu 26 işletmenin hangi finansal risk yönetim çeşidini kullandığı durumu grafik 4.22'de verilmiştir.

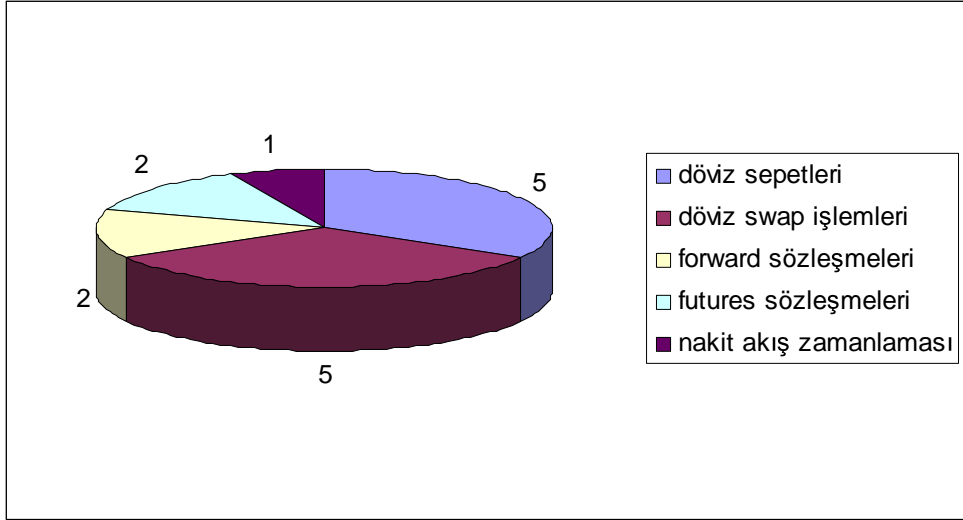


Grafik 4.22: İşletmelerde Kullanılan Finansal Risk Yönetim Çeşitleri

Finansal risk yönetimi tekniklerini kullandığını belirten 26 işletmenin 17'si (yaklaşık %65) kredi riski yönetimini, 7'si (yaklaşık %27) döviz kuru yönetimini, 2'si (yaklaşık %8) operasyonel (işlemsel) risk yönetimini uyguladıklarını ifade etmişlerdir. İşletmelerin çoğunluğu kredi riski yönetimini kullandıklarını belirtmişlerdir. 2008 krizi ile daha çok gündeme gelen kredi riskinin işletmeler için önemliliği devam etmektedir.

4.3.2.22. İşletmelerin Kullandığı Finansal Risk Yönetim Teknikleri

Ankete katılan işletmelerden döviz kuru riski yönetimini uygulayan işletmelerin hangi risk yönetim tekniklerini kullandıkları belirlenmek istenmiştir. Bu soruya verilen cevaplar Grafik 4.23'te sunulmuştur.

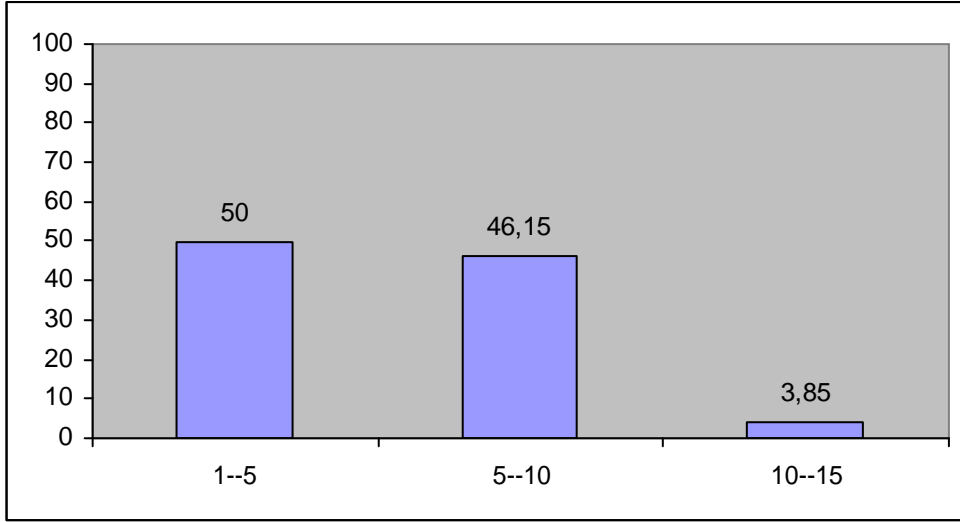


Grafik 4.23: İşletmelerde Kullanılan Risk Yönetim Teknikleri

Döviz kuru riski yönetimini uyguladıklarını belirten 7 işletmenin 5'i döviz sepetleri ve döviz swap işlemlerini birlikte kullandıklarını, 2'si forward ve futures sözleşmelerini birlikte kullandıklarını, 1'i ise nakit akış zamanlaması tekniğini kullandığını ifade etmiştir.

4.3.2.23. İşletmelerin Risk Yönetim Tekniklerini Kullanma Süresi

Finansal risk yönetim tekniklerini kullandıklarını belirten işletmelerin kaç yıldır bu teknikleri kullandığı Grafik 4.24'te verilmiştir.



Grafik 4.24: İşletmelerin Risk Yönetim Tekniklerini Kullanma Süresi

Ankete katılan işletmelerden risk yönetim tekniklerini kullandıklarını belirten 26 işletmenin 13'si (%50) 1-5 yıldır, 12'si (yaklaşık %46) 5-10 yıldır, 1'i (yaklaşık %4) 10-15 yıldır risk yönetim tekniklerini kullandıklarını ifade etmişlerdir. İşletmelerin yarısı 1-5 yıldır risk yönetim tekniklerini kullandıklarını belirtmişlerdir. İşletmelerin hiçbiri diğer şıklar olan 15-20 yıl ve 20 yıl ve üzeri seçeneklerini seçemedikleri dikkat çekmektedir. İşletmelerin risk yönetim tekniklerini özellikle 10 yıldır kullandıkları görülmektedir. 2001 krizi ile birlikte işletmelerin risk yönetimi kullanmaya başladıkları, 2008 krizi ile birlikte ise risk yönetimi tekniklerini kullanan işletme sayısının arttığı söylenebilir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER

1990'lardan sonra görülen krizlerin temel özelliği reel ekonomik değişkenlerden çok finansal değişkenlerden kaynaklanması ve bu yolla reel ekonomiyi etkisi altına almasıdır. 2007 yılında ABD'de ortaya çıkan ve giderek tüm ülkeleri etkisi altına alan 2008 krizinin temelini finansal unsurlar oluşturmuştur. Küresel ekonomiyi etkileyen bu kriz, modern finans tarihinin ilk küresel krizi olması açısından ayrı bir öneme sahiptir (Patır vd., 2009: 62-63).

ABD kaynaklı kriz eş zamanlı olarak, ABD dışında küresel ekonomik yapının parçası olan her ülkeyi farklı saha ve boyutlarda etkilemiştir. Dünyanın pek çok ülkesinde makroekonomik dengeler bozulmuş, pek çok köklü ve büyük işletme iflas etmiş veya küçülerek dönemi var olma mücadelesiyle geçirmeye çalışmıştır. Türkiye ekonomisi ise 2001 krizi sonrası gerçekleştirdiği yapısal reformlarla birlikte, sürdürülebilir ekonomik istikrarla sağlanan büyüme temposuna rağmen, küresel krizin etkisinden uzak kalamamıştır. Krizin Türkiye'ye etkisi; dövizin TL karşısında değer kazanması, cari açığa azalmalar ve büyümede yavaşlama ve işsizlikte artış şeklinde ortaya çıkmıştır (Patır vd., 2009: 63).

Ege Bölgesi'ndeki işletmelerin 2008 krizi ile ilgili karşılaştığı zorluklarla ve hangi finansal risk yönetim tekniklerini kullandıkları ile ilgili yapılan anket sonunda elde edilen bulgular ve öneriler aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Ankete katılan işletmelerin %26'sı imalat, %16'sı otomotiv, %12'si metal-çelik ve mermer maden, %12'si gıda, %10'u diğer sektörler, %8'i beyaz eşya, %6'sı ile tekstil-konfeksiyon, %4'ü mobilya ve petrol ve %2'si cam sanayi sektörlerinde faaliyet göstermektedirler. Ankete katılan işletmelerin çoğunluğunu imalat sanayi işletmeleri oluşturmaktadır.

İşletmelerin %86'sı krizden etkilendiklerini, %14'ü etkilenmediklerini ifade etmişlerdir. Krizden etkilendiğini belirten %86'lık kesim krizden olumsuz yönde etkilendiklerini belirtmiştir. Krizden etkilenme nedenlerinin başında yaklaşık %25 ile

kredi faiz oranlarının artması gelmektedir. ABD’de iflas eden veya zarara uğrayan firmalarda da kredi faiz oranlarının artmasının benzer neden olduğu görülmektedir.

Krizden büyük oranda etkilenen sektörlerin başında otomotiv, tekstil-konfeksiyon, petrol, mobilya ve beyaz eşya sanayi gelmektedir. Tekstil-konfeksiyon sektörü krizin nedeni olarak ihracat teşviklerinin yetersizliğini görmektedir. Otomotiv sektöründe bulunan işletmeler ise kriz nedeni olarak faiz oranlarının artması ve tüketicilerin satın alma gücünün azalmasına değinmektedirler.

İşletmelerin %56’sı verilen siparişlerin iptal olmadığını ifade etmişlerdir. %44’ü ise verilen siparişlerin iptal olduğunu ifade etmişlerdir. Kısa dönemde siparişlerin iptal olmaması firmalar için sevindirici bir durumdur.

İşletmelerin %78’i bir önceki yıla göre üretim/hammadde maliyetlerinde azalış olduğunu, %22’i de azalış olmadığını ifade etmişlerdir. Ankete katılan işletmelerin büyük bir çoğunluğu, siparişlerinde iptal olmamakla birlikte, üretimlerini olası bir daralmaya karşı azalttıkları görülmektedir. Kriz etkisini daha çok üretimde azalma olarak göstermiştir.

İşletmelerin üretim miktarlarında azalış olması durumunda maliyetlerinde bir artış olması durumu kaçınılmazdır. Nitekim ankete katılan işletmelerin yaklaşık %72’si üretim maliyetlerinde artış olduğunu ifade etmişlerdir. İşletmelerin bu maliyet artışını ürünlere yansıtması halinde satışların tamamen durması beklenebilir.

Ankete katılan işletmelerin %42’si yeni işçi alımına gitmeyi düşünürken, %58’i yeni işçi alımlarına ihtiyaç duymadıklarını ifade etmişlerdir. Bir önceki durumla birlikte değerlendirildiğinde, üretim/hammadde maliyetlerinde artış olmadığını belirten işletmeler, maliyetlerde artışı finanse edecek kaynakla işçi alımına gitmeyi düşünmüşlerdir denebilir.

Ankete katılan işletmelerin çoğu yatırım konusunda olumlu düşünmektedir. İşletmelerin %74’ü yeni yatırımlar yapmayı planladıklarını, %26’si ise yeni yatırımlar

planlamadıklarını ifade etmişlerdir. İşletmelerin büyük çoğunluğunun yeni yatırımlar planlaması krizin etkisinin azaldığı düşüncesinde ve gelecek hakkında olumlu beklentilerde olduklarını göstermektedir.

Ankete katılan işletmelerin %34'ü bu kriz ortamının onlar için fırsatlar ortaya çıkardığını, %66'sı ise fırsatlar ortaya çıkarmadığını ifade etmişlerdir. Krizi kendileri için fırsat ortamına dönüştüren işletmelerin krizi iyi yönettikleri ve çoğunun piyasada tecrübeli işletmeler oldukları söylenebilir. Ne tür fırsatlar elde edildi sorusuna verdikleri cevaplar bu görüşü destekler niteliktedir. Krizi fırsat ortamına dönüştüren işletmelerin çoğu uzun zamandır piyasada var olmanın avantajını kullanarak rakiplerinin önüne geçtiklerini ve müşterilerin güvenini kazanarak satışlarını devam ettirdiklerini ifade etmişlerdir.

Ankete katılan işletmelerin %34'ü krizde talebin artmasını beklediklerini, %66'sı ise krizde talebin azalmasını beklediklerini ifade etmişlerdir. Bir önceki durum ile birlikte değerlendirildiğinde, krizi fırsat ortamına dönüştüren işletmelerin kriz ortamında talepten beklentileri olumlu yönde olmuştur denilebilir.

Ankete katılan işletmelerin yaklaşık %34'ü ihracat yaparken, %66'sı ihracat yapmamaktadırlar. İhracat yapan işletmelerin yaklaşık %41'i ihracatlarının azaldığını, yaklaşık %29'u ihracatlarının arttığını, yaklaşık %18'i siparişlerin iptal olduğunu, yaklaşık %6'sı yeni sipariş alımı olduğunu, yaklaşık %6'sı ise siparişlerin durduğunu, belirtmişlerdir. İhracatlarının arttığını ve ihracatlarında yeni sipariş alımı olduğunu belirten işletmeler, yine bir önceki durumla birlikte değerlendirildiğinde krizi fırsat ortamına dönüştüren işletmeler oldukları söylenebilir.

Ankete katılan işletmelerin yaklaşık %6'sının borsada işlem gören kağıdı olduğunu, %94'ü ise borsaya girmediklerini ifade etmişlerdir. İşletmelerin büyük çoğunluğunun borsada işlem görmedikleri, faaliyet alanı ile ilgili işlem yaptıkları görülmektedir.

Ankete katılan işletmelerin yaklaşık %82'si maliyetlerinde genel olarak bir artış olduğunu, %18'i ise olmadığını ifade etmişlerdir. İşletmelerin büyük bir oranı maliyetlerde genel olarak bir artış yaşandığını belirtmişlerdir. Üretim/hammadde maliyetlerinde artış yaşanan işletmelerde maliyetlerinde genel olarak bir artış yaşanmıştır denilebilir.

Ankete katılan işletmeleri %98'i krizin Ege Bölgesi'ndeki işletmeleri etkilediğini, %2'si ise etkilemediğini düşünmektedirler. Büyük bir kesim krizin Ege Bölgesi'ndeki işletmeleri olumsuz etkilediğini düşünmektedir.

Ankete katılan işletmelerin yaklaşık %56'sı çıkabilecek olası bir krize karşı hazırlık yaptıklarını, %44'si ise yapmadıklarını ifade etmişlerdir. Kriz yönetimi yapan ve yapmayan işletmeler arasında oransal olarak çok fark yoktur.

Ankete katılan işletmelerin %44'ü devletten vergi indirimi, %34'ü ekonomik destekleme paketi, %8'i kredi imkanı, %6'sı borç ötelemesi ve %8'i de farklı imkanlar beklediklerini ifade etmişlerdir.

Ankete katılan işletmelerin %50'si krizden rakiplere göre kârlı çıktıklarını, diğer %50'si ise rakiplere göre kârlı çıkmadıklarını ifade etmişlerdir. Kriz yönetimi durumunda da birbirine yakın oranların çıkması, krizi iyi yöneten işletmelerin rakiplerine göre krizden daha kârlı çıktıklarını göstermektedir.

Ankete katılan işletmelerin %56'sı kriz döneminde bir önceki yıla göre kârlılıklarının arttığını, %26'sı değişmediğini, %18'i azaldığını belirtmişlerdir. İşletmelerin büyük çoğunluğunun kârlılık oranlarının değişmemesi veya artması kriz dönemi için olumlu bir durum olarak değerlendirilebilir.

Ankete katılan işletmelerin %44'ü kriz döneminde bir önceki yıla göre kapasite kullanım oranlarının değişmediğini, %38'i arttığını, %18'i ise azaldığını ifade etmişlerdir. Bir önceki durum ile birlikte değerlendirildiğinde, kapasite kullanım oranı değişmeyen işletmelerin de kârlılıklarının arttığı düşünülebilir. Kapasite kullanım oranı

değişmeyen işletmeler, maliyetleri düşük tutarak, genel masrafları azaltarak kâr artırımını yaşamış olabilir.

Ankete katılan işletmelerin krizden çıkmak için 39'u maliyeti düşürme, 15'i devlet veya özel finansman kuruluşlarından kredi talebi, 13'ü örgütsel yapıda değişikliklere gitme, 10'u kâr paylarının ödenmemesi, 6'sı işçi çıkarma, 6'sı diğer önlemler, 5'i üretimi azaltma, 3'ü varlıkları azaltma 2'si yönetimi değiştirme, 2'si yeni ortak kabulü, gibi önlemler aldıklarını/alacaklarını ifade etmişlerdir. İşletmeler bu soruda birden fazla seçenek tercih edebilmişlerdir. İşletmelerin büyük çoğunluğunun maliyeti düşürme önlemleri almasının nedeni kâr oranlarının yükseltilecek faaliyetlerine devam edebilmeleri olarak düşünülebilir.

Ankete katılan işletmelerin %52'si risk yönetim tekniklerini kullandıklarını/kullanıyor olduklarını, %48'i risk yönetim tekniklerini kullanmadıklarını ifade etmişlerdir. Krizi yönetimi yapan işletmelerin çoğunun risk yönetim tekniklerini kullandıkları söylenebilir.

Risk yönetim tekniklerini kullanan sektörler arasında otomotiv, imalat, metal-çelik ve mermer-maden ve tekstil-konfeksiyon sanayi bulunmaktadır. Petrol, mobilya ve beyaz eşya sanayi gibi sektörler ise finansal risk yönetim tekniklerini kullanmamaktadırlar.

Risk yönetim tekniklerini kullandıklarını belirten işletmelerin büyük çoğunluğunun (yaklaşık %65) kredi riski yönetimini uyguladıkları dikkat çekmektedir. Kredi faiz oranlarının artmasını en büyük kriz nedeni olarak gören işletmeler kredi riski yönetimini uygulamışlardır denilebilir. İkinci en çok kullanılan risk yönetim çeşidi yaklaşık %27 ile döviz kuru riski yönetimidir.

Döviz kuru riski yönetimini uygulayan işletmelerin genellikle ihracat yapan işletmeler oldukları söylenebilir. Döviz kuru riski yönetimi uygulayan işletmelerde döviz sepetleri ve döviz swap işlemlerinin birlikte kullanıldığı, forward ve futures sözleşmelerinin birlikte kullanıldığı görülmektedir.

Risk yönetim tekniklerini kullandıklarını belirten işletmelerin %50'si 1-5 yıldır, yaklaşık %46'sı 5-10 yıldır, yaklaşık %4'ü 10-15 yıldır risk yönetimi tekniklerini kullandıklarını ifade etmişlerdir. İşletmelerin yarısının risk yönetimi uygulamalarına yeni başladıkları görülmektedir. Özellikle 2008 krizi ile risk yönetimi konusunun işletmelerde önem kazandığı söylenebilir. İşletmelerin yaklaşık diğer yarısının da 2001 krizinin etkisiyle risk yönetimi uygulamalarına geçtikleri söylenebilir. Genel bir ifadeyle, yaşanan krizlerin etkisiyle işletmeler risk yönetimi konusuna daha fazla önem göstermeye başlamıştır.

KAYNAKÇA:

Kitaplar:

Bilgin, M. H., Karabulut, G., Ongan, H. (2002) *Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Yapıları Üzerindeki Etkileri*, İstanbul Ticaret Odası Yayın no: 2002-41: İstanbul.

Bolgün, K. E., Akçay, M. B. (2009) *Risk Yönetimi*, 3. Baskı, Scala Yayıncılık: İstanbul.

Ceylan, A. (2003) *Finansal Teknikler*, 5. Baskı, Ekin Kitabevi: İstanbul.

Demiral, M. (2008) *Türkiye'de Sıcak Para Hareketleri ve Ekonomik Krizlere Etkisi (1990-2006 Dönemi)*, İktisadi Araştırmalar Vakfı Ünal Aysal Tez Değerlendirme Yarışması 2008/5: İstanbul.

Doğruel, F., Doğruel A. S. (2006) *Bıçak Sırtında Büyüme ve İstikrar Arjantin, Brezilya, Meksika, İsrail, Türkiye Deneyimleri*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları: İstanbul.

Eğilmez, M., Kumcu, E. (2002) *Ekonomi Politikası*, Om Yayınevi 3. baskı: İstanbul.

Eğilmez, M. (2010) *Küresel Finans Krizi (Piyasa Sisteminin Eleştirisi)*, Remzi Kitabevi: İstanbul.

Erdoğan, N. (1995) *Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*, Kent Matbaacılık: Ankara.

Gençtürk, M. (2004) *Kriz Döneminde Şirketlerin Hisse Yapılarının Performanslarına Etkisi*, Ekin Kitabevi: Bursa.

Gençtürk, M. (2008) *İşletmelerin Finansman Kararlarına Finansal Krizlerin Etkileri*, Ekin Basım Yayın Dağıtım: Bursa.

Karlık, R. S. (2003) *Uluslararası Ekonomi Teori ve Politika*, Beta Basım 7. Bası: İstanbul.

Krugman, P. (2010) *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz* (Çev. N. Domaniç), Literatür Yayınları: İstanbul.

Mishkin, F. S. (2004) *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, The Addison Wesley Series, 7. baskı

Özatay, F. (2010) *Finansal Krizler ve Türkiye*, Doğan Egmont Yayıncılık: İstanbul.

Patır, S., Tetik, N., Aydın, B. (2009) *Küresel Krizin Dünyada ve Türkiye'de Etkileri ve Malatya Sanayi İşletmelerine Yansımaları Üzerine Bir Alan Araştırması*, Ekin Basım Yayın Dağıtım: Bursa.

Tüz, V. M., (1996) *Kriz Döneminde İşletme Yönetimi*, Ekin Kitabevi Yayınları: Bursa.

Makaleler:

Akçağlayan, A., (2005) 'Para Krizleri', *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, ss. 110-123.

Akdiş, M., (2002) 'Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler', *Dış Ticaret Müsteşarlığı, Dış Ticaret Dergisi*, s. 26, ss. 1-45.

Aktan, C. C., Şen, H. (2001) 'Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri', *Yeni Türkiye Dergisi*, Ekonomik Kriz 2 Özel Sayısı Kasım-Aralık, s. 42, ss.1225.

Alptekin, E. (2009) 'Küresel Krizin Türkiye Ekonomisi ile Sanayisine Yansımaları ve Dipten En Az Zararla Çıkış Yolları', *İzmir Ticaret Odası Ar&Ge Bülten Haziran*, ss. 5-12.

Altuntepe, N. (2009) '2008 Küresel Krizinin Ülkelerin İstihdam Yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Analizi', *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, c. 1, s. 1, ss. 129-145.

Arabacıoğlu, M. A. (2002), 'Opereasyonel Risk ve Yönetimi', *Bankacılar Dergisi*, s. 43, ss. 51-66.

Asunakutlu, T., Safran, B., Tosun, E. (2003), 'Kriz Yönetimi Üzerine Bir Araştırma', *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, c. 5, s. 1, ss. 141-163.

Dabrowski, M. (2002), 'Currency Crises in Emerging-Market Economies: Causes, Consequences and Policy Lessons', *CASE Reports n.51*, ss. 1-58.

Delice, G. (2003), 'Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif', *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 20, ss. 57-81.

Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E. (1998), 'The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries', *IMF Staff Papers*, ss. 81-109.

Doğanlar, M., Bal, H. ve Özmen, M. (2007), 'Döviz Krizi Modelleri', *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, c.16, s. 1, ss. 253-276.

Edwards, S. (1999), 'On Crisis Prevention: Lessons From Mexico and East Asia', *National Bureau of Economic Research*, ss. 269-334.

Eren A., Süslü B. (2001), 'Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye' de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi', *Yeni Türkiye Dergisi*, s. 41, ss. 662-674.

Göğebakan, M. C., Arda, M. (2004), 'Kredi Risk Yönetimi Açısından İçsel Derecelendirme Modeli', *Bankacılık ve Finans Dergisi*, s. 34, ss. 79-86.

Gökçen, A. (2001), 'İstikrar Tedbirleri ve Ekonomik Kriz', *Yeni Türkiye Dergisi*, s. 41, ss. 587-599.

Gupta, P. (2002), 'Banking Crises: A Survey of the Literature', IMF Staff Paper, ss. 1-34.

Güloğlu, B., Altunoğlu, A.E. (2002), 'Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika ve Türkiye Krizleri', *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, s.27, ss. 1-29.

Gür, T. H., Tosuner, A. (2002), 'Para ve Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri', *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, s. 20(1), ss. 9-36.

Hagen, J., Ho, T., (2004), 'Twin Crises: an Examination of the Empirical Links', *Zei b, Center for European Integration Studies, University of Bonn*, ss. 1-36.

Kadioğlu, F., Kotan, Z., Şahinbeyoğlu, G. (2001) Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulaması ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri: Türkiye 2000, ss. 1-33.
<http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper51.pdf> (Erişim: 07.04.2011).

Kaminsky, G. L, Reinhart, C. M. (1999), 'The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems', *American Economic Review*, vol. 89, no 3, ss. 473-500.

Karabıçak, M. (2000), 'Türkiye' de Ekonomik İstikrarsızlığın Tarihsel Gelişim Süreci', *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c. 5, s.2, ss. 49-65.

Karabıçak, M. (2006), 'IMF'nin Gelişim Süreci, Türkiye' de Ekonomik Kriz Dönemlerinde Uygulanan IMF Politikaları ve Uygulama Sonuçları', *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c. 11, s. 2, ss. 229-246.

Karabıçak, M. (2010), 'Küresel Krizleri Tetikleyen Nedenler ve Küresel Krizin Türkiye Boyutu', *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c.15, s. 3, ss. 251-270.

Kaya, K. (2002), 'Ekonomik Krizin Yaşama Tarzı Üzerindeki Etkileri (Isparta Örneği)', *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c. 7, s. 2, ss. 207-226.

Kibritçioğlu, A. (2001), 'Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler (1969-2001)', *Yeni Türkiye Dergisi*, s. 41, ss.174.

Kobayashi, K. (2003), 'A Theory of Banking Crises', *Research Institute of Economy, Trade and Industry Discussion Papers 16(7)*, ss.1-22.

Konuralp, G. (1997), 'Risk Yönetiminde Yeni Yaklaşımlar', *Muhasebe-Finans Araştırma ve Uygulama Dergisi*, s.7, ss. 11-21.

Korkmaz, T. K. (2004), 'Bankalarda Kredi Riski Ölçümünde Alternatif Yöntemler', *Bankacılık ve Finans Dergisi*, s.37, ss. 54-71.

Krznar, I. (2004), 'Currency Crisis: Theory and Practise with Application to Croatia', *Croatian National Bank*, ss. 1-46.

Kübalı, V. (2000), '1994-1995 Meksika Krizi', *Kamu Yönetimi Dünyası Dergisi*, yıl:1, s.11 ss. 1-4.

Malatyalı, K. (2000) 'Türkiye'de Ekonomik Kriz Koşullarına Etki Eden Unsurlar Hakkında Bir Araştırma', *İMKB Dergisi*, Yıl:4, s. 15, ss. 59-70.

Mishkin, F. S. (1999), 'Global Financial Instability: Framework, Events, Issues', *Journal of Economic Perspectives*, 13(4), Fall, 3-20.

Obstfeld, M. (1994), 'The Logic Of Currency Crises', *NBER Working Paper Series*, no. 4640 ss. 1-54.

Oktar, S., Dalyancı, L. (2010), 'Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler', *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, c. 29, s. 2, ss. 1-22.

Onursal, E. (2003), 'Küçük Bir Maliyet Karşılığında Risklerden Arınmak Mümkün, Dış Ticaret Dergisi, Dış Ticaret Dergisi, s. 8 (Özel sayı), ss. 44-81. (<http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/onursal.doc>) (03.05.2011).

Öz, S. (2009), 'Büyük Bunalım Deneyimi Işığında Küresel Kriz', *Ekonomik Araştırma Forumu Politika Notu*, s. 3, ss. 1-7.

Özbilen, Ş. (2001), 'Türkiye' de İktisadi Krizin Temel Nedenleri ve Bir Mali Sistem Reform Önerisi', *Yeni Türkiye Dergisi*, s. 41, ss. 105-120.

Öztürk, S., Gövdere, B. (2010), 'Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri', *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, c. 15, s. 1, ss. 377-397.

Sayılgan, G. (1995), 'Finansal Risk Yönetimi', *Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, c. 50, s. 1-2, ss. 323-334.

Seyidoğlu, H. (2003), 'Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri', *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, s. 4(2), ss. 141-156.

Soylu, H. (2009), 'Global Krize Karşı Politika Önlemleri ve Türkiye', *Maliye Dergisi*, s. 157, ss. 251-266.

Toprak, M. (2001), 'Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz', *Yeni Türkiye Dergisi*, yıl.7, s.42, ss. 854-889.

Turgut, A. (2006-2007), 'Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler', *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, c. 20, s. 4-5, ss. 35-46.

Ural, M. (2003), 'Finansal Krizler ve Türkiye', *D.E.U. İ.İ.B.F Dergisi*, c. 18, s. 1, ss. 11-28.

Uygur, E. (2001), 'Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri', *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, s. 2001/1 ss. 1-41.

Yay, G. G. (2001) '1990' lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi', *Yeni Türkiye Dergisi*, s.42, ss. 1234-1248.

Yılmaz, Ö., Kızıltan, A., Kaya, V. (2005) 'İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, s. 24, ss. 77-96.

Tezler:

Akın, T. (2009) *Türkiye' de Finansal Liberalleşme ve 1994-2001 Krizlerinin Karşılaştırılması*, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı: Bursa.

Altun, M. (2008) *1980 Sonrası Türk Dış Borçları ve Dış Borçlanmada Risk Yönetimi*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Ekonomisi Ana Bilim Dalı: Ankara.

Ata, B. (2003) *Döviz Opsiyonları ve Türkiye' de Uygulanabilirliği*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Finansman Bilim Dalı: İstanbul.

Bahçeci, S. (1997) *Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi*, Uzmanlık Tezi, DPT Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü: Ankara.

Cebe, M. (2006), *Türev Piyasalarda Var Yöntemiyle Risk Yönetimi*, Doktora Tezi, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe-Finansman Bilim Dalı: Bursa.

Çaşkurlu, E. (2007), *İç ve Dış Borçlanmada Risk Analizine Dayalı Borç Yönetimi ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi (1980 ve Sonrası)*, Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim Dalı: Ankara.

Çerçi, D. (2008), *Türk Bankacılık Sisteminde Kredi Riski Yönetimi ve Yapı Kredi Bankasına İlişkin Örnek Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı: Muğla.

Demirtaş, B. K. (2006), *Dağıtım Kanallarında Etkin Risk Yönetimi ve Otomotiv Sektöründe Bir Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Üretim Yönetimi ve Pazarlama Bilim Dalı: İstanbul.

Dirgeme, E. N. (1998), *Yapı Üretiminde Risk Yönetimi*, Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Mimarlık Ana Bilim Dalı Yapı Programı: İstanbul.

Ekşi, İ. H. (2007), *Finansal Krizlerin Kobiler Üzerinde Etkileri ve Başarılı-Başarısız Kobilerin Kriz Dönemi Stratejileri*, Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı: Isparta.

Ercan, H. (2002), *Bankacılıkta Kredi Riski Yönetimine İlişkin Metodlar ve Bir Uygulama Örneği: Saf Karton ve Ambalaj Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi*, Yüksek

Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Ana Bilim Dalı: İstanbul.

Erbağcı, B. (2005), *Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Gaziantep Sanayi İşletmelerinde Uygulama*, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı: Gaziantep.

Erdoğan, B. (2006) *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri*, Yüksek Lisans Tezi, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı: Kahramanmaraş.

Güngör, Ş. (2008) *Türev Piyasalarda Risk Yönetimi*, Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı: Kocaeli.

Hacıhasanoğlu, B. (2005) *Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü: Ankara.

İşler, D. B. (2004) *Türkiye' deki Krizler ve Çözüm Önerisi Olarak: E-Ticaret Uygulamaları*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı: Isparta.

Kava, T. H. (2005) *ERM II'de Gelecek Var mı? Türkiye Açısından Olası Senaryolar ve Politika Önerileri Nelerdir?*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü: Ankara.

Keskin, H. Ü. (2004) *Ekonomik Krizlerde Küresel Güçler: 2001 Türkiye Ekonomik Krizi*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı: Isparta.

Köçer, G. (2010) *Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Finansal İstikrar İçin Önemi*, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı: Gaziantep.

Kurtuluş, F. (2011) *Finansal Kurumların Operasyonel Riske Karşı Alması Gereken Önlemler ve Türkiye'deki Bankaların Operasyonel Risk Yönetimine Uyum Düzeyleri*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı: İstanbul.

Öker, A. (2007) *Ticari Bankalarda Kredi ve Kredi Riski Yönetimi – Bir Uygulama*, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe-Finansman Bilim Dalı: İstanbul.

Tunaboşlu, A. N. (2008) *Döviz Kuru Riski ve Firma Değeri ile İlişkisi: İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama*, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı: Ankara.

Yücel, A. T. (1996) *Türkiye'deki İşletmelerin Döviz Kuru Risk Yönetimi Uygulamaları*, Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı: İzmir.

İnternet Kaynakları:

Alantar, D., 'Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Araştırma', ss. 1-10,

http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf.

<http://www.ayso.org.tr>

<http://www.ayto.org.tr>.

Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler, ss. 1-43,

http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSBgegp.pdf.

<http://www.cnnturk.com/2011/ekonomi/genel/04/15/s.p.turkiyenin.kredi.notunu.teyit.etti/613432.0/index.html>

Das, T. (2006), 'Governance of Public Debt: International Experiences and Best Practises', UNITAR Best Practises Series No. 10,

<http://www.scribd.com/doc/17280901/Public-Debt-Governance-By-Tarun-Das> (Erişim: 18.04.2011).

Durukan, T. (2008), Küresel Ekonomik Krizin Türk İşletmeleri ve Piyasalar Üzerindeki Muhtemel Etkileri, <http://www.turksam.org/tr/a1520.html> (Erişim: 11.05.2011).

Fisunoğlu, H. M., İkinci Krizin Anatomisi, <http://idari.cu.edu.tr/mahir/subat2001.htm> (Erişim: 08.04.2011)

<http://www.hazine.org.tr/ekonomi/ubuyume.php> (Erişim: 15.05.2011)

IMF (2000), IMF's Fischer Says Turkey Program on Track', IMF News Brief, No. 00/17, <http://www.imf.org/external/np/sec/nb/2000/nb00107.htm>, November 26. (Erişim: 08.04.2011).

IMF (2002), International Capital Markets, [http://www.imf.org/.](http://www.imf.org/) (Erişim:04.01.2011)

http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/weodata/weorept.aspx?sy=2007&ey=2011&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=110%2C998%2C505&s=NGDP_RPCH%2CPCIPCH&grp=1&a=1&pr.x=46&pr.y=13 (Erişim: 13.05.2011)

<http://www.izto.org.tr/IZTO/TC>.

Krugman, P. (1997), 'Currency Crises' <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html> (Erişim 24.02.2011)

Krugman, P. (1998), 'What Happened to Asia?' <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html> (Erişim: 22.03.2011)

Korkmaz, E., Tay, A. (2010), 'Küresel Kriz, Türkiye'ye Etkileri ve Çözüm Önerileri', <http://www.esfenderkorkmaz.com/arastirma-yazilari/kuresel-kriz-turkiye-ye-etkileri-ve-cozum-onerileri.html> (Erişim: 08.04.2011).

www.msxlabs.org/forum/soru-cevap/218053 (Erişim:04.01.2011)

<http://www.mutso.org.tr>.

<http://www.studylight.org/lex/grk/view.cgi?number=2920> (Erişim: 15.03.2011)

<http://www.wellesley.edu/Economics/weerapana/econ213/econ213pdf/lect213-15.pdf> (Erişim: 01.03.2011)

WDI (2004), <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG> (Erişim: 03.04.2011)

http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/99turkce/rapor99_1.html (Erişim 09.03.2011)

TOBB, <http://www.tobb.org.tr/ekonomstat/Sayfalar/istat-ii-Sanayi-ve-Sirket.aspx>.

<http://www.tobb.org.tr/Documents/Dosyalar/04enflasyon.xls>.

http://www.tobb.org.tr/Documents/Dosyalar/07para_bank_a_finans.xls.

Kaynak: <http://www.tobb.org.tr/ekonomstat/Sayfalar/istat-iii-Yatirimlar.aspx>.

<http://www.tuik.gov.tr>

<http://www.tuik.gov.tr/PreTabloArama.do>

Yavuz, A., ‘Küresel Kriz, Etkileri ve Çözüm Önerileri’,
<http://www.ankad.org/userfiles/file/kureselkriz.pdf> (Erişim: 13.04.2011).

Yıldırım, O., ‘Türkiye’de Bankacılık Sektörü (Tarihsel Gelişim, Temel Sorunlar, Mali Riskler ve Yeniden Yapılandırma)’, ss. 1-25,
<http://www.cu.edu.tr/insanlar/mceker/banka%20ve%20sermaye%20piyahas%C4%B1%20hukuku/bankac%C4%B1%20sekt%C3%B6r%C3%BC-tarihi%20geli%C5%9Fim.doc> .

Yılmaz, E. (2004), ‘Türkiye’ de Finansal Krizlerin Nedeni Olarak Sermaye Hareketleri ve Kontrolüne Yönelik Önlemler’ (Erişim 07.01.2011)
http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri#Kaynak.C3.A7a

Yüksel, Ö., Murat, G., ‘Şubat Krizinin Kobiler Üzerindeki Etkileri ve Çözüm Önerileri’,
http://www.emu.edu.tr/smeconf/turkcepdf/bildiri_09.pdf.

Raporlar ve Konferanslar:

BDDK, Çalışma Tebliği (Gözden Geçirilmiş Üçüncü Baskı), *Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi*, 3 Eylül 2010.

Erçel, G. (1999) ‘Finansal Risk Yönetimi’, 6. Yıllık ‘Global Finance Conference’, Bilgi Üniversitesi, İstanbul.

Kadıoğlu, E. (2003) Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Nisan, Ankara.

Tarhan, V. (2009) Küresel Kriz, Ekonomiye Etkisi ve Krize Karşı Korunma Zirvesi, GYODER Zirvesi Haziran, İstanbul.

TBB (1999) 'Kredi Riskinin Yönetimine İlişkin İlkeler', ss. 1-32.

This document was created with Win2PDF available at <http://www.win2pdf.com>.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.
This page will not be added after purchasing Win2PDF.