

Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi

Süleyman Gökhan GÜNAY*

İffet Görkey KESİMLİ**

ÖZET

Global ekonomik kriz (GEK) nedeni ile yükselen piyasalarda 2008 yılının üçüncü çeyreğinde kısa vadeli sermaye çıkışları yaşanmıştır. Söz konusu sermaye çıkışları sonucunda Türk Lirası diğer paralar karşısında değer kaybetmiş, ekonomi küçülmüş ve işsizlik artmıştır. GEK Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerdeki kur riski, likidite riski ve kredi riskinin artmasına neden olmuştur. Söz konusu riskler inşaat sektörünü de olumsuz olarak etkilemiştir. Bu çalışmada global ekonomik krizin inşaat sektörüne etkisi incelenmektedir. Söz konusu çalışmada inşaat sektörünün yüksek oranda finansal kaldıraç kullandığı ve GEK sonrası daha fazla finansal risk aldığı ortaya konmaktadır. Çalışmamızın amacı bu finansal riskleri ortaya koyarak inşaat sektöründe gerekli önlemlerin alınması konusunda katkı sağlamaktır.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik kriz, Finansal riskler, Finansal oranlar, Finansal kaldıraç
Jel Sınıflandırması: G01, G32

The Impact of Global Economic Crisis on the Construction Sector

ABSTARCT

There were short-term capital outflows in the third quarter of 2008 in emerging markets, due to the global economic crisis (GEC). As a result of these capital outflows, Turkish Lira has depreciated against other currencies, economy diminished, and unemployment increased. GEC led to increase in the currency, liquidity and credit risks in emerging markets like Turkey. These risks also influenced the construction sector. The impact of GEC on the construction sector is examined in this study. The result is that, construction sector uses high amount of financial leverage and started taking more financial risks following GEC. The purpose of our study is to display these financial risks and make a contribution in advising required measures to be taken in the construction sector.

Keywords: Economic crisis, Financial risks, Financial ratios, Financial leverage
Jel Classification: G01, G32

* Yrd. Doç. Dr. Süleyman Gökhan Günay, Trakya Üniversitesi, İİBF, suleymangokhan@gmail.com

** Öğr. Gör. İffet Görkey Kesimli, Kırklareli Üniversitesi, Lüleburgaz MYO, ifkesimli@gmail.com

1. Giriş

2001 yılında başlayıp 2007 sonuna kadar devam eden küresel büyüme dönemi Amerika'da Lehman Brothers şirketinin iflas etmesiyle sona ermiş, ortaya çıkan global finansal kriz daha sonra 2008 yılının Ekim ayında global ekonomik krize (GEK) dönüşerek tüm dünyayı derinden etkilemiştir. Bu kriz sonucunda diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de büyük sermaye çıkışları yaşanmıştır. Anılan sermaye çıkışları Türk Lirasının yabancı para birimleri karşısında hızlı bir şekilde değer kaybetmesi ve ekonominin daralması sonucunu doğurmuştur. Tüm bu gelişmeler sonucunda ülkemizde kur riski, likidite riski ve kredi riski gibi riskler ortaya çıkmış ve bu durum birçok sektörü olumsuz olarak etkilemiştir. Hızlı sermaye çıkışlarından olumsuz olarak etkilenen sektörlerin başında da inşaat sektörü gelmektedir.

İnşaat sektörü bir ülkeyi ayakta tutan en önemli sektörlerden birisidir. Örneğin, çarpan etkisi nedeni ile Avrupa'da inşaat sektöründe her bir kişinin istihdam edilmesi, dağıtım, taşıma, kimya, elektrik, metal, cam ve benzeri, ilişkili diğer sektörlerde iki kişinin daha istihdam edilmesine neden olmaktadır (EFBWW-FIEC, 2009). Bu nedenle inşaat sektörünün bir ekonomide stratejik öneme sahip olduğunu söylememiz yanlış olmaz.

GEK ile birlikte yaşanan daralma sonucunda, enflasyon oranları düşüş sürecine girmiş ve bunun sonucunda kredi faiz oranları da önemli ölçüde düşmüştür. Kredi faiz oranlarının önemli ölçüde düşmesi inşaat sektöründe yeniden bir toparlanma yaşanmasını sağlamıştır. Bugün dünyada çok ilginç ekonomik gelişmeler yaşanmaktadır. Çin'in uyguladığı sabit kur politikası ile parasının diğer paralar karşısında değerlendirilmesine izin vermemesi sonucunda, Amerika'nın GEK'ten sonraki ikinci bir parasal gevşemeye gitme olasılığı, dünyada kur savaşlarının başlamasına neden olmuştur.

Çin'in uyguladığı sabit kur politikası kendi ekonomisindeki enflasyonist baskıların artmasına neden olmuştur. Kur savaşları zaten ekonomilerinde önemli sorunlar yaşayan Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya gibi ülkelerin, borçlarını ödeyebilme konusunda sorunlar yaşamalarını hızlandırmıştır. Ayrıca Japonya' da Yen'in diğer paralar karşısında değer kazanması sonucunda, kur savaşlarından olumsuz olarak etkilenen önemli ekonomilerden birisidir. Bizim gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerine giren sıcak paranın artması sonucunda, söz konusu ülkelerin ulusal paraları da yabancı paralar karşısında değer kazanmış ve bu durum söz konusu ülkelerin rekabet gücünü olumsuz olarak etkilemiştir.

Mevcut durumun gelişmekte olan ülkelerde yarattığı en önemli sorun varlık balonudur. Dünyanın herhangi bir yerinde meydana gelebilecek yeni bir ekonomik kriz sonucunda gelişmekte olan ülkelere önemli bir sermaye çıkışı olursa söz konusu varlık balonu patlayabilir. Bu varlık balonlarından birisi de düşen faizler ile birlikte inşaat sektöründe yaşanmaktadır. Özellikle inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmalardan yüksek

finansal kaldıraç kullananların, yaşanacak yeni bir krizde hayatta kalmaları son derece zor olacaktır.

Bu makalede GEK'in inşaat sektörümüze etkisi incelenerek, yeni bir ekonomik kriz durumunda, bunun olası etkileri ve hangi risklerin realize olabileceği konusunda bir fikir vermeye çalışılacaktır. Bu amaçla ikinci bölümde kriz kavramı ve çeşitleri açıklanmış, üçüncü bölümde risk kavramı, çeşitleri ve şirketler üzerindeki etkileri verilmiş, dördüncü bölümde global ekonomik kriz ve inşaat sektörü başlığı altında GEK'in inşaat sektörüne etkileri incelenmiş, beşinci bölümde inşaat sektörünün finansal rasyoları sunulmuş ve sonuç bölümünde GEK'in inşaat sektörüne etkisi yorumlanmış ve gelecekteki olası krizlere karşı önerilerde bulunulmuştur.

2. Kriz Kavramı ve Kriz Çeşitleri

Kriz bir hastalığın seyrinde, yaşamda, tarihte ve benzeri durumlardaki dönüm noktasıdır. Zor zamanların, tehlikenin veya gelecek hakkında endişelerin görüldüğü zamandır (Hornby, 1977: 206). Ekonomide kriz her şeyden önce normal olmayan bir durumdur. Piyasa mekanizması içerisinde piyasaların işlememesi, kilitlenmesi ya da aşırı duyarlı hale gelerek büyük boyutlu dalgalanmalara neden olması olarak tanımlanabilir. Eğer bir ekonomik yapıyı oluşturan temel ekonomik mekanizmalar işlerliğini kaybediyorsa, ekonomik kriz kaçınılmaz olmaktadır (Doğan, 2005).

Finansal kriz yaygın olarak bilinen ve finansal kurumlar veya yatırım araçları değerlerinin büyük kısmını aniden kaybettiklerinde kullanılan bir terimdir. On dokuzuncu ve yirminci yüzyılda birçok finansal kriz ve durgunluk, bankacılık sektöründeki paniğe bağlı olarak ortaya çıkmıştır. Finansal kriz olarak adlandırılan diğer durumlar, finansal ve gayrimenkul balonlarının patlaması, hisse senedi piyasalarında çöküş, döviz krizleri ve diğer krizlerdir (Dzikevicius ve Zamzickas, 2009: 166 - 172).

Sistemik finansal krizler, finansal sistemde ortaya çıkan ve sistemin varlık değerlendirmesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan, aynı zamanda reel ekonomi üzerinde de geniş etkiler bırakan bir şok olarak tanımlanabilir. Bu tür krizler, döviz ve faiz şokları ile genel ekonomik durgunluk sonucunda ortaya çıkar. Ayrıca temelinde likidite sorunları bulunur, mutlaka bir yayılma süreci vardır ve devlet müdahalesi gerektirir (Ayhan, 2003).

Ekonomik krizler, bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlanabilir (Erdağ, 2002).

Reel sektör krizleri, mal ve hizmetler piyasalarında, yani üretimde daralma şeklinde görülebilir. Bu durum durgunluk olarak nitelenmektedir. Piyasadaki mal ve hizmetlerin

fiyatlarındaki sürekli artışlar ise enflasyon olarak reel sektör krizleri arasında yerini alır. İş gücü piyasalarında yaşanan krizler ise işsizlik olarak nitelenir.

Finansal krizlerin, bankacılık krizi, döviz krizi ve borsa krizi olmak üzere üçlü bir ayrıma tabi tutulması olasıdır. Sabit kur uygulaması olan ekonomilerde yaşanan döviz krizleri ödemeler dengesi krizlerine yol açarken, dalgalı kur sisteminin uygulayıcısı olan ekonomilerde yaşanan döviz kaynaklı krizler, döviz kuru krizi olarak adlandırılır. Menkul kıymet piyasaları ve döviz piyasalarında görülen şiddetli fiyat dalgalanmaları kriz olarak nitelenmektedir. Bankacılık sisteminde kredilerin geri ödenmesinde yaşanan ciddi sorunlar, batık kredi oranlarını yükseltici, böylelikle banka bilançolarını dejenere edici etkiye sahip olduklarından yine kriz olarak adlandırılırlar. İnsanoğlu tarih boyunca çeşitli faktörlerin neden olduğu değişik boyut ve derinlikte krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Gerek nüfusun kaçınılmaz artışı, gerekse tüm dünya ülkelerinin ekonomilerinin gelişimi, teknolojik olanaklarla birleşince küreselleşme dediğimiz olgu ile karşılaşmıştır. Küreselleşme de, geçmişte dar bir alanı etkileyen krizlerin, tüm dünya ülkelerini istisnasız etkiler hale gelmesine yol açmıştır.

Son yirmi yıldan beri güçlü sermaye piyasalarının Avrupa, Japonya, ABD ve Kuzey Amerika'da gelişmiş olması da, temelde benzer prensipler üzerine dayandırılan bu piyasaların birbirleriyle rekabet içinde olmalarına yol açmaktadır. Menkul kıymet piyasasının uluslararasılaşmış olması ve benzeri gelişmelerin sonucunda, sermaye piyasası araçlarının çoğu aynı anda tüm dünya yatırımcılarının emrine sunulur hale gelmiştir (www.sec.gov).

Menkul kıymet piyasasının uluslararasılaşması sonucunda rekabet yoğunlaşmıştır. Bankalar, bu rekabette üstünlük sağlayabilmek için dünyanın her yöresindeki büyüklü, küçüklü şirketlere finansman ve risk yönetimi gibi konularda hizmet sunabilmelidirler. Ayrıca, sınır ötesi sermaye akımlarının artan payına aracılık etmek için, hızla gelişen yörelere ve yüksek getirili işletmelere kaynakları etkin biçimde kaydırabilecek bir esneklikte olmaları gerekir. Diğer yandan bankacılık endüstrisindeki serbestleşmenin -Deregülasyon- getirdiği aşırı kapasite ve müşteriye izleme sorunları karşısında hazırlıklı olma zorunluluğu vardır (Parasız, 2005: 665).

İnsan doğası gereği kötü olayları unutma eğilimindedir. Sektörleri oluşturan işletmelerinse krizleri unutmak bir yana, krizlerle bir arada yaşamayı öğrenmeleri ve ne zaman çıkabileceği belli olmayan krizlere karşı sistemlerini güçlendirmeleri gerekmektedir. Kriz bir karmaşadır ve her karmaşada bazıları kaybederken, bazıları kazanacaktır (Tüz, 1996: 1).

Kriz dünya için yeni bir olgu değildir. Krizlerin incelenmesi ve toplum üzerindeki ve ekonomi üzerindeki etkilerinin incelenmesi de yeni bir olgu değildir. Bu konuda hazırlanmış yüzlerce rapor ve yazılmış yüzlerce kitap vardır. Bunlardan bir tanesi 1880–1997 krizlerini inceleyen, Michael Bordo ve arkadaşları tarafından yayınlanan bir çalışmadır. Tüm dönem

için yirmi bir ülke verisinin, 1973'ten sonraki dönem için ise elli altı ülke verisinin değerlendirildiği bu çalışmaya göre, ortalama milli gelir kayıplarının para krizlerinde %5,9 ve bankacılık krizlerinde %6,2 olduğu kaydedilmiştir. Her iki krizin bir arada görülmesi durumunda milli gelirdeki kayıp %18,6 olmaktadır. Krizlerin etkisinin “süre” boyutu ile de belirlendiği düşünülürse; milli gelir kaybının para krizlerinde ortalama 2,1 yıl, bankacılık krizlerinde 2,6 yıl, ikiz krizlerde ise 3,8 yılda gerçekleştiği anılan çalışmada kaydedilmiştir (Özatay: 2009, 22–23).

Allen ve Gale finansal krizlerin varlık fiyatlarında yaşanan balonları takiben ortaya çıktıkları görüşündedirler (2000: 236-255). Bu tip krizlere tarihi örnekler, Hollanda'nın Lale Krizi, İngiltere'nin Güney Denizi Balonu, Fransa'nın Mississippi Balonu ve Amerika Birleşik Devletlerinin 1929'daki Büyük Buhranıdır. Buna daha yakın tarihli bir örnek; 1980'lerin sonlarındaki Japonya'da gayrimenkul ve hisse senedi fiyatlarında meydana gelen dramatik yükseliş ve bunu takip eden 1990'daki çöküştür. Norveç, Finlândiya ve İsveç de 1980'lerde ve 1990'ların başlarında benzer deneyimler yaşamışlardır. 1980'lerden beri, gelişmekte olan ekonomilerde bu tip finansal krizler yaygınlaşmıştır. Arjantin, Şili, Endonezya, Meksika ve son olarak Güney Doğu Asya ekonomilerinden Malezya, Endonezya, Tayland ve Güney Kore örnek olarak verilebilir.

Varlık fiyatlarındaki bu balonların tipik olarak üç belirgin aşaması bulunmaktadır. İlk aşama, finansal liberalleşme veya merkez bankasının bilinçli bir kararı ile ödücü veya benzer bir durumu arttırmasıdır. Kredilerdeki bu genişlemeye, gayrimenkul ve hisse senedi benzeri varlık fiyatlarındaki artış eşlik etmektedir. Fiyatlardaki artış, varlık balonu sönene kadar bir müddet, muhtemelen birkaç yıl devam etmektedir. İkinci aşamada, sıklıkla kısa bir sürede; birkaç gün veya ay, bazen de daha uzun bir dönemde, balon patlamakta ve varlık fiyatları çökmektedir. Üçüncü aşamanın karakteristik özelliği, birçok firmanın ve yüksek fiyatlardan varlık satın alabilmek için ödünç almış olan diğer araçların batışıdır. Bankacılık ve/veya döviz krizleri bu batış dalgasını takip edebilir. İflâslardan kaynaklanan güçlükler ve bankacılık ile döviz krizleri sıklıkla ekonominin reel sektöründe bir dizi yıl süren problemlere yol açar (Allen ve Gale, 2000: 236-255).

Finansal krizler düzenli biçimde ortaya çıkmalarına karşın, maalesef tahmin edilemezler. Bunun sonucu olarak, örgütler olağanüstü piyasa olaylarının sonuçlarını risk yönetimi plânları çerçevesinde, olabildiğince göz önünde bulundurmalıdırlar. Bu; var olan hassasiyetlerin anlaşılmasına çalışıldığı ve olasılığa dayanan risk ölçümüne aşırı güvenden kaçınılan, uygun bir finansal risk yönetimi çatisının oluşturulmasının sağlanması anlamına gelmektedir.

Finansal krizler belirli bir yerle sınırlı kalabileceği gibi, küresel de olabilir. Özellikleri birbirine benzemektedir (Horcher, 2005: 226):

- Göreceli olarak sıklıkla ortaya çıkarlar.
- Önceden tahmin edilemezler.
- Sıradan ilişkiler, örneğin, piyasalar ve enstrümanlar arasındaki korelasyonlar tamamen çökebilir.
- Risk yönetimi politikasını ve aksiyon plânını içeren uygun ön hazırlık gereklidir.
- Sistemik risk merkez bankalarının ve düzenleyicilerin temel sorunu haline gelir.

Pacek ve Thorniley (2004: 13) gelişmekte olan piyasalarda işletmelerin başarıları üzerine yazdıkları kitapta şirketlere; ekonomik krizlerin stratejileriyle aralarına girmesine izin verilmemesini, performans kriterlerinin değiştirilmesini tavsiye ederlerken; ekonomik ve politik belirsizliklerin çeyrek dönem plânlarını ve yıllık plânları kesintiye uğratabileceğini belirtmektedirler. Bunun tüm bölgede böylece sürüp gittiğini; birçok firmanın kriz bittikten sonraki evrede bunun işlerine zarar verebileceğini bildiklerinden, düşüş eğiliminin görüldüğü zamanlarda maliyet yapılarını değiştirmediklerini yazmışlardır.

2.1. Geçmişte Yaşanan Krizlere İlişkin Bazı Çalışmalar

Çalışmamızın konusu olan GEK ABD kaynaklı olup, tüm dünya ülkelerini etkileyen bir krizdir. Bazı krizler komşu ülkeleri de etki alanına alırken, bazı krizler yalnızca ortaya çıktıkları ülkeyi etkiler. Örneğin Türkiye’de yaşanan 2001 krizi ülke sınırları içinde kalmıştır. 2001 krizinin etkilerini irdeleyen çalışmalar arasında 1999-2001 yılları arasında, 12 çeyrek dönem itibarıyla, dört sektörden 96 işletmenin kaldırma oranlarının incelendiği bir çalışmada kriz öncesi dönemde yüksek kaldırma oranına sahip olan işletmelerin, düşük kaldırma oranına sahip olan işletmelerden daha fazla kayba uğradığı hipotezi t-testi ve regresyon analizi ile test edilmiştir (Günay, 2002).

2001 Türkiye krizini irdeleyen çalışmalardan bir diğeri de Deniz Doğan’ın (2005) çalışmasıdır. Çalışmada oran analizi yöntemiyle, İMKB’de işlem gören 100 şirketin 1999 - 2002 yılları için 12 aylık malî tabloları kullanılarak, likidite oranları, mali yapı oranları, kârlılık oranları ve faaliyet oranları incelenmiştir. Çalışmanın bulguları arasında 2001 yılı sonunda sanayi kuruluşlarının satış gelirlerinin 1997 yılındakinin altında olduğu, vergi öncesi bilanço karlarının 1997 yılından bu yana önemli bir düşme eğilimine girdiği, 2001 yılında satış karlılıklarının zarara dönüştüğü sayılabilir. Sonuç; Türkiye’nin sanayi kuruluşlarının küçüldüğü ve kriz dönemlerinin pahalıya patladığıdır.

Yaşanan krizleri ele alan çalışmalardan biri de Amerikan malî krizinin Güney Kore ekonomisi üzerindeki etkilerini araştıran çalışmadır. Çalışmanın bulgularına göre; ABD’nin riskli mortgage piyasasının çöküşü ile başlayan gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarındaki son kargaşa, hâlihazırda Güney Kore ekonomisi üzerinde önemli etki bırakmıştır. Son tecrübe,

ülkenin makro-ekonomik temelleri sağlam olduğunda bile, yabancıların anî duraksamalarının gelişmekte olan ekonomilerin üzerinde toplamda çok ciddi etkileri olduğunu göstermiştir. Güney Kore, aynı zamanda Calvo vd. tarafından tanımlanan "systemic sudden stops" (3S) (sistemik anî fren) durumundan, yani önemli uluslararası finansal firmaların ödünç desteklerini yoğun biçimde geri çekmeleri ve yabancı yatırımcıların satışlarını hızlandırmaları sonucunda ortaya çıkan durumdan da muzdariptir (Yang ve Young, 2009: 35-45).

ABD finansal piyasalarında yaşanan sorunların tetiklediği 2007 finansal krizinin Hindistan üzerindeki etkilerini irdeleyen çalışmalardan biri Joshy Jacob ve Prem Chander tarafından yapılanıdır. Ekonomik yavaşlamanın, Hint firmalarının finansal performansı ve yatırıma bakış açıları üzerindeki etkilerinin araştırılması temel çıkış noktasıdır. Aynı zamanda krizin, hassasiyet dereceleri farklı olan firmaların piyasa değerlerini ne şekilde etkilediği de araştırılmıştır. Hem ihracata yönelik olanlar, hem de iç piyasaya yönelik olanlar arasından seçilmiş olan dokuz anahtar endüstri için 2005 Mart - 2009 Haziran ayları arasındaki döneme ait veri mevcuttur. Otomotiv, çimento, ilaç ve farmakoloji, oteller, sanayi makineleri, bilgi teknolojileri, gayrimenkul, çelik ve tekstil endüstrilerini temsilen toplam 192 firma değerlendirilmiştir. Her sektörü temsilen seçilen firmaların toplam geliri, o sektörün toplam gelirinin ortalama olarak %82'sini oluşturmaktadır. Çok fazla parçaya ayrıldığından, tekstil sektörü %28 gibi düşük bir oranda temsil edilmiştir. Araştırmanın sonuçlarına göre, finansal kriz nedeniyle ilk etapta Hint firmalarının gelirlerinin, kârlarının ve sabit yatırımlarının artış hızında 2008 Martından itibaren bir düşüş gözlenmiştir. Ancak bazı sektörlerde düşüş, kriz nedeniyle değil, tahminen iç talepteki düşüşe bağlı olarak, kriz döneminden önce başlamıştır. Rupinin değer kaybetmesi de uluslararası talepteki düşüşün etkisini bertaraf etmiştir. Son olarak, bazı anahtar pozisyonundaki sektörler, 2009'un ikinci çeyreğine gelindiğinde, ekonomik yavaşlamanın etkilerinden tamamen sıyrılmış ve kriz öncesi sahip oldukları büyüme yörüngesine oturmuşlardır. Hint firmalarının hâlâ daha tam olarak dünya ekonomisi ile yüksek oranda entegre olmamasından kaynaklanan nedenlerle, krizin reel sektör üzerindeki etkileri vasat olmuştur (Jacob ve Chander, 2009: 59-66).

Ali Şen'in (2005) çalışmasında belirtildiği üzere, finansal araçların bilânçolarının bozulması, kredi verme yeteneklerini azaltır. Bu da ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına neden olur. Bilânçolardaki bozulma finansal krizlerin ortaya çıkmasında önemli bir rol oynar. Finansal araçların kötüleşen bilânçoları nedeniyle sermayelerinde önemli bir daralma yaşamaları, kredilendirmeyi kesmelerine ya da sermaye artırımına gitmelerine yol açar. Ancak bilânçoları kötüleşen bu kurumların makul bir maliyetle sermaye artırmaları çok zor olacağından, tipik tepkileri, kredilendirmeyi daraltmak olacaktır. Banka bilânçolarındaki kötüleşme yeterince şiddetli ise bankacılık paniğine bile yol açabilir. Mevduat sigorta sisteminin olmadığı bir durumda bankanın iflâsı, asimetrik bilgi nedeniyle sistemin bütününe sirayet edebilir.

Bu nedenlerden dolayı, aşağıda Duygu Ayhan'ın (2003) çalışmasının konusu olan bankacılık krizlerinin araştırılması, diğer krizlerin anlaşılmasına yardımcı olabilir. Gelişmekte olan ülkelerdeki finansal krizler ve bankacılık sektörünün bu krizlerdeki rolü üzerine yapılan bu çalışmada, yazara göre, gelişmekte olan ülkelerde finansal serbestleşme sonrası, para ve bankacılık krizlerinde hızlı bir artış görülmüştür. Ulusal para biriminin değer kaybetmesi ile para birimi ve vade uyumsuzlukları, likidite problemleri ve geri dönmeyen krediler şeklindeki bankacılık sektörü problemleri, finansal zayıflığın temel nedenleri arasında yer almakta ve banka bilançolarının bozulmasına yol açmaktadır. Bu zayıflıklar, iç ve/veya dış şoklarla karşılaştığı zaman, finansal krizlerin en önemli iki bileşeninden biri olan bankacılık krizleri ortaya çıkmaktadır.

Her ne kadar bu çalışmanın konusu krizlerin inşaat sektörü üzerindeki finansal etkileri ise de, krizin varlığı etkilenme için yeterli olduğundan, bankacılık kökenli krizlerin analizinin de göz ardı edilmemesi gerekir.

3. Risk Kavramı, Risk Çeşitleri Ve Şirketler Üzerindeki Etkisi

Risk terimi sapmanın olabirliğiyle ilintilidir. Anlamı; riskin olabirliğinin yüzde 0'la 100 arasında olma olasılığıyla ifade edilmesidir. Bu nedenle olasılık ne imkânsız, ne de kesindir. Bu tanım için olasılığın var olması yeterlidir, ölçülmesi gerekmez. Riskin derecesi ölçülemeyebilir, ancak hangi nedenle olursa olsun, istenmeyen sonucun olasılığı yüzde 0'la 100 arasında olmalıdır (Gallati, 2003: 30).

Finansal risk, finansın doğası gereği, satış ve satınalma, yatırımlar ve ödünçler ile çeşitli diğer iş faaliyetlerinin dâhil olduğu sayısız işlem sonucunda ortaya çıkmaktadır. Yasal işlemlerin, yeni projelerin, birleşme ve devralmaların, borcun finansmanının, maliyetin enerji bileşeninin sonucu olarak veya yönetimin, paydaşların, rakiplerin, yabancı hükümetlerin ya da hava durumunun sonucu olarak ortaya çıkabilir (Horcher, 2005: 16).

Temel piyasa riskleri, bir işletmenin karşılaşılabileceği finansal risklerin başında gelir. Temel piyasa riskleri; döviz kuru riski, faiz oranları riski, emtia fiyatları riski ve temettü fiyat riskidir. Diğer ilintili finansal riskler ise kredi riskini, işlemsel riski, likidite riskini ve sistemik riski içerir. Çeşitli risklerin etkileşimi şirketin üzerindeki potansiyel etkiyi değiştirebilir ya da artırabilir (Horcher, 2005: 23-24).

Sistemik risk, önemli bir finansal kurumun başarısızlığının domino etkisi yaratması ve sonrasında finansal sistemin bütünlüğünü tehdit eden birçok kurumsal başarısızlığa yol açması riskidir. İyi risk yönetimi prensiplerini uyguluyor olmak bir yana, bir işletmenin tek başına sistemik riski azaltabilmesi zordur. Yüksek hacimli özellikle de döviz ve menkul kıymet ticareti, piyasa oyuncularının lehine likiditeyi artırır. Ancak yüksek hacim aynı zamanda sistemik riski de artırır. Sistemik risk, teknolojik başarısızlık veya büyük bir felâket sonucunda da ortaya çıkabilir (Horcher, 2005: 59).

Risk bir olayın olma şansıdır. Risk, bir yatırımdan belirli bir dönem içinde yapılan yatırıma karşılık elde edilen gelirin, beklenen getiriden sapma olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Yatırım kelimesi genel olarak menkul kıymetlere yapılan yatırım olarak bilinir. Menkul kıymetlerin toplam riski firma riski ve pazar riskinden oluşur (Apak, 2008).

Sistemik risk olarak da adlandırılan pazar riski, makro ekonomik değişkenlerden kaynaklanan risktir. Pazar riski çeşitlendirilemez. Devalüasyon, ekonomik durgunluk, savaş hali, politik olaylar, faiz oranlarındaki değişimler, genel ekonomiyi ilgilendiren diğer konular ve enflasyon oranındaki değişimler sistemik riskin başlıca nedenleri arasındadır. Uluslararası çeşitleme ile yatırımcılar sistemik (piyasa) risklerini biraz daha azaltabilirler (Apak, 2008). Gallati'ye göre de, piyasa getirisi ile ilişkilendirilebilen risk sistemik risk olarak tanımlanır. Bunun dışında kalan riskler sistemik olmayan veya dışsal risk tanımına girer (2003: 333).

Sistemik olmayan risk olarak da adlandırılan firma riski, makro ekonomik değişkenlerden kaynaklanmayan risktir ve çeşitlendirilebilir. Firma ile ilgili yasal problemler, yönetim değişiklikleri, başarılı ya da başarısız pazarlama kampanyaları, önemli ihaleleri almak veya kaybetmek, firmanın geliştirdiği teknolojilerin başarısı ve firmaya özel diğer konular sistematik olmayan riskin veya firma riskinin başlıca nedenleri arasındadır (Apak, 2008).

4. Global Ekonomik Kriz ve Türk İnşaat Sektörüne Etkisi

GEK'in inşaat sektörüne etkisini analiz edebilmek için öncelikle kriz sırasındaki temel ekonomik göstergeleri incelemek faydalı olacaktır. Tablo 1'de görüldüğü gibi GEK öncesi, 2007 yılının son çeyreğinde %8,39 olan yıllık enflasyon oranı, GEK'in derinleştiği 2009 yılının birinci çeyreğinde düşüş eğilimine girmiştir. Enflasyondaki bu düşüşte işsizlik oranındaki önemli artışın etkisi olduğu çok açıktır. Örneğin, 2008 yılının üçüncü çeyreğinde %10,3 olan işsizlik oranı, 2008 yılının dördüncü çeyreğinde %13,6'ya ve GEK'in Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin en derin noktaya ulaştığı 2009 yılının birinci çeyreğinde %15,8'e kadar tırmanmıştır. Diğer bir deyişle, söz konusu dönemde işsizlik oranında yaklaşık %53,4'lük bir artış olmuştur. İşsizlik oranındaki bu büyük artış, talep yönlü beklenen enflasyonun düşmesine neden olmuş ve bu durum merkez bankasının faiz oranlarını 2008 yılının dördüncü çeyreğinde %15'ten 2009 yılının birinci çeyreğinde %10,5'e düşürmesine neden olmuştur.

GEK'in etkilerinin tam olarak hissedilmediği 2008 yılının üçüncü çeyreğinde 1,26 olan dolar/TL paritesi aynı yılın son çeyreğinde 1,53'e ve 2009 yılının birinci çeyreğinde 1,67'ye çıkmıştır. Türkiye'den önemli sermaye çıkışlarının olduğu söz konusu dönemde, yıllık cari açık da, kurların artması sonucunda hızla azalmıştır. 2008 yılının üçüncü çeyreğinde 48,5 milyar dolara kadar çıkan cari açık, sermaye çıkışlarının olması ve kurların artması ile birlikte 2009 yılının son çeyreğinde 14 milyar dolara kadar düşmüştür. Sermaye

çıkışları büyüme oranını yavaşlatmış, bunun sonucunda işsizlik oranı hızla artmış, işsizlik oranının hızla artması, gerçekleşen ve beklenen enflasyonda düşümlere yol açmış ve bunun sonucunda merkez bankası faiz oranlarında indirim gitmeye başlamıştır. Tüm bu ekonomik gelişmeler Tablo 1’de görülmektedir.

Tablo 1: Türkiye’nin Temel Ekonomik Göstergeleri

Dönemler		Yıllık Enflasyon Oranı (TÜFE)	Merkez Bankası Faiz Oranı	Dolar/Türk Lirası	Yıllık Cari Açık (Milyar Dolar)	İşsizlik Oranı
2007	4. Çeyrek	8,39	15,75	1,16	38,0	10,6
2008	1. Çeyrek	9,15	15,25	1,32	41,0	10,7
	2. Çeyrek	10,61	16,25	1,23	44,4	9,0
	3. Çeyrek	11,13	16,75	1,26	48,5	10,3
	4. Çeyrek	10,06	15,00	1,53	41,6	13,6
2009	1. Çeyrek	7,89	10,50	1,67	31,3	15,8
	2. Çeyrek	5,73	8,75	1,54	20,9	13,0
	3. Çeyrek	5,27	7,25	1,50	15,4	13,4
	4. Çeyrek	6,53	6,50	1,52	14,0	13,5
2010	1. Çeyrek	9,56	6,50	1,52	22,1	13,7
	2. Çeyrek	8,37	6,25	1,58	27,3	10,5

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, T.C. Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı

Aşağıda Tablo 2’de de görüleceği gibi GEK’in ekonomi üzerindeki etkilerinin derinleştiği 2008 yılının son çeyreğinde, küçülme oranı %7 olmuş ve 2008 yılının üçüncü çeyreğinde %10,3 olan işsizlik oranı küçülmenin yaşandığı aynı dönemde %13,6’ya çıkmıştır. GEK’in inşaat sektörüne etkisini görmek için aşağıda yer alan Tablo 2’yi incelemek son derece faydalı olacaktır. Tabloda da görüldüğü gibi, 2007 yılı son çeyreğinde başlayan global finansal kriz GEK’e dönüşünce; 2008 yılının birinci çeyreğinden itibaren inşaat sektöründe küçülme başlamakta ve 2009 yılının ikinci çeyreğinde sektördeki küçülme %20,9 ile maksimuma ulaşmaktadır.

2008 yılının birinci çeyreğinde inşaat sektöründeki etkileri hissedilmeye başlanan GEK’in, ancak 2008 yılının son çeyreğinde özellikle Türk Lirasının yabancı paralar karşısında hızlı bir şekilde değer kaybetmesi sonucunda, Türk ekonomisinin de inşaat sektöründe olduğu gibi durgunluğa girdiğini görüyoruz. Ancak GSMH’nin 2008’in ikinci çeyreğinden sonra yavaşladığı da yine Tablo 2’de çok açık bir şekilde görülmektedir. 2008 yılının birinci çeyreğinde %7 büyüyen ekonomi, aynı yılın ikinci çeyreğinde %2,6’ya ve üçüncü çeyrekte %0,9’a kadar gerilemiştir. Bu anlamda ülke ekonomisini doğrudan ve dolaylı olarak %20 oranında etkileyen inşaat sektörünün GSMH üzerindeki etkilerinin, bir çeyrek sonra görüldüğü söylemek yanlış olmayacaktır. Diğer bir deyişle, inşaat sektöründeki yavaşlama, ekonomideki yavaşlamayı ve krizi önceden gösteren önemli bir göstergedir.

Tablo 2: İnşaat Sektörü ve GSMH Büyüme Oranları

Dönemler		İnşaat Sektörü Büyüme Oranı	GSMH Büyüme Oranı
2007	4. Çeyrek	0,3	3,4
2008	1. Çeyrek	-3,1	7,0
	2. Çeyrek	-5,0	2,6
	3. Çeyrek	-9,6	0,9
	4. Çeyrek	-14,1	-7,0
2009	1. Çeyrek	-18,5	-14,6
	2. Çeyrek	-20,9	-7,6
	3. Çeyrek	-18,2	-2,7
	4. Çeyrek	-6,4	6,0
2010	1. Çeyrek	8,3	11,7
	2. Çeyrek	21,9	10,3

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İnşaat sektörünün özellikle 2009 yılının üçüncü çeyreğinden sonra, GEK'in etkilerinden hızla kurtulduğu da görülmektedir. 2009 yılının ikinci çeyreğinde yaklaşık olarak %21 küçülen inşaat sektörü GEK'in etkilerinden çok hızlı bir şekilde kurtularak, 2010 yılının ikinci çeyreğinde yaklaşık %22'lik bir büyümeye ulaşmıştır. İnşaat sektörünün bu kadar hızlı toparlanmasının nedeni beklenen enflasyonun kriz sonrasındaki durgunluk sonrasında düşmesine paralel olarak merkez bankasının gösterge faiz oranlarını %15,75'lerden %6,25'lere çekmesi sonucunda konut kredi faizlerinin düşmesidir. Tablo 3'te görüldüğü gibi aylık minimum konut kredisi faizleri 2008 yılının birinci çeyreğinde %1,30'lardan 2010 yılının son çeyreğinde %0,59'a kadar düşmüştür. Konut kredisi faizlerinin düşmesi ve toplam kredi miktarının 30 milyar TL'den 50 milyar TL'ye çıkması sonucunda, yukarıda Tablo 2'de de görüldüğü gibi, inşaat sektörü 2010 yılının ikinci çeyreğinde yaklaşık %22'lik bir büyüme oranına ulaşmıştır.

Tablo 3: Konut Kredisi Aylık Faiz Oranları (%)

Dönemler		Minimum	Ortalama	Maksimum
2007	4. Çeyrek	0,99	1,24	1,32
2008	1. Çeyrek	1,30	1,49	1,54
	2. Çeyrek	1,48	1,60	1,77
	3. Çeyrek	1,16	1,49	1,79
	4. Çeyrek	1,51	1,78	2,10
2009	1. Çeyrek	1,49	1,64	1,84
	2. Çeyrek	1,29	1,48	1,79
	3. Çeyrek	0,58	0,96	1,25
	4. Çeyrek	0,85	0,96	1,11
2010	1. Çeyrek	0,67	0,94	1,08
	2. Çeyrek	0,59	0,92	1,08

Kaynak: Devlet Planlama Teşkilatı

Tablo 3'te dikkati çeken bir diğer önemli nokta, GEK sırasındaki aylık minimum konut kredisi faizinin 2007'nin dördüncü çeyreğinde %0,99'dan kurların da önemli oranda arttığı 2008 yılının dördüncü çeyreğinde %1,51'e çıktığı, diğer bir deyişle, yaklaşık olarak %50 arttığı görülmektedir. Benzer şekilde 2008 yılının dördüncü çeyreğinde, maksimum aylık konut kredisi faizlerinin %2,10'a kadar çıktığı görülmektedir. Ancak konut kredisi faizlerindeki bu artış kalıcı olmamış, merkez bankasının faiz oranlarını düşürmeye başlaması ile kredi faizleri tekrar düşmeye başlamıştır.

Bankacılık sektörünün ev alımı için kullandığı kredi miktarı toplamı 2007 yılının dördüncü çeyreğinde yaklaşık 30 milyar TL'den 2010 yılının ikinci çeyreğinde 50 milyar TL'ye ulaşmıştır. Hatta söz konusu kredilerin toplamının 2010 yılı sonunda 60 milyar TL olması öngörülmektedir. Benzer şekilde inşaat sektörünün kullandığı kredilerin toplamı 2007 yılının dördüncü çeyreğinde yaklaşık 18 milyar TL'den, 2010 yılının ikinci çeyreğinde 32 milyar TL'ye ulaşmıştır. Tüm bu finansal gelişmeler Tablo 4'te görülmektedir.

Tablo 4: Gayrimenkul Sektöründe Kullanılan Kredilerin 2007 Yılı'nın 4. Çeyreği ile 2010 Yılı'nın 2. Çeyreği Arasındaki Dağılımı

Dönemler	Bireysel Konut Kredileri (Milyon TL)	Bireysel Konut Kredileri Üç Aylık Değişim Oranı %	İnşaat Sektörü Ticari Krediler (Milyon TL)	İnşaat Sektörü Ticari Krediler Üç Aylık Değişim Oranı %	İnşaat Sektörü Yurtdışı Krediler (Milyon \$)	İnşaat Sektörü Yurtdışı Krediler Üç Aylık Değişim Oranı %	
2007	4. Çeyrek	30.735	-	17.647	-	6.665	-
2008	1. Çeyrek	33.930	10,40	22.095	25,21	7.291	9,39
	2. Çeyrek	36.203	6,70	23.065	4,39	7.680	5,34
	3. Çeyrek	37.649	3,99	24.233	5,06	7.663	-0,22
	4. Çeyrek	37.347	-0,80	27.115	11,89	8.492	10,82
2009	1. Çeyrek	37.384	0,10	28.307	4,40	8.088	-4,76
	2. Çeyrek	38.610	3,28	28.243	-0,23	8.230	1,76
	3. Çeyrek	39.512	2,34	30.000	6,22	8.165	-0,79
	4. Çeyrek	42.616	7,86	30.000	0	7.943	-2,72
2010	1. Çeyrek	45.085	5,79	31.844	6,15	7.426	-6,51
	2. Çeyrek	48.900	8,46	31.919	0,24	6.740	-9,24

Kaynak: Tabloda sunulan veriler TCMB'nden (Türkiye Cumhuriyet Bankası) alınan verilere dayandırılarak hazırlanmıştır.

İnşaat sektöründe dikkat çeken bir diğer önemli nokta; sektörün kullandığı yurtdışı kredilerdir. GEK'in ülke ekonomisi ve sektör üzerindeki etkilerinin arttığı 2008 yılının son çeyreğinde bile, inşaat sektörünün kullandığı yurtdışı kredilerde artış yaşanmıştır. Örneğin, Tablo 4'te de görüldüğü gibi, 2007 yılının birinci çeyreğinde inşaat sektöründe 6.665 milyon dolarlık yurtdışı kredi kullanılırken, krizin etkilerinin en fazla hissedilemeye başlandığı 2008

yılıının son çeyreğinde bu rakam 8.492 milyon dolara ulaşmıştır. Tablo 1 ve Tablo 4'te görüldüğü gibi dolar/TL paritesi, 2009 yılıının birinci çeyreğinde 1,67 olunca, sektörün aynı dönemde kullandığı toplam yurtdışı kredi miktarı 8.088 milyon dolara düşmüştür. 2009 yılıının ikinci çeyreğinde dolar/TL paritesi tekrar düşerek 1,54 olunca, aynı dönemde inşaat sektöründeki toplam yurtdışı kredi miktarı bir önceki döneme göre %1,76 oranında artarak 8.230 milyon dolara çıkmıştır.

Ancak buradaki olumlu gelişme, inşaat sektörünün kullandığı yurtdışı kredi miktarını 2009 yılıının ikinci çeyreğinden sonra sürekli azaltarak, neredeyse 2007 yılıının birinci çeyreğindeki kriz öncesi seviyeye çekmesidir. Bu anlamda sektörün kullandığı yurtdışı krediler 2009 yılıının ikinci çeyreğinde 8.230 milyon dolar iken, %8 azalarak 2010 yılıının ikinci çeyreğinde 6.740 milyon TL'ye düşmüştür. Sektörün kullandığı ticari krediler 2009 yılıının ikinci çeyreğinde 28.243 milyon TL iken, 2010 yılıının ikinci çeyreğinde %13 artarak 31.919 milyon TL'ye çıkmıştır. Dolayısı ile inşaat sektörünün büyümek için kullandığı yurtdışı kredileri, yurtiçi ticari krediler ile ikame ettiğini söyleyebiliriz. Ayrıca inşaat sektörünün söz konusu yurtdışı borçlarının, Kasım 2009 itibariyle vade dağılımına baktığımızda, 8.180 milyon dolar olan yurtdışı borçların önemli bir bölümü, yani 2.887 milyon dolarlık kısmı, bir yıldan kısa süreli olan borçlardan oluşmaktadır. Tablo 5'te de görüldüğü gibi, bu tip bir borç dağılımı, inşaat sektörünün döviz kurlarındaki artışlara duyarlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 5: İnşaat Sektörünün Dış Borç Stokunun Kasım 2009 itibariyle Vade Dağılımı (Milyon ABD Doları)

1 - 12 AY	13 - 24 AY	25 - 36 AY	37 - 60 AY	61 - 120 AY	120 AY +	TOPLAM
2.887	1.194	796	1.076	1.921	306	8.180

Kaynak: Tabloda sunulan veriler TCMB'nden (Türkiye Cumhuriyet Bankası) alınan verilere dayandırılarak hazırlanmıştır.

5. İnşaat Sektörünün Finansal Oranları

GEK'in inşaat sektörüne olan etkisini incelemek için likidite oranları, mali yapı oranları ve faaliyet oranları olmak üzere üç grup altında yer alan on bir adet finansal oran incelenecektir. Likidite oranları ile inşaat sektörünün kısa süreli borçlarını, dönen varlıklarının tamamı ile ödeyebilmesi yeteneği ölçülürken, mali yapı (borç) oranları ile sektörün ortalama olarak kullandığı finansal kaldıraç hesaplanmakta ve faaliyet oranları ile sektörün varlıklarını ne kadar verimli bir şekilde kullanabildiği ölçülmektedir. Anılan oranlara ilişkin sayısal veriler Tablo 6'da derlenmiştir.

TCMB her yıl, basılı formlar yolu ile tüm sektörlerden ayrı ayrı veri toplamaktadır. Veriler işletmelerin bilanço, gelir-gider tablosu ve benzeri bilgilerdir. Bunlar merkez bankası çalışanları tarafından ayıklanarak yeniden düzenlenmektedir. Örneğin sadece inşaat sektörünü

temsilen merkez bankası veri tabanında kullanılmaya uygun veri gönderen işletme sayısı 2004-2005 yıllarında 719, 2006'da ise 733 firmadır. 2007 - 2009 yılları arasında Türkiye'nin genelinde mali tabloları değerlendirilmeye alınan inşaat firma sayısı 798 olmuştur. Düzenlenerek değerlendirilmeye alınan ve konsolide edilen mali tablolara dayandırılarak, merkez bankası ilgili birimlerince tüm sektör için oranlar ortalaması elde edilmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, bunun ortalamaların ortalaması olmadığı, konsolide mali tablolardan, doğrudan rasyo hesaplanması olduğudur. Sonuç olarak rasyolar web sitesinde yayınlanmaktadır.

Tablo 6: İnşaat Sektörü Finansal Oranlar Tablosu

İNŞAAT SEKTÖRÜ TÜM FİRMALAR ORANLAR TABLOSU		2009	2008	2007	2006	2005	2004
A- LİKİDİTE ORANLARI							
	1-Cari Oran (%)	119,7	118,0	117,3	117,2	113,7	111,7
	2-Likidite (Asit Test) Oranı (%)	101,2	99,6	98,3	100,9	103,3	103,5
	3-Nakit Oranı (%)	12,9	11,4	9,3	11,2	9,7	6,9
B- MALİ YAPI ORANLARI							
	1-Yabancı Kaynaklar Toplamı / Aktif Toplamı Oranı (Kaldıraç Oranı) (%)	75,4	77,5	76,6	76,4	72,1	71,4
	2-Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı Oranı (%)	56,3	59,1	60,3	62,5	61,1	62,3
	3-Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Faiz Giderleri Oranı (%)	350,3	323,0	574,3	447,4	526,4	294,8
	4-Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı Oranı (%)	74,8	76,2	78,7	81,9	84,7	87,3
C- FAALİYET ORANLARI							
	1-Stok Devir Hızı (Kez)	2,6	2,4	2,6	0,0	4,9	4,4
	2-Alacak Devir Hızı (Kez)	2,8	2,9	3,4	3,9	4,3	3,9
	3-Öz Sermaye Devir Hızı (Kez)	1,0	1,0	1,0	1,1	0,8	0,5
	4-Aktif Devir Hızı (Kez)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
FİRMA SAYISI		798	798	798	733	719	719

Kaynak: Tabloda sunulan veriler TCMB'ndan (Türkiye Cumhuriyet Bankası) alınan verilere dayandırılarak hazırlanmıştır.

5.1. İnşaat Sektörünün Likidite Oranları

Likidite oranları bir işletmenin kısa vadeli borçlarını dönen varlıklarının tamamı veya bir kısmı ile karşılayabilmesi yeteneğinin ölçülmesinde kullanılan rasyolara verilen genel isimdir. İnşaat sektörünün ortalama likidite oranlarını Tablo 6'da incelersek cari oran ve nakit oranın düşük düzeyde olduğunu görüyoruz. Cari oranın gelişmekte olan ülkelerde %150 ile %200 arasında olması gerekmektedir (Akgüç, 2006: 398). Söz konusu oran 2009 yılı sonunda %120'dir. 2009 yılı için nakit orana bakarsak inşaat sektöründe satışlarının durması ve alacakların tahsil edilememesi halinde kısa vadeli borç ödeme yeteneğinin veya gücünün minimum düzey olarak kabul edilen %20'nin bir hayli altında olduğunu görmekteyiz. Her ne kadar nakit oran, 2004 yılında %6,9 iken 2009 yılında yaklaşık olarak %87'lik bir artışla %12,9'a çıktıysa da, hâlâ arzu edilen minimum düzeyin altındadır.

5.2. İnşaat Sektörünün Mali Yapı Oranları

GEK'in inşaat sektörüne etkisini incelemek için kullanacağımız bir diğer gösterge mali yapı oranlarıdır. Mali yapı oranları işletmelerin kullandığı finansal kaldıraç ile ilgilidir. Finansal kaldıraç, yabancı kaynak kullanmanın işletmenin elde edeceği kar veya zarara etkisi

olarak tanımlanabilir. Eğer bir işletmenin toplam varlıklarından elde ettiği kar, yabancı kaynağın maliyetinden küçükse, işletmeye borç para verme risklidir. Bu durum genellikle ekonomik durgunluk veya kriz dönemlerinde ortaya çıkar. Ekonomik durgunluk ve kriz dönemlerinde satışların olağanüstü düşmesi, faizlerin ve kurların çok fazla artması sonucunda işletmeler çok yüksek zararlar elde edebilirler. Ayrıca söz konusu dönemlerde, işletmelerin varlıklarının değerinde de düşüşler yaşanabilir. Sonuç olarak mali yapı oranları, işletmelerin zarar etmeleri, varlıklarının değerinin düşmesi veya gelecek yıllarda tahmin edilen tutarda fon yaratamamaları gibi durumlarda, kısa ve uzun vadeli borç yükümlülüklerinin yerine getirilip getirilmeyeceği konusunda kredi verenlere yardımcı olan oranlardır.

5.2.1. İnşaat Sektöründe Kaldıraç (Borç) Oranı

İnşaat sektörünün ortalama mali yapı oranlarını Tablo 6'da incelersek, tüm oranların olumsuz sonuçlar verdiğini görmekteyiz. Bu oranlardan ilk olarak dikkatimizi çeken, yabancı kaynaklar toplamının aktif toplamına bölünmesiyle bulunan kaldıraç veya borç oranıdır. Batı ülkelerinde kaldıraç veya borç oranının %50'nin üzerinde olması, genellikle bir tehlike işareti olarak yorumlanmaktadır (Akgüç, 2006: 411). İnşaat sektöründeki ortalama kaldıraç oranı 2004 yılında %71,4 iken, söz konusu oran 2009 yılında %75,4'e kadar çıkmıştır. Bu sermaye yapısı inşaat sektörünün riskli biçimde finanse edildiğini göstermektedir.

5.2.2. İnşaat Sektöründe Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Aktiflere Oranı

Tablo 6'da dikkat çeken bir diğer mali yapı rasyosu kısa vadeli yabancı kaynakların toplam varlıklara yani aktiflere oranıdır. Sanayi işletmelerinde söz konusu oranın %33'ü aşmaması gerekir (Akgüç, 2006: 414). 2004 yılı ile 2009 yılları arasında söz konusu rasyoyu incelediğimizde, bu oranının düşme eğiliminde olduğunu görmekteyiz. 2004 yılında %62,3 olan söz konusu oran, 2009 yılında %56,3'e kadar gerilemiştir. Düşüş göstermekle beraber, oran %33 olan sınırın bir hayli üzerinde olduğu için, inşaat sektörünün gelecekte ortaya çıkacak yeni krizlerde, kısa süreli borçlarını döndürebilme riski ile karşı karşıya olduğunu söyleyebiliriz.

5.2.3. İnşaat Sektöründe Faiz Karşılama Oranı

Tablo 6 incelendiğinde dikkat çeken bir diğer mali yapı rasyosu, faiz ve vergi öncesi karın, faiz giderlerine bölünmesiyle elde edilen faiz karşılama oranıdır. Bu oran bir işletmenin faiz giderlerini ödeme gücüne sahip olup olmadığını veya ödeyeceği faizin kaç katını faaliyet karı ile karşılayabileceğini göstermesi açısından faydalıdır. Bu oranın 7 veya 8 olması yeterli kabul edilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 59). Maalesef 2009 yılı için inşaat sektörünün ilgili rasyosuna baktığımızda, sektördeki işletmelerin ortalama olarak, elde ettikleri faaliyet karları ile faiz giderlerinin sadece 3,5 katını karşılayabilmekte oldukları görülmektedir. Bu

rasyo da inşaat sektörünün borç ödeme kapasitesinin yetersiz olduğunu gösteren bir diğer önemli göstergedir. Faiz karşılama oranıyla ilgili dikkat çeken bir diğer nokta da, kriz sonrasında önemli bir düşüş kaydetmesidir. 2004 yılında faiz karşılama oranı yaklaşık olarak 2,95 iken, GEK öncesinde 5,74'e kadar çıkmıştır. Ancak GEK sonrası bu oran yine 2004 yılı seviyelerine düşmüştür. Bu rasyoyu dikkate aldığımızda, inşaat sektörünün GEK sonrasında, borçlarını karşılayabilme gücünün düştüğünü söyleyebiliriz.

5.2.4. İnşaat Sektöründe Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı

İnşaat sektörü ile ilgili olarak Tablo 6'da, 2009 yılı için kısa süreli borçların toplam borçlar içindeki payına bakarsak bu oran %74,8'dir. Kısa vadeli yabancı kaynakların, yabancı kaynaklar toplamına bölünmesiyle bulunan bu oranı, aynı yıldaki, yabancı kaynaklar toplamının, aktif toplamına bölünmesiyle bulunan kaldıraç veya borç oranı ile birlikte yorumlarsak daha sağlıklı bir sonuç elde edebiliriz.

İnşaat sektörünün 2009 yılındaki ortalama kaldıraç veya borç oranı %75,4'tür. Gelişmekte olan ekonomilerde söz konusu oranın %60'ın üzerinde olması durumunda bir tehlike işareti algılamamız gerektiğini daha önce belirtmiştik. Diğer bir deyişle, bu yüksek kaldıraç oranı, inşaat sektöründe yer alan işletmelerin faiz ve borçlarını ödeyememesi sonucunda, mali yönden zor duruma düşme olasılığının yüksek olduğunu göstermektedir. Bu duruma bir de söz konusu borçların %75'lik kısmının kısa vadeli olması durumunu da eklersek, inşaat sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin kısa vadeli faiz ve borçlarını ödeyememesi sonucunda, mali yönden zor duruma düşme ve iflas etme riski taşıdıkları yorumunu yapmamız yanlış olmayacaktır. Bu durum özellikle faizlerin yükselebileceği olası bir ekonomik krizde son derece mümkündür. Kısa vadeli yabancı kaynaklar/yabancı kaynaklar toplamı rasyosuyla ilgili dikkat çeken bir diğer özellik, inşaat sektörünün zaman içerisinde kısa vadeli borçlarının toplam borçları içindeki payını düşürmeleridir ki, bu son derece olumlu bir gelişmedir. Örneğin, 2004 yılında söz konusu oran %87,3 iken, 2009 yılında bu oran %74,8'e kadar düşmüştür. Diğer bir deyişle, inşaat sektörü için bu oranda yaklaşık olarak %14'lük bir azalma meydana gelmiştir. Ancak bu oran hâlâ çok yüksektir.

5.3. İnşaat Sektörünün Faaliyet Oranları

GEK'in inşaat sektörüne etkisini incelemek için kullanacağımız bir diğer gösterge faaliyet oranlarıdır. Bir işletmenin sahip olduğu varlıklarını ne derece etkin veya verimli kullandığını gösteren rasyolara genel olarak faaliyet oranı denilmektedir. Faaliyet oranları sırası ile stok devir hızı, alacak devir hızı, öz sermaye devir hızı ve varlık devir hızı olmak üzere dört başlık altında incelenecektir.

5.3.1. İnşaat Sektöründe Stok Devir Hızı

Satılan malın maliyetinin, stoklara bölünmesiyle bulunan stok devir hızı, stokların ne kadar çabuk satışa çevrildiğini gösteren bir rasyodur. Stok devir hızının yüksek olması, genellikle bir işletmenin daha fazla kar elde etmesini sağladığı gibi, daha az kaynağın stoklara yatırılmış olduğunu da ifade eder. Stok hızı yüksek olan bir işletme, diğer koşullar sabit kalmak üzere, daha fazla rekabet olanağına sahip olacaktır. Diğer bir deyişle, böyle bir işletme daha düşük fiyatla mal satarak, satış hacmini genişletme olanağına sahip olabilir ve kar marjı düşük olsa bile daha yüksek düzeyde kar elde edebilir (Akgüç, 2006: 423).

İnşaat sektöründeki ortalama stok devir hızı 2004 yılında 4,4 iken, yani stoklarını bir yılda 4,4 kez satışa çevirir iken, bu hız yaklaşık olarak %41'lik bir azalış göstererek 2009 yılı sonunda 2,6'ya düşmüştür. Bu durum inşaat sektöründe rekabet edebilme olanağının düştüğünü veya düşük kar marjı ile çalışabilme olanağının azaldığını göstermektedir. Sektördeki yüksek miktardaki arz bu durumun kaynağıdır.

Bir işletmenin cari oranı ve/veya likit oranı gibi rasyoları düşük olabilir. Ancak söz konusu işletmenin stok devir hızının yüksek olması durumunda, borç ödeme gücü açısından sorun olmayabilir. Daha önce likidite oranları başlığı altında inşaat sektörünün ortalama cari oranının gelişmekte olan ülkelerde %150 ile %200 arasında olması gerektiği ancak söz konusu oranın 2009 yılı sonunda %120 olduğundan bahsetmiştik. Bunun yanına, stok devir hızının 2004 ve 2009 yılları arasındaki %41'lik düşüşünü de eklersek, inşaat sektörünün bir kriz durumunda borç ödeme gücü açısından sorun yaşayabileceğini söylememiz yanlış olmayacaktır. Nakit oranının da olması gerekenin bir hayli altında olması bu tezi kuvvetlendirmektedir.

5.3.2. İnşaat Sektöründe Alacak Devir Hızı

Net satışların, kısa vadeli ticari alacaklar ile uzun vadeli ticari alacakların toplamına bölünmesiyle bulunan alacak devir hızı, bir işletmenin alacaklarının paraya dönüşüm çabukluğunu gösteren orandır. Peşin satışlar dışında bir işletmenin en önemli para giriş kaynağı alacaklarıdır. Alacak devir hızı rasyosu bir işletmenin alacaklarını tahsil kabiliyetini gösteren iyi bir ölçüttür (Akgüç, 2006: 431-432). Bir işletmenin alacak devir hızının yavaş olması, söz konusu işletmenin alacaklarını tahsilde güçlüklerle karşılaşabileceğini, rekabet gücünün zayıflığını, etkili bir tahsilat politikasından yoksun olduğunu, kredili satışlar konusunda gerek vade gerekse peşin olarak alınacak taksitlerde vb. çok geniş davrandığını ve sektörde aşırı rekabetin olduğunu gösterebilir (Akgüç, 2006: 434).

İnşaat sektöründeki ortalama alacak devir hızı 2004 yılında 3,9 iken; yani alacaklar bir yılda 3,9 kez paraya çevirir iken, bu hız yaklaşık olarak %28'lik bir azalışla 2009 yılı sonunda 2,8'e düşmüştür. Bu durum inşaat sektöründeki aşırı rekabeti yansıtmaktadır. Buna ek olarak, bugün birçok inşaat firması, ürettiği konut ve ofisleri satabilmek için uzun vadeli ödeme

planları sunmaktadırlar. Diğer bir deyişle, inşaat sektöründeki firmaların aşırı rekabetten ötürü kredili satışlar konusunda çok geniş davranması sonucunu doğurmakta; bu da alacak devir hızının düşmesine yol açmaktadır. Ayrıca alacak devir hızındaki düşüşün özellikle kriz dönemi olan 2008 ve 2009 yıllarına denk gelmesi, söz konusu rasyonun inşaat sektöründeki işletmelerin alacaklarını tahsilde güçlüklerle karşılaşmalarının da etkisi olduğu şeklinde yorumlanabilir.

Bir işletmenin cari oranı ve/veya likit oranı gibi rasyolarının yanı sıra alacak devir hızının da düşük olması, borç ödeme gücü açısından önemli bir sorunun varlığını ortaya koyar. Daha önce likidite oranları başlığı altında inşaat sektörünün ortalama cari oranının düşük olduğundan bahsetmiştik. Bu duruma alacak devir hızının 2004 ve 2009 yılları arasındaki %28'lik düşüşünü de eklersek, inşaat sektörünün bir kriz durumunda borç ödeme gücü açısından sorun yaşayabileceğini söylememiz yanlış olmayacaktır.

5.3.3. İnşaat Sektöründe Öz Sermaye Devir Hızı

Net satışların, öz sermayeye bölünmesiyle elde edilen öz sermaye devir hızı, bir işletmenin öz sermayesini ne ölçüde verimli kullandığını ifade eden bir göstergedir. İncelenen firmanın öz sermaye devir hızının yüksek olmasının iki anlamı vardır. İlk olarak bir firmada sermayenin ekonomik ve verimli bir şekilde kullanıldığını gösterir. İkinci olarak bir firmanın öz sermayesinin yetersiz olduğunun ve firmanın geniş ölçüde yabancı kaynaklardan yararlandığının da göstergesi olabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 67).

Tablo 6'da yer alan öz sermaye devir hızı 2004 yılında 0,5 iken, %100'lük bir artışla 2009 yılı sonuna gelindiğinde 1 olmuştur. 2004 ve 2009 yılları arasında kaldıraç veya borç oranının çok fazla artmadığını dikkate alırsak, 'inşaat sektöründeki firmalar sermayelerini daha ekonomik ve verimli bir şekilde kullanmaktadır' şeklinde bir yorum yapabiliriz.

5.3.4. İnşaat Sektöründe Aktif Devir Hızı

Net satışların toplam aktiflere bölünmesiyle hesaplanan aktif devir hızı, varlık kullanımında etkinliğin bir ölçüsü olarak yorumlanabilir. Bir işletmede varlık devir hızının düşük olması, kullanılmayan varlıkların yani aktiflerin bulunduğunu gösterir. Aktif devir hızı rasyosu bir firmanın karlılığını belirleyen önemli etmenlerden biridir. Aktif devir hızı düşük olan endüstriler genellikle riski yüksek olan endüstrilerdir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 67). Diğer koşullar aynı kalmak üzere, varlık devir hızları daha yüksek olan firmaların karlılık oranları da yüksektir. 2004 ve 2009 yılları arası aktif devir hızına baktığımızda bu rasyonun hiç değişmediğini ve inşaat sektöründeki firmaların ortalama olarak toplam varlıkları ile yılda 0,2 kez satış yaratabildiklerini görmekteyiz.

5.4. İnşaat Sektöründeki Likidite, Mali Yapı ve Faaliyet Oranı Ortalamalarının Tüm Sektör Ortalamaları ile Karşılaştırılması

Tablo 7’de görüldüğü gibi inşaat sektörünün 2004 ve 2009 yıllarındaki likidite oranlarından cari oranın ve nakit oranın ortalamaları tüm sektörlerinkinden daha azdır. İnşaat sektörünün cari oran ortalaması %116,3 iken tüm sektörlerin ortalaması %137,7’dir. Benzer şekilde nakit oranın ortalaması %10,2 iken tüm sektörlerin ortalaması %24,4’tür. Bu tablo inşaat sektöründeki işletmelerin likidite konusunda sorun yaşamaları olasılığının yüksek olduğunu göstermektedir.

İNşaat sektörünün 2004 ve 2009 yılları arasındaki kısa vadeli borçların toplam varlıklara oranının ortalaması %60,3 iken tüm sektörlerin ortalaması %36,3’tür. Benzer şekilde, inşaat sektörünün 2004 ve 2009 yılları arasındaki kısa vadeli borçların toplam borçlara oranının ortalaması %80,6 iken tüm sektörlerin ortalaması %70,7’dir. Bu tablo inşaat sektöründeki işletmelerin kısa süreli borç ödeme risklerinin tüm sektörler ile mukayese edildiğinde bir hayli yüksek olduğunu göstermektedir.

İNşaat sektörünün stok devir hızı ortalaması 3,4 iken tüm sektörlerin ortalaması 10’dur. Benzer şekilde alacak devir hızı ortalaması 3,5 iken tüm sektörlerin ortalaması 5,3’tür. Bu tabloya göre inşaat sektörü tüm sektörler ile mukayese edildiğinde stokların ve alacakların etkin ve verimli şekilde satışa dönüştürülemediği şeklinde bir yorum yapılabilir. İnşaat sektöründe 2004 ve 2009 yılları arasında varlık devir hızının sabit kalması da bu durumu doğrulamaktadır.

Tablo 7: İnşaat Sektörüne Ait Bazı Finansal Rasyoların Tüm Sektörler Ortalamasıyla Karşılaştırılması

Rasyolar	Tüm Sektörler Ortalaması	İNşaat Sektörü Ortalaması	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Cari Oran (%)	137,7	116,3	119,7	118,0	117,3	117,2	113,7	111,7
Nakit Oran (%)	24,4	10,2	12,9	11,4	9,3	11,2	9,7	6,9
Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/Aktif Toplamı (%)	36,3	60,3	56,3	59,1	60,3	62,5	61,1	62,3
Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/ Toplam Yabancı Kaynak (%)	70,7	80,6	74,8	76,2	78,7	81,9	84,7	87,3
Stok Devir Hızı (Kez)	10,0	3,4	2,6	2,4	2,6	-	4,9	4,4
Alacak Devir Hızı (Kez)	5,3	3,5	2,8	2,9	3,4	3,9	4,3	3,9

Kaynak: Tabloda sunulan veriler TCMB’ndan (Türkiye Cumhuriyet Bankası) alınan verilere dayandırılarak hazırlanmıştır.

6. Sonuç

2008 ve 2009 yıllarında yaşanan GEK ekonomiyi olumsuz etkilediği gibi, ülkemiz için stratejik öneme sahip inşaat sektörünü de olumsuz şekilde etkilemiştir. Gerek faiz oranlarının düşmesi, gerekse kredi hacminin önemli miktarda artması inşaat sektörünün GEK sonrası hızlı bir şekilde toparlanmasını sağlayan iki ekonomik faktör olmuştur. Bu iki olumlu gelişme, Türkiye'nin daha önceki krizlerinde meydana gelmemiştir. Diğer bir deyişle, Türkiye ekonomisinde daha önce yaşanan, örneğin 1994 krizi veya 2001 krizi benzeri krizlerde, kurlar yükseldikten sonra enflasyon da yükselir ve bunun sonucunda faizler yükseliş sürecine girerdi. Faizlerdeki bu yükseliş ekonominin hızlı bir şekilde toparlanmasını engelleyen en önemli faktördü.

2008 ve 2009 yıllarında yaşanan GEK sonrası faizlerin yükselmek yerine düşmesinin nedeni; Türkiye ekonomisine tekrar akmaya başlayan kısa ve orta vadeli sermaye akımları ile enflasyonun da işsizlik oranındaki önemli artışla ilişkili olarak, talepte yaşanan azalmaya bağlı olarak düşmesidir. Çin Maliye Bakan Yardımcısı Zhu Guangyao'a göre bugün dünyada 10 trilyon dolar civarında sıcak para dolaşmaktadır. Bu miktar GEK öncesinde 9 trilyon dolardı (Forsthe, 2010). Bugün bu sıcak paranın önemli bir miktarı Çin başta olmak üzere, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere akmaktadır.

İnşaat sektörünün finansal oranlarını detaylı olarak incelediğimizde, sektörünün olması gerekenin üzerinde finansal kaldıraç kullandığını ve bu finansal kaldıraç içerisinde kısa vadeli borçların oranının yüksek olduğunu görmekteyiz. Ayrıca sektörün kullandığı yurtdışı kredilerin önemli bir bölümü de kısa vadelidir. Bu durum inşaat sektörünün hem kur, hem de faiz riski ile karşı karşıya olduğunun bir kanıtıdır. GEK süresince faizlerin düşmesi ve kredi hacminin artması sonucunda sektör karlılığını ve borçlarını ödeme gücünü korumayı sürdürebilmiştir. GEK inşaat sektörünü bu anlamda olumsuz olarak etkilememiştir. Ancak bu durum ileride yaşanabilecek yeni bir krizde şartların değişmeyeceği anlamına gelmemektedir. Diğer bir deyişle, kur ve faiz riski inşaat sektörünü bir sonraki krizde son derece olumsuz olarak etkileyebilecek iki önemli risk faktörüdür.

Bugün, Avrupa'da çok ciddi bir borç krizi yaşanmaktadır. Avrupa içinde İrlanda, Portekiz, Yunanistan ve İspanya'nın önemli miktarda borçları ve bütçe açıkları vardır. Ekonomik bir sıkıntıdan geçmekte olan Avrupa'nın para birimi Euro, diğer para birimleri karşısında hızla değer kaybetmekte ve söz konusu ülkelerin devlet tahvil faizleri mali riskin artması sonucunda yükselmektedir. Bunun haricinde Amerika, büyümek için GEK sonrası ikinci bir parasal gevşeme politikası izlemeyi planlamaktadır. Amerika'nın izlemek istediği bu riskli para politikası, kendi ekonomisinde ciddi enflasyon riski taşıdığı gibi, dünyadaki diğer ülkelerin paralarının aşırı değerlendirilerek ödemeler bilançosunda sorunlar yaşamaları riskini artırmaktadır.

Çin sabit kur politikasından vazgeçmediği için, ülkesine akan sıcak para sonucunda yüksek enflasyon riski ile karşı karşıyadır. Bu gelişmeler Çin ile Amerika arasında kur savaşlarının yaşanmasına yol açmaktadır. Dünyadaki tüm bu önemli ekonomik gelişmeler yeni bir global ekonomik krizin çıkma olasılığını güçlendirmektedir. Yeni bir ekonomik krizde; büyük miktarda sıcak paranın, bu sefer uzun müddet ülkemizi terk etmesi ve kurların önemli oranda artması sonucunda enflasyonun ve faiz oranlarının kalıcı olarak artması olasılığı bulunmaktadır.

Bu durum yüksek finansal kaldıraç kullanan inşaat sektörünün, hem satışlarının azalması hem de faizlerin artması olasılığı ile karşı karşıya kalmasına yol açabilir. Tüm bunlara ek olarak kurların da kalıcı olarak artması sektörde, kısa vadeli yurtdışı kredi kullanan şirketlerin finansal risklerinin artmasına neden olabilir. Bu nedenle inşaat sektörünün kar elde etmek için kullandığı finansal kaldıraç oranını ve kısa vadeli yurtdışı kredi miktarını hızlı bir şekilde düşürmesi, sektörde faaliyet gösteren işletmelerin yeni bir ekonomik kriz sonrasında ayakta kalabilmeleri için son derece önem taşımaktadır. İnşaat sektörünün Türkiye ekonomisine doğrudan ve dolaylı olarak %20'lik bir katkı yaptığını ve ülke istihdamını önemli oranda artırdığını göz önüne alırsak sektörün finansal riskini azaltma konusunda bu önlemleri alması son derece önem taşımaktadır.

KAYNAKLAR

- Akgüç, Öztin (2006), Mali Tablolar Analizi, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- Allen, Franklin - Douglas Gale (2000), "Bubbles and Crises", The Economic Journal, Vol. 110, Oxford
- Apak, Sudi (2008), Yatırım ve Finans Yüksek Lisans Ders Notları. (Teksir), Trakya Üniversitesi SBE İşletme Anabilim Dalı, Edirne 2008, V. Bölüm. s. 3-15-16.
- Ayhan, Duygu (2003), Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Finansal Krizler ve Bankacılık Sektörünün Rolü: Türkiye Örneği, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Ceylan, Ali- Korkmaz, Turhan (2008), İşletmelerde Finansal Yönetim. Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Doğan, Deniz (2005), Türkiye'de Yaşanan 2001 Yılı Finansal Krizi ve Firmalar Üzerine Etkileri: İMKB'de Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Dzikeviciusi, Audrius- Mantas Zamzickas (2009), "An Overview of Financial Crises in U.S.", Economics & Management, Vol. 14,
- Erdağ, M. Eser (2002): "Finansal Krizler: Kuramsal Yaklaşımlar ve Yaşanan Örnekler", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- EFBWW-FIEC (2009), The Global Economic Crisis and Its Consequences for the European Construction Industry. EFBWW-FIEC Declation.
- Forsthe, Michael (2010), “China Says Fed Easing May Flood World with Hot Money”,<http://www.bloomberg.com/news/2010-11-08/fed-easing-may-flood-world-economy-with-hot-money-chinese-official-says.html>. (08.11.2010).
- Gallati, Reto (2003), Risk Management and Capital Adequacy, Blacklick, OH, USA: McGraw-Hill Companies.
<http://site.ebrary.com/lib/trakya/docDetail.action?docID=10153061>
- Günay, Süleyman Gökhan (2002), The Impact of Recent Economic Crisis on The Capital Structure of Turkish Corporations and the Test of Static Trade-Off Theory: Implications for Corporate Governance System. VI. International Conference in Economics, Economic Research Center/METU, Ankara, Turkey.
- Horcher, Karen (2005), Essentials of Financial Risk Management. John Wiley & Sons Inc., USA.
- Hornby, A S. (1977), Oxford Advanced Learners’ Dictionary of Current English. Oxford University Press, England.
- Jacob, Joshy - Prem Chander. (2009), “Ekonomic Slowdown and Indian Firms: An Overview”, The Journal for Decision Makers, Vikalpa, Vol. 34, No. 3
- Özatay, Fatih (2009), Finansal Krizler ve Türkiye. Doğan Kitap, İstanbul.
- Pacek, Nenad -Thorniley, Daniel (2004), Emerging Markets : Lessons for Business Success and the Outlook for Different Markets, Princeton, NJ, USA: Bloomberg Pres.
<http://site.ebrary.com/lib/trakya/Doc?id=10210701&ppg=13>
- Parasız, İlker (2005), Para ve Banka, 8. Baskı, Bursa, Ezgi Kitabevi.
- Şen, Ali (2005), “Finansal Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Türkiye Uygulaması”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü), İstanbul.
- TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://evds.tcmb.gov.tr/>, 27.06.2009.
- Tüz, Melek Vergiliel (1996), Kriz Döneminde İşletme Yönetimi, 1. Baskı, Bursa, Ekin Kitabevi Yayınları.
- U.S. Securities and Exchange Commission, News, Speech <http://www.sec.gov/index.htm> (08.11.2009).
- Yang Woo, K., ve Young Kyung, S (2009), “Impacts of the U.S. Financial Crisis on the Korean Economy”, Harvard Asia Quarterly, 12(1), Cambridge, MA..