

DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE FİNANSAL KRİZLER İLE FİNANSAL KRİZLERİN İŞLETMELERE ETKİLERİ^{1 2}

FINANCIAL CRISES IN THE WORLD AND TURKEY EFFECTS OF FINANCIAL CRISES ON BUSINESSES

Gürbüz GÖKÇEN¹ Selman GÖRGÜLÜ²

*Derleme Makale / Geliş Tarihi: 25.01.2025
Kabul Tarihi: 27.03.2025*

Öz

Bu çalışma, finansal krizlerin işletmeler üzerindeki etkilerini ve dışsal faktörlerin (döviz kuru, faiz oranları, pazar talebi) finansal kararlar üzerindeki rolünü incelemektedir. Kriz dönemlerinde döviz kuru dalgalanmaları dış ticaret risklerini artırırken, faiz oranlarındaki artışlar finansman maliyetlerini yükseltmekte, pazar talebindeki düşüşler ise karlılığı olumsuz etkilemektedir. Çalışma, işletmelerin bu zorluklara karşı kur riski yönetimi, finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesi, iç verimliliğin artırılması ve esnek pazar stratejileri gibi çözümlerle nasıl güçlü bir şekilde çıkabileceklerini tartışmaktadır. Ayrıca, çalışan ilişkileri ve sosyal sorumluluk odaklı yaklaşımların, iş gücü motivasyonunu artırarak kriz sonrası toparlanmayı hızlandırabileceği belirtilmektedir. Sonuç olarak, dışsal faktörlerin etkin yönetimi, işletmelerin sürdürülebilirliği için kritik öneme sahiptir.

Anahtar Kelimeler: İşletme, Finansal Kriz, Döviz Kuru, Faiz, Pazar

JEL Sınıflaması: F30, G01, M21, N10

Abstract

This study examines the impact of external factors, such as exchange rate fluctuations, interest rates, and market demand, on business financial decisions during crises. These factors impose financial pressures, complicating decision-making and threatening sustainability. Exchange rate volatility poses risks for trade activities, rising interest rates increase financing costs, and declining market demand reduces profitability. The study explores strategies to enhance financial performance, including exchange rate risk management, diversification of financing sources, improving internal efficiency, and adopting flexible market strategies. It also highlights the importance of employee relations and social responsibility measures to boost workforce motivation, aiding post-crisis recovery. The findings emphasize that effectively managing external factors is crucial for businesses to sustain operations during challenging periods and emerge stronger in the aftermath.

Keywords: Business, Financial Crisis, Exchange Rate, Interest Rate, Market

JEL Classification: F30, G01, M21, N10

¹ **Bibliyografik Bilgi (APA):** FESA Dergisi, 2025; 10(1), 147 - 172 / DOI: 10.29106/fesa.1626319

² “Üretim İşletmelerinde Finansal Kriz Dönemlerinde Yönetim Muhasebesi Uygulamalarının İşletme Stratejilerine Etkisi ve Bir Araştırma” adlı doktora tezinden türetilmiştir.

³ Prof.Dr., Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi, ggokcen@marmara.edu.tr, İstanbul-Türkiye, ORCID: 0000-0001-9854-8522

⁴ Doktora Öğrencisi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, selmangor@gmail.com, İstanbul-Türkiye, ORCID: 0000-0002-9607-0657

1. Giriş

Finansal krizler, tarih boyunca ekonomik sistemlerin kaçınılmaz bir gerçeği olmuş ve ekonominin bileşenleri üzerinde derin etkiler yaratmıştır. Bu tür krizler, yalnızca makroekonomik göstergeleri değil, aynı zamanda mikro düzeyde şletmelerin faaliyetlerini, stratejik kararlarını ve uzun vadeli sürdürülebilirliklerini de ciddi şekilde etkileyebilmektedir. Özellikle küreselleşmenin ve dijitalleşmenin hız kazandığı günümüz dünyasında, finansal krizlerin yayılma hızı ve kapsamı giderek artmıştır. Bir zamanlar lokal etkilerle sınırlı kalan krizler, artık birkaç saat içinde dünya ekonomisini sarsabilecek bir potansiyele ulaşmıştır.

Döviz kurlarındaki ani değişimler, faiz oranlarının yükselmesi ve pazar talebindeki dalgalanmalar gibi dışsal faktörler, şletmelerin finansal karar alma süreçlerini daha karmaşık hale getirmekte, aynı zamanda finansman maliyetlerini artırarak ticari faaliyetlerini tehdit etmektedir. Bunun yanında, kriz dönemlerinde ekonomik belirsizliğin artması, şletmelerin risk yönetimi ve krizle mücadele kapasitelerinin sınılandığı dönemler haline gelmektedir.

Bu çalışmada, dünya ve Türkiye özelinde finansal krizlerin tarihi süreçleri ve bunların şletmeler üzerindeki muhtemel etkileri ele alınmaktadır. Krizlerin ortaya çıkış nedenleri, türleri ve yayılma mekanizmalarının yanı sıra, krizlerin şletmeler üzerinde yarattığı finansal ve operasyonel baskılar detaylı bir şekilde analiz edilmektedir. Bununla birlikte, krizlerin etkilerini azaltmak için uygulanabilecek kur riskinin yönetimi, finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesi, iç verimliliğin artırılması ve esnek pazar stratejileri gibi çözüm önerileri de değerlendirilmektedir.

Ayrıca, kriz sonrası toparlanma sürecinde çalışan ilişkileri ve sosyal sorumluluk temelli yaklaşımların rolü tartışılarak, şletmelerin krizlere dayanıklılık geliştirme stratejilerine katkı sağlanması hedeflenmektedir. Sonuç olarak, bu çalışmanın amacı, finansal krizlerin şletmeler üzerindeki etkilerini kapsamlı bir şekilde ortaya koyarak, bu etkilerle başa çıkmak ve şletmelerin sürdürülebilirliğini sağlamak için bilimsel bir çerçeve sunmaktır.

2. Finansal Kriz ve İlişkili Kavramlar

Kriz kavramının Yunancadaki “krisis” ve Fransızcadaki “crise” kelimelerinden türetilmiş olduğu düşünölmektedir. Yunan dilindeki kelime aniden ortaya çıkan durumu ifade ederken, Fransızca kelimenin anlamı buhran durumunu ifade etmektedir. Ekonomik veya finansal kriz kavramı ise sosyal bilimler alanında sıkça kullanılmaktadır. Farklı ekollere göre tanımlamalar değişse de genel anlamda aniden ortaya çıkan, önceden kestirilemeyen olumsuz ekonomik yansımaları olan durumdur.

Aktan ve şen’e göre; Kriz, önceden tahmin edilemeyen ya da farkına varılamayan bazı olayların; makro ölçekte devleti, mikro ölçekte ise şletmeleri ciddi şekilde etkileyen sonuçlara yol açmasıdır. Ani ve beklenmedik şekilde ortaya çıkan olumsuz durumları kriz olarak nitelendirmek doğru bir yaklaşımdır. Ancak normal süreçlerde ortaya çıkan her problem kriz olarak değerlendirilemez. Bu bağlamda kriz, öngörölmeyen bir anda ortaya çıkan 'önemli ve büyük bir sorun' olarak ele alınmalıdır. Rutin olaylar ve sıradan sorunlar kriz kapsamına girmez. (Aktan & şen, 2001, s. 1225-1230)

Krizlerin belirginleşmesinde ise yayılma eğilimi de önem kazanmaktadır. Olumsuz ekonomik olayların gerçekleştiği ölkeden, yakın çevresindeki diğer ölkelere, benzer özellikler taşıyan ölkelerle kredi veya ticaret ilişkisi içerisinde bulunan ölkelere de yayılım göstermesi halinde bu bulaşıcılık etkisi kriz olarak değerlendirilmektedir. Krizlerin en büyük etkilerinden biri belirsizliğin piyasalarda hâkim olmasıdır.

Krizin tarifinde bazı belirsizlikler olduğu gibi, kriz, dalgalanma ve çöküş kavramları arasında da ayrımlar vardır. Örneğin, 2007 yılında ABD’de subprime mortgage kredilerindeki iflaslar yalnızca o dönemde sınırlı kalsaydı, bu durum kriz yerine dalgalanma olarak adlandırılabilirdi. Ancak, 2008 yılına gelindiğinde mortgage piyasasının iki büyük kurumu olan Fannie Mae ve Freddie Mac’in devlet tarafından devralınması ve bankacılık sektörüne yayılan bir iflas zinciri yaşanmasıyla birlikte bu süreç kriz olarak tanımlanmaya başlanmıştır. (Eğilmez, 2018a, s. 48-49)

“Modern piyasa ekonomileri, uzun vadeli büyüme yaratmak için dikkate değer bir yetenek göstermiştir. ABD ekonomisi son 100 yılda önemli ölçüde büyümüştür. Ancak büyüme, en gelişmiş ekonomiler için bile hiçbir zaman tamamen istikrarlı değildir. Bunun yerine, iyi ve kötü zamanlar, inişler ve çıkışlar vardır. Bu dalgalanmaları tahmin etmek zor olma eğilimindedir. Reel GSYİH büyüme oranındaki kısa vadeli değişiklikleri ekonomik dalgalanmalar veya iş döngüleri olarak adlandırılır.” (Acemoglu, Laibson, & List, 2019, s. 675)

Serbest pazar ekonomilerinde, birden fazla aylık dönemde veya kimi zaman yılı açan sürede gerçekleşen ekonomik dalgalanmalar, iş döngüleri olarak tanımlanır. Bunlar küçük iniş çıkışlardan ziyade, reel GSYİH’de normal seviyelerin üstünde veya altında olan büyük değişikliklerdir. Tipik bir iş döngüsü genişleme, tepe, daralma ve çukur adı verilen dört aşamadan oluşur.

• **Genişleme:** Ekonomik büyüme, reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın (GSYİH) artışıyla belirlenen bir süreçtir. İktisatçıların deyimiyle, ekonomik büyüme, reel GSYİH'de sürdürülebilir bir artışı ifade eder. Bu süreçte, ekonomi genel olarak yüksek istihdam, azalan işsizlik oranları ve çalışanların ekonomik refahını deneyimlediği bir dönemdir.

• **Zirve:** Ekonomi, reel GSYİH'nın artışı durdurduğunda, ekonomik genişlemenin en yüksek seviyesine ulaşmış demektir.

• **Kasılma:** Zirve noktası aşıldıktan sonra ekonomi, bir daralma sürecine girer. Bu, reel GSYİH'nın düşmesiyle gösterilen bir ekonomik gerileme dönemidir ve çıktılardaki azalma genellikle işsizlik oranlarının artmasına yol açar.

• **Çukur:** Ekonomik faaliyetlerin en düşük seviyeye indiği, yani reel GSYİH'nın düşüşünü durdurduğu dönemdir. Bu, ekonomik daralmanın en alt noktası olarak tanımlanır. (O'Sullivan & Sheffrin, 2007, s. 310-311)

Aktan ve Şen 'e göre; Farklı ülkelerdeki ekonomik koşullarda zaman içinde meydana gelen değişiklikler incelendiğinde, fiyatlar genel seviyesinde ani artışların görülebileceği anlaşılmaktadır. Ekonomideki bu tür dalgalanmalar, konjonktürel dalgalanmalar olarak tanımlanır. Konjonktürün çeşitli aşamalarında yaşanan 'enflasyon', 'deflasyon', 'stagflasyon' ve 'resesyon' gibi olayları kriz olarak tanımlamak yanlış bir yargıdır. (Aktan & Şen, 2001, s. 1228)

2.1. Enflasyon

Enflasyon fiyatlar genel seviyesinin devamlı olarak artış göstermesidir. (Ekonomi Ansiklopedisi, 1991, s. 74) Sadece bir üründe olan fiyat artışı enflasyon olarak değerlendirilemez. Tüketici açısından yaygın kullanılan ürünlerin önemli bir kısmının fiyatlarının artması enflasyon yaratacaktır. Bu artış göreceli olarak az düzeyde olabileceği gibi, sıçrama biçiminde yüksek düzeyde ve tek seferlik bir artış gibi de olabilir. (Eğilmez, 2018b, s. 112)

Fiyat artışları gerçekleşirken, varlıklarını yerel para birimi cinsinden para veya yerel para birimi cinsinden tahvil ve mevduatta değerlendiren kişi veya kurumların zarar görmesi muhtemeldir. Benzer bir durumda varlıklarının değeri enflasyon ortalamasının altında kalan varlık sahipleri de zarar görebilecektir. (Hatiboğlu, 1989, s. 266) Piketty'e göre, İkinci Dünya Savaşı sonrasında gelişmiş ülkeler kamu kesimi borçlarından enflasyon yoluyla sıyrılmıştır. (Piketty, 2014, s. 594)

2.2. Deflasyon

Deflasyon talebin arz karşısında yetersiz kalması nedeniyle fiyatlar genel seviyesinin aşağı yönlü hareket göstermesidir. Deflasyonist ekonomilerde büyüme azalma eğilimi gösterir. Ekonomik faaliyetlerde durgunluk görülür. Üretimde kapasite kullanımı azalış gösterebilir. En yüksek maliyetlere sahip üreticiler üretim faaliyetlerini durdurma davranışı gösterir. İstihdamda azalış gerçekleşir. Deflasyondan çıkış için tüketimi arttırıcı önlemler alınarak para arzı arttırılmaya çalışılır.

Humphrey'e göre; Deflasyon korkusu, deflasyonun işsizlik, ticari başarısızlık ve finansal sıkıntılarla olan ilişkisinden kaynaklandığını ifade eder. Toplam harcama gücündeki azalışın üreticileri müşteri çekmek amacıyla umutsuz bir çaba ile fiyatları sürekli düşürmeye zorladığı ani düşüş dönemleri, deflasyonun ortaya çıkma eğiliminde olduğu dönemlerdir. (Humphrey, 2004, s. 11)

2.3. Resesyon

Resesyon ekonomideki sürekli küçülme halidir. Talep arza göre yetersizdir Üretim faaliyetlerinde atıl kapasite vardır. Genellikle ülke ekonomilerinde iki çeyrek (üç aylık) dönem ve daha fazlasında büyüme oranlarında net küçülmenin gözlemlenmesidir. (Yıldırım & Özer, 2013, s. 206)

2.4. Stagflasyon

Stagflasyon yüksek enflasyonun görüldüğü ekonomilerde durgunluğun yaşanması durumudur. Para arzının artışı sebebiyle fiyatlarda yükseliş görülmesi ancak talep yönlü değil, maliyet yönlü enflasyon artışının daha yaygın olduğu ekonomik durumdur. (Yıldırım & Özer, 2013, s. 8)

2.5. Finansal Kriz Türleri

Ekonomik krizler veya diğer adıyla finansal krizler farklı sebeplerden ortaya çıkmaktadırlar. Finansal krizlerin nasıl meydana geldiğini ve ekonomik aktivitelerdeki azalmayı anlamak için, bu krizlere yol açan faktörlerin incelenmesi gerekmektedir. Ardından, bu faktörlerin nasıl bir araya gelerek finansal krizlere dönüştüğünü araştırmak önemlidir. Asimetrik bilgi problemlerinin artmasına ve dolayısıyla finansal krizlere sebep olabilecek dört temel unsur bulunmaktadır.: 1) finans sektörü bilançolarının bozulması, 2) faizin yükselişi, 3) artış gösteren

belirsizlik ve 4) emlak ve emtia değerlerindeki farklılaşmanın yoğunlaşması nedeniyle finansal olmayan sektörlerde mali yapının olumsuz etkilenmesidir. (Mishkin, 2001, s. 3)

Finansal krizlerin ortaya çıkışına göre, Para ve Bankacılık Krizi olarak iki ana tür finansal kriz bulunmaktadır. Ancak ülkelerin dış borçlarını ödeyememesi ya da ülkenin ekonomik sisteminin sürdürülebilirlikten uzak olmasından kaynaklanan diğer finansal kriz türlerinin de literatürde tanımlandığına rastlanılmaktadır.

2.5.1. Para Krizleri

Para krizleri, ülke para birimi yerine döviz cinsinden para birimlerine yönelik talebin spekülasyon ya da koruma amaçlı aşırı artışıyla ortaya çıkar ve bu durum ülkenin döviz rezervlerinde düşüşe yol açar (Özçelebi, 2018, s. 7-13). Sabit kur rejiminde, döviz rezervlerinin eritilmesiyle kur baskısı artabilir; merkez bankaları döviz talebini dengelemek için devalüasyon gibi önlemler alabilir. Bunun yanı sıra, ithalat kısıtlamaları, ek vergiler ve döviz talebini sınırlayıcı politikalar uygulanabilir (Parasız, 2008, s. 545).

Ani döviz talebi artışları, bireylerin ve şirketlerin döviz alımına yönelmesiyle birleşerek döviz rezervlerini daha da sınırlayabilir. Döviz miktarının azalması kur artışına yol açar ve ithalat maliyetlerini yükselterek maliyet enflasyonu yaratabilir (Bulutoglu, 2002, s. 181-188). Enflasyondaki artış, mevduat ve kredi faiz oranlarını yükselterek yatırımları olumsuz etkiler, ekonomik büyümeyi yavaşlatır ve işsizliğe neden olabilir.

Bu süreçte uluslararası kuruluşların desteği gündeme gelebilir. IMF ve Dünya Bankası gibi kurumlar, krediler karşılığında yapısal düzenlemeler talep edebilir (Gençtürk, 2008, s. 9-11). Döviz kurundaki artış ihracatın rekabet gücünü artırabilir; ancak bu, üretimin katma değer seviyesi ve kullanılan teknolojinin türüne bağlıdır. Aksi halde, ithalata bağımlılık hane halkı gelirlerini ve tüketimi olumsuz etkileyebilir (Madura, 2012, s. 186).

Para krizlerinde, döviz çıkışını sınırlayıcı tedbirler ve yabancı sermayeyi teşvik edici politikalar uygulanabilir. Serbest piyasa ekonomilerinde kur dalgalanmalarının şiddetlenmesi, devlet müdahalelerini kaçınılmaz hale getirebilir (Bringham & Houston, 2014, s. 585-586).

2.5.2. Bankacılık Krizleri

Banka krizleri, bankacılık sistemlerindeki sağlıksız yapılanma, yetersiz kontrol mekanizmaları ve yüksek riskli ürünlerin arzıyla ilişkilidir. Sağlıksız yapılanma, düzenleyici kurumların eksikliği veya yaptırımların politik nedenlerle engellenmesi gibi durumları içerir. Türkiye'de 2000 ve 2001 krizleri sonrası bu sorunları gidermek amacıyla BDDK 1999'da kurulmuş, 2005 Bankacılık Kanunu ile etkinliği artırılmıştır (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2021).

Kontrol mekanizmalarının yetersizliği ise riskli durumların tespit edilememesine yol açar. Örneğin, 2004 yılında İmar Bankası'ndaki iki farklı bilgi işlem altyapısının banka murakıpları tarafından zamanında fark edilememesi, ciddi sorunlara neden olmuştur. Bu iflasın ardından BDDK, 2007'de bilgi sistemlerinin denetimine dair yeni düzenlemeler yapmış ve 2020'de daha kapsamlı bir yönetmelik yayımlamıştır (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2021).

Yüksek riskli ürünlerin arzı, özellikle 2007 ABD finansal krizinde belirgin hale gelmiştir. Karmaşık türev ürünlerin varlık fiyatlarındaki düşüşle birlikte bankaları yükümlülüklerini karşılayamaz hale getirdiği bu kriz, Federal Reserve, SEC ve Amerikan Hazinesi'nin başlangıçtaki yetersiz müdahaleleri nedeniyle diğer ülkelere yayılmıştır (Akgüç, 2009).

Küresel ekonomilerin daha entegre hale gelmesi, bankacılık krizlerinin daha hızlı yayılmasına neden olmaktadır. Bankaların varlık ve yükümlülüklerini dengeleyememesi bu krizlerin temel sebebidir. Para krizleri bankacılık sistemine zarar verebildiği gibi, bankacılık krizleri de para krizlerine yol açabilir. Bu tür eş zamanlı krizler literatürde "ikiz kriz" olarak tanımlanmaktadır (Karaçor, Alptekin, & Gökmenoğlu, 2012, s. 59-60).

2.5.3. Dış Borç Krizleri

Dış borç krizleri, ülkelerin kamu ya da özel sektör tarafından alınan dış borçları ödeyememesiyle ortaya çıkar. Genellikle kamu kesiminden kaynaklanan bu krizler, yabancı sermaye girişini büyük ölçüde azaltır. Dış ticaret açığının yüksek olduğu ve yabancı kaynak kullanımının yaygın olduğu ekonomilerde daha sık görülür. Yüksek kamu harcamalarının uzun vadeli geri dönüşü, vergi tahsilatındaki zayıflık ve bütçe dengesizlikleri bu krizlerin diğer sebepleridir.

Arjantin, 2001-2002 döneminde 146 milyar USD tutarındaki dış borcunu ödeyemeyerek moratoryum ilan etmiştir. Bu durum, halkın bankalara hücum ederek 1,3 milyar USD döviz çekmesine yol açmıştır. IMF'in 8 milyar USD'lik stand-by anlaşmasının 1,3 milyar USD'lik kısmını serbest bırakmaması, krizin derinleşmesine katkıda bulunmuştur. Hükümetin bankalardan para çekimine sınırlama getirmesi, halk protestolarına ve hükümetin istifasına neden olmuştur (Evirgen, 2004).

Türkiye, 1977'de dış borç krizine girmiş ve IMF yardımıyla krizden çıkmıştır. Borç erteleme anlaşmaları yapılsa da 1970'lerin sonuna kadar süren ekonomik durgunluk yaşanmıştır (Gençtürk, 2008, s. 14).

2.5.4. Sistemik Finansal Krizler

Sistemik finansal krizler, bir ülkedeki finansal sistemin etkinliğini yitirerek bozulması ve devamında para ve bankacılık krizlerinin yaşanması durumudur. Bu krizler, genellikle borç vade yapısındaki uyumsuzluklardan kaynaklanır. Kısa vadeli dış finansman kaynaklarıyla uzun vadeli yatırımlar yapılması ve bu yatırımların geri dönüş süresinin borç vadesinden uzun olması, krizin oluşmasına zemin hazırlar. Sıcak para girişlerinin altyapı finansmanında kullanılması, sıcak para çıkışının ardından para krizine yol açarak yerel paranın değer kaybına ve bankacılık krizine neden olabilir.

Marshall'a göre, sistemik krizler finansal piyasalardan kaynaklanır, bulaşıcı bir etki gösterir ve yatırımcılarda güven kaybına yol açar. Bu durum, hane halklarının refahını ciddi şekilde olumsuz etkiler ve ekonomi yönetimlerinin politik müdahalelerini gerektirir (Marshall, 1998, s. 15-16). Ural ise sistemik banka krizlerini, finansal pazarlarda birkaç bankanın iflas etmesi ve bu durumun tüm sisteme yayılması olarak tanımlar (Ural, 2003, s. 12).

2.6. Finansal Kriz Modelleri

Finansal krizlerin gelişimi ve açıklanmasında 20. yüzyılda geliştirilmiş iki model öne çıkmaktadır. 21. yüzyılda ise üçüncü bir model yaklaşımı oluşturulmuştur. Bu modellerden, oluşmuş krizlerin açıklanmasına odaklanarak; yeni krizlerin oluşmasında krizin çözülmesine ışık tutmak için yararlanılmaktadır. Her model kendinden önceki modelin üzerine inşa edilmiş görünmektedir.

2.6.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modellerinin en önemli örneği, Paul Krugman'ın 1979 yılında yayınladığı modeldir. Krugman, bir ülkenin döviz rezervlerine yapılan spekülasyon atakların, yatırımcıların yerel para birimi cinsinden varlıklarını azaltarak döviz cinsinden varlıkların ağırlığını artırdığını belirtir. Bu süreçte, ekonomi yönetiminin önceden belirlenmiş kur seviyesini koruyamayacak hale geleceğini vurgular (Krugman, 1979, s. 311-325). Krugman'ın modeli, Salant ve Henderson'un (1978) döviz rezervlerinin tükenebilirliğini temel alan çalışmasından esinlenmiştir. Bu çalışma, sabit döviz kuru rejimlerinde, rezervlerin spekülasyon saldırılarına maruz kalabileceğini öngörmektedir (Salant & Henderson, 1978, s. 627-648). Literatürde bu model "Kanonik Model" olarak adlandırılmaktadır.

Krugman'ın modeliyle başlayan birinci nesil kriz modelleri, para krizlerini bozulan ekonomik temellerden kaynaklanan spekülasyon saldırılar olarak açıklar. Bu modellerde, sabitlenmiş döviz kuru ile uyumsuz olan ekonomik temeller (örneğin, yüksek parasal büyüme, bütçe açıkları, azalan rekabet gücü, cari açıklar ve rezerv kayıpları) spekülasyon saldırılarına zemin hazırlar (Bacha, 2018, s. 49). Ancak bu modeller, bütçe açıkları veya parasal aşırılıklar olmadığında da meydana gelen krizleri açıklamakta yetersiz kalmıştır.

Birinci nesil modeller, özellikle 1970'li yıllarda Güney Amerika ülkelerinde yaşanan sabit veya yarı sabit döviz kuru rejimlerinden kaynaklanan krizleri açıklamak için geliştirilmiştir. Bu modeller, sabit kur rejimlerinin uzun süre sürdürülemediğini ve yerel para arzındaki artışın enflasyonist sonuçlar doğurarak döviz kurlarının devalüasyonuna yol açacağını öngörür.

2.6.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

Kanonik Model, yaklaşık 25 yıl boyunca krizleri açıklamak için kullanılmış olsa da 1992-1993 yıllarında Kuzey Avrupa merkezli yaşanan krizleri açıklamada yetersiz kalmıştır. Bu durum, ikinci nesil kriz modellerinin ortaya çıkmasına yol açmıştır. İlk kez Obstfeld (1995) tarafından geliştirilen bu modeller, Krugman'ın 1979 modellemesinin üzerine inşa edilmiştir (Obstfeld, 1995, s. 1-19).

İkinci nesil modellerde, hükümetlerin döviz kuru sistemlerini savunma çabalarının etkisiz kalabileceği ve piyasa aktörlerinin beklentilerinin belirleyici olduğu ifade edilmektedir. Dengeli seyreden bir ekonomide meydana gelen herhangi bir olumsuz değişim, piyasa aktörlerinin beklentilerinde negatif bir dönüşüme yol açabilir. Spekülatörlerin bu beklentilere dayanarak pozisyon alması, kriz dinamiklerini tetikleyebilir. Ayrıca, yerel yatırımcıların da benzer şekilde davranarak pozisyonlarını değiştirmesi domino etkisi yaratabilir ve kriz ortamının genişlemesine neden olabilir (Özçelebi, 2018, s. 36-42).

İkinci nesil kriz modellerinin diğer bir özelliği, çoklu denge noktalarının oluşabilmesidir. Bu, benzer ekonomik koşullara sahip iki farklı ülkenin piyasa beklentilerine göre farklı denge noktalarına ulaşabileceği anlamına gelir. Beklentilerdeki bu farklılık, krizlerin oluşumunda önemli bir rol oynar (Karaçor, Alptekin, & Gökmenoğlu, 2012, s. 47-48).

2.6.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

1990'larda yaşanan Asya Krizi, birinci ve ikinci nesil kriz modellerinin açıklamada yetersiz kaldığını göstermiştir. Ancak üçüncü nesil kriz modelleri, önceki modellerin temellerine dayanarak geliştirilmiştir. Bu modelin öncüleri arasında Krugman (1998) ve Chang ile Velasco (1999) yer almaktadır. Üçüncü nesil modellerde savunulması gereken sabit bir döviz kuru şartı bulunmamakla birlikte, yüksek büyüme oranlarına, artan borçluluk seviyelerine ve yoğun yatırım harcamalarına sahip ülkelerde ekonomik dengenin sürdürülemez hale geleceği vurgulanmaktadır (Krugman, 1998; Chang & Velasco, 1999 s. 1-60).

Bu modellerde, dış borçların yabancı para biriminden olması ve kredilerin yerel para birimiyle verilmesi kur riskine neden olurken; uzun vadeli projelerin kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmesi vade riskini artırmaktadır. Ucuz ve sürekli kaynak akışı, zamanla verimsiz projelerin fonlanmasıyla piyasa risklerini artırır ve bankaların kredi yapısında bozulmalara yol açabilir. Bankaların sendikasyon kredilerini yenileyememesi ise likidite sorunları doğurur (Özçelebi, 2018, s. 42-47; Karaçor, Alptekin, & Gökmenoğlu, 2012, s. 52-64).

Üçüncü nesil modeller, asimetrik bilgi kaynaklı ters seçim ve ahlaki sorunları temel alır. Ters seçim, yüksek riskli projelerin tercih edilmesiyle, ahlaki sorun ise kredi verenlerin sorumluluğu üstlenmesi gereken durumlarda vekalet problemleriyle ortaya çıkar. Ekonomik gelişmelere bağlı olumsuz beklentiler, yabancı yatırımcıların kaynak çıkışı yapması ve bankalardaki mevduatların çekilmesiyle krizi tetikleyebilir. Likidite kriziyle başlayan süreç, bankacılık kriziyle devam ederek bölgesel ve küresel düzeyde yayılabilir (Özçelebi, 2018, s. 42-47).

Krizin ilerleyen aşamalarında kaynaklara erişim zorlaşırken ekonomik faaliyetler zayıflar. Kur etkisiyle maliyet enflasyonu artabilir ve ekonomi, yeni bir denge noktasına ulaşana kadar olumsuz koşullarla döngüye girer (Karaçor, Alptekin, & Gökmenoğlu, 2012, s. 52-64).

3. Dünyada ve Türkiye'de Finansal Krizler ile Finansal Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri

Bu bölümde dünyadaki ve Türkiye'deki önemli ekonomik ve finansal krizler irdelenecektir. Dünyadaki krizler yirminci ve yirmi birinci yüzyıllarda yoğunlaşmaktadır. Ekonomik aktivitenin artması ve ülkeler arası ticari ve ekonomik ilişkilerin yoğunlaşması ile diğer ülkelere de etkileri sirayet edebilecek duruma gelmiştir. Türkiye'deki krizler ise daha çok ülke sınırlarında kalarak bulaşıcılık ve yayılım sınırlı olmuştur. Ancak işletmeler açısından Türkiye ile ticari ilişkileri olanlar üzerinde etkileri olması ihtimal dahilindedir.

3.1. Dünyada Finansal Krizler

Dünyada farklı dönemlerde ekonomik sistemlerin içerisinde pek çok kriz ile karşılaşmıştır. Sanayi devrimi öncesinde de devletler finansal dar boğazlar ile karşılaşmış, bugünkü anlamda kriz nitelendirmesine konu olabilecek olaylar ortaya çıkmıştır. Ancak çalışma kapsamında organize piyasaların en etkin biçimde çalıştığı ve dünyanın büyük bölümünde etkisi hissedilen krizler öncelikli olarak ele alınmaya çalışılmıştır.

3.1.1. Büyük Buhan 1929

Birinci Dünya Savaşı öncesinde birçok ülke, para birimlerinin değerini altının onsuna göre belirleyen Altın Standardı'nı uyguluyordu. Ancak savaş sonrası yeniden yapılanma sürecinde bu sistemden vazgeçildi ve parasal ihtiyaçlar nedeniyle yeni para basıldı. Bu durum, enflasyonist politikalarla büyüme hedefi doğrultusunda hareket eden ülkelerde ekonomik sorunlara yol açtı. İngiltere'nin Sterlin'in değerini koruma çabaları ihracat kabiliyetini zayıflatırken, ABD ve Fransa ihracatta daha güçlü hale geldi. Özellikle ABD, Altın Standardı'nı sürdürmesi nedeniyle güvenli liman olarak görülmüş ve dünya servetinin üçte biri ABD bankalarında toplanmıştır (Eğilmez, 2018a, s. 57).

1926 yılında yaşanan Florida Spekülasyonu, yatırım çılgınlığının etkisini ortaya koydu. Florida'da turizm ve emlak fiyatları hızla artarken, bir kasırga sonrası bölge ekonomisi çöktü ve bankalar iflas etti (1926 Florida Spekülasyonu, 2012). Buna rağmen hisse senedi piyasasındaki yatırım coşkusu devam etti ve 1929'da büyük bir krizle sonuçlandı.

24 Ekim 1929'da başlayan borsa çöküşü, ABD piyasalarında 4 milyar dolarlık bir kayba neden oldu. Bankalar iflas etti, işsizlik oranı %25'e ulaştı ve GSYİH üçte bir oranında azaldı. ABD'de başlayan kriz, küresel bir boyut kazandı ve dünya ekonomisini on yıl boyunca etkiledi (Galbraith, 1989, s. 206-208; Eğilmez, 2018a, s. 58).

Büyük Buhan'ın temel nedenleri arasında yatırımcı hırsı, asimetrik bilgi, ters seçim ve ABD ekonomisinin yapısal sorunları yer alıyordu. Örneğin, ABD'de üretimin yarısı 200 büyük holdingin elinde toplanmıştı ve bu şirketlerdeki herhangi bir sorun ekonomiyi derinden etkileyebilirdi (Büyük Buhan, 2021). Ayrıca, bankacılık sistemindeki düzenleme eksiklikleri ve tasarruf sigortasının olmaması finansal kırılganlık yaratıyordu (Eğilmez, 2018a, s.58).

Hükümetin piyasalara müdahaleden kaçınan politikaları da krizin etkisini artırdı ve iyileşme sürecini uzattı (The Depression, 2024).

3.1.2. Petrol Krizleri 1973-1980

1973'te İsrail'in Filistin topraklarındaki genişlemesine tepki olarak Suriye ve Mısır, İsrail'e saldırmıştır. Bu olayların ardından, İsrail'e destek veren ABD ve Hollanda'ya karşı OPEC ülkeleri petrol sevkiyatına ambargo uygulamış ve OAPEC, petrol üretimini her ay %5 oranında azaltma kararı almıştır (Öztürk & Saygın, 2017, s. 3). Bu gelişmelerle petrol fiyatları hızla artmış, 2,69 USD olan varil fiyatı 11,65 USD'ye ulaşmıştır. Artan petrol fiyatları, talep eden ülkelerde enflasyona ve cari açık artışına neden olmuştur (Bulutoğlu, 2002, s. 40). Dolar ve Sterlin'in aynı dönemde değer kaybetmesi ise gelişmekte olan ülkelerde stagflasyonu tetiklemiştir (Eğilmez, 2018a, s. 63).

Petrol üreten ülkelerde döviz fazlası birikirken, petrol ithal eden ülkeler ekonomik yüklerini finanse etmek için fon arayışına girmiştir. Bu ihtiyaçları karşılamak için 1974-1975 yıllarında IMF öncülüğünde "Petrol Kolaylığı" adıyla bir kredi mekanizması oluşturulmuştur (Ekonomi Ansiklopedisi, 1991, s. 269). Ancak ABD borsalarında 100 milyar dolarlık kayıp yaşanmış ve petrol tasarrufunu artırıcı önlemler gündeme gelmiştir (Öztürk & Saygın, 2017, s. 4-5).

1979'da İran İslam Devrimi ile ikinci petrol krizi başlamıştır. İran, üretimi %4 oranında azaltmış ve petrol fiyatları 20 USD'nin üzerine çıkmıştır. İran'ın ABD'ye tepkisi ve OPEC ülkelerinin üretimlerini kısıması, gelişmekte olan ekonomilerde kırılganlık yaratmıştır (Arzova, 2019, s. 143-153). Yükselen petrol maliyetleri, net ithalatçı ülkelerin cari açıklarını ve dış borçlarını artırmıştır. Ayrıca, petro-dolarların yanlış kredi politikaları nedeniyle finansman zorlaşmış ve petrol krizi borç krizine dönüşmüştür.

Gelişmiş ülkeler, petrol üreticilerinin petro-dolarlarını kendi ekonomilerine çekerek menkul kıymet, gayrimenkul ve savunma sanayisi ürünlerini pazarlayarak krizden çıkış yolu bulmuşlardır. Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, 1980'lerin ortalarında petrol fiyatları ucuzlayana kadar cari açık ve bütçe açıklarıyla mücadele etmek zorunda kalmıştır (Bulutoğlu, 2002, s. 49).

3.1.3. 1987 Kara Pazartesi Krizi

1987 yılının Ekim ayında gerçekleşen ve "Kara Pazartesi" olarak adlandırılan borsa çöküşü hem ABD hem de dünya piyasalarını ciddi şekilde etkilemiştir. 19 Ekim'de Amerikan Dow Jones Endeksi bir günde %22,6 değer kaybetmiştir. Krizin oluşumuna zemin hazırlayan unsurlar arasında, hisse senedi fiyatlarının aşırı yükselmesi ve fiyat balonu oluştuğuna dair yaygın görüşler yer almaktadır (Bernhardt & Eckblad, 2013).

Krizin başlamasından önce, Amerikan Hazine Sekreteri James Baker'ın doların değerini düşürme planına ilişkin açıklamaları piyasalarda olumsuz beklentilere yol açmıştır. Saat farkı nedeniyle Japonya'da başlayan değer kaybı domino etkisi yaratarak diğer dünya borsalarına yayılmıştır. Amerikan Borsasındaki çöküş, yerli ve uluslararası yatırımcıların büyük sermaye kayıplarına neden olmuştur (Carlson, 2007, s. 2).

Krizin temel sebepleri arasında şirket satın almalarını sınırlayan yasa tasarısı, artan dış ticaret açığı, faiz oranlarındaki yükseliş, portföy sigortası kullanımı, kredili hisse alımları, kaldıraçlı işlemler ve bilgisayarlı satış sistemlerinin tetiklediği otomatik satışlar yer almaktadır (Bulutoğlu, 2002, s. 60). Satışların artışıyla başlayan panik, yatırımcıların marjin tamamlama çağrılarını karşılayamaması sonucunda hızla büyümüş ve Amerikan borsalarında yaklaşık 500 milyar USD'lik sermaye kaybına yol açmıştır.

Krizin ardından, Amerikan Merkez Bankası (FED) hızlı müdahalelerde bulunmuştur. FED, kredi faiz oranlarını %7,5'ten %7'ye indirerek piyasaya likidite sağlayacağını duyurmuş, bankalar ve menkul kıymet işletmelerini destekleyerek likidite sorunlarını çözmeye çalışmıştır. Bu sayede kriz likidite veya finansal krize dönüşmeden kontrol altına alınmıştır (Carlson, 2007, s. 17-19).

Kara Pazartesi'nin etkileri yalnızca sermaye kayıplarıyla sınırlı kalmamış, aynı zamanda Amerikan halkının tasarruflarını ve harcama alışkanlıklarını da etkilemiştir. Gelirlerinin önemli bir kısmını hisse senetlerine yatıran yatırımcılar, piyasa değerlerinin erimesiyle tasarruflarının azalması sonucu harcamalarını kısımlardır. Bu durum, reel sektördeki işletmeleri olumsuz etkilemiş ve 1988 yılında Amerika'da resesyona yol açabilecek koşullar yaratmıştır. Ancak FED'in talebi artırıcı önlemleri ile kriz döneminden çıkılmaya çalışılmıştır (Başoğlu, Ölmezogulları, & Parasız, 2001, s. 107-108).

3.1.4. ERM Krizi 1992-1993

İkinci Dünya Savaşı sonrasında Avrupa ülkeleri, kaynakların etkin kullanımı ve fiyat istikrarını hedefleyerek ekonomik iş birliğine odaklanmıştır. 1951'de Paris Antlaşması ile kurulan Avrupa Kömür ve Çelik Birliği, Fransa ve Almanya'nın öncülüğünde altı ülkeyi bir araya getirmiştir. 1957'de Roma Antlaşması ile Avrupa Ekonomik Topluluğu ve Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu kurulmuş, 1962'de Avrupa Parlamentosu oluşturulmuştur. 1965'te

ise Avrupa Komisyonu kurulmuş ve bu yapı, 1970'ler ile 1980'lerde yeni üye ülkeler ve ihtiyaçlara yönelik programlarla genişlemiştir (*Avrupa Birliği Tarihi*, tarih yok).

1979 yılında, Bretton Woods sisteminin çöküşü ve petrol krizlerinin etkileriyle Avrupa Para Sistemi (APS) devreye alınmıştır. Almanya, Fransa, İtalya, Benelüks ülkeleri, Danimarka ve İrlanda'nın katıldığı bu sistem, Avrupa Birliği ticaretine dayalı bir para sepeti (ECU) oluşturmuş ve üye ülkelerin para birimlerinin değişim oranlarını $\pm\%2,25$ ile sınırlandırmıştır (Parasız, 2008, s. 582; Madura, 2012, s. 176). "Avrupa Para Yılı" olarak da adlandırılan bu sistemde, merkez bankaları güçlü ve zayıf para birimleri arasındaki farkı dengelemek için müdahale etmek zorundaydı (Parasız, 2008, s. 582).

1992'de İngiltere, ekonomik hedeflerini yeniden şekillendirmek amacıyla sistemden ayrılmıştır. APS'nin sürdürülememesinin sebeplerinden biri, Berlin Duvarı'nın yıkılmasının ardından birleşen Alman ekonomilerinin finansmanı için uygulanan politikaların diğer ülkelere yansıttığı ekonomik yüklerdir. Alman Markı'na bağlı ülkeler, daraltıcı para politikaları uygulamak zorunda kalmış ve bu durum ekonomik durgunluğa yol açmıştır (Bayar, 2014, s. 217). Ayrıca üye ülkelerde maliyet-fiyat dengelerinin sağlanamaması ve işsizliği azaltacak parasal genişleme politikalarının uygulanmaması, ERM krizine katkıda bulunmuştur (Başoğlu, Ölmezoğulları & Parasız, 2001, s. 108-109).

Eylül 1992'de parite tabloları savunulamaz hale geldiğinde, birçok Avrupa ülkesi döviz kurlarına uyum sağlamayı reddederek kendi para birimlerini koruma çabası içine girmiştir (Buiter, Corsetti & Pesenti, 1998, s. 3).

Bu kriz sonrası 1992'de imzalanan Maastricht Anlaşması, Avrupa Para Sistemine katılacak ülkeler için ekonomik kriterler getirmiştir. Buna göre, son üç yıllık enflasyon oranları, en güçlü performansa sahip ülkelerin ortalamasını $\%1,5$ 'ten fazla aşmamalıdır. Kamu borcu, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın (GSYİH) $\%60$ 'ını, bütçe açığı ise GSYİH'nin $\%3$ 'ünü aşmamalıdır. Ayrıca uzun vadeli faiz oranları, en güçlü üç ülkenin ortalamasını 2 puandan fazla geçmemelidir. Bu kriterleri karşılayan ülkeler, 1999'da Avrupa Birliği'nin resmi para birimi Euro'ya geçmiştir (Parasız, 2008, s. 587).

3.1.5. Asya Kaplanları Krizi 1997

1990'ların sonunda Güneydoğu Asya ülkeleri, olağanüstü bir ekonomik büyüme gösteriyor ve makroekonomik göstergelerde bozulma işaretleri bulunmuyordu. Tayland, Malezya, Endonezya, Güney Kore ve Filipinler, düşük enflasyon, bütçe fazlası ve azalan kamu borçları ile dikkat çekiyordu (Marshall, 1998, s. 14). Ancak bu ülkelerdeki kalkınma, sermaye akımları ve düşük maliyetli iş gücüyle yapılan yatırımların bir sonucu olarak sürdürülüyordu. Bu yatırımlar, yüksek faizli kredilerle finanse edilirken, çoğu zaman sadece faiz ödemeleri yapılıyordu ve uzun vadeli riskli krediler verilmekteydi (Bulutoglu, 2002, s. 66-67).

Tayland, 1997 yılına kadar olağanüstü büyüme göstermişti. Ancak düşük tasarruf oranları, emlak fiyatlarında artış ve faiz oranlarının yükselmesi gibi olgular, ekonomiyi olumsuz etkiledi. Ayrıca, Tayland Bahtı'nın Amerikan Doları karşısında değer kazanması, yabancı yatırımcıları çekmişti (Madura, 2012, s. 194). Krizin başlangıcı, 1996 yılında Tayland Bankalarının uzun vadeli kredilerde geri ödeme sorunları yaşamaya başlamasıyla görünmeye başladı. Ayrıca, konut fiyatlarındaki artış ve talep yetersizliği gibi faktörler, bankaların kredi tahsilatlarında güçlük yaratmıştı (Bulutoglu, 2002, s. 71).

1997'nin başlarında, Tayland'da yaşanan mali sıkıntılar ve düşük faizle borçlanan bankaların sorunları, yabancı yatırımcıları paniğe sevk etti. Tayland hükümeti, 2 Temmuz 1997'de Baht'ın değerini savunmayı bırakıp, piyasanın kendi kararını vermesine izin verdi (Bulutoglu, 2002, s. 72-78). Tayland, IMF ile 16 milyar USD'lik bir yardım anlaşması yaparak krizden çıkmak için gerekli kaynağı sağlamaya çalıştı (Madura, 2012, s. 195-196).

Kriz dalga dalga diğer bölge ülkelere de yayıldı. Endonezya, yüksek dış borçlarla finanse edilen yatırımlar ve dış ticaret dengesindeki olumsuzluklar nedeniyle zor bir duruma düştü. Krizin başladığı dönemde, Endonezya Para Otoriteleri Rupı'nın değerini savunmak için müdahale etti, ancak sonunda Rupı serbest dalgalanmaya bırakıldı ve değerinin $\%85$ 'ini kaybetti. IMF ile yapılan anlaşmazlıklar nedeniyle, ülke IMF yardımlarını zamanında alamadı (Bulutoglu, 2002, s. 80-92). Ancak, 1998 başında, IMF ile ikinci bir anlaşmaya varılarak, Japonya'nın desteğiyle Rupı'nın istikrarı sağlanmaya çalışıldı (Başar & Coşkun, 2001, s. 136).

Filipinler de Tayland'daki gelişmelerden etkilenerek, Peso'nun değerini savunmak için faiz oranlarını $\%32$ 'ye yükseltti ve rezervlerini kullandı. Ancak dış ticaret dengesindeki sorunlardan ziyade sadece para birimi değer kaybı nedeniyle bankaların sermayeleri eridi. IMF 4 milyar USD'lik bir yardım sağlasa da, bankaların kapatılması öngörülmedi (Bulutoglu, 2002, s. 78).

Malezya, krize diğer ülkelere göre daha sağlam bir ekonomik yapıyla girdi, ancak yabancı sermaye çıkışları Ringit'in değerini düşürmeye başladı. Malezya, IMF ile anlaşmaya varmasa da, faizleri yükselterek ekonomik durumu stabilize etmeye çalıştı. Fakat sermaye çıkışlarının devam etmesi üzerine, sermaye kontrolü kararı alındı

ve yabancı yatırımcıların ülke dışına varlık çıkarması bir yıl süreyle engellendi. Bu, IMF ve uluslararası yatırımcılar tarafından olumsuz karşılandı (Kaplan & Rodrik, 2001, s. 8-11).

Hong Kong, Asya Krizi'nden etkilenen bir diğer gelişmekte olan ülkeydi. Merkez Bankası, döviz rezervlerinin yüksek olmasına rağmen kuru savunmayı bıraktı, bu da piyasada panik yarattı. Hong Kong Doları'nın değeri düştü ve Ekim 1997'de borsa %30 değer kaybetti. Merkez Bankası faiz oranlarını artırarak para birimi üzerindeki atağı engellemeye çalıştı ve borsaya müdahale ederek aşırı değer kaybını önlemeye çalıştı. Ancak Çin'e devredilen yönetimle birlikte liberal ekonomik politikalar konusunda soru işaretleri oluştu ve dış pazarlarda yaşanan durgunluk ülke ekonomisini olumsuz etkiledi (Bulutoglu, 2002, s. 124; Madura, 2012, s. 197).

Güney Kore, Asya Krizi'nden en fazla etkilenen ülkelerden biriydi. Ülkedeki yerel holdingler olan Chaebols, yurtiçindeki tasarrufları ve yurtdışından aldıkları kredilerle yatırımlar yapıyordu. Ancak bu yatırımlar çoğunlukla fizibilite analizleri yapılmadan ve ucuz sıcak para ile finanse edilerek gerçekleştiriliyordu. Kriz öncesinde dış pazarların daralması ve chaebols'un kredi ödemelerinde zorluklar yaşanması, ekonomik faaliyetlerin azalmasına neden olmuştu. Krizle birlikte, özel sektörün dış borcu artmış ve tahsil edilemeyen alacaklar nedeniyle Güney Kore'nin risk durumu yükseldi. Yabancı yatırımcılar, Güney Kore'nin para birimi Won'dan çıkmaya başlayınca, Won'un değeri hızla düştü. 1997'de IMF ile yapılan 22 milyar USD'lik stand-by anlaşması, kısa vadeli borçları ödemek için yetersiz kaldı. 1998'de yeni bir kredi paketi imzalandı ve IMF, Kore'nin ekonomik piyasalarının dışa açılması ve chaebollara verilen kredilerin azaltılması gibi şartlar koydu (Madura, 2012, s. 196-197; Bulutoglu, 2002, s. 137-139).

Japonya, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra sanayileşme hamlesi başlatarak 1950-1970 arasında dünya ortalamasının üzerinde bir büyüme gerçekleştirdi ve 1980'lerin sonlarına gelindiğinde ABD'nin ardından ikinci büyük ekonomi haline geldi. Ancak iç pazarda ürün geliştirme ve dış pazarlara uygun fiyatla satma stratejisi, hedef pazarlardaki durgunluk sonucu yüksek kapasiteli ve durgun bir ekonomi yaratmıştı. Japonya, ekonomiyi canlandırmak için faiz oranlarını düşürse de istenilen etkiyi elde edememişti. Bankalar, düşük faiz ortamında dışa çıkarak diğer Asya ülkelerindeki işletmeleri fonlamaya devam etse de Asya krizinin etkisiyle yüksek alacaklarında tahsilat sorunları yaşandı. Ayrıca, Japonya iç piyasasında oluşan emlak balonunun patlaması teminatların değer kaybına yol açtı (Bulutoglu, 2002, s. 142-167). Japonya'nın para birimi Yen, Asya krizinin öncesinde diğer Asya para birimlerine göre %26 değer kaybetmişti, bu da Asya para birimlerinin aşırı değerlenmesine yol açtı. Japonya'nın finansal sistemi zayıf, sanayi üretimi ise korumacıydı ve tahsil edilemeyen krediler nedeniyle bankalar borç talep edenlere borç verme konusunda isteksizdi (Yamazawa, 1998, s. 341). Merkez Bankası, Yen'in değerini dengelemek için yaklaşık 20 milyar USD'lik rezerv kullandı (Madura, 2012, s. 197).

Asya Krizi, geleneksel mali konularla sınırlı kalmayan ve genellikle daha geniş mali sorunları içeren bir krizdi. Krizin etkisi, spekülasyonun ve yabancı yatırımcıların çıkışıyla daha da derinleşti. Yabancı sermayenin çıkışı, yerel paraların değer kaybetmesine ve döviz talebinin artmasına yol açtı. Bu durum, ödemelerdeki aksamalardan korkan kreditorlerin yerel paralar üzerinde olumsuz etkiler yaratmasına neden oldu. Fon çıkışı, likidite sıkıntısını artırırken faiz artışlarına yol açtı ve bu da karlı işletmelerin finansal sıkıntıya düşmesine neden oldu (Başoğlu, Ölmezogulları, & Parasız, 2001, s. 113).

Krizin ortaya çıkışı üzerine yapılan incelemelerde, finansal denetim sistemlerinin yetersiz olduğu ve finansman sağlayanların kısa vadeli kaynaklarla uzun vadeli yatırımları finanse etmeye çalıştıkları, bu da vade uyumsuzluğu sorunlarına yol açtığı belirtilmiştir. Ayrıca, IMF'in kriz ülkeleri için önerilerinin yanlış olduğu ve kredi derecelendirme kuruluşlarının yetersiz kaldığı eleştirilmiştir (Eğilmez, 2018a, s. 64-66).

3.1.6. Rusya Krizi 1998

Rusya, 1991'de Sovyetler Birliği'nin çöküşüyle kapitalist sisteme geçiş yapmaya başlamıştı. Bu süreçte, devletin mülkiyetindeki üretim merkezlerinin özelleştirilmesi ve özel sektöre açılması gündeme gelmişti. Ancak, özelleştirilen şirketlerin büyük kısmı, bürokrasiye yakın "oligarklar" ve illegal yapılar tarafından kontrol edilmeye başlanmıştı. Bu kişiler, şirketlerin kârlı olan varlıklarını yurtdışına transfer etmekte ve karmaşık vergi sistemi sayesinde devletin vergi gelirlerini azaltmaktaydılar. Bu dönemde Rusya ekonomisi yüksek enflasyonla mücadele etmek zorunda kaldı. Başlangıçta %200 civarında devalüasyonla yükselen fiyatlar, aylık %10-20 arasında artıyordu. Bu durum, devletin sürekli para basmasına ve dolayısıyla enflasyonun daha da artmasına yol açtı (Bulutoglu, 2002, s. 190-195).

Rusya, 1996 yılında IMF'den kredi desteği almayı talep etti ve Mart 1996'da IMF ile imzalanan stand-by anlaşması ile yerel para birimi Ruble'yi dolara karşı sabitlemeye çalıştı. Ayrıca, bütçesini denkleştirmek için cari açıkları piyasa borçlanmasıyla kapatmayı hedefledi. 1997'de ekonomi %1'in altında büyüme gösterdi ve enflasyon, önceki yıllara göre düşüş eğilimindeydi. Ancak ekonomik hayatın normale dönmesi tam anlamıyla mümkün olmamıştı. IMF'in istekleri Rusya'da Duma tarafından onaylanmadığı için IMF programı askıya alındı. Ayrıca, Asya Krizi nedeniyle petrol fiyatlarının 10 USD'nin altına düşmesi ve metal fiyatlarındaki gerileme, Rusya'nın ekonomik durumunu daha da zorlaştırdı (Güren, 2021, s. 518).

1998 yılına gelindiğinde, Rusya ekonomi yönetimi vadesi gelen hazine bonolarını ödeyemeyeceğini ve iç borçlanma senetlerine temerrüt edeceğini açıkladı. Ayrıca, dış borçlar için 90 günlük moratoryum ilan etti. Ağustos ayında, hükümet döviz kuru dalgalandırarak Ruble'yi devalüe etti. Bu değişiklik, Rusya'nın ihracatında artışa, ithalatında ise azalmaya yol açtı. 1998'i, beklenen küçük büyüme yerine %4.9'luk bir düşüşle kapattı (Chiodo & Owyang, 2002, s. 14).

Rusya'daki krizin gelişmesinde iki önemli faktör öne çıkmaktadır: Asya Krizi sırasında petrol fiyatlarının gerilemesi ve Rusya'nın yüksek borç seviyeleri. Yüksek borçlar, ülkenin gelirlerinin azalmasıyla ödenemez hale gelmişti. Bu durum, Rusya'nın ekonomik krize girmesinin temel sebeplerindendir (Oktar & Yüksel, 2015, s. 331).

3.1.7. Arjantin Krizi 2001

Arjantin, 1990'ların başında yüksek enflasyonla mücadele etmek amacıyla "para kurulu" sistemini uygulamaya başlamıştı. Bu sistemde, Arjantin Pesosu, Amerikan Doları ile sabitlenmişti (1 Pesos = 1 Amerikan Doları). İlk başlarda döviz fazlası veren bir ekonomi ortaya çıksa da zamanla dış ticaret açıkları oluşmuş ve ekonomi durgunluğa girmişti. 1990'ların sonlarına doğru Arjantin, aşırı değerli bir para birimiyle karşı karşıya kalmış ve dış ticaret açıkları büyümüştü. 2001 yılı itibarıyla, 5,5 milyar USD'lik bir sıcak para çıkışı yaşandı (Işık, 2005, s. 93).

1998 sonunda Arjantin ekonomik bir düşüşe girdi. Brezilya'nın para biriminin devalüasyonu, Arjantin ekonomisinde daha derin bir kriz yarattı. Arjantin, sabit döviz kuru rejimi altında 1 Pesos'u 1 Amerikan Dolarına eşit tutmaya çalıştı, fakat bu durum durgunluğu derinleştirdi ve 2001 sonunda siyasi karışıklık yaşandı. Arjantin'in beş farklı başkanı kısa süre içerisinde görev yaptı, bu süreçte ülkedeki borçların ödenememesi durumu ortaya çıktı. Son olarak, Eduardo Duhalde 2002'nin başında iktidara gelerek pezoju devalüe etti, "konvertibilite" sistemini terk etti ve dış borçları zorla pesoya çevirdi (Schuler, 2005, s. 234-235).

1997 Doğu Asya krizi sırasında, Arjantin sabit döviz kuru sistemi ile model bir ülke olarak görülmüştü, ancak 2001 yılında bu sistemin yetersizliği ve yüksek dış borçlar, ekonomiyi çöküşe sürükledi (Nataraj & Sahoo, 2003, s. 1641). 2001'de, IMF Arjantin'e 40 milyar USD'lik bir yardım paketi sundu, fakat ülkenin borcu 150 milyar USD'ye ulaşmıştı. Arjantin'in kredi derecelendirmesi düşerken, piyasalarda panik havası yayılmaya başladı. IMF, Ağustos 2001'de yaptığı düzenlemelerle 8 milyar USD'lik bir kredi artırımını sağladı, ancak halk bankalardan para çekerek sistemin çökmesine yol açtı (Evirgen, 2004).

Arjantin'deki krizin tetikleyicisi, halkın sistemde tüm mevduatları karşılayacak kadar dolar olmadığını fark etmesiyle bankalara yapılan hücumdu. Hükümet, mevduat çıkışını kontrol etmek için kısıtlamalar getirdi, ancak bu önlem ekonomik faaliyetin çökmesine ve toplumsal huzursuzluğa yol açtı. Kriz sonrası, Arjantin pesosu serbest dalgalanmaya bıraktı ve para birimi hızla devalüe oldu. 2002 yılı Mart ayında, 1 Amerikan Doları 4 Arjantin Pesosuna eşit hale geldi (Hacıhasanoğlu, 2005, s. 69-72).

Arjantin'in borçlarını çevirebilmek için yeni uzun vadeli tahviller çıkarma çabaları başarısız oldu ve Kasım 2001'de ülke temerrüte düştü. Bu kriz, ülkenin işsizlik oranını %17,4'e çıkararak %19,7'ye kadar yükselmesine yol açtı ve aşırı yoksulluk arttı (Koyuncu & Şenses, 2004, s. 22-29). Kriz, Arjantin hükümetine, sabit döviz kuru sisteminin ve yüksek dış borçlanmanın olumsuz etkilerini gösterdi. Bu krizden çıkarılacak dersler arasında, sabit döviz kuru yerine dalgalı döviz kuru sisteminin uygulanması, aşırı borçlanmadan kaçınılması ve ekonomik planlamada daha dikkatli olunması gerektiği öne çıkmaktadır (Nataraj & Sahoo, 2003, s. 1644).

3.1.8. Mortgage Krizi 2008

Amerika Birleşik Devletleri'nde 2007 yılında belirtileri görülen ancak 2008'de tüm dünyaya yayılan kriz, çok sayıda akademik kaynağa göre 2008 Mortgage Krizi olarak adlandırılmaktadır. Krizin temel nedeni, ABD emlak piyasasında artan ödenemeyen konut kredileridir. Ancak bu açıklama, krizin ortaya çıkışını yeterince açıklayamamaktadır.

2000'li yılların başından itibaren Amerikan Merkez Bankası (FED), ABD'deki resesyon nedeniyle faiz oranlarını düşürmeye başlamıştır. Bu düşüş, 2001 yılındaki 11 Eylül saldırılarının ardından gelişen politik ve ekonomik olguların etkisiyle hızlanmıştır. Faiz oranları %6,5'ten %1'e kadar inmiş, ekonomik durgunluğun etkisiyle ticari kredi talebi azalırken, mortgage adı verilen uzun vadeli konut kredilerine talep artmıştır. 1996'dan itibaren ABD konut fiyatları artmaya başlamış, konut edinmek isteyenler ve yatırımcılar, düşük faizlerle emlak yatırımını cazip görmüşlerdir. Bankalar ise ticari kredi talebindeki düşüşün yerine konut kredilerine yönelmiştir. Ancak bu süreçte, kredi başvurusu yapanların ekonomik durumları yeterince analiz edilmeden verilen krediler, ahlaki tehlike (moral hazard) yaratmıştır. Bu durum, konut fiyatlarının sürekli arttığı bir ortamda önemsenmemiştir (Özatay, 2020, s. 124-128; Tari, Erarslan, & Bayraktar, 2011, s. 15).

Konut kredisi piyasasında üç ana kredi seviyesi bulunmaktadır. Prime krediler, aylık gelirleri konut kredisi taksitlerini rahatça ödeyebilen kişilere verilen kredilerdir. Orta seviyedeki krediler, geliri kredi ödemelerini

karşılatabilen bireylere verilmektedir. Sub-prime krediler ise, gelir düzeyi düşük, geçmişte kredi sicili olumsuz olan kişilere verilen kredilerdir (Özatay, 2020, s. 127-138). ABD'deki konut kredileri, Türkiye'deki kredilerden farklı bir hukuki yapıya sahiptir; borçlu, ödeme yapmadığında evini bankaya devrederek borçtan kurtulabilmektedir. Ayrıca, kredi paketlerinde anapara ödemelerinin birkaç yıl ertelendiği, yalnızca faizlerin ödendiği durumlar da bulunmaktadır (Özerol, 2013, s. 144-147).

Bankalar, uzun vadeli kredilerin finansmanını sağlarken, bu kredilerin menkul kıymetleştirilmesini tercih etmişlerdir. Bu şekilde, krediler sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve büyük yatırımcılara satılarak, bankaların nakit ihtiyacı karşılanmış ve riskler başka kurumlara devredilmiştir. Özellikle "sub-prime" krediler, karmaşık türev ürünler olarak pazarlanmış ve bu kredilerin riski dünya çapında yayılmıştır (Karaçor, Alptekin, & Gökmenoğlu, 2012, s. 157-158). 2008 yılı itibarıyla ABD ipotekli konut piyasası 10 trilyon USD'yi aşarken, bunun %15'ini sub-prime krediler oluşturuyordu. Ancak artan konut fiyatları ve faiz politikalarındaki değişikliklerle, kredi faizleri yükselmiş ve alt gelir grubundaki kredi kullanıcıları ödeme güçlüğü yaşamaya başlamıştır (Eğilmez, 2018a, s. 66-67).

2000'li yılların ikinci yarısında, mortgage kredilerinin kolay erişilebilirliği, emlak talebini artırmış ve fiyatların yükselmesine neden olmuştur. Artan fiyatlar, konut sahiplerini daha fazla kredi talebine yöneltmiş ve kredi hacmindeki artış, emlak fiyatlarında balon oluşmasına yol açmıştır. Bankalar ise kredilerin teminatlarını menkul kıymetleştirerek, daha fazla gelir elde etmeye çalışmıştır (Özdil, 2016, s. 285-292). Bu durum, kredi derecelendirme kuruluşlarının yetersiz değerlendirmeler yapması, karmaşık finansal ürünlerin denetlenmemesi ve kredi kuruluşlarının aşırı riskli varlıkları pazarlamaları gibi faktörlerle birleşerek, krizi tetiklemiştir.

2008 Mortgage Krizi, tek bir sebep sonucu ortaya çıkmamış, uzun süren bir süreç sonunda patlak vermiştir. 2006 yılında konut fiyatlarının zirveye ulaşmasının ardından, 2007 yılı ortalarından itibaren ABD'de mortgage finansmanı sağlayan bazı kuruluşlar finansal sıkıntılar yaşamaya başlamış, bankalar arasında yardım talepleri artmıştır. Emlak fiyatlarının gerilemesiyle birlikte, krizin işaretleri daha belirgin hale gelmiştir (Özdil, 2016, s. 293; Özatay, 2020, s. 145). 2007 yılının Ağustos ayında, Amerikan Home Mortgage iflasını açıklamış ve Lehman Brothers, Bear Stearns gibi büyük finansal kurumlar ciddi likidite sorunları yaşamıştır.

Kriz, yalnızca ABD ile sınırlı kalmamış, Avrupa ve diğer dünya pazarlarında da etkisini göstermiştir. Bankacılık krizleri, finansal ürünlerin karmaşıklığı ve küresel boyutta yayılma eğilimi gösteren bu kriz, varlık fonları ve diğer uluslararası finansal kaynaklar aracılığıyla aşılmaya çalışılmıştır (Özerol, 2013, s. 154-156; Özatay, 2020, s. 152; Karaçor, Alptekin, & Gökmenoğlu, 2012, s. 164). Kriz sonrası, gelişmekte olan ülkeler daha az etkilenmiş ve küresel kriz daha az hasarla atlatılmıştır (Doğru, 2015, s. 111).

3.2. Türkiye'de Finansal Krizler

Türkiye Cumhuriyeti, 1923 yılında kurulduktan sonra, Osmanlı Devleti'nden devraldığı borçları ödemek için çeşitli ekonomik reformlar gerçekleştirmeye çalıştı. Bu dönemde, ülkenin ekonomik kalkınma süreci sanayi yatırımları ve demiryolu projeleri ile şekillendi. 1923'teki İzmir İktisat Kongresi, yerli üretimin teşvik edilmesi, işletme özgürlüğü sağlanması ve yabancı sermayeye izin verilmesi gibi kararlarla ülke sanayileşmesinin temel adımlarını atmayı amaçladı. Bunun yanı sıra, Lozan Anlaşması, Türkiye Cumhuriyeti'nin gelirlerinin tümünü tahsil etmesinde kısıtlamalar getirdi. Borç veren ülkeler, Türkiye'nin kabul etmesi gereken bazı şartlar koyarak Duyunu Umumiye Borçlarının tahsilini sağladı (Şahin, 2014, s. 22-29). 1930'da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kurulmuş olsa da, 1928 Büyük Ekonomik Çöküşü ve 2. Dünya Savaşı'nın ortaya çıkardığı zorluklar, ekonominin ilerleyişini sekteye uğrattı.

1929'daki Büyük Bunalımın ardından Sterlin, Frank ve Dolar gibi para birimlerinin altın karşısındaki değer kayıpları, Türk Lirası'nın değer kazanmasına yol açtı. 1931'de ithalatı yapılması planlanan ürünler kontenjane tabi tutuldu ve sıkı döviz politikaları ile ithalat sınırlandırıldı. Bu durum, Türk Lirası'nın dış ticaret dengesinin ihracat lehine değişmesini sağladı. Ancak bu süreç, Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesine yol açarak ihracatın tıkanmasına sebep oldu. Ekonomideki durgunluk ve yüksek faiz oranları da ülkenin ekonomik zorluklarını derinleştirdi (Kazgan, 2021, s. 50-59).

1930'lar boyunca uygulanan deflasyonist para politikası, iç talebin düşmesine neden olsa da dış ticarete fazla vermeyi teşvik etti. Dış ticaret fazlaları, Osmanlı Devleti'nden kalan borçların ödenmesine katkı sağladı. 2. Dünya Savaşı sırasında, yurt içindeki seferberlik ve ithalatın azalması, Türkiye'nin altın rezervlerini artırarak Merkez Bankası kasasını doldurdu (Bulutoğlu, 2002, s. 260).

3.2.1. 1946 Devalüasyonu

İkinci Dünya Savaşı sırasında, Türkiye'nin tarım ürünlerinde önemli düşüşler gözlemlenmiş ve ülke genelinde yoksulluk artmıştır. Savaş boyunca tarafsız kalan Türkiye, savaşın sonlarına doğru müttefik devletler lehine savaşa girmiştir. Savaş sonrası dönemde Türkiye, uluslararası kuruluşlara üye olmuş ve IMF ile ilk kez 1946 yılında,

yüksek enflasyon sonrasında işbirliği yapmaya başlamıştır. Aşırı değer kazanan Türk Lirası'nın dış pazarlarda ihracat rekabeti sağlayabilmesi amacıyla, devalüasyon yoluyla TL'nin değeri düşürülmüştür (Kazgan, 2021, s. 84).

7 Eylül 1946 tarihinde Merkez Bankası'nın yaptığı açıklamaya göre, mevcut dolar kuru 1,30 TL'den 2,80 TL'ye yükseltilmiş, ardından Ticaret Bakanlığı tebliği ile gümrük vergisi haricinde pek çok ithalat kısıtlaması kaldırılmıştır. İthalat yapacak işletmelere döviz desteği sağlanacağı ve ithalat izinlerinin hızlandırılacağı açıklanmıştır. Bu dönemde, liberal politikalara uygun bir ekonomik yapıya geçilmesi hedeflenmiş ve yabancı sermaye yatırımlarının önu açılmıştır (Doğru, 2015, s. 14; Tuna, 2007, s. 97).

Devalüasyonun ardından, devlet harcamalarında artış olmuş, nakit hacmi büyümüş ve TL'nin satın alma gücü düşmüştür. Dış ticaret açıkları artarken döviz varlıkları azalmıştır (Çelebi, 2001, s. 60). Tarımsal ürünlerde ve ihracatta beklenen ilerlemeler sağlanamamış, ancak sanayi ve dış ticaretin gelişmesi ile fiyat istikrarı oluşturulması konularında yetersizlikler yaşanmıştır (Tuna, 2007, s. 117).

3.2.2. 1958 Krizi

Türkiye'de çok partili döneme geçişin ardından 1950 seçimlerinde iktidara gelen Demokrat Parti, dışa açılımcı bir ekonomi politikası izleyeceğini belirtmiş ve liberal politikaları artırmayı hedeflemiştir. Bu dönemde yabancı sermayenin teşviki için çeşitli kanunlar çıkarılmış, devletçi yapı terk edilmeden özel sektörün ekonomideki payı artmıştır. Ancak, bazı önemli yatırımların devlet eliyle yapılmaya devam edilmesi gerektiği anlaşılmıştır.

1950'lerin başında büyüme oranı %11'in üzerinde olurken, enflasyon %5'in altındaydı. Ancak, dışa açılma çabalarıyla ithalat arttıkça enflasyon yükselmiş, büyüme dalgalanmıştır. Artan nüfus ve köylü göçü de ekonomi dengelerini etkilemiştir. Kamu İktisadi Teşekkülleri (KİT), aşırı istihdam yaratmış, ancak verimsizlikler ve zararlar ortaya çıkmıştır. Bu zararlar kamu bütçesinden karşılanmaya çalışılmıştır. İthalatın artmasıyla dış ticaret açıkları ve dış borçlar da yükselmiştir (Şahin, 2014, s. 93-97).

Sabit kur rejimi ve plansız ithalat serbestleşmesi, dış ticaret ve kamu açıklarını artırmış, rezervlerin erimesine yol açmıştır. Dış borçlar birikmiş, ülkenin güvenilirliği zayıflamıştır. 1957 seçimlerinin ardından, hükümet IMF'nin kontrolündeki bir programı kabul etmiştir (Bulutoglu, 2002, s. 260-261).

Bu programda, borçlardan 422 milyon USD %3 faizle ertelenmiş, 359 milyon USD'lik yeni kredi alınmıştır. KİT açıklarını kapatmak için ürün fiyatları %50 arttırılmış, kısa vadeli kredi faizleri %12'ye çıkarılmıştır. Yeni vergilerle bütçe açıkları kapanmaya çalışılmış, iç borçlanmaya gidilmiştir. Döviz kuru 1 USD = 9 TL olarak ayarlanmış ve ithalat kotası getirilmiştir. Ancak, ihracat artışı istenilen düzeye ulaşamamış, dış ticaret açığı büyümüştür (Kazgan, 2021, s. 100-103).

3.2.3. 1974 Petrol ve Kıbrıs Kaynaklı Kriz

1963 yılından itibaren Türkiye planlı ekonomiye geçiş yapmış, ilk Beş Yıllık Kalkınma Planı hedeflerine tam olarak ulaşamamıştır. 1968-1972 yıllarında uygulanan İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, sanayi ve diğer sektörlerde kalkınmayı hedeflemiş, ancak 12 Mart 1971 Askeri Darbesi ve siyasi çalkantılar bu hedeflerin gerçekleşmesini engellemiştir. Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1973-1977) döneminde ise büyüme hedefleri düşük kalmış, ithalat artmış ve ihracatın ithalatı karşılama oranı düşmüştür (Şenel Uzunkaya, 2020, s. 20-25).

1970'li yılların başındaki küresel ekonomik büyüme, 1973 Arap-İsrail Savaşı ile birlikte artan petrol fiyatları nedeniyle kesintiye uğramıştır. Petrol fiyatlarının dört katına çıkması, gelişmekte olan ülkeler için olumsuz sonuçlar doğurmuştur (Kazgan, 2021, s. 120-124). Türkiye, Kıbrıs'a müdahale ettikten sonra uluslararası ambargolarla karşılaşmış ve ekonomik zorluklar yaşamıştır (Başlamışlı, 2021, s. 695). 1970 devalüasyonunun ardından dış ticaret açıkları tekrar ortaya çıkmış, Merkez Bankasının döviz stokları kullanılarak bu durum düzeltilenmemiştir. Döviz talebini azaltmak ve rezerv sağlamak amacıyla dövize çevrilebilir mevduat uygulamaya konulmuştur (Bulutoglu, 2002, s. 262-263).

Petrol fiyatlarındaki artışa rağmen hükümet sübvansiyon uygulamaya devam etmiş, ancak bu durum dış ticaret açıklarının artmasına neden olmuştur. Enflasyon 1974'te %30'a ulaşmış, 1975-1976'da çift hanelerde kalmıştır. Aynı dönemde GSYİH büyümesi %8,6 olmuştur. 1977'de aşırı dış borçlanma ve dövizli kredilerle sağlanan yapay refah sona ermiş, azalan ihracat ve dış kredilerle ekonomik daralma yaşanmıştır (Kazgan, 2021, s. 159-161).

3.2.4. 1980 İkinci Petrol Krizi

1978 yılında kurulan yeni hükümet, dış ticaret açığı ve çevrilemeyen dış borçlar sorununu çözmek için çeşitli önlemler almaya başladı. TL'nin değerini %23 oranında devalüe etti ve Kamu İktisadi Teşekkülleri (KİT) ürünlerinin fiyatlarını artırdı. IMF ile 150 milyon dolarlık kredi anlaşması yapıldı, ancak dış borçların ertelenmesi için 200'den fazla banka direnç gösterdi. Yeni bir 5 Yıllık Kalkınma Planı devreye alındı, ancak dünya ekonomik durgunluğu nedeniyle %8 büyüme hedefi beklenen sonucu vermedi. Vergi reformu tasarısı kabul edilmedi, banknot basılmaya devam edilince enflasyon arttı (Bulutoglu, 2002, s. 272-275).

1979 yılında açıklanan ekonomik önlemlerle bütçe açıkları düşürülmek, KİT ürünlerine zam yapılmak ve faizler yükseltmek istendi. Dövizle Çevrilebilir Mevduatların bir kısmı TL'ye çevrildi, işçi dövizlerinden kaynaklı rezerv artışı sağlandı. Ancak petrol fiyatlarındaki artış, bu önlemlerin etkisini sınırladı. 1980 yılına gelindiğinde mevcut hükümet istifa etti, yerine Adalet Partisi azınlık hükümeti kurdu. Bu hükümet, dışa açılma politikası izleyerek kredi imkanlarını zorladı ve 24 Ocak 1980 kararlarını açıkladı. Ancak artan petrol fiyatları, ihracatın ithal edilen petrolü karşılayamamasına neden oldu. Siyasi karışıklıkların artmasıyla 12 Eylül 1980'de askerî yönetim devreye girdi. 24 Ocak kararlarının uygulanması askerî yönetim tarafından gerçekleştirilecekti. IMF ile yapılan 3 yıllık stand-by anlaşması, ekonomiyi bir nebze rahatlatı (Kazgan, 2021, s. 169-172).

İkinci Petrol Krizi, Türkiye'nin ekonomik yapısını olumsuz etkiledi. İthalat yoluyla sağlanan malların karşılığını ödeyebilmek için döviz temininde zorluk yaşandı. İhracatın çeşitlendirilememesi ve artan hammadde maliyetleri, maliyet temelli enflasyonun artmasına yol açtı. Enerji maliyetlerindeki artış, üretim kapasitesini olumsuz etkiledi (Arzova, 2019, s. 152-153).

3.2.5. 1982 Bankerler Krizi

24 Ocak 1980 kararları Türkiye ekonomisinde büyük değişimlere yol açtı. Dışa açılımı hızlandıran bu kararlar, ihracat pazarlarına uyum sağlayan işletmelere finansman kolaylığı sağlarken, iç pazara yönelik faaliyet gösteren işletmeler zorluklarla karşılaşmaya başladı. Bu dönemde faiz oranları serbest piyasa koşullarında belirlenmeye başladı ve enflasyon oranının üzerinde pozitif reel faiz uygulanmaya çalışıldı. İç talebin kontrol altına alınarak üretim kapasitesinin artırılması hedeflendi ve döviz alım satımı engelleri kaldırıldı. KİT'lerin özelleştirilmesi ve verimsiz faaliyet gösteren işletmelerin sektörden çıkarılması planlandı (Şahin, 2014, s. 186-189).

Ancak, iç pazara yönelik üretim yapan işletmeler bankalardan finansman bulmakta zorlandı. Bankacılık sektörü, kredilerini yenilemekten kaçınarak daha riskli işletmelere kredi vermemeyi tercih etti. Bunun sonucunda, işletmeler bankerlerden daha yüksek maliyetli finansman sağlamaya yöneldi. Bankerlerin sağladığı kaynaklar, banka faizlerinden daha yüksek getiri sağlıyordu. Ancak, bankaların ve bankerlerin yüksek faiz politikaları, piyasa faizlerini artırarak ekonomik krizlere yol açtı. Bankerler, zamanla "Ponzi" düzenine benzer şekilde çalışmaya başladılar; eski yatırımcılar, yeni gelenlerin yatırımlarıyla ödeme yapılmaya çalışılıyordu (Çetin & Çiftçi, 2000, s. 13).

1981 yılı itibarıyla bankerlerin sayısı binin üzerine çıktı. 1981'de Sermaye Piyasası Kanunu ile bankerlerin faaliyetleri sınırlanarak, 1982'de Borsa Bankerliği Verilmesine İlişkin Yönetmelik ile pek çok kısıtlama getirildi. Ancak, bu önlemlerden önce pek çok büyük banker piyasadan kaybolmuştu. Bankalar ve bankerler arasındaki faiz yarışının sonucunda, işletmeler yüksek faizlerle borçlanarak iflas etmeye başladı. Bu durum, küçük bankerlerin batmasına ve ardından büyük bankerlerin de çökmesine yol açtı. Yatırımcılar büyük kayıplar yaşarken, Türk ekonomisi büyük bir zarara uğradı (Kazgan, 2021, s. 178-179).

Krizin sonunda, 150.000 ile 250.000 yatırımcı mağdur oldu ve bankerlerin Türk ekonomisine verdiği zarar 55 ila 75 milyar TL arasında tahmin edilmektedir. Faiz serbestisi bir süreliğine ertelenmişti (Bulutoğlu, 2002, s. 282-298).

3.2.6. Nisan 1994 Krizi

1990'lı yıllarda Türkiye, İthal İkameci Ekonomi anlayışından serbest piyasa ekonomisine geçiş yapmıştır. 1989'da Türk Lirası'nın konvertibilitesi sağlanmış, döviz sistemi daha liberal hale gelmiştir. Bu süreçte, yabancı yatırımlar artmış ve döviz rezervlerinde sıcak para akışı yaşanmıştır. Ancak, bu rezervlerin kamu borçlarının ödenmesi ve özel sektördeki ithalatın artması gibi sorunlara yol açtığı gözlemlenmiştir. Ayrıca, özelleştirmelerden beklenen gelir elde edilememiştir (Tunçarslan, 2016, s. 180-182).

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) 1986-1993 yıllarında 200 kat artması, yabancı yatırımcıların ilgisini çekmiş ve hazine bonusu faizlerinin yüksek getiri sağlaması nedeniyle Türkiye cazip bir yatırım merkezi olmuştur. 1991-1993 döneminde portföy yatırımları ve yurtdışından sağlanan kredilerde artış yaşanmıştır (Akdiş, 2000, s. 114-117).

Ancak, 1993 yılında yeni hükümetin faiz oranlarını düşürme yönündeki adımları, borçların döndürülemeyeceği algısını doğurmuştur. Hazine bonusu ihalelerindeki talepler azalmış, faiz oranları %90'ların üzerine çıkmıştır. Devlet İç Borçlanma Senetlerine (DİBS) vergi uygulanmasıyla talep düşmüştür. Haziran 1994'te DİBS faizleri %400'lere ulaşmıştır (Özatay, 2020, s. 90-96).

1994 Krizi, yüksek kamu harcamaları ve dış borç ödemelerindeki zorluklar sonucu ortaya çıkmıştır. Türkiye, borçlarını ödemek için yeterli kaynağa ulaşamayınca Türk lirası değer kaybetmiş, enflasyon artmış ve faiz oranları yükselmiştir. Bu durum, yatırımların düşmesine ve birçok işletmenin iflasına yol açarak işsizlik oranını artırmıştır. Kriz, Türkiye ekonomisinde büyük bir yıkıma neden olmuş ve uzun süreli istikrarsızlığa yol açmıştır.

3.2.7. Kasım 2000 Krizi

1994 sonrası Türkiye ekonomisinde, siyasal çalkantılar ve yüksek cari açık önemli sorunlar olarak gündemdedi. 1999'daki 17 Ağustos depremi, Marmara Bölgesi'ndeki büyük tahribatla birlikte, ekonomiyi olumsuz etkileyerek %6,1 küçülmeye yol açtı ve hükümet IMF desteği talep etti. 2000'lere IMF anlaşmasıyla girildi ve bu anlaşma ile faiz oranları %35-40'a, enflasyon ise %70'ten %40'a düşürüldü. Ancak faiz oranlarının düşmesi talep yaratıp enflasyonu daha fazla indirmeyi zorlaştırdı (Eroğlu & Albeni, 2002, s. 205-206).

IMF ile uygulamaya konulan ekonomik programda, döviz kuru arttırılacak şekilde hedeflenmişti. Bu hedefe ulaşmak için devletin döviz rezervlerini artırması gerekiyordu. Sıcak para akımları, yüksek faiz ve borsa artışlarıyla döviz rezervi sağlanmıştı. Ancak IMF, parasal genişlemeyi engelleyip yalnızca döviz alımına onay veriyordu. Programda, sabit döviz kuru sistemi, bütçe disiplini, özelleştirmeler ve yapısal reformlar öngörülüyordu (Özatay, 2020, s. 101-102).

Borsa ve sıcak paranın etkisiyle faiz oranları düşük kalırken, beklenen ihracat artışı sağlanamadı. Bu durum, döviz dengesindeki belirsizlik nedeniyle yabancı yatırımcıların TL varlıklardan çıkıp dövize yönelmesine yol açtı. Döviz kuru baskı altında kalırken Türk tahvillerinin değeri düştü ve 15 banka faaliyetlerini sürdüremedi, TMSF'ye devredildi. Ayrıca, bankaların aşırı tahvile bağlanan sermayeleri dondu (Bulutoglu, 2002, s. 326-327).

2000 yılının son çeyreğinde, bankalar faiz oranlarını %80'e çıkararak pozisyonlarını kapatmaya çalıştı. Merkez Bankası'nın döviz rezervleri azalmış, IMF'den alınan 7,5 milyar dolarlık rezerv kolaylığı döviz kuru artışını sınırlamıştır. Ancak krizin temel nedeni, TL'ye erişim ve iç piyasadaki faiz artışlarıydı. 2000 Aralık'ında gecelik faiz oranları %193'e çıkararak likidite sorunu zirveye ulaşmış ve bankalar TMSF'ye devredilmeye devam etmiştir (Kazgan, 2021, s. 229-230).

18 Aralık 2000'de IMF ile yapılan yeni anlaşma, Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini 28 milyar dolara çıkararak kısa süreli bir rahatlama sağladı. Ancak, döviz kuru artışı ile piyasa faizi arasındaki fark devam etti (Özatay, 2020, s. 111).

Boratav, IMF'in tek yönlü politikalarla ekonomiyi yönetmeye çalıştığını ve sıcak para bağımlılığına eleştirilerini dile getirdi. Bu politikaların, cari açığın hızla artmasına ve sonunda ani sermaye çıkışlarıyla kriz yaratmasına yol açtığını ifade etti (Boratav, Türel, & Somel, 2001, s. 12-13).

3.2.8. Şubat 2001 Krizi

Kasım 2000 Krizi'nin etkileri hafiflerken, Türkiye 2001'de yeni bir finansal krizle karşılaştı. 19 Şubat 2001'de Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasındaki MGK toplantısındaki tartışmalar, siyasi krize yol açtı. Krizin hemen öncesinde büyük dış borç ödemeleri yapılacakken, yatırımcılar döviz talep etmeye başladı. Aynı gün IMF yetkilileri, Türkiye hükümetini yapısal reformları hızla tamamlamaları konusunda uyardı. Hükümet ise tedbir alınması gerektiğini belirtti (Eroğlu & Albeni, 2002, s. 213). Döviz talebi, TCMB'nin 5 milyar USD'lik müdahalesiyle kısmen karşılandı. Ancak bu müdahale sürdürülemezdi ve 22 Şubat'ta çıpalı kur sisteminden vazgeçilerek döviz kuru serbest bırakıldı (Gürsoy, 2009, s. 183). Kriz sonrası interbank faiz oranları %2300'den %4000'e yükseldi ve dolar/TL kuru 1.073.000'e çıktı (Özatay, 2020, s. 112). Kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin notunu düşürürken, iki özel banka TMSF'ye devredildi. Mart ayında Kemal Derviş, Ekonomiden sorumlu Devlet Bakanı olarak atandı. 14 Nisan'da açıklanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş" programı ile yapısal reformlar başladı ve 3 Mayıs'ta IMF ile niyet mektubu imzalanarak 3,9 milyar USD'lik kredi dilimi kullanıldı.

Haziran 2001'de önemli yasal değişiklikler yapıldı ve Temmuz ayında devlet bankalarından biri kapatıldı, özel bankalar TMSF'ye devredildi. 3,2 milyar USD'lik yeni bir kredi paketi IMF ve Dünya Bankası tarafından onaylandı. Ağustos'ta IMF, Türkiye'ye 2,5 milyar USD'lik kredi sağladı ve İMKB'de Vadeli Döviz İşlemleri Piyasası kuruldu. 11 Eylül saldırılarından sonra Türkiye'nin finansman ihtiyacı arttı ve IMF Kasım 2001'de 10 milyar USD'lik ek kredi paketi sağladı. Bu dönemde, bir özel banka daha TMSF'ye devredildi ve bir banka kapatıldı (TCMB Denetim Kurulu, 2002, s. 89-90).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile maliye ve para politikalarında disiplin sağlandı, faiz ve enflasyon olumlu yönde gelişti. Özelleştirmeler ve yapısal reformlarla dış borçlanma imkânları arttı, yabancı yatırımcı güven kazandı. Ancak, uzun vadeli yatırımlar yerine kısa vadeli portföy yatırımları tercih edilmeye devam etti (Alkin & Alpay, 2014, s. 212-213).

3.2.9. 2008 Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri

2008 Küresel Finansal Krizi, Türkiye'yi gecikmeli olarak etkilemiş, ancak önemli olumsuz etkiler yaratmıştır. Kriz, gelişmiş ülkelerde gelir seviyelerindeki düşüşle durgunluğa yol açmış, Türkiye'nin ana ihracat pazarlarındaki ekonomik daralma nedeniyle ihracat ve turizm gelirlerinde azalma yaşanmıştır (Özatay, 2020, s. 169-171). 2001 Krizi sonrası Türkiye'ye giren sıcak para ve portföy yatırımları, 2008 Krizi ile yarı yarıya düşmüştür. Yabancı sermaye girişi azalmış ve ekonomide hedeflenen büyüme oranlarına ulaşmak zorlaşmıştır (Altınok, Çelik, &

Aktürk, 2011, s. 199-200). Ekonomik durgunluğu aşmak için yabancı Merkez Bankalarının parasal genişleme hamleleri ile portföy yatırımları artmaya devam etse de eski seviyelere ulaşamamıştır (Doğru, 2015, s. 113-114).

Özel sektör ve bankalar, kriz öncesindeki dış kredilerini geri ödemek için uğraşırken, yeni kredilere ulaşmak zorlaşmıştır. Bu durum yatırımları olumsuz etkilemiş, kredilerin yenilenmesi ve yeni kredilerin temini sorun oluşturmuştur (Özatay, 2020, s. 172). Türkiye'nin dış borçları 2002'de GSYİH'nin %56'sı, 2008'de ise %40'ı seviyesine gerilemiştir (Eğilmez, 2018a, s. 137). Bu durum dış borçlardaki artıştan daha hızlı büyüyen GSYİH ile açıklanabilir. Yatırımlardaki azalma, iç ve dış ticaretin düşmesine ve işsizliğin artmasına neden olmuştur.

Reel kesim güven endeksi 2007'de zirve yaparken, 2008'in son çeyreğinde 60 puana gerileyerek dip yaptı ve ardından toparlanma eğilimi gösterdi. Tüketici güven endeksi de 2007'de zirveye çıkarken, 2008 Kasım'da en düşük seviyeye inmiş ve 2009'da eski seviyelerine dönmeye başlamıştır.

3.2.10. Türkiye'de 2018 Yılı ve Sonrası

2001 krizinden sonra Türkiye, uyguladığı yapısal reformlarla ekonomisini güçlendirmiş ve 2008 küresel krizini en az hasarla atlattır. Bu dönemde uygulanan ekonomi politikaları, yüksek büyümeyi teşvik etmek ve dış finansmanı yüksek faizle ülke içinde tutmak üzerine odaklanmıştır. 2013 yılına kadar Türk hükümeti, ihracat artışını önceliklendiren, dış borçlanmaya dayalı bir ekonomi politikası izlemiştir. Ancak 2013 yılı itibarıyla iç siyasi gerilimler, dış politikada yaşanan değişiklikler ve bölgedeki jeopolitik krizler, Türkiye'nin ekonomik modelini sürdürülemez hale getirmiştir (TCMB, 2020).

Gezi Parkı olayları, 2013 yazında başlayan büyük sosyal hareketler, hükümetin sert politikalar benimsemesine yol açmıştır. Ardından, 17-25 Aralık 2013'teki yolsuzluk operasyonları ve 2014'teki Suriye iç savaşına müdahale, Türkiye'nin içindeki siyasi iklimi daha da sertleştirmiştir. 2016'daki darbe girişimi ve 2017'de Başkanlık Sistemine geçişle birlikte, Türk ekonomisi yeni bir döneme girmiştir. Bu dönemde, iç siyasi belirsizlikler ve dış politikadaki değişiklikler, yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan güvenini zayıflatmıştır (Krugman, 2018).

2018 yılı itibarıyla Türkiye'nin ekonomisi, büyüme hızında belirgin bir yavaşlama, yüksek enflasyon ve döviz kuru dalgalanmaları gibi sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Bu süreçte, Türk lirasının dolar ve euro karşısında değer kaybetmesi, enflasyon oranlarını hızla artırmış, vatandaşların alım gücünü ciddi şekilde düşürmüştür. Türkiye'nin cari açığı da ekonomik kriz dinamiklerini derinleştiren bir diğer faktör olmuştur. Ülkenin ithalatı, ihracatını aşarken, enerji ve hammadde gibi malların dışarıdan alınması ihtiyacı cari açığı sürekli olarak beslemiştir (OECD, 2019, s.218-220).

Türkiye'nin cari açığının finansmanı için dış borçlanma yöntemine başvurulmuş ancak döviz kuru dalgalanmaları ve yabancı yatırımcıların güven kaybetmesi nedeniyle dış borçlanma maliyetleri artmıştır. 2018 sonrasında, döviz kurundaki hızlı artış ve Türk lirasının değer kaybı, ekonomiyi daha kırılgan hale getirmiştir. Türkiye'nin yüksek dış borç yükü, ülkedeki ekonomik güveni daha da sarsmış ve risk primi (CDS) sürekli artarak 2022 yılı itibarıyla zirve yapmıştır (TCMB, 2020).

Ekonomi yönetimi, 2019 yılında döviz kuru üzerinde stabilite sağlamak için çeşitli önlemler almış olsa da, özellikle 2021 yılında uygulanan faiz indirim politikaları ve ekonomideki belirsizlikler, döviz kurlarının ve enflasyonun hızla artmasına yol açmıştır. 2021'in son çeyreğinde TL, yıl başına göre %50'ye yakın bir değer kaybı yaşamıştır. 2022 yılı itibarıyla USD/TL kuru 18,70 TL'ye ulaşmış ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) döviz rezervlerini kullanmak zorunda kalmıştır.

Döviz talebinin artmasıyla birlikte, Türkiye'deki ithalat fiyatları yükselmiş, özellikle enerji gibi stratejik sektörlerde maliyetler artmıştır. Küresel enerji piyasasında USD kullanıldığından, enerji maliyetlerinin yükselmesi Türkiye'nin toplam maliyet yapısını daha da zorlaştırmıştır (OECD, 2019, s.218-220). 2017-2020 yılları arasında, tüketici fiyat endeksi (TÜFE) hızla artmış ve çift hanelere ulaşmıştır. Bu süreçte, vatandaşların alım gücü önemli ölçüde düşmüş, TL'nin değer kaybı da enflasyon hızını daha da arttırmıştır. 2022 yılı sonunda Türkiye'deki enflasyon oranı yaklaşık %72 olarak açıklanmış, bu oran yerel ekonomik koşulları daha da zorlu hale getirmiştir (TÜİK, 2023).

Krugman'a göre, dövizle borçlanmış ülkelerde dış borcun geri ödenmesi, para biriminin değer kaybetmesiyle zorlaşır ve bu döngü, ekonomiyi derin bir krizle karşı karşıya bırakabilir (Krugman, 2018). Türkiye, bu tür bir döngüye girmiş ve dış borçları finansal krize zemin hazırlamıştır. Türkiye'nin döviz rezervlerinin azalması ve dış borçların artması, kriz riskini büyütmüş ve Türkiye'nin ekonomik kırılganlıklarını artırmıştır.

Ayrıca, Türkiye'nin döviz talebini kontrol etmek için Merkez Bankası, 2020 yılında döviz alım satım işlemlerine ve yurtdışı forex işlemlerine çeşitli kısıtlamalar getirmiştir. Bankalar, döviz alımına binde 2 oranında kambiyo vergisi uygulamaya başlamış ve yurtiçi mal ve taşınmaz ödemelerinde döviz kullanımını engellenmiştir (SPK, 2017). Bu tür önlemler, döviz talebini engellemeyi amaçlasa da ekonomik belirsizlik ve güven kaybı ile birlikte etkili olamamıştır.

Sonuç olarak, Türkiye'nin 2018 sonrası dönemi, yüksek enflasyon, döviz kuru dalgalanmaları, cari açık ve dış borç sorunlarıyla şekillenmiş, bu süreçte siyasi belirsizlikler ve küresel ekonomik koşullar Türkiye'nin ekonomik istikrarını daha da zorlaştırmıştır. Türkiye, dövizle borçlanarak elde ettiği finansmanı, yüksek faiz oranlarıyla yönetmeye çalışmış, ancak 2021 itibarıyla bu politika, döviz kuru ve enflasyon üzerinde baskılar yaratmıştır. Bu zorlu dönemde alınan tedbirler, her ne kadar yerel piyasalarda bazı düzenlemeler sağlasa da, Türkiye'nin ekonomisini büyük ölçüde etkileyen küresel ve içsel faktörlere karşı savunmasız bırakmıştır.

3.3. Finansal Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri

Finansal krizlerin aniden ortaya çıkması işletmelerin genellikle hazırlıksız yakalanmasına yol açmaktadır. Günlük faaliyetlere odaklanarak geleceğe yönelik tahmin sistemi olmayan, bütçe ve iç kontrol sistemi olmayan işletmelerin krizden en fazla etkilenecek işletmeler olması aşikardır. Krizin etkileri olumsuz olabileceği gibi olumlu etkiler de yaratabilecektir. Her işletmenin yapısı aynı olmadığından maruz kalacağı etkiler de doğal olarak farklı olabilecektir. Kriz kaynaklı olarak işletmelerin etkilenebileceği temel konular şunlardır; Kur, Faiz ve Pazar. Ancak finansal krizler işletmelere etkileri sadece bunlarla sınırlı değildir. Dolaylı olarak da pek çok yönden de işletmeleri etkilemesi mümkündür. Literatürde bu konuda muhtelif çalışmalar mevcuttur.

3.3.1. Literatür İncelemesi

Madaleno ve Barbuta-Mişu (2019) yaptıkları 2008 global krizinin işletmeler üzerindeki etkilerinin incelemek üzere yaptıkları çalışmada kendi örneklem gruplarındaki işletmeler özelinde şu tespitlerde bulunmuşlardır: (Madaleno & Barbuta-Mişu, 2019)

- Kriz, finansal performans üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahiptir, bu da düşük performansın diğer faktörlere bağlı olduğunu gösterir.
- Kriz, likidite üzerinde iki şekilde pozitif etki yaratır: ticari krediyle satışların artması veya alacakların zayıf nakde çevrilmesi ve ticari borçların azaltılması.
- Kriz, aktif cirosu üzerinde ticari kredili satışlar ve yatırımların azalması nedeniyle pozitif etki yapar.
- Kriz, işgücü verimliliğini, ticari kredilerle cironun artması ve işten çıkarmalar nedeniyle çalışan sayısının azalmasıyla pozitif etkiler.
- Finansal performans, krizden bağımsız olarak kaldıraçtan olumsuz etkilenir ve yüksek faiz oranları negatif kaldıraç etkisini artırır.

Dalğar, Kalkan ve Kalkan (2012) ise çalışmalarında İngiltere ve Türkiye'deki belirli sektörlerin finansal krizden nasıl etkilendiklerinin karşılaştırmasına yönelik tespitlerde bulunmuşlardır. Likidite seviyesinde her iki ülkedeki işletmelerde düşüş yaşanırken, Türkiye'deki işletmeler daha fazla etkilenmişlerdir. Ancak bu durum bir likidite krizi yaratmamıştır. İşletmelerin borçlarında artış Türkiye'de daha fazla gözlemlenmiştir. Bu çalışmada işletmelerin uzun vadeli borçlanmalarının kısa vadeli borçlanmaya oranla daha fazla gerçekleştiği ve bu fonlarla uzun vadeli varlıkları finanse edildiği sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye'deki işletmelerin faaliyet oranları krizden olumsuz etkilenmiştir ancak İngiltere'deki işletmelerde bu oranlardaki etkilenme daha azdır. (Dalğar, Kalkan, & Kalkan, 2012, s. 96)

OECD'nin 2009 yılında yayınladığı rapora göre, KOBİ'lerin 2008 yılı son çeyreği ve takip eden çeyrek dönemlerde mal ve hizmet talebinde yaşadığı düşüşler, işletmeleri ciddi biçimde etkilemiştir. Yine bu dönemde müşterilerin borç ödemelerindeki gecikmelerin de etkisiyle likidite sorunları ortaya çıkmıştır. Bu durum işletmelerin çalışma sermayelerini olumsuz etkilerken bu etkiye dayanamayan Avrupa genelindeki işletmelerin iflas ve konkordato başvurularında artış gözlemlenmiştir. (OECD, 2009, s. 17-19)

Liu'ya göre, 2008'deki küresel finansal kriz, Çin'deki KOBİ'leri iki yönden etkilemiştir: ihracata yönelik KOBİ'ler için dış talepte keskin bir düşüş yaşamıştır. Aynı zamanda tüm KOBİ'ler için daha ciddi finansal zorluklar ile karşılaşmışlardır. İhracat pazarlarındaki daralma, özellikle oyuncak, tekstil, ayakkabı ve mobilya gibi günlük ihtiyaç ürünleri üreten firmaları etkilemiştir. Bu durum işletmelerde üretim durdurma, işten çıkarma ve iflaslara yol açmıştır. İşletmelerin iç pazara yönelme çabaları ise zaman alıcı ve zorlu olmuştur. Finansal açıdan KOBİ'ler krediye erişimde ciddi sıkıntılar yaşamıştır. Bankalar görece yüksek faiz oranları ve ek masraflar talep etmiş, bu da işletme maliyetlerini artırmıştır. Ayrıca, artan hammadde ve işçilik maliyetleri kar marjlarını daraltarak, birçok KOBİ'yi zarara uğratmıştır. KOBİ'lerin sermaye eksikliği, düşük teknoloji seviyesi ve pasif uyum stratejileri, kriz karşısındaki dayanıklılıklarını daha da zayıflatmıştır. (Liu, 2009, s. 12-15)

Sarıay (2023) çalışmasında, küreselleşme ve yoğun rekabet koşullarında işletmelerin döviz kuru değişimlerinden nasıl etkilendiğini incelemektedir. BİST teknoloji sektöründe faaliyet gösteren 13 işletmenin 2013-2021 yıllarındaki finansal oranları analiz edilmiştir. Bulgular, döviz kurundaki artışların finansman oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı, faaliyet kâr marjı ve varlık getirisi oranını pozitif yönde etkilediğini göstermiştir. Çalışma, döviz kurunun işletmelerin finansal performansına etkisi konusunda literatürdeki diğer araştırmalarla benzer ve farklı bulgular sunmuştur. Özellikle yatırımcılar ve yöneticilerin, finansal kararlarında döviz kurundaki

değişimleri dikkate almaları gerektiği vurgulanmıştır. Ayrıca, kur korumalı mevduat sisteminin etkilerinin değerlendirilmesi için ileri çalışmalar önerilmektedir. (Sarıay, 2023, s. 53-54)

Hayta (2009) çalışmasında Türkiye’de dış ticaret yapan KOBİ’ler üzerinde bir anket uygulamış ve elde edilen veriler doğrultusunda KOBİ’lerin ithalat ve ihracat faaliyetleri incelemiştir. Ankete katılan KOBİ’lerin büyük çoğunluğunun Avro ile işlem yaptığı, ithalat ve ihracatı aynı para biriminden gerçekleştirdiği, ancak yine de döviz kuru risklerinden özellikle işlem riski nedeniyle etkilendiği görülmüştür. İşlem riski, döviz kurundaki dalgalanmalar sonucu borç-alacak dengelerindeki farklılıklardan kaynaklanan kayıpları ifade eder. Bu risk, işletmelerin genellikle döviz cinsinden nakit bütçesi hazırlamaması ve türev araçlar hakkında bilgi eksikliğine sahip olmaları nedeniyle daha da belirginleşmiştir. Ankete katılan KOBİ’ler arasında en yaygın risk yönetim yöntemi, işletme içi korunma yöntemleridir. Bu yöntemler arasında ödemelerin öne alınması veya geciktirilmesi gibi alışkanlık haline gelmiş stratejiler öne çıkmaktadır. Vadeli işlem piyasası araçları (forward, futures gibi) daha az tercih edilmektedir. Bunun temel nedenleri, işlem maliyetlerinin yüksekliği ve bilgi eksikliği olarak belirtilmiştir. Ancak türev ürünlerin doğru ve etkin kullanımıyla döviz kuru riskinin daha iyi yönetilebileceği konusunda genel bir fikir birliği mevcuttur. KOBİ’lerin döviz kuru risklerini daha etkili bir şekilde yönetebilmeleri için hem işletme içi hem de işletme dışı yöntemler hakkında daha fazla bilgiye ihtiyaç duydukları görülmüştür. Bu bağlamda, eğitim programları düzenlenmesi, türev araçların kullanımını teşvik etmek için işlem maliyetlerinin düşürülmesi ve işletmelerin bu araçlara erişiminin kolaylaştırılması önerilmektedir. (Hayta, 2009, s. 274-276)

Kaya ve Gülhan’ın (2010) çalışmasında, İMKB’ye kote olan, Metal Eşya ve Makine sektöründe faaliyet gösteren 25 işletmenin 2008 finansal krizi öncesi ve sonrası dönemlerdeki etkinlik ve performans düzeylerini analiz etmektedir. Çalışmada, bu işletmelerin finansal performanslarını ölçmek için Veri Zarflama Analizi (VZA) ve TOPSIS analiz yöntemleri kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda kriz öncesindeki döneme kıyasla, kriz sırasında işletmelerin kaynaklarını daha etkin kullanmaya başladığını göstermektedir. VZA analizi, kriz öncesi etkin olan işletme sayısının 8 iken, kriz dönemi sonunda bu sayının 12’ye yükseldiğini ortaya koymaktadır. TOPSIS analizi ise her dönemde en iyi ve en kötü performansı gösteren işletmeleri sıralamaktadır. Kriz döneminde, bazı işletmelerin performansını sürdürdüğü, bazı işletmelerin ise etkin olmasına rağmen düşük performans sergilediği gözlemlenmiştir. Çalışma, finansal krizlerin işletmelerin etkinlik ve performansları üzerinde karmaşık etkiler yarattığını ve bu iki kavramın her zaman paralel gitmediğini vurgulamaktadır. Performansı yüksek işletmelerin bazılarının etkin olmadığı gibi, düşük performansa sahip bazı işletmelerin de etkin olduğu gözlemlenmiştir. (Kaya & Gülhan, 2010)

3.3.2. Kur Etkisi

Günümüz finansal piyasalarında döviz kurları anlık olarak aşırı derecede hareketli olabilmektedirler. Yine birbirlerine entegre olmuş bu piyasalarda oluşan istikrarsızlık durumları işletmeleri yüksek seviyede etkileyebilme kabiliyetine sahiptir. İşletmelerin gelir ve giderleri ile maliyetleri bu kur değişiminden etkilenirken olumsuz durumlarda finansman ihtiyacı doğmasına ve sermayenin erimesine de neden olabilmektedir. Kurlarda yaşanan belirsizlik hali işletmelerin fiyat tespit etme, hedef ve amaçların belirlenmesi ile önemli ve acil kararların alınmasına da engel olmaktadır. Bu durum işletmelerin başarısızlığına dahi yol açabilmektedir. (Şenol & Koç, 2021, s. 525)

Ekonomik birimler, yatırım ve ticari faaliyetlerinde geleceği tahmin etme zorluğuyla karşı karşıyadır. Ekonomik dalgalanmalar, döviz kurlarındaki değişimler ve hükümetlerin parasal ve mali politikaları firmaların finansal kararlarını etkileyen başlıca faktörlerdir. Özellikle döviz kurlarındaki dalgalanmalar, uluslararası faaliyetlerde bulunan firmaların performansını, malların fiyatlarını ve döviz cinsinden varlıkların değerini değiştirerek etkiler. Yabancı para cinsinden varlıklar kur riskine açık olup, bu riskin boyutu piyasa beklentileri ve gelecekteki satın alma gücü ile ilişkilidir. Firmalar, bu risklere karşı farklı yaklaşımlar sergileyebilir; bazıları açık pozisyon bırakırken, bazıları korunma yöntemleriyle belirsizlikleri yönetmeyi tercih eder. (Çürük, 2015, s. 147)

Kriz ortamında döviz kurlarında normal kabul edilen kur hareketinin dışında aşırı oynaklık gösterebilir. İşletmenin satış yaptığı pazar yapısı kur hareketlerinden etkilenmesinde önemli bir unsurdur. Eğer işletme yurtdışı pazarlarda etkin olarak faaliyet gösteriyor ve döviz kazandırıcı satış gerçekleştiriyor ise artış yönlü kur hareketinden olumlu olarak etkilenebilir. Kriz ortamında aşırı artış olması ardından aşağı yönlü kur hareketleri de görülebilir. Bu durumda kısa süre içerisinde yüksek volatilité gösteren kur hareketleri işletmelerin hızlı karar almaya zorlayabileceği gibi karar almaktan kaçınmaya da yönlendirebilir.

Döviz kurlarındaki değişimlerin işletmeler üzerindeki etkisi, işlem etkisi, muhasebe (çevirme) etkisi, ekonomik etki ve vergilendirme etkisi olmak üzere dört temel başlık altında ele alınabilir: (Doğan, 2000, s. 304-307)

- İşlem Etkisi: Döviz cinsinden borçlanma, alacak veya ticari işlemler sırasında kur değişimlerinden kaynaklanan farklar, işletmelerin nakit akışlarını ve kârlılıklarını doğrudan etkiler. Özellikle ithalat ve ihracat sözleşmeleri veya döviz üzerinden alınan borçlarda kur değişiklikleri, beklenen nakit akışı ile gerçekleşen arasındaki farklara yol açabilir.

- Muhasebe (Çevirme) Etkisi: Kur değışiklikleri, şişletmelerin döviz cinsinden aktif ve pasif kalemlerinin yerel para birimine çevrilmesinden kaynaklanan muhasebe kazanç veya kayıplarına neden olur. Bu etkiler, çok uluslu şişletmelerin mali tablolarında önemli bir risk unsuru olarak öne çıkar. Özellikle bağı kuruluşların mali tablolarının konsolidasyonu sırasında farklı çeviri yöntemleri nedeniyle bilanço değerlerinde farklılıklar oluşabilir.
- Ekonomik Etki: Kur değışimlerinin şişletmelerin uzun vadeli nakit akışları, gelirleri ve giderleri üzerindeki etkisi ekonomik etki olarak adlandırılır. Bu etki, şişletmenin gelecekteki piyasa değeri ve hissedarların servetini doğrudan etkiler. Ekonomik etki, diğer iki etkiden farklı olarak kısa vadede değıl, uzun vadede ortaya çıkan sonuçlara odaklanır.
- Vergilendirme Etkisi: Kur farklarının muhasebeleştirilmesi ve vergilendirilmesi konusunda şişletmeler farklı uygulamalarla karşılaşabilir. Kur farklarının maliyete eklenmesi veya gider olarak yazılması konusunda çeşitli görüşler ve yasal düzenlemeler bulunmaktadır.

Kurdaki artış yerel paranın değeri nedeniyle ihracat pazarının büyümesine neden olabilir. Ayrıca girdi maliyetlerinde de artışa yol açacaktır. Satılan ürünün katma değeri yüksek ise; maliyet artışına göre getiri artışı daha fazla olacaktır. İşletme lehine olumlu bir etki gözlemlenmesi beklenebilir. Ayrıca ithal girdisi az olan ihracat odaklı işletmelerde kur etkisi olumlu olabilecektir. Ancak satılan ürünün katma değeri düşük ise; ithal girdisi olan işletmelerde maliyet artışı nedeniyle rekabet şansı sadece işçilik maliyetlerinin döviz bazında nispeten düşmesi nedeniyle kısmi bir olumlu etki gözlemlenebilir. Ancak süreç içerisinde ileri safhalarda işçilik maliyetlerinin artış baskısı da oluşması muhtemeldir.

İşletmelerin tümü ihracat odaklı çalışmamaktadır. Bazı şişletmelerde kısmen ihracat kısmen iç pazar odaklı satış yapabilirler. Bu durumda iç pazardaki satış koşullarına göre kur etkisinin olumsuz olması beklenebilir. Farklı koşullarda kur etkisinin işletmelere yapacağı etkilerden bazı örnekler aşağıdaki gibidir.

- İç pazarda satış fiyatları yerel para birimi cinsinden belirleniyor ise, fiyatlar üzerinde kur etkisi artış yönlü olması beklenecektir. Talebin fiyat esnekliğine göre talepte miktar olarak azalış yaşanabilir. Satış gelirlerinde ise fiyat artışına paralel olarak artış olması beklenebilir. Talepte keskin düşüş oluşuyor ise satış gelirlerinde düşüş hareketleri de görülmeye muhtemeldir. İthal girdisi yüksek olan ürünlerde girdi maliyetlerindeki artışlar işletme karlılıklarına olumsuz etki edebilecektir. İthal girdisi düşük olan ürünlerde ise satış fiyat artışı ile girdi maliyetlerindeki artış arasında zamanlama farkı oluşabileceğinden stok yapısına göre işletmelerde geçici süreli brüt karlılık etkisi yaratılabilecektir. İşletmeler fiyatlara zam yapmayarak belirli bir süre düşük maliyetli stoklar ile gelir elde edebilirler. Ancak ürün maliyetlerinin artması halinde satış fiyatlarında artış yapılması kaçınılmaz olacaktır.
- İç pazarda satış fiyatlarının döviz cinsinden fiyat listesi ile takip edilip, yerel para birimi cinsine çevrilerek satışların gerçekleştirildiğı durumda günlük olarak satış fiyatları değışkenlik gösterecektir. Satış fiyatlarında kur artışı kaynaklı yukarı yönlü hareket oluşması durumunda satış gelirlerini döviz çevirerek veya döviz cinsinden mal bedelini nakit olarak tahsil ederek işletmeler gelirlerini korumaya çalışabileceklerdir. Bu durum serbest kambiyo rejiminin uygulandığı ülkelerde daha fazla gözlemlenebilecektir. İşletmeler vadeli satışlardan genellikle kaçınma eğilimi gösterilebilmektedirler. Bazı işletmeler döviz kurundaki denge durumu sağlanana kadar satış yapmaktan kaçınabilmektedir.
- İthalat yapan işletmelerde ithalat anındaki kurun ürün maliyetlerinin belirlenmesinde direk etkide bulunacağından ithalat yapmada hızlı davranabileceğı gibi, ithalattan kaçınma eğilimi de gösterebilmektedirler. Kurun daha fazla yükselebileceğı beklentisi olan işletmelerde ithalatın hızlı olarak gerçekleştirilmesi tercih edilir. Kurda düşüş beklentisi olan işletmeler ithalat işlemlerinde daha yavaş davranacaktır. Bu davranış kalıpları normal ticari kar üretme koşullarında geçerli olacaktır. Vergi planlaması yaparak karlılığını düşük göstermek tercihinde bulunan işletmeler ise tam tersi bir davranışta bulunabileceklerdir.

Kur değışkenliğinin vergisel açıdan işletmelerin kur değerlemesi yapması zorunluluğunda da etkisi olmaktadır.

- İşletmenin aktifindeki ve pasifindeki döviz cinsinden parasal kalemlerin değerlemeye tabi tutulması; aktifteki döviz varlığının pasifteki döviz yükümlülüklerinden fazla olması ve döviz kurunun artış trendinde olması durumunda net kambiyo geliri etkisi oluşacaktır.⁵ Bu durumda işletme geçici vergi dönemi beyannamesinde veya yıllık beyanname döneminde realize olmamış olsa da kambiyo karı üzerinden vergi ödemek zorunda kalabilir.
- Eğer pasifteki değeri hesaplar aktifteki değeri hesaplardan fazla tutarda ise kurun artış yönlü olması halinde net kambiyo zararı etkisi oluşacaktır. Bu durumun sonucunda işletmelerde geçici

⁵ İşletmenin aktif ve pasifindeki döviz cinsinden kur değerlemesine tabi tutulacak hesapların değerlendirme işlemleri sonucunda kur gelirleri ilgili hesaba kambiyo karı olarak kaydedilir. Kur giderleri kambiyo zararları hesabına kaydedilir. Kur etkisinin ölçümü için kambiyo karı ve kambiyo zararları birbirinden çıkarılarak net etkinin ölçümü gerçekleştirilir.

veya yıllık vergi beyannamelerinde realize olmamış kambiyo zararı nedeniyle daha az kar çıkması dolayısıyla daha az vergi ödenmesine neden olabilecektir.

- Kurun önce yükselip sonra düşüş gösterdiği durumlarda ise; aktif kalemlerdeki değerlendirilebilir tutarların pasifteki değerlendirilebilir kalemlerden fazla olması halinde net kambiyo zararı oluşabilecektir. Bu koşullarda işletme vergi döneminde daha az vergi ödemek durumunda kalabilir.
- Kurun düşüş eğiliminde olduğu süreçte pasif değerlendirilebilir hesapların, aktif değerlendirilebilir hesaplardan fazla tutarda olması halinde kambiyo karı oluşacağından işletmelerin vergi dönemlerinde ilave vergi ödemesi yapması gerekebilecektir.

Kur artışının yerel para birimi cinsinden olan vadeli alacakların döviz karşılığında erime olacağı aşıkardır. İthal girdiler ile üretim veya satış yapan işletmelerin işletme sermayelerinde döviz bazlı azalma yaşanabilmesi ihtimali oluşabilecektir. Yani işletme ithal ettiği ve vadeli olarak yerel para birimi cinsinden sattığı ürünün alacağını tahsil ettiğinde kur artışı dolayısıyla aynı değerde döviz alamayacaktır. Yeni ürün alacağı zaman daha fazla yerel para harcaması gerekecektir.

Kur artışının döviz cinsinden vadeli borcu olan işletmeler için de olumsuz etkisi söz konusu olabilecektir. İşletme elindeki yerel para birimi ile döviz kuru arttığı zaman daha az döviz borcunu kapatabilecektir.

Döviz kurunun artışı elinde döviz varlığı bulunan işletmeler için olumlu etki yapmaktadır. Ancak döviz cinsinden yükümlülükleri olan işletmelerde olumsuz etkisi gözlemlenmesi olasıdır. İşletmelerin döviz kurundaki ani ve aşırı değişimlerin etkisini en aza indirmek için vadeli döviz kontratlarına yönelebilmesi yani pozisyonlarının korunması (Hedge) için forward, futures ve opsiyon gibi türev işlemleri kullanması gerekmektedir. Bu işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için iç kontrol sistematığının de oluşturulması işlemin gerçekleştirilmesi için gerekli objektif kriterleri belirlenmesi işletmenin kur etkisinden arındırılması için önemli bir husustur.

Çürük (2015)'e göre, araştırmalar döviz kuru değişimlerinin firmalar üzerinde genellikle gecikmeli etkiler yarattığını ve uluslararası faaliyetleri yoğun olan firmaların bu değişimlere karşı daha hassas olduğunu gözlemlenmiştir. Ayrıca, dış ticaret hacmi arttıkça kur değişimlerinin firmaların getirilerine olan etkisi de artmaktadır. Çalışmasında genel olarak kur değişimlerinin firmaların performansı üzerindeki etkilerinin beklenenden daha az olduğu sonucuna varılmıştır. (Çürük, 2015, s. 147-149)

Ünlü ve Alagöz (2023)'ün çalışmasında ise, kur değişimlerinin şirketlerin finansal performansı üzerindeki etkisi genellikle anlamlıdır, ancak bu etki, belirli finansal kalemlere göre değişiklik göstermektedir. Özellikle hasılat ve diğer gelirler gibi kurla doğrudan ilişkili olan kalemlerde belirgin etkiler görülürken, giderlerde ve finansman kalemlerinde etki daha sınırlıdır. Bu durum, şirketlerin döviz kuru dalgalanmalarına karşı duyarlılıklarının farklılık gösterdiğini ve kur değişimlerinin yönetimi ile ilgili stratejik kararların önemini vurgulamaktadır. (Ünlü & Alagöz, 2023, s. 211-219)

3.3.3. Faiz Etkisi ve Finansman Güçlükleri

Finansal krizlerin etkisiyle piyasa faizlerinin yükseliş göstermesi beklenen bir durumdur. Faizlerin yükselmesi nedeniyle işletmelerin yabancı kaynak kullanım maliyetleri artacaktır. İşletmenin mevcut kullanılmış kredi portföyünde bulunan bazı kredilerin faiz oranlarının güncellenmesi kreditorler veya banalar tarafından sözleşme koşullarına göre mümkünse talep edilebilir. Bu durumda işletmenin kredi faizi için ödemesi gereken tutar artacaktır. İşletmenin nakit akış döngüsünde bozulmalar meydana gelebilecek, işletme temerrüt riskini engellemek amacıyla ilave nakit gereksinimini karşılamak için gelir artırıcı önlemler almayı düşünecektir. Gelirini arttırmayan işletmeler giderlerinde kısıntı yaparak oluşabilecek nakit ihtiyacını karşılamaya çalışacaklardır. Bunun etkisini kısa vadede görmek mümkün değilse ilave fon talebi zorunluluk haline gelecektir. Sermayedarlar tarafından işletmeye herhangi bir kaynak transferi yapılamıyorsa kredi piyasasına başvurulacaktır.

Kriz ortamında belirsizlik arttığı için finansörler genellikle kısa vadeli ve yüksek faizli borç verme eğiliminde bulunurlar. Bu durumda işletmeler kısa vadeli finansman ile faaliyetlerini sürdürmeye gayret gösterirler. Bu işletmelerin finansman giderlerinde artışa neden olabilmektedir. Aynı zamanda kısa vadeli borçlara göre hesaplanan rasyolarında bozulmaya neden olması kaçınılmaz olacaktır. (Özçalık & Soysal, 2016, s. 271)

Finansal krizin küresel veya bölgesel boyutta olması dış finansmana ulaşımı da sınırlandırmaktadır. Bundan dolayı işletmelerim yurtdışı borçlanmalarında azalma görülebilmektedir. 2008 krizinde uzun vadeli yurtdışı kaynakların temininde zorluk yaşanmış, ancak buna karşılık olarak işletmelerin kısa vadeli kaynak kullanımları artmıştır. (Yılmaz, 2009, s. 6) Karacı'nın çalışmasında 2008 krizinde kısa vadeli fonlamaya yönelmek durumunda kalan işletmelerin duran varlıkların fonlamanın risk seviyesinin yükseldiği gözlemlenmiştir. Aynı zamanda işletmelerin borçlanmalarında da çoğalma gerçekleştiği tespit edilmiştir. (Karacı, 2018, s. 94-95)

OECD'nin 2009 yılı raporunda belirttiği üzere, Avrupa'daki bankalar 2008 krizi süresince KOBİ'lere yönelik kredi şartlarını sıkılaştırarak, teminat taleplerini arttırmış, kredi vadelerin kısaltmış ve faiz oranlarının yükseltmişlerdir. İşletmelerin yatırım projelerine yönelik kredi talepleri belirgin derecede azalmıştır ancak kısa

sürekli işletme sermayesi talepleri kısmen azalarak da olsa devam etmiştir. İşletmelerin arz ettikleri mal ve hizmetlere olan talepteki düşüle beraber, bankaların finansman konusundaki isteksiz tavırları krizin KOBİ boyutundaki işletmeler açısından çift etkili olarak yaşanmasına neden olmuştur. Ancak hükümetlerin bankalara yaptığı sermaye enjeksiyonları ve kredi garantileri ile işletmelere olan kredi bağlantısının sürekliliğinin sağlanmasına çalışılmıştır. (OECD, 2009, s. 21-25)

Westergård-Nielsen ve Neamtu (2012)'nin çalışmalarında elde edilmiş bulgulara göre Danimarka'daki firmalar, 2008 krizinden büyük ölçüde olumsuz etkilenmiş, özellikle talep düşüşü ve kredi sıkıntıları nedeniyle zorlanmış. Küçük firmalar, finansal destek eksikliği nedeniyle daha büyük zorluklar yaşamıştır. Avrupa ile karşılaştırıldığında Danimarka, krizden nispeten daha az etkilenen ülkeler arasında yer alsa da bu durum verilerin krizden sonraki bir dönemde toplanmasından kaynaklanabilir. Araştırmada, 2011'de Danimarka firmalarında net iş artışı gözlemlenmiştir. Ancak bu bulgu ulusal istatistiklerle çelişmektedir. Küçük firmalar daha fazla risk altındayken, rekabetin az olduğu piyasalardaki firmalar daha az etkilenmiştir. Kredi sıkıntısı hem talep problemi olan hem de olmayan firmalarda iş kaybına yol açmıştır. Büyük firmalar genişlemeye daha açık ve finansal olarak daha güçlü durumdayken, küçük firmalar kredi sorunları nedeniyle ciddi zorluklarla karşı karşıya kalmıştır. (Westergård-Nielsen & Neamtu, 2012)

Bosio ve diğerleri (2020) yayınladıkları çalışmalarında on iki yüksek ve orta gelirli ekonomide yapılan analizle, benzer kalıpları ortaya koymaktadır. Kolombiya, Yunanistan, İtalya, Ürdün, Kazakistan, Kenya, Fas, Peru, Portekiz, Rusya, Türkiye ve Ukrayna'dan 6.345 firmayı kapsayan Dünya Bankası anketinde, firmaların çoğunun 8 ila 19 hafta arasında (sektöre bağlı olarak) nakit rezervleriyle ayakta kalabildiğini göstermektedir. Yine çalışmada küçük gelir şoklarının bile firmaları zarara sürüklediğini göstermekte olan diğer çalışmalar ile uyumlu sonuçlar üretmektedir. Çalışmada ayrıca işletmelerin olması gereken zamandan önce likidite dar boğazına girdiği tespit edilmiştir. (Bosio, Djankov, Jolevski, & Ramalho, 2020, s. 2-3)

Claessens, Djankov ve Ferri (1999) çalışmalarında Doğu Asya mali krizinden etkilenen Endonezya, Kore Cumhuriyeti, Malezya, Filipinler ve Tayland'daki finansal olmayan şirketlerin likidite ve ödeme gücü durumlarını incelemektedir. Araştırmaya göre, firmaların %63'ü likit değildir (kazançları borç servislerini karşılayamıyor) ve %31'i teknik olarak iflas etmiş durumdadır (mali yükümlülükleri özkaynaklarını aşmaktadır). Endonezya, firmaların %77'sinin likit olmamasıyla en kötü durumda olan ülke iken, Malezya en düşük iflas oranına (%5) sahip olmasına rağmen firmaların %63'ü likit değildir. Beş ülkede takipteki krediler GSYH'nin %7 ila %30'una ulaşabilirken, Kore'de takipteki varlıkların GSYH'ye oranı %64'e kadar çıkabilir. Ayrıca, yüksek faiz oranlarının karlılığı azaltırken para birimini istikrara kavuşturarak dış borç yükünü sınırlama potansiyeli taşıdığı belirtilmiştir. (Claessens, Djankov, & Ferri, 1999, s. 1).

İşletmenin vadeli alım için katlanacağı finansman maliyetleri de artış gösterebilecektir. Satıcı kredilerinin maliyetleri piyasa faizinin üzerinde gerçekleşmesi beklenebilecektir. Bu durum Vergi Usul Kanunu'na (VUK) göre hazırlanan mali tablolarda, vadeli olarak alınan ticari mallarda stoklara alınırken malın maliyetinden ayrıştırılmadan alınırken, TFRS-TMS uyarınca hazırlanan mali tablolara alınırken vade farkları malın maliyetinden ayrıştirılarak dönem giderlerine aktarılır. Faiz artışı nedeniyle oluşan finansman giderlerinin dönemselleştirilmesi veya aktifleştirilmesi işletmelerin her koşulda katlandıkları batmış maliyetlerinin vergilendirilmesi nedeniyle bir fark oluşturmamaktadır. Ancak işletmelerin raporladıkları karlılık açısından farklılık arz eder. Karlılık rakamları işletmelerin kredibilitesi açısından önemli bir husustur. Kreditorler EBIT ve EBITDA marjlarını daha fazla dikkate almakta olsalar da işletmenin net karlılığı da yadsınamayacak derecede önemlidir.

3.3.4. Pazar Etkisi

Kriz dönemlerinde pazardaki genel talebin düşüş eğilimi göstermesi olasıdır. Talepteki daralma işletmelerin iş hacimlerini de düşürür. Cirolar ile birlikte gelirler de azalır. Bir süre sonra kullanılan kapasitesi düşen işletmeler işçi maliyetlerinden kısma amacıyla işçi çıkarmaya başlayabilirler. İşsizlik artış kaydeder. Bu durum istihdamdaki emek arz edenlerin çoğunluğunun, mal ve hizmet piyasasında talep eden konumunda olmasıyla toplam talepte azalmaya da neden olur. (Eğilmez, 2018a, s. 155) 2008 Küresel krizinde iç ve dış talepte oluşan düşük işletmelerin finansal tablolarını olumsuz etkilemiştir. Aynı zamanda oluşan belirsizlik durumu işletmelerin yatırım kararlarını durdurmalarına ve ertelemelerine de yol açmıştır. (Yılmaz, 2009, s. 7-8)

Finansal krizlerde ortaya çıkan bir diğer husus ise ekonomiye güvendir. Ekonomiye güven hem krizi tetikleyen hem de krizden beslenen bir durumdur. Ülke içerisindeki tüketiciler ve ekonomik paydaşlar gelirlerindeki azalma olasılığı veya fiyatlardaki artış nedeniyle tüketimlerini azaltma güdüsüyle hareket edebilirler. İşletmelerde ise maliyet azaltıcı tedbirler devreye alınır. (Altınok, Çelik, & Aktürk, 2011, s. 200-201)

2008 yılında yaşanan global ekonomik krizin işletmeleri çeşitli zorluklarla karşı karşıya bırakmıştır. Talepte meydana gelen hızlı düşüşe bağlı olarak üretimdeki azalma, birim başına düşen sabit maliyetlerin artmasına ve üretim maliyetlerinin yükselmesine neden olmuştur. Bu durum, işletmeleri işçi çıkarma yoluna iterek işgücüyü

ilgili sorunların derinleşmesine yol açmış ve azalan kaynaklar nedeniyle finansman maliyetlerini de artırmıştır. Bu zorlukların üstesinden gelebilmek için işletmelerin, üretim ve pazarlama süreçlerini talepteki ani değişimlere karşı daha esnek hale getirmesi büyük önem taşımaktadır. Ayrıca, iç verimlilik analizleri yapılarak işletme içindeki gereksiz faaliyetler ve faaliyet dışı harcamalar tespit edilmeli, bu unsurların minimize edilmesiyle maliyetler kontrol altına alınmaya çalışılmalıdır. Bu tür proaktif yaklaşımlar, işletmelerin kriz dönemlerini daha az zararla atlattıklarını sağlayabilir. (Ayçıray, 2010, s. 190)

Akalın ve Uzgören'e göre, reel döviz kurunun yükselmesinin, yani TL'nin değer kazanmasının, firmaların uzun dönemde rekabet güçlerini azaltarak reel ihracat ve toplam satışlarını düşürdüğünü ortaya koymaktadır. Bu durum, Türkiye için dış ticaret açığını kapatmayı hedefleyen bir politika açısından önemlidir. Ayrıca, firmaların yarattığı katma değer büyüklüğü hem ülke ekonomisi hem de firma karlılığı için kritik öneme sahiptir. Özellikle ithalata bağımlı üretim yapılan Türkiye gibi bir ekonomide, ihracata dayalı büyüme stratejisinin sürdürülebilirliğini sağlamak için katma değer artırılması gerekmektedir. Çalışma, yaratılan reel katma değer ihracat, yurtiçi satışlar, toplam satışlar ve karlılığı olumlu etkilediğini göstermektedir (Akalın & Uzgören, s. 16).

4. Öneriler

Bu çalışmada ele alınan kur etkisi, faiz etkisi, finansman güçlükleri ve pazar etkisi gibi faktörlerin işletmeler üzerinde yarattığı sonuçlar, özellikle kriz dönemlerinde daha belirgin hale gelmektedir. Bu bağlamda, işletmelerin finansal kararlarını alırken daha proaktif ve stratejik bir yaklaşım benimsemeleri büyük önem taşımaktadır.

Döviz kuru dalgalanmaları, özellikle döviz cinsinden gelir ve gideri olan işletmeler için önemli bir risk faktörü oluşturmaktadır. Kur riskini minimize edebilmek için işletmeler, hedging (korunma) stratejilerine yönelebilirler. Forward, futures ve opsiyon gibi türev ürünler, döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalardan korunma amacıyla etkili bir araç olabilir. Ayrıca, işletmelerin döviz risklerini yönetebilmeleri için iç kontrol sistemlerini güçlendirmeleri ve bu sistemlere dayalı objektif kriterler belirlemeleri gerekmektedir.

Faiz oranlarındaki artışlar ve finansal krizler, işletmelerin finansman maliyetlerini artırmakta ve bu durum finansal sürdürülebilirliği tehlikeye atmaktadır. İşletmeler, finansman kaynaklarını çeşitlendirerek hem yerel hem de uluslararası borçlanma seçeneklerini değerlendirmelidirler. Ayrıca, kısa vadeli borçlanmalara olan bağımlılığı azaltarak uzun vadeli finansman stratejileri oluşturulması, maliyet baskılarının azaltılmasına yardımcı olabilir.

Kriz dönemlerinde, özellikle pazar talebindeki azalmalar ve iş gücü maliyetlerinde yaşanan artışlar işletmelerin karlılıklarını olumsuz etkileyebilir. Bu nedenle, işletmelerin iç verimliliklerini artırmaya yönelik stratejik adımlar atmaları önerilmektedir. Gereksiz faaliyetlerin ortadan kaldırılması, süreç iyileştirme çalışmaları ve maliyet kontrol önlemleri, işletmelerin kriz dönemlerinden daha az zararla çıkmasını sağlayacaktır.

Kriz ortamlarında pazar talebindeki düşüşler ve rekabetin artması, işletmelerin stratejilerini gözden geçirmelerini zorunlu kılmaktadır. İşletmeler, pazar koşullarına hızla uyum sağlayabilen esnek stratejiler geliştirmeli ve farklı pazarlarda yeni fırsatlar yaratılmak için inovasyona dayalı yaklaşımlar benimsemelidir. İhracat odaklı stratejiler ile yurt içindeki talep daralmalarına karşı denge sağlanabilir.

Kriz dönemlerinde iş gücü maliyetlerini azaltmak için alınan önlemler genellikle işçi çıkarımlarına yol açabilmektedir. İşletmeler, çalışanlarıyla açık iletişim kurarak ve sosyal sorumluluk bilinciyle hareket ederek bu tür olumsuz etkilerin azaltılmasını sağlayabilirler. Çalışan motivasyonunun artırılması, işletmelerin kriz sonrası toparlanmalarını hızlandıracak bir faktör olabilir.

Döviz kurları, faiz oranları ve pazar taleplerindeki değişimler işletmelerin finansal ve operasyonel performanslarını doğrudan etkilemektedir. Bu etkilerin yönetilebilmesi için işletmelerin kriz dönemlerine yönelik önceden belirlenmiş stratejiler geliştirmeleri, esnekliklerini artırmaları ve finansal güvenliklerini sağlamaları kritik öneme sahiptir.

Hükümetler, küresel ekonomik kriz sırasında kitlesel iflasları önlemek için iki aşamalı politika önlemleri almalıdır. İlk olarak, birçok ülke iflas prosedürlerini geçici olarak askıya almıştır. Örneğin, Fransa, Almanya, İtalya, Portekiz, Rusya, Türkiye ve Kolombiya gibi ülkeler, şirketlerin iflas başvurusu yapma yükümlülüklerini ertelemiş veya durdurmuştur. Bu tedbirler, işletmelere kriz sonrası toparlanma için zaman tanımayı amaçlamaktadır. Örneğin, İtalya ve Rusya gibi ülkeler iflas süreçlerini geçici olarak durdurmuş, borç yapılandırılmaları ve yeniden yapılanma planları için süre uzatımı sağlamıştır. Türkiye'de de benzer şekilde iflas başvuru yükümlülükleri geçici olarak durdurulmuştur. İkinci olarak, kriz sonrası toparlanma için hükümetler ve diğer alacaklılar, işletmelerin borç yüklerini azaltmaya yönelik bir plan geliştirmelidir. Bu, borçların bir kısmının silinmesini içerebilir, ancak henüz hiçbir ülke bu tür bir uygulamayı hayata geçirmemiştir. Sadece Rusya, kriz sonrası iflas süreçlerini planlamaya başlamıştır. Kriz sırasında işletmelerin likidite sorunlarını ele almak için acil hükümet müdahalesine ihtiyaç vardır. Araştırmalar, ekonomik krizlerin yalnızca verimsiz firmaları değil, tüm işletmeleri etkilediğini, özellikle ihracat odaklı ve üretken firmaların da ciddi zarar gördüğünü ortaya koymaktadır. Bu durum, ekonomik çöküşün,

işletmelerin verimlilik ve başarı göstergelerinden bağımsız olarak zarar gördüğü bir senaryo yarattığını göstermektedir. (Bosio, Djankov, Jolevski, & Ramalho, 2020)

5. Sonuç

Bu çalışma, döviz kuru, faiz oranları, finansman zorlukları ve pazar koşullarındaki değişimlerin işletmeler üzerinde nasıl etkiler yaratabileceğini incelemiştir. Özellikle kriz dönemlerinde döviz kuru dalgalanmalarının işletmelerin finansal yapılarını doğrudan etkilediği, işlem, muhasebe, ekonomik ve vergilendirme etkilerinin, firmaların nakit akışları, kârlılıkları ve yatırım kararlarını zorlaştırdığı görülmüştür. Kur artışları, hem ihracat odaklı işletmelerin lehine sonuçlanabilirken, ithal girdi maliyetlerinin artmasına neden olan firmalar için olumsuz etkilere yol açabilmektedir. Ayrıca, döviz kuru dalgalanmaları işletmelerin mali tablolarını zorlayarak, vergi yükümlülüklerini ve finansal performanslarını etkilemektedir.

Faiz oranlarının yükselmesi de işletmelerin finansman maliyetlerini artırarak, nakit akışlarını olumsuz etkilemekte ve işletmelerin borçlanma stratejilerini değiştirmektedir. Kriz dönemlerinde finansman kaynaklarının azalması ve finansal destek bulamama, işletmeleri kısa vadeli borçlanmalara yöneltmekte, bu da finansal sürdürülebilirliklerini tehdit etmektedir. Çalışmalar, kriz anlarında küçük firmaların daha büyük finansal zorluklarla karşı karşıya kaldığını ve bu dönemde likidite krizlerinin daha derinleştiğini ortaya koymaktadır.

Pazar etkilerine bakıldığında ise, kriz dönemlerinde talep daralması işletmelerin iş hacmini küçültmekte, üretim maliyetlerini artırmakta ve işgücü maliyetlerini zorlamakta olduğu gözlemlenmiştir. Bu durum, işletmeleri işçi çıkarma ve maliyet azaltıcı önlemler almaya itmekte, sonuç olarak işsizlik oranlarında artışa neden olmaktadır. Ekonomiye güvenin de kırılanlaştığı kriz ortamlarında, işletmelerin üretim ve pazarlama süreçlerinde esneklik göstermesi, maliyet kontrolü ve verimlilik artırıcı tedbirler alması hayati öneme sahiptir.

Sonuç olarak, döviz kuru dalgalanmaları, faiz oranlarındaki artışlar, finansman zorlukları ve pazar daralmaları gibi kriz dönemlerinde yaşanan olumsuz etkiler, işletmelerin finansal sürdürülebilirliğini ve rekabet gücünü tehdit etmektedir. İşletmelerin bu zorluklarla başa çıkabilmesi için döviz risklerini yönetme, finansal esneklik sağlama ve maliyet kontrolü stratejilerini etkin bir şekilde uygulamaları gerekmektedir. Ayrıca, krizlere karşı daha dirençli bir işletme yapısının oluşturulması, gelecekteki olumsuz etkilerin en aza indirilmesine yardımcı olabilir. Bu bağlamda, işletmelerin dış ticaret, döviz ve finansal yönetim stratejilerini gözden geçirerek, finansal planlamalarını kriz senaryolarına uygun şekilde yapılandırmaları önemli bir öncelik taşımaktadır.

KAYNAKÇA

- Acemoglu, D., Laibson, D., & List, J. A. (2019). *Economics Global Edition*. Harlow, Birleşik Krallık: Pearson.
- Akalin, G., & Uzgören, E. (Tarih Yok). Reel Döviz Kuru Hareketlerinin Firma Performansına Etkisi: Türk Firmaları Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S. 1-21. Doi:Http://Dx.Doi.Org/10.18074/Cnuiibf.294
- Akdiş, M. (2000). *Global Finansal Sistem Finansal Krizler Ve Türkiye*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Akgüç, Ö. (2009). Kriz Nedeni Ve Çıkış Yolları. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*(42), 6-11.
- Aktan, C. C., & Şen, H. (2001). *Ekonomik Kriz: Nedenler Ve Çözüm Önerileri*. Yeni Türkiye, 1225-1230.
- Alkin, E., & Alpay, Y. (2014). *Her Şey Ekonomi Değil* (5. Baskı B.). İstanbul: Goa Basım.
- Altınok, S., Çelik, F., & Aktürk, O. (2011). 2008 Küresel Ekonomi Krizi'nin Türkiye Ekonomisine İletim Kanalları Ve İmalat Sanayine Etkileri. M. Çetinkaya (Dü.) İçinde, *Küresel Ekonomik Ve Finansal Kriz Türkiye Ekseninde Sorunlar Ve Çözüm Önerileri*. Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Arzova, S. B. (2019). İkinci Petrol Krizi: Nedenleri, Dünya Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Türkiye'nin Finansal Krizleri* (S. 143-155). İçinde İstanbul: İstanbul Okan Üniversitesi.
- Ayçıray, Y. (2010). Ekonomik Krizin Sanayi Kuruluşları Üzerine Etkisi:İşletme Finansına İlişkin Bir Çalışma. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 14(1), S. 171-193.
- Bacha, O. I. (2018). *The Asian Currency Crisis*. B. Ghosh (Dü.) İçinde, *Global Financial Crises And Reforms Cases And Caveats*. London: Routledge.
- Başar, M., & Coşkun, M. (2001, 12 1). Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlere Yol Açan Faktörler (Asya Krizleri Ve Türkiye'ye İlişkin Bir Değerlendirme). *Anadolu Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(1), S. 117-157.
- Başlamışlı, M. (2021, Ocak 22). Abd'nin Türkiye'ye Yönelik Ambargo Kararına İlişkin Haşhaş Sorunu Yerine 1974 Kıbrıs Krizini Ön Plana Çıkarma İşlemi. *Asia Minor Studies*, 9(1), S. 695-712.

- Başıoğlu, U., Ölmezoğulları, N., & Parasız, İ. (2001). Dünya Ekonomisi (2. Baskı B.). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Bernhardt, D., & Eckblad, M. (2013, Kasım 22). Stock Market Crash Of 1987. Federal Reserve History: <https://www.federalreservehistory.org/essays/stock-market-crash-of-1987> Adresinden Alındı
- Boratav, K., Türel, O., & Somel, C. (2001). Küreselleşme, İmf Politikaları Ve 2000 Finansal Krizi. İstanbul: Petrol-İş Türkiye Petrol Kimya Lastik İşçileri Sendikası .
- Bosio, E., Djankov, S., Jolevski, F., & Ramalho, R. (2020). Survival Of Firms During Economic Crisis. Washington, Abd: World Bank Group.
- Bringham, E. F., & Houston, J. F. (2014). Fundamental Of Financial Management - Finansal Yönetimin Temelleri 7. Basımdan Çeviri. (N. Aypek, Dü.) Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Buiter, W. H., Corsetti, G. M., & Pesenti, P. A. (1998). Interpreting The Erm Crisis: Country-Specific And Systemic Issues. Princeton Studies In International Finance, 1-74.
- Bulutoğlu, K. (2002). Yöresel Ve Küresel Para Krizleri. İstanbul: Batı Türkeli Yayıncılık.
- Chodo, A. J., & Owyang, M. T. (2002, November-December). A Case Study Of A Currency Crisis: The Russian Default Of 1998. Review(84), S. 7-18.
- Carlson, M. (2007). A Brief History Of The 1987 Stock Market Crash With A Discussion Of The Federal Reserve Response. Washington, D.C. : Divisions Of Research & Statistics And Monetary Affairs Federal Reserve Board.
- Chang, R., & Velasco, A. (1999). Liquidity Crises In Emerging Markets: Theory And Policy. Cambridge: National Bureau Of Economic Research.
- Claessens, S., Djankov, S., & Ferrı, G. (1999, Ocak). Corporate Distress İn East Asia - The Effect Of Currency And İnterest Rate Shocks. Public Policy For The Private Sector(172). The World Bank Group.
- Çetin, C., & Çiftçi, M. (2000, Temmuz). 1870'lerde Hava Oyunları, 80'lerde Banker Krizi. Toplumsal Tarih, S. 10-14.
- Çürük, D. (2015). Döviz Kuru Değişimlerinin Firma Performansına Etkisi: Türkiye Örneği. Yayımlanmamış Doktora Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Dalğar, H., Kalkan, A., & Kalkan, Y. (2012). Ekonomik Krizlerin Gelişmiş Ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki İşletmelerin Finansal Yapılarına Etkileri: İngiltere- Türkiye Karşılaştırması. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 17(3), S. 75-98.
- Doğan, Z. (2000). Kur Değişmelerinin İşletmeler Üzerindeki Olumsuz Etkileri Ve Bu Etkilerin Yönetimine İlişkin Bir Alan Çalışması. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 6(6), S. 303-329
- Doğru, B. (2015). Türkiye'nin Yakın Dönem Finansal Krizleri 1994, 2001, 2008, ? İstanbul: Hiperlink Yayınları.
- Eğilmez, M. (2018a). Küresel Finans Krizi (15. B.). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2018b). Örneklerle Kolay Ekonomi (18. B.). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Ekonomi Ansiklopedisi. (1991). İstanbul: Milliyet.
- Eroğlu, Ö., & Albeni, M. (2002). Küreselleşme, Finansal Kriz Ve Türkiye. Isparta: Bilim Kitabevi Yayınları.
- Evirgen, D. (2004, Mayıs). Arjantin Krizinin Nedenleri-Sonuçları Ve Türkiye Karşılaştırılması. Mevzuat Dergisi: <https://www.mevzuatdergisi.com/2004/05a/04.htm> Adresinden Alındı
- Galbraith, J. K. (1989). Kuşku Çağı (The Age Of Uncertainty). (R. Aşçıoğlu, & N. Himmetoğlu, Çev.) İstanbul: Altın Kitaplar.
- Gençtürk, M. (2008). İşletmelerin Finansman Kararlarına Finansal Krizlerin Etkileri. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Güren, M. V. (2021). 1998 Rusya Finansal Krizinin Gelişimi Ve Etkileri. Journal Of Academic Value Studies, S. 515-524. Doi:10.29228/Javs.51969
- Gürsoy, M. (2009). Ekonomik Ve Finansal Krizler Dünü Ve Bugünü. İstanbul: Mg Yayınları.
- Hacıhasanoğlu, B. (2005, Haziran). Meksika 1994 Ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler Ve Türkiye İçin Önemi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Tcmb Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Hatiboğlu, Z. (1989). İktisat Bilimine Giriş. İstanbul: İ.Ü. İşletme Fakültesi.

- Hayta, T. (2009). Küçük Ve Orta Boy İşletmelerde Döviz Kuru Riski Yönetimi. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Humphrey, T. M. (2004). Classical Deflation Theory. *Ssrn Electronic Journal*, 11-32.
- Işık, N. (2005). Finansal Krizlerin Ortaya Çıkmasında Sermaye Hareketlerinin Rolü: Rusya, Türkiye Ve Arjantin Krizleri. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2005(2), S. 83-97.
- Kaplan, E., & Rodrik, D. (2001). *Did The Malaysian Capital Controls Work?* Cambridge: National Bureau Of Economic Research.
- Karaçor, Z., Alptekin, V., & Gökmenoğlu, K. (2012). *Finansal Kriz Üzerine Öngörülebilirlik Ve Politikalar*. Konya: Çizgi Kitabevi.
- Karcı, A. Z. (2018, Haziran). Finansal Krizlerin İşletmeler Üzerine Etkisi: Bist'de Bir Araştırma. *Kahramanmaraş Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Kaya, A., & Gülhan, Ü. (2010). Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Etkinlik Ve Performans Düzeylerine Etkileri: 2008 Finansal Kriz Örneği. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Ve İstatistik Dergisi*(11), S. 61-89.
- Kazgan, G. (2021). Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) "Ekonomi Politik" Açısından Bir İrdeleme (5. Baskı B.). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Koyuncu, M., & Şenses, F. (2004, Ocak). Kısa Dönemli Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya Ve Arjantin Deneyimleri. *Çalışma Ve Toplum*, 3(3), S. 11-52.
- Krugman, P. (1979). A Model Of Balance-Of-Payments Crises. *Journal Of Money, Credit And Banking*, 311-325.
- Krugman, P. (1998, Ocak). What Happened To Asia? Massachusetts Institute Of Technology: [Http://Web.Mit.Edu/Krugman/Www/Dısinter.Html](http://web.mit.edu/krugman/www/disinter.html) Adresinden Alındı
- Krugman, P. (2018, Ağustos 11). Partying Like It's 1998. *The New York Times*: [Https://Www.Nytimes.Com/2018/08/11/Opinion/Partying-Like-İts-1998.Html](https://www.nytimes.com/2018/08/11/opinion/partying-like-its-1998.html) Adresinden Alındı
- Liu, X. (2009). *Impacts Of The Global Financial Crisis On Small And Medium Enterprises In The People's Republic Of China*. Tokya, Japonya: Asian Development Bank Institute.
- Madaleno, M., & Barbuta-Mișu, N. (2019). The Financial Performance Of European Companies: Explanatory Factors In The Context Of Economic Crisis. *Ekonomika*, 98(2), S. 6-18.
- Madura, J. (2012). *International Financial Management - Uluslararası Finansal Yönetim 10. Basımdan Çeviri (Cilt 1)*. (H. Doğukanlı, Dü.) Ankara: South-Western Cengage - Nobel Akademik Yayıncılık.
- Marshall, D. (1998, September 3). Understanding The Asian Crisis: Systemic Risk As Coordination Failure. *Economic Perspectives*, Vol.22(3rd), S. 15-16.
- Mışkın, F. S. (2001). *Financial Policies And The Prevention Of Financial Crises In Emerging Economies*. Woodstock, Vermont, Abd: The World Bank Financial Sector Strategy And Policy Department.
- Nataraj, G., & Sahoo, P. (2003, Nisan - Mayıs 26-02). Argentina's Crisis: Causes And Consequences. *Economic And Political Weekly*, S. 1641-1644.
- Obstfeld, M. (1995). *Models Of Currency Crises With Self-Fulfilling Features*. Cambridge: National Bureau Of Economic Research.
- Oecd. (2009). *The Impact Of The Global Crisis On Sme And Entrepreneurship Financing And Policy Responses*. Paris, Fransa: Oecd.
- Oecd (2019), *Oecd Economic Outlook, Volume 2019 Issue 1, No. 105*, Oecd Publishing, Paris, [Https://Doi.Org/10.1787/B2e897b0-En](https://doi.org/10.1787/B2e897b0-en).
- Oktar, S., & Yüksel, S. (2015). 1998 Yılında Rusya'da Yaşanan Bankacılık Krizi Ve Öncü Göstergeleri. *Marmara Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 37(2), S. 327-340. Doi:10.14780/İİB.51360
- O'sullivan, A., & Sheffrin, S. M. (2007). *Economics: Principles In Action*. Boston, Abd: Prentice Hall.
- Özatay, F. (2020). *Finansal Krizler Ve Türkiye (6. Baskı B.)*. İstanbul: Doğan Egmont.
- Özçalık, M., & Soysal, M. (2016). *Finansal Kurumlar Ve Finansal Krizlerin Ekonomik Etkileri*. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

- Özçelebi, O. (2018). Finansal Kriz Modelleri. İstanbul: Der Kitabevi
- Özgül, B. (2016). 2008 Küresel Finansal Kriz/ Mortgage Krizi Ve Türkiye. A. Al (Dü.) İçinde, Uluslararası Politik Ekonomi Finansal Krizler Ve Türkiye (S. 283-303). İstanbul: Babiali Kültür Yayıncılığı.
- Özerol, H. (2013). Finansal Krizi Beklerken (Yenilenmiş 2. Baskı B.). Ankara: Elma Yayınevi.
- Öztürk, S., & Saygın, S. (2017). 1973 Petrol Krizinin Ekonomiye Etkileri Ve Stagfasyon Olgusu. Balkan Sosyal Bilimler Dergisi, 6(12), 1-12.
- Parasız, İ. (2008). İktisada Giriş (9. Baskı B.). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Piketty, T. (2014). 21. Yüzyılda Kapital (1. B.). (H. Koçak, Çev.) İstanbul: İş Bankası Kültür Yayınları.
- Salant, S. W., & Henderson, D. W. (1978). Market Anticipations, Government Policy, And The Price Of Gold.
- Sarıay, İ. (2023). Döviz Kurunda Meydana Gelen Değişmelerin İşletmelerin Finansal Oranlarına Etkisi: Bist'te İşlem Gören Teknoloji Sektörüne Yönelik Bir Uygulama. İşletme, 4(1), S. 43-55.
- Schuler, K. (2005, Ağustos). Ignorance And Influence: U.S. Economists On Argentina's Depression Of 1998-2002. Econ Journal Watch, 2(2), S. 234-278.
- Şahin, H. (2014). Türkiye Ekonomisi (Genişletilmiş 3. Baskı B.). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şenel Uzunkaya, S. (2020, Temmuz 19). Türkiye Ekonomisi'nde 1923-1977 Yılları Arasındaki Sanayi Ve Kalkınma Planlarının Değerlendirilmesi. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, S. 14-30.
- Şenol, Z., & Koç, S. (2021). Kur Riski Ve Kur Riski Yönetiminin Firma Performansına Etkisi. Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi, 6(2), S. 534-564.
- Tarı, R., Erarslan, C., & Bayraktar, Y. (2011). Küresel Finansal Kriz Ve Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme. M. Çetinkaya (Dü.) İçinde, Küresel Ekonomik Ve Finansal Kriz Türkiye Ekseninde Sorunlar Ve Çözüm Önerileri (S. 7-26). Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Tcmb Denetim Kurulu. (2002). 2001 Yıllık Rapor. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Tuna, S. (2007). Cumhuriyet Ekonomisinin İlk Devalüasyonu: 7 Eylül 1946. Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi(13), S. 86-121.
- Tunçarslan, N. (2016). 1994-1995 Meksika (Peso) Krizi Ve Türkiye'deki 1994 Para Ve Bankacılık Krizi. A. Al (Dü.) İçinde, Uluslararası Politik Ekonomi Finansal Krizler Ve Türkiye (S. 167-191). İstanbul: Babiali Kültür Yayıncılığı.
- Ural, M. (2003). Finansal Krizler Ve Türkiye. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 18(1), 11-28.
- Ünlü, A., & Alagöz, A. (2023). Döviz Kuru Değişimlerinin Finansal Tablolar Üzerine Etkileri: Seçilmiş Bist 30 Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. Journal Of Business Academy, 4(2), S. 203-221. Doi:Doi:10.26677/Tr1010.2023.1251
- Westergard-Nielsen, N., & Neamtu, I. (2012). How Are Firms Affected By The Crisis And How Do They React? Bonn, Almanya: The Institute For The Study Of Labor.
- Yamazawa, I. (1998, Eylül). The Asian Economic Crisis And Japan. The Developing Economies, S. 332-351.
- Yıldırım, K., & Özer, M. (2013). Makro İktisat. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Yılmaz, D. (2009, Nisan 14). 77. Olağan Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşması. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- «İnternet Kaynakları»
- Avrupa Birliği Tarihi. (Tarih Yok). Haziran 5, 2022 Tarihinde Avrupa Birliği Resmi Web Sitesi: <https://European-Union.Europa.Eu/Principles-Countries-History/> Adresinden Alındı
- Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu. (2021, 12 19). Kuruluş. Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu: <https://www.bddk.org.tr/kurumhakkında/detay/19> Adresinden Alındı
- Tcmb. (2023, Haziran 3). Uluslararası Rezervler Ve Döviz Likiditesi Tablosu (Milyon Abd Doları)(Aylık). Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. Haziran 3, 2023 Tarihinde https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/Evds/Seriemarket/Collapse_18/5092/Datagroup/Turkish/Bie_Ulusdovlk/d/ Adresinden Alındı

Tüik, Türkiye İstatistik Kurumu. (2023, Şubat 23). İstatistik Veri Portalı. Mayıs 28, 2023 Tarihinde Haber Bülteni: <https://Data.Tuik.Gov.Tr/Bulten/Index?P=Donemsel-Gayrisafi-Yurt-Ici-Hasila-Iv.-Ceyrek:-Ekim---Aralik,-2022-49664> Adresinden Alındı

1926 Florida Spekülasyonu. (2012, 09 05). 01 24, 2022 Tarihinde Ekonomigünlük: <http://Ekonomigunluk.Blogspot.Com/2012/09/1926-Florida-Spekulasyonu.Html> Adresinden Alındı