

T.C.
GEBZE TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE'DEKİ EKONOMİK KRİZLERİN SEKTÖREL YATIRIMLARA
ETKİSİ

Zeynep YILDIRIM
YÜKSEK LİSANS TEZİ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

GEBZE
2021

T.C.
GEBZE TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE'DEKİ EKONOMİK KRİZLERİN
SEKTÖREL YATIRIMLARA ETKİSİ

Zeynep YILDIRIM
YÜKSEK LİSANS TEZİ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Mesut KARAKAŞ

GEBZE
2021



YÜKSEK LİSANS JÜRİ ONAY FORMU

GTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 06/07/2021 tarih ve 2021/28-08 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından 27/07/2021 tarihinde tez savunma sınavı yapılan ZEYNEP YILDIRIM'ın tez çalışması İktisat Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

JÜRİ

ÜYE (TEZ DANIŞMANI) : Doç. Dr. Mesut KARAKAŞ

ÜYE : Prof. Dr. Murat Anıl MERCAN

ÜYE : Dr. Öğr. Üyesi Hande BARLIN

ONAY

Gebze Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun

.././.... tarih ve/.... sayılı kararı

ÖZET

Ekonomik krizler her gelişmekte olan ülke gibi Türkiye'yi de belli aralıklarla etkilemekte ve Türkiye ekonomisine zarar vermektedir. Tarih boyunca Türkiye borç krizlerinden daha çok finansal ve bankacılık krizleri etkisinde kalmıştır. Özellikle 1980'lerden bu yana yaşanan krizler döviz kuruna ve sistemik bankacılık risklerine bağlıdır. Ekonomik krizlerin etkileri makro düzeyde oldukça yoğun olarak incelenmesine rağmen çalışmalar sektörel düzeye inmemekte ve bu alanda büyük bir boşluk bırakmaktadır.

Ekonomik krizler ve bu krizlerin şiddeti bankacılık kırılabilirlik endeksi ve döviz piyasası baskısı ile ölçülebilmektedir. Bu çalışmada imalat sanayini oluşturan 19 alt sektöre (gıda ürünleri ve içecek, tütün ürünleri, tekstil ve benzeri) odaklanılarak sektörel bazda yatırımların ekonomik kriz göstergelerinden nasıl etkilendiği ortaya konmaktadır. Çalışmamız 1998-2016 yıllarını kapsamakta ve panel veri analizi tekniklerine dayanmaktadır. Sonuçlarımız sektörel bazda yatırımların ekonomik kriz göstergelerinden kısmi olarak etkilendiğini göstermektedir. Sektörel yatırımlar döviz piyasası baskısından yüksek düzeyde etkilenirken bankacılık sektöründeki kırılabilirlik sektörel yatırımlar üzerinde etkili değildir.

Anahtar Sözcükler: Sektörel Yatırımlar, Döviz Piyasası Baskısı, Banka Kırılabilirliği, Ekonomik Krizler, İmalat Sanayi,

SUMMARY

Economic crises affect Turkey like every developing country on a regular basis and hurt Turkish economy. Throughout history, financial and banking crises have influenced Turkey compared to the debt crises. Especially the crises after 1980s are dependent on the exchange rates and systemic banking risks. Although the effects of economic crises are studied intensively at macro level, they usually do not cover the sectoral level and leave a big gap in this area.

Economic crises and their severity can be measured by the banking fragility index and exchange market pressure. In this study, focusing on 19 sub-sectors (food products and beverages, tobacco products, textiles and similar) that make up the manufacturing industry, it is revealed how the investments on sectoral basis are affected by the economic crisis indicators. Our study covers the years between 1998 and 2016 and is based on the techniques of panel data analysis. Our results show that sectoral investments are partially affected by economic crisis indicators. While sectoral investments are highly affected by the exchange market pressure, the fragility in the banking sector is not effective on sectoral investments.

Keywords: Sectoral Investments, Economic Crises, Exchange Market Pressure, Bank Fragility, Manufacturing Industry

TEŐEKKÖR

Çalışmanın ortaya çıkması süresince bilgi birikimini, deneyimini ve sabrını benden esirgemeyen değerli danıőman hocam Doç. Dr. Mesut Karakaş'a, tez süresince yardımlarından dolayı fakölte arkadaşlarım Ömer Nida ADİBEŐ ve Uzman Yrd. Fatih Mevlüt Güvercin'e, her daim yanımda olup beni destekleyen anneme teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
SUMMARY	ii
TEŞEKKÜR	iii
İÇİNDEKİLER	iv
KISALTMALAR DİZİNİ	vi
ŞEKİLLER DİZİNİ	vii
TABLOLAR DİZİNİ	viii
1. GİRİŞ	1
2. YATIRIMLAR ve YATIRIM DESTEKLERİ	3
2.1. Yatırımlar	3
2.2. Yatırım Destekleri	7
2.2.1. Türkiye’de Yatırımların Teşviki	9
3. LİTERATÜR	16
3.1. Türkiye’de Kriz Dönemi İmalat Sanayi ve Yatırım Çalışmaları	16
3.1.1. Kriz Yıllarında Türkiye’de Sıcak Para Akımları	24
3.2. Dünya’da Yapılan Örnek Çalışmalar	26
4. VERİLER	32
4.1. Veriler	32

4.2. Metodoloji	33
4.2.1. Panel Veri Analizi	33
4.2.2. Sabit Etkiler Modeli	37
4.2.3. Rassal Etkiler Modeli	38
5. ANALİZLER VE YORUMLAR	39
5.1. Panel Birim Kök Test Sonuçları	39
5.2. Ampirik Analiz Sonuçları	41
6. SONUÇLAR	45
KAYNAKÇA	47
ÖZGEÇMİŞ	52

SİMGELER ve KISALTMALAR DİZİNİ

<u>Simgeler ve</u>	<u>Açıklamalar</u>
<u>Kısaltmalar</u>	
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş Dickey-Fuller testi
ARIMA	: Bütünleşik otoregresif hareketli ortalama
AR-GE	: Araştırma Geliştirme
CADF	: Yatay kesit genelleştirilmiş Dickey-Fuller testi
DF	: Dickey-Fuller testi
DTÖ	: Dünya Ticaret Örgütü
EKK	: En küçük kareler
GSYH	: Gayri safi yurtiçi hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KKDF	: Kaynak Kullanımı Destek Fonu
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
OECD	: İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı
PCA	: Temel Bileşen Analizi
PP	: Phillips Perron testi
SPSS	: Sosyal Bilimler İstatistik paketi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TR	: Türkiye
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu

ŞEKİLLER DİZİNİ

<u>Şekil No:</u>	<u>Sayfa</u>
2.1: Kamu ve Özel Sabit Sermaye Yatırımları	4
2.2: Sabit Sermaye Yatırımları	5
2.3: Türkiye'nin Yıllık GSYH Büyüme Oranları	6
2.4: Reel GSYH Büyüme Oranları	6

TABLolar DİZİNİ

<u>Tablo No:</u>	<u>Sayfa</u>
2.1: Türkiye'deki Yatırım Teşvik Belgelerinin Değişimi	9
2.2: 2009 Öncesi ve 2009 Sonrası Teşvik Sistemlerinin Farkları	11
2.3: Sektör Bazlı Bölgesel Teşvik Sistemine Dahil Olan Bölge İlleri	12
2.4: 2012 Teşvik Sistemi Bileşenleri ve Araçları	14
3.1: Literatür Tablosu	28
4.1: Tanılayıcı İstatistikler	33
5.1: Phillips-Perron Panel Birim Kök Test Sonuçları	39
5.2: Pesaran CS Testi Sonuçları	40
5.3: Pesaran CADF Birim Kök Testi Sonuçları	41
5.4: Sabit Etkiler Modeli (Driscoll-Kraay Hataları Kullanılarak)	42
5.5: Rassal Etkiler Modeli (Driscoll-Kraay Hataları Kullanılarak)	43

1. GİRİŞ

Küreselleşen dünyada ekonomik krizler gelişmekte olan ülkeleri oldukça etkilemektedir. Bazı ekonomik krizler etkisini kısa sürede yitirirken bazı krizler etkilerini uzun yıllar olumsuz olarak yansıtmıştır. Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye ekonomisi de bu dalgalanmalardan oldukça etkilenmekte ve bu durumun yansıması olarak ekonomi politikaları şekillenmekte ve ülkemizin finansal yapısı yanında reel sektörlerde de değişimler meydana gelmektedir.

Bir ülkenin iktisadi büyümesi ve kalkınmasında yatırımlar büyük önem teşkil etmektedir. Kriz dönemlerinde reel sektörlerde azalan yatırım oranları üretim, büyüme ve istihdamı olumsuz etkilemekte ülke ekonomisi zarar görmektedir. Bu etkileri analiz edebilmek ve alınabilecek önlemlere ışık tutabilmek için bu çalışmada 1998 ve 2016 yılları arasında yaşanan ekonomik krizlerin imalat sanayi sektöründeki firma yatırımlarına etkisi ampirik şekilde araştırılmıştır. Bu alanda yapılan çalışmalar veri yetersizliği nedeniyle oldukça az olmakla birlikte sektörel yatırımlara sektör bilançoları üzerinden bakan ve krizleri sürekli değişkenler üzerinden değerlendiren bir çalışma Türkiye için bulunmamaktadır. Türkiye’de yapılan çalışmalar genellikle IMKB’de işlem gören şirketlerin finansal verileriyle sınırlı kalmaktadır. Bu çalışmalardan en belirginleri Müslomov ve Karataş (2001), Tanrıöven ve Aksoy (2009), Abdioğlu ve diğerleri (2010), Uyar ve Okumuş (2010), Işık ve Kiracı (2012), Karaca ve Çiğdem (2013), İskenderoğlu ve Karakozak (2013) ve Orçun ve diğerleri (2014) olarak sıralanabilecektir. Bazı çalışmalar ise anket yöntemiyle krizlerin sektörel yatırımlara etkilerini tespit etmeye çalışmaktadırlar. Bu çalışmalara örnek olarak Eker (2004), Ayrıçay (2010) ve Çetin ve diğerleri (2011) ve Göçer (2013) sayılabilir.

Çalışmamızda veri kaynakları kısıtları dolayısıyla veri seti 1998-2016 yılları arasında kapsamaktadır. Sektörel yatırım ve sektörde çalışan sayısı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’ndan, verilerinden türetilmiştir. Enflasyon verisi TÜİK’ten alınmış ve ayrıca reel ücretler TÜİK verilerine dayanılarak hesaplanmıştır. Bankacılık Kırılganlık Endeksi banka mevduatları, bankacılık sektörünün özel sektör kredileri ve bankaların yabancı

yükümlülükleri IMF IFS verilerinden yararlanılarak Kibritçioğlu (2003) izlenilerek hesaplanmıştır. Döviz piyasası baskısı ise ABD faizleri OECD'den, Türkiye faiz oranları, ortalama dolar kuru ve rezervler IMF IFS'den alınarak Tanner (2001) izlenerek hesaplanmıştır. Reel faiz oranları IMF IFS ve TÜİK veri setleri kullanılarak türetilmiştir. Çalışmada yöntem olarak ise panel sabit etkiler modeli ve panel rassal etkiler modeli seçilmiştir.

Tezin birinci bölümünde yatırımlar, yatırım teşvikleri tanımlanırken tarihsel süreç ele alınmış ve ülke ekonomisi için yatırımların önemleri vurgulanmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde krizlerin reel sektör ve finansal piyasalardaki etkilerine Türkiye ve pek çok farklı ülke ekonomisi baz alınarak yapılan literatür çalışmalarına yer verilmiştir. Üçüncü bölümünde araştırmada kullanılan veri ve metodolojilerin açıklamalarına ve denklemlerine yer verilmiştir. Dördüncü bölümde analiz sonuçları ve yorumları sunulmaktadır. Son olarak beşinci bölümde ise çalışmanın sonuçlarına ve bazı politika önerilerine yer verilmektedir.

2. YATIRIMLAR ve YATIRIM DESTEKLERİ

Bu bölümde yatırımlar ve yatırım desteklerinin literatürdeki tanımları, tarihi gelişimi ve ülke ekonomisindeki önemine yer verilecektir.

2.1. Yatırımlar

Yatırım, genel anlamda belirli bir kaynağın ya da değer in gelir sağlamak ve kar elde etmek amacıyla yönlendirilmesi ve kullanılması olarak tanımlanmaktadır. Bireyin tasarrufuyla hisse senedi alması ya da faiz karşılığı banka mevduatı oluşturması, gayrimenkul alımı ve tahvil, bono alımı yatırım örnekleridir. Diğer bir deyişle yatırım; gelirden artan tasarrufun gelecekte kar elde etmesini sağlamaktır (Dağ ve Çelik, 2018).

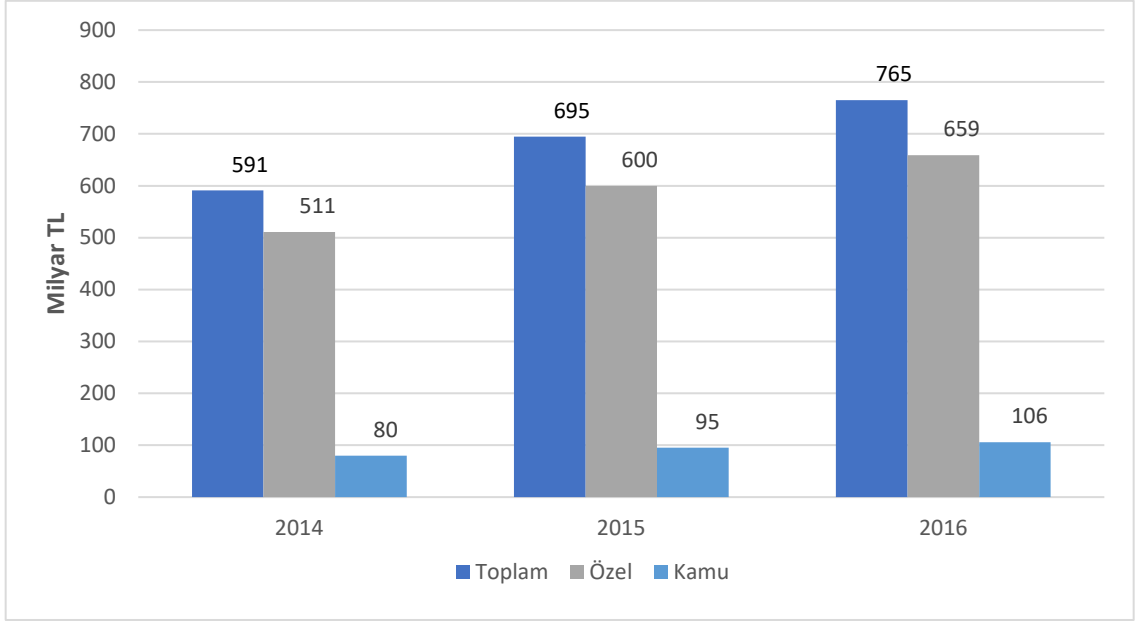
Yatırım iktisadi olarak ise, bir ekonomide belirli bir dönemde üretim araçları mevcuduna (teçhizat, stok) yapılan ilaveler ve bu ilavelere olanak sağlayan harcamalar olarak tanımlanmaktadır (Ülgener, 1991). Yatırım harcamasıyla birlikte üretim kapasitesinin ve istihdamın artması bunun da sermaye karlılığının sürekliliğini sağlaması amaçlanmaktadır. Yatırım, reel yatırımlar ve finansal yatırımlar olmak üzere iki çeşide ayrılmaktadır:

a) Reel yatırımlar: Sermaye mallarını ifade etmekte olup, üreticilerin üretim kapasitelerini artırmak için mevcut sermaye stoklarına (makine, teçhizat, stok, bina vb.) yapılan ilavelerdir.

b) Finansal yatırımlar: Alacak hakkının veya bir sermaye malı üzerindeki mülkiyet hakkının el değiştirmesi işlemiyle yapılan yatırımlardır. Sermaye piyasası araçları ve para piyasası araçları birer finansal yatırım sağlayıcısıdır.

Finansal yatırımlarda sermaye stoklarında ek bir ilave olmamakla birlikte milli gelir üzerinde de bir etki yaratmamaktadır. Reel yatırımlar ise milli gelirin önemli bir bileşeni olmakla birlikte ekonomik büyüme için oldukça önemlidir. Yatırımlar ayrıca hem kamusal hem özel olabilmektedir. Kamusal yatırımlar devlet bütçesiyle yapılan ve genelde kâr amacı gütmeyen toplum faydasını düşünen yatırımlar olurken özel yatırımlar kâr amacıyla yapılan sermaye artırmaya yönelik yatırımlardır. Türkiye’de 2014-2016

yıllarını kapsayan kamu ve özel sabit sermaye yatırımlarının dağılımı Şekil-2.1’de gösterilmektedir.

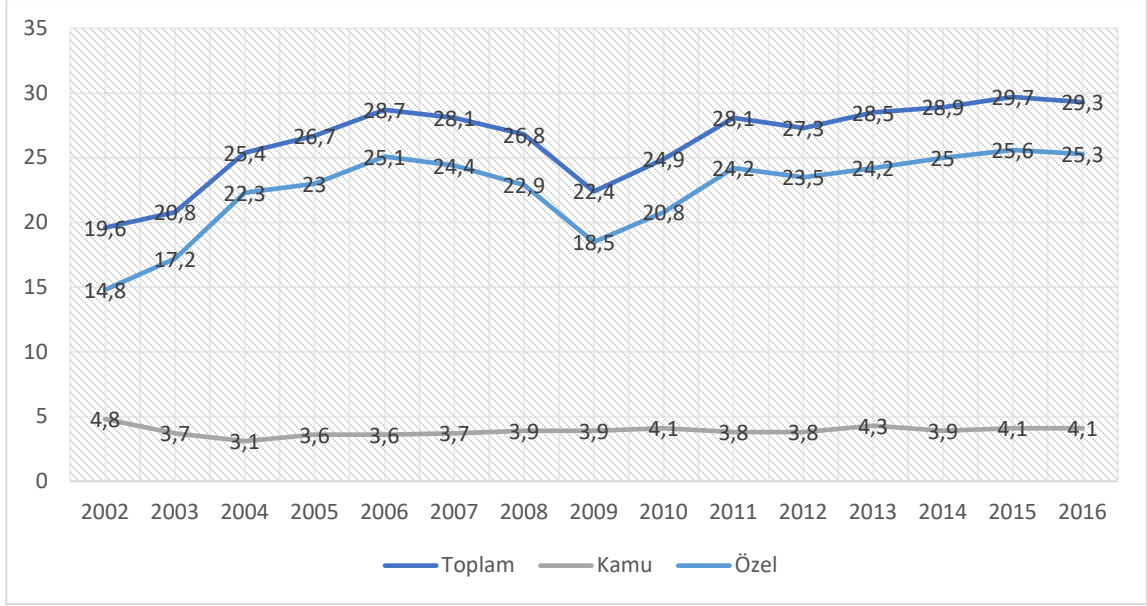


Şekil 2. 1: Kamu ve Özel Sabit Sermaye Yatırımları

Kaynak: (Web 1,2020)

Şekil 2.1’de gösterilen kamusal ve özel sermaye yatırım tutarları cari fiyatlarla verilmektedir. Toplam yatırım miktarına bakıldığında özel sermaye yatırımlarının oranı yaklaşık %80 olarak görülmektedir.

Yatırımı milli gelir düzeyi, faiz oranları, sermaye miktarı ve stoklar gibi faktörler etkilemektedir. Piyasa faktörlerinin yanı sıra nüfustaki artış, teknoloji, beklentiler ve belirsizlikler de yatırım kararları üzerinde belirleyici etkenlerdir. Şekil 2.2’de sabit sermaye yatırımları GSYH’nin yüzdesi olarak gösterilmektedir.

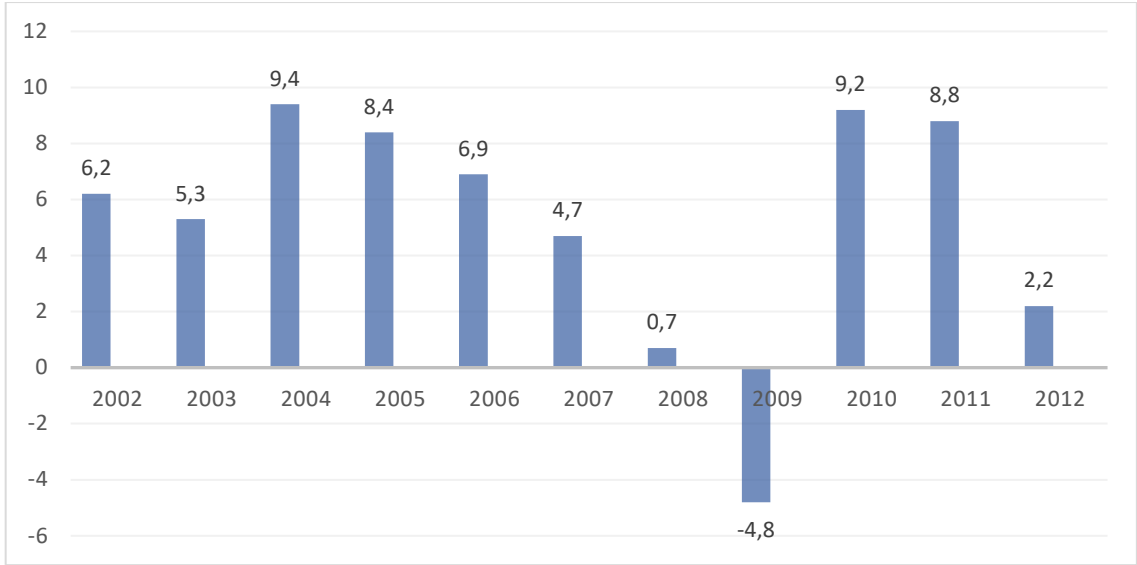


Şekil 2. 2: Sabit Sermaye Yatırımları

Kaynak: (Web 2, 2020)

Şekil 2.2’de verilen 2002-2016 sabit sermaye yatırımları incelendiğinde 2008 yılında yaşanan ve 2009’da da etkisini sürdüren küresel ekonomik krizin olumsuz etkileri görülmektedir. Kriz döneminde yaşanan belirsizlikler ve finansal dalgalanmalar 2008 ve 2009 yılında sermaye yatırım oranlarının düşmesine neden olmuştur. Bu süreçte kamu yatırımları ise istikrarını koruyarak özel sektör açıklarına destek olarak yatırımlarını azaltmadığı gözlenmektedir. Şekil 2.2’de görüldüğü üzere özel sektör yatırımlarının kamu yatırımlarına oranı oldukça yüksektir. Toplam yatırımın büyük bir çoğunluğunu oluşturan özel sektör yatırımları küresel etkilerden de daha fazla etkilenmekte fakat sonuçları sadece firma bazında kalmayıp ülke ekonomisini de olumsuz etkilemektedir.

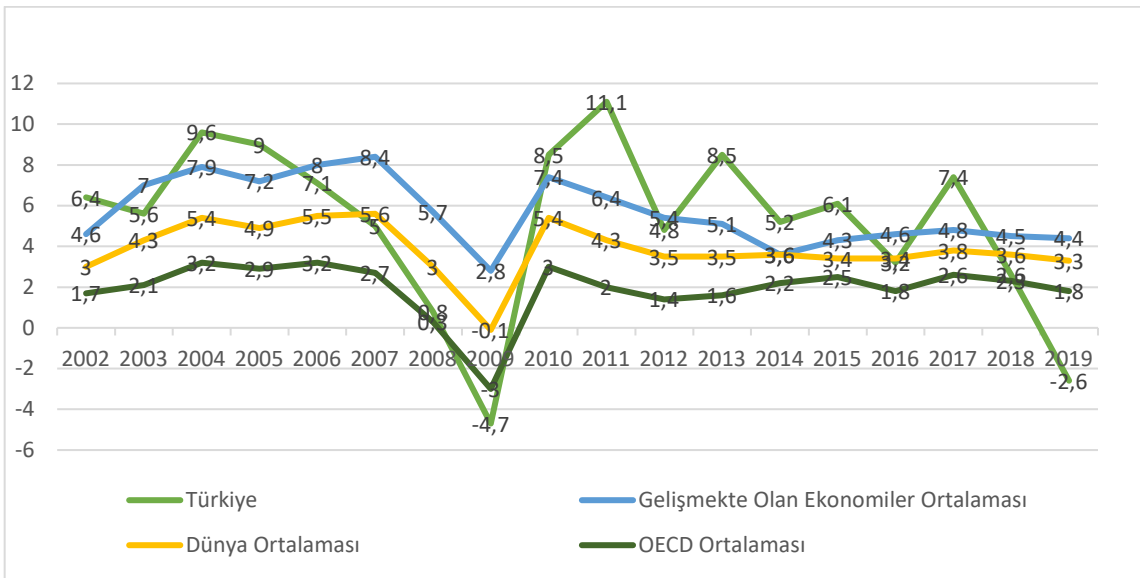
Gelişmekte olan ülkelerin en önemli amaçlarından biri ekonomik büyümeyi sağlamaktır. İktisadi büyüme; bir ülkede belli bir dönemde nihai mal ve hizmet artışı olarak ifade edilmektedir. İktisadi büyüme pek çok farklı faktörle etkileşim içindedir. Sermaye birikimi, kişi başına düşen hasıla miktarı, gelir dağılımı, coğrafi ve kültürel etkenler, hükümet politikaları bunlardan bazılarıdır. Fakat ekonomik büyümenin en önemli unsuru yatırımlardaki artış ve teknolojik gelişmedir. Şekil 2.3’te Türkiye’nin yıllık GSYH büyüme oranları gösterilmektedir.



Şekil 2. 3: Türkiye'nin Yıllık GSYH Büyüme Oranları

Kaynak: (Web 3, 2021)

Şekil 2.3'te yıllık büyüme oranlarına bakıldığında pozitif bir büyüme skalasında olan Türkiye ekonomisinin Amerika'da başlayıp kısa bir süre sonra global boyuta ulaşan küresel krizden olumsuz etkilenen ülkelerden biridir. 2008'de 0.7 ve kriz etkilerinin daha çok yansıdığı 2009'da -4.8 büyüme oranları krizin sert etkilerini net şekilde göstermektedir. Şekil 2.4'te dünya ekonomisinin büyüme ortalamaları karşılaştırılmaktadır.



Şekil 2. 4: Reel GSYH Büyüme Oranları

Kaynak: (Web 4, 2019)

Şekil 2.4'te verilen Türkiye ve dünya ortalamaları reel GSYH büyüme oranları karşılaştırıldığında Türkiye büyüme oranlarının istikrarlı olmadığı görülmektedir. Bu durumun pek çok sebebi olmakla birlikte yatırımların dış kaynaklara bağımlılığı önemli nedenler arasındadır. İç tasarrufların yeterli gelmediği durumlarda dış kaynak bazlı yapılan yatırımlar büyümede etkili olurken dış kaynak bulunamadığında ise yatırımların düşmesine ve büyümede gerilemeye neden olmaktadır (Eğilmez, 2012).

Yatırımların ülke ekonomisi için bu derece önemli olması reel sektör yatırımlarının da devlet tarafından desteklenmesine ve yatırım teşvikleriyle sektörel bazda yatırımların artırılmasına gayret edilmektedir.

2.2. Yatırım Destekleri

1929'da yaşanan büyük buhran olarak adlandırılan dünya ekonomik krizinin ardından Klasik iktisatçıların devlet piyasalara müdahale etmemeli görüşü geçerliliğini yitirmiş ve yerini Keynesyen görüş almıştır. Keynesyen görüş piyasalara devlet müdahalesinin gerekli olduğunu ve kamusal harcamalarla ülke ekonomisinin desteklenmesi gerektiğini savunmuştur. 1929 kriziyle birlikte liberal ekonomiler müdahaleci devlet anlayışını benimsemiş ve bu durum günümüzde de geçerliliğini sürdürmektedir. Devletler ülke ekonomisini oluşabilecek krizlerden korumak ve ekonomik gelişimi sağlamak amacıyla çeşitli iktisadi politikalar uygulamaktadır. Bu politikalar kısıtlama, yasaklama ve teşvikler şeklinde olabilmektedir.

Yatırım teşviki kavramı iktisadi olarak; bir yatırımın maliyetini ve potansiyel karını değiştirmek veya yatırımın büyüklüğünü, bölgesini ve sektörünü etkilemek için hazırlanan politikalar olarak tanımlanmaktadır (Duran, 2003). Genel anlamıyla da bu terim gerçek ya da tüzel kişilerin yatırım kararlarını isteklendirmek ve etkilemek için yapılan destekler olarak açıklanabilmektedir. Teşvik kavramının pek çok farklı tanımı olmakla birlikte teşvik kavramının ilk uygulandığı yer 19. yüzyılda Amerika'da demiryolu ağlarının inşası için verilen nakit yardımlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Zaman içerisinde ise teşvikler çoğu ülke tarafından kullanılan bir mekanizmaya dönüşmüştür. Her ülkenin ekonomik yapısı ve gelişmişlik düzeyi farklıdır bu yüzden yapılan yatırım teşvik uygulamaları da ülkeden ülkeye çeşitlilik gösterebilmektedir. Özellikle küreselleşmenin

etkisiyle ülkelerin dünyadaki sermaye hareketlerinden faydalanma isteği artmış ve bu durum çeşitli yatırım teşvik sistemlerinin uygulanmasına sebep olmuştur. Teşviklerin etkileri üzerinde olumlu ve olumsuz pek çok görüş vardır. Yapılan yatırımların üretimi artırması ve istihdamı da pozitif etkilemesinin yanında firmaların yatırım maliyetlerini azaltarak kaynak yetersizliği çeken firma ve sektörlerle rekabet ortamında bir güç sağlanabilmektedir. Bu durum sadece ülke içindeki yatırımcıları etkilememekte aynı zamanda yabancı sermaye yatırımlarını da ülkeye çekmektedir. Diğer bir taraftan olumlu görüşlerin yanında teşviklerin maliyeti ve devlet kaynaklarındaki harcamaların vergilerde azalmaya neden olabileceği ve bu harcamaların vergiler üzerinden halka yansıtılması endişesiyle ilgili olumsuz görüşler de bulunmaktadır. Uygulamada ve görüşlerde teşvik yatırımlarında ülkeler arası farklılıklar görülse de hemen hemen her ülkenin teşvik amacı ekonomik gelişimi ilerletmek ve istikrarı sağlamaktır. Teşviklerin genel amaçları şu şekilde sıralanabilir (Duran, 2003):

- İthal ürünlerin ülke içerisinde üretimini sağlamak ve ihracatı artırmak
- Yatırımı artırmak
- Teknoloji transferi
- Bölgeler arası oluşan ekonomik ve sosyal eşitsizliği azaltmak
- İstihdam oluşturmak
- Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını artırmak
- Uluslararası rekabet gücünü yükseltmek
- Ekonomik kalkınmayı sağlamak
- Ar-Ge ve inovasyon gelişimi

Yukarıda belirtilen amaçlar arasında teknoloji transferi, istihdam, ithalat-ihracat dengeleri, rekabet gücü gibi faktörlere bakıldığında buradaki asıl amaç iktisadi gelişmedir. Devlet ekonomik katkılarından ziyade bu desteklerin bir diğer hedefi ise ülkeye yenilikçi teknoloji ve farklı üretim yapılarının kazandırılmasını sağlayarak piyasada diğer aktörlere

de rol model olmasını amaçlamak ve bu tarz oluşumların alışkanlık haline gelmesini kalıcı kılmaktır (Karakurt, 2010).

2.2.1. Türkiye’de Yatırımların Teşviki

Türkiye’de özel sektörün daha fazla yatırım yapmasını sağlamak ve bu yatırımları sektörlere ya da bölgelere göre dağılımını gerçekleştirebilmek için teşvikler ülke ekonomisinde oldukça önem verilen kamusal araçlardan biridir. Osmanlı’nın son döneminde 1913’te çıkarılan Teşvik-i Sanayi Kanunu’ndan günümüze kadar Türkiye ekonomik ve bölgesel gelişmeleri desteklemek için yatırım teşvikleri vermiştir. Yakın geçmiş tarihimizde 24 Ocak 1980 ekonomik kararları öncesinde ithal ikameci ve içe dönük bir ekonomik politika izlenmiştir. 24 Ocak kararlarından sonra ithal ikamecilik terk edilerek yerine ihracata dayalı, dış ticarete açık bir politika benimsenmiştir. Bu köklü değişimle birlikte dünya ticaret hızından yıllarca geri kalmış bir ekonominin bu hızı yakalayabilmek için küresel rekabet gücünü artırmak ve sanayileşmeyi geliştirmek için yatırıma özendirici politikalar geliştirilmiş ve ihracata cazip teşvikler verilmiştir. Daha sonra ihracat artışını desteklemek için yatırımlara da çeşitli teşvikler sunulmuştur.

Tablo 2. 1: Türkiye'deki Yatırım Teşvik Belgelerinin Değişimi

Yıllar	Belge Sayısı	Değişim (%)	Sabit Yatırım (Cari Fiyatlarla TL)	Değişim (%)	Sabit Yatırım (Milyon \$)	Değişim (%)	İstihdam	Değişim (%)
1980	571	-	327085	-	4240	-	59586	-
1985	1833	-	20732998	-	39871	-	108697	-
1990	3141	-	66351822	-	25461	-	181679	-
1995	4955	-	4700475094	-	102767	-	375160	-
2000	3521	-	9351899794	-	14994	-	186721	-
2001	2155	-38.8	11229351341	20.1	9164	-38.9	106849	-42.8
2002	3002	39.3	14563819154	29.7	9672	5.5	140838	31.8
2003	3876	29.1	21141087313	45.2	14159	46.4	174710	24.1
2004	4078	5.2	18161601492	-14.1	12769	-9.8	165164	-5.5
2005	4304	5.5	23058341318	27.0	17197	34.7	179495	8.7
2006	3090	-28.2	23151099604	0.4	16177	-5.9	121762	-32.2
2007	2365	-23.5	26340055004	13.8	20238	25.1	133139	9.3
2008	2448	3.5	28251559310	7.3	21851	8.0	98371	-26.1
2009	2492	1.8	19878018000	-13.7	12849	-41.2	80135	-18.5
Toplam*	85302		225295696766		855318000000		4872088	

Kaynak: Yavan, 2012

Tablo 2.1’de 1980-2009 yılları arası verilen teşvik belgesi sayısı ve yapılan yatırım miktarları verilmiştir. 1980 kararlarıyla birlikte ekonomik kalkınmanın gelişimi için ihracata dayalı sanayileşme stratejisi benimsenmiştir ve bununla birlikte küresel rekabet gücünün artırmak için yatırım teşviklerinin sayısı da artmıştır. 1985 yılında uygulanmaya başlayan ve belli bir yüzdesi karşılıksız hibe olarak verilen Kaynak Kullanımı Destek Fonu (KKDF) teşviki yatırımlarda etkili bir artış sağlamıştır. Eğitim, sağlık, turizm gibi sektörlerde pek çok farklı bölgede yüksek verimlilikte yatırım oluşturan KKDF 90’lı yılların başındaki kaynak yetersizliği ve teşviklerde yapılan usulsüzlükler nedeniyle 1991 yılında yürürlükten kaldırılmıştır (Eser, 2011). KKDF uygulamasının kaldırılmasıyla teşvik belgesi talebinde düşüş yaşanmıştır. Görüldüğü üzere uygulanan teşvikler ve izlenen politikalar yatırım oranlarında etkisini göstermiştir. Türkiye’nin 1995’te DTÖ’ye üye olması ve Gümrük Birliği’ne katılması da yeni teşvik programlarının uygulanmasına zemin hazırlamış bu da teşvik belge sayısında bu yıllarda artış yaşattırıştır. Türkiye özellikle 2000’li yılların başından itibaren AB’ye uyum sağlamak ve üyesi olduğu DTÖ ve OECD gibi uluslararası kuruluşların yükümlülüklerine uygun bir şekilde yatırım teşvik politikaları uygulamaktadır. Diğer bir taraftan uluslararası anlaşmalarının sermaye hareketlerinde pozitif etki yaratması ve uygulanan politikalarla teşvik edilen yabancı sermaye yatırımlarına ayrıcalıklı bir ortam sunmasının diğer üreticiler üzerinde olumsuz etki oluşturabilmektedir. Bu durum göz önünde bulundurularak kontrolsüz teşvik yatırımlarının haksız rekabete yol açtığı gerekçesiyle uluslararası anlaşmalarda sınırlamalar getirilmiştir.

Tablo 2.1’de de görüldüğü gibi teşvik belgelerindeki artış yatırım miktarını artırmış bunun sonucu olarak istihdam da artış yaşanmıştır. Yapılan teşvikler yatırımlarda ne kadar pozitif etki yaratsa da küresel veya ülke çaplı ekonomik dalgalanmalar teşvikleri ve yatırımları da etkilemektedir. 1999 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizler özel sektörün yatırım kararlarını olumsuz etkilemiş ve yatırım miktarının düşmesine neden olmuştur. Piyasa belirsizlikleri ve ekonomik riskler 2001 yılında teşvik belgesi talebini yaklaşık %40 azaltmıştır. Kriz sonrası güçlü bir ekonomik büyüme ve istikrar için IMF destekleriyle bir program oluşturulmuş ve 2008 küresel krizine kadar Türkiye ekonomisi büyümeyi sürdürmeyi başarmıştır. 2008 krizi ülke ekonomisini olumsuz etkilemiş olsa da yatırımlarda sert bir düşüş yaşanmamıştır. 2009 yılında ise istihdam ve yatırım

oranlarındaki azalma görülüyorken teşvik belgesi sayısında artış olmuştur. Bunun nedeni 2009’da yürürlüğe giren “yeni yatırım teşvik sisteminin” yatırımcılar üzerinde pozitif bir etki yaratması ile açıklanabilir (Yavan, 2012). Uygulanmaya başlanan bu yeni teşvik sistemi bölge bazlı olup; bölge özelliklerini, potansiyelini ve ihtiyaçların göz önünde bulundurarak bölgesel eşitsizlikleri gidermek ve gelişimini sağlamak için uygulamaya koyulmuştur. Bu sistemle birlikte aynı amaca hizmet eden ve 40 yıldır yürürlükte olan Kalkınmada Öncelikli Yöre (KÖY) politikası teşvik sisteminin 2009’da uygulanması son bulmuştur. 2009 öncesi uygulanan teşvik sistemi ve 2009 yılında uygulanmaya başlayan yeni teşvik sisteminin farkları Tablo 2.2’de gösterilmiştir.

Tablo 2. 2: 2009 Öncesi ve 2009 Sonrası Teşvik Sistemlerinin Farkları

	2009 Öncesi Teşvik Sistemi	2009 Yılında Uygulanmaya Başlanan Teşvik Sistemi
Teşvik Araçları	-Gümrük Vergisi Muafiyeti -KDV İstinası -Yatırım İndirimi -SSK Primi Desteği -Yatırım Yeri Tahsisi -Faiz Desteği -Enerji Desteği -Gelir Vergisi Stopajı Desteği	-Gümrük Vergisi Muafiyeti -KDV İstinası -İndirimli G/KV Oranı -SSK Primi Desteği -Yatırım Yeri Tahsisi -Faiz Desteği
Yatırımın Büyüklüğü	Yatırım tutarlarına göre farklı bir destekleme bulunmamaktadır.	Seçilen büyük tutarlı (50 Milyon TL üstü) yatırımlar daha avantajlı bir yere sahiptir.
Bölgesel Farklılık	Kalkınma öncelikli yöre ve normal yöre ayrımı vardır.	Dört bölgeye göre farklı destek unsurları uygulanmaktadır.

Kaynak: Cangöz,2009

Tablo 2.2’de gösterilen yeni teşvik sisteminin farklarından en önemlisi büyük ölçekli yatırımların desteklenmesi olmuştur. Bu sistemde 50 milyon TL üzerindeki yatırımlara faiz desteği hariç yatırım teşvikleri sunulmuştur. Dikkat çeken diğer bir husus ise büyük ölçekli yatırımlara verilen vergi teşvikinin sektörel-bölgesel yatırımlara sağlanan teşvik miktarından fazla olmasıdır (Karakurt, 2010). Büyük ölçekli yatırımlara bu derece verilen önemin sebebi bu yatırımlarla sektörlerin teknoloji ve AR-GE kapasitesi artırılarak ülkeye rekabet gücünü sağlamaktır (Candan, 2017). Ayrıca yeni teşvik sisteminde bölgeler, sosyo-ekonomik gelişmişlik düzeylerine göre 26 il grubu 4 bölgeye ayrılmıştır. Bu 4 bölgenin 1. bölgesinde 14 il, 2. bölgede 20 il, 3. bölgede 27 il ve 4. bölgede 30 il bulunmaktadır.

Tablo 2. 3: Sektör Bazlı Bölgesel Teşvik Sistemine Dahil Olan Bölge İlleri

Teşvik Bölgesi	Bölge Kodu	Bölge İlleri	Sosyo-Ekonomik Gelişmişlik Sıralaması	Sosyo-Ekonomik Gelişmişlik Endeksi
1.Bölge	TR10	İstanbul	1	2.83058
	TR51	Ankara	2	2.1563
	TR31	İzmir	3	1.51986
	TR41	Bursa Eskişehir Bilecik	4	0.98075
	TR42	Kocaeli Sakarya Düzce Bolu Yalova	5	0.78202
	TR21	Tekirdağ Edirne Kırklareli	6	0.5721
2.Bölge	TR62	Adana Mersin	7	0.33448
	TR32	Aydın Denizli Muğla	8	0.28832
	TR61	Antalya Isparta Burdur	9	0.28086

Tablo 2.3'ün devamı

	TR22	Balıkesir Çanakkale	10	0.153
3.Bölge	TR81	Zonguldak Karabük Bartın	11	0.7141
	TR33	Manisa Afyon Kütahya Uşak	12	0.16572
	TR52	Konya Karaman	13	0.25927
	TRC1	Gaziantep Adıyaman Kilis	14	0.31505
	TR63	Hatay Kahramanmaraş Osmaniye	15	0.33754
	TR72	Kayseri Sivas Yozgat	16	0.37571
	TR71	Kırıkkale Aksaray Niğde Nevşehir Kırşehir	17	0.40669
	TR83	Samsun Tokat Çorum Amasya	18	0.41735
	4.Bölge	TR90	Trabzon Ordu Giresun Rize Artvin Gümüşhane	19
TR81		Malatya Elâzığ Bingöl Tunceli	20	0.55923
TR82		Kastamonu Çankırı Sinop	21	0.67547
TRA1		Erzurum Erzincan Bayburt	22	0.78956
TRC2		Şanlıurfa Diyarbakır	23	0.963387
TRC3		Mardin Batman Şırnak Siirt	24	-1.20401
TRA2		Ağrı Kars Iğdır Ardahan	25	-1.26703
TRB1		Van Muş Bitlis Hakkâri	26	-1.39095

Kaynak: Hazine Raporu, 2010

Tablo 2.3'te belirtilen bölgelerde teşvik sağlanacak sektörler kategorize edilmiştir. Bu sistemde her bölge kendi özelliklerine ve ekonomik potansiyeline göre belirlenmiştir. 1. Bölgede makine, imalat, elektronik, ilaç sektörü ve yüksek teknoloji yatırımlara teşvik verilmiştir. 2. Bölgede cam, seramik, gıda, içecek, tekstil gibi sektörlerle teşvik verilmiştir. 3. ve 4. bölgelerde ise bölgelerin coğrafik yapısına uygun tarım ve tarıma dayalı imalat sanayi, deri, kauçuk bunların yanında eğitim, sağlık, turizm teşvikleri de verilmiştir (Yavan, 2011). Sistemin bir diğer unsuru da sektörel bazlı bölgesel yeni teşvik sisteminde genel teşvik, bölgesel teşvik ve büyük ölçekli yatırım teşviki olarak gruplandırılmasıdır. Yatırım teşviki için şartların sağlanmasına bağlı olarak bu üç seçeneğe göre teşvik verilmektedir. Teşvikler belli yatırımları desteklemek için uygulansa da bu durum bölgeler arasında değişiklik göstermektedir. Büyük ölçekli yatırım miktarı da bölgeye göre değişebilmektedir (Sağbaş ve diğerleri, 2011).

3 yıl boyunca uygulanan 2009 teşvik sistemi eski sistemlere göre daha ayrıntılı ve sektörel seçicilik özelliğine sahiptir. Ancak bu sistem enerji sektörü teşviki içermemesi, bazı bölgelerin teşvikinin sınırlı olması gibi konularda yetersiz görülmüştür. Bu nedenle 2012'de yürürlükten kaldırılan bu sistemin yerine 2012 teşvik sistemi hazırlanmıştır. 2012 teşvik sistemine 2009 sistemine ek olarak stratejik yatırımlar da dahil edilmiştir. Bununla birlikte 3 bileşenli sistem 4 bileşenli bir teşvik sistemi olmuştur. Destek şekilleri de her grupta farklılık göstermektedir.

Tablo 2. 4: 2012 Teşvik Sistemi Bileşenleri ve Araçları

Bölgesel Teşvik Uygulamaları	Büyük Ölçekli Yatırımların Teşviki	Stratejik Yatırımların Teşviki	Genel Teşvik Uygulamaları
-KDV İstisnası -Gümrük Vergisi Muafiyeti -Vergi İndirimi -Sigorta Primi İşveren Hissesi Destegi -Yatırım Yeri Tahsisi -Faiz Destegi -Gelir Vergisi Stopajı Destegi(6.Bölge) -Sigorta Primi Destegi(6.Bölge)	-KDV İstisnası -Gümrük Vergisi Muafiyeti -Vergi İndirimi -Sigorta Primi İşveren Hissesi Destegi -Yatırım Yeri Tahsisi -Gelir Vergisi Stopajı Destegi(6.Bölge) -Sigorta Primi Destegi(6.Bölge)	-KDV İstisnası -Gümrük Vergisi Muafiyeti -Vergi İndirimi -Sigorta Primi İşveren Hissesi Destegi -Yatırım Yeri Tahsisi -Faiz Destegi -KDV İadesi -Sigorta Primi Destegi(6.Bölgede)	-KDV İstisnası -Gümrük Vergisi Muafiyeti -Gelir Vergisi Stopajı Destegi (6. Bölge)

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı,2013

Tablo 2.4'e bakıldığında eklenen yeni teşvik araçlarıyla birlikte daha kapsamlı bir teşvik sistemi elde edildiği görülmektedir. Yeni teşvik araçlarının dahil olmasından anlaşıldığı üzere 2012 teşvik sisteminde kamu kesimi ihtiyaçları göz önüne alınarak şekillenmiştir. Bu sistemde sektörel bölgeler 6 bölgeye ayrılmış olup her bölge illerin ekonomik yapısı ve büyüklüklerine göre gruplandırılmıştır. Bu bölge kümelenmesiyle potansiyel yatırımların ve bu yatırımların maliyetlerinin tespitinde kolaylık sağlamıştır.

Yatırım teşvikleri sanayisi ve teknolojisini ilerde olan illerde daha etkin olurken daha geride kalmış illerde etkinliği daha düşüktür. Bunun nedeni nüfus yoğunluğunun az olmasından kaynaklı istihdam yetersizliği, teknolojik eksiklikler ve altyapının yeterli olmaması olarak sıralanabilmektedir. Sonuç olarak il bazlı yatırım teşviklerine önem verilmesi ve bölgesel eşitsizliklere göre yatırımların dağıtılması illerin kalkınmasına ve GSYH'sine olumlu etki ettiği gözlenmektedir. Kişi başına düşen harcanan gelir artarken yatırım teşviki alan illerin de daha fazla büyüdüğü görülmektedir (Yavan, 2010).

3. LİTERATÜR

Küreselleşen dünyada ekonomik krizler gelişmekte olan ülkeleri oldukça etkilemektedir. Türkiye ekonomisi Cumhuriyetin ilanından bu yana küçük ölçekli-büyük ölçekli pek çok kriz yaşamıştır. Bazı ekonomik krizler etkisini kısa sürede yitirirken bazı krizler etkilerini uzun yıllar olumsuz olarak yansıtmıştır. Ülke ekonomisinde yaşanan bu dalgalanmalar ekonomi politikalarında, finansal yapılanmada, reel sektörde değişimlere sebep olmuştur. Bu araştırmada 1998-2016 yılları arasında yaşanan ekonomik krizlerin imalat sanayini sektörel düzeyde oluşturan firmaların yatırımlarına etkileri ortaya konacaktır.

3.1.Türkiye’de Kriz Dönemi İmalat Sanayi ve Yatırım Çalışmaları

Çelen’de (2000) ifade edildiği üzere Türkiye ekonomisinin büyüme hızı 1998 yılında %2.8’e düşmüştür. Önceki 3 sene boyunca artış gösteren büyüme hızı sıkı para politikaları ve vergi reformları nedeniyle yavaşlamış, 1998’de Asya krizinin etkisiyle de yabancı yatırımcılar Türkiye’den çıkmışlardır. Bu durum sektörlere olumsuz yönde yansımıştır. Net kâr marjı firma yatırımlarının finansmanını sağladığı için önemlidir. Türkiye’de imalat sanayi sektörü verilerine bakıldığında 1998 yılında net kâr marjı %2.5’e düşmüştür. Net kar/Özkaynak oranı da firmaların öz kaynaklarını ne kadar verimli kullandıklarını göstermektedir. Oranın yüksek olması firmaların yeni yatırımlara yönelmesini sağladığından oldukça büyük önem taşımaktadır. 1997 yılında %15.9 olan bu oran 1998 yılında %7.7’ye inmiştir.

Müslomov ve Karataş (2001), Asya krizinin Türkiye imalat sanayisi üzerine etkilerini incelemiştir. Analizde imalat sanayi alt sektörlerinden tekstil, yiyecek ve çimento işletmesinden oluşan 70 firmanın finansal verilerinden faydalanılmıştır. Çalışma sonucunda tekstil sanayisinin karlılık oranının kriz yıllarından sonra düşüğe geçtiği görülürken, yiyecek ve çimento firmalarında ekonomik krizin getirdiği bir değişim görülmemiştir.

Erdönmez (2003), 2001 mali krizi sonrası kurumsal yapılanma alanında yaptığı araştırmada kriz sonrasında mali ve reel sektörde de derin etkilerin olduğunu, küçük ölçekli firmaların büyük ölçekli firmalara göre daha çok etkilendiği ve öz sermayesini tamamen kaybetme riskiyle karşı karşıya kalan firmaların üretim maliyetlerini azaltma yoluna gittiğini göstermektedir. Çalışmada şirketlerin gelecek planlarında olan sermaye yatırımlarını da büyük ölçüde kısıtđı ve 2001'in ilk çeyrek döneminde üçte bir azalan özel sektör sabit yatırımlarının 2001 genelinde yüzde 30 azaldığı bulunmaktadır. Çalışma sonucunda 2001 krizinin reel sektör yatırımlarını oldukça negatif etki ettiği vurgulanmaktadır.

Ural (2003), faktör analizi kullanarak Türkiye'de finansal krizlere etki eden etmenleri saptamayı amaçlamaktadır. Araştırma sonucunda kriz olgusunun çok boyutlu olduğu görülmektedir. Ural (2003) finansal krizlerin sadece finansal değişkenlere bağlı olmadığını aksine birçok değişkenin etkisinde olduğunu göstermektedir. Bu çalışmaya göre dış ve iç finansal faktörlerin kriz olgusunu açıklama oranı %47.32 iken diğer faktörlerin açıklama oranı ise %33.95'tir.

Eker (2004), ekonomik krizlerin etkilerinin en iyi çalışma sermayesine etkilerine bakılarak anlaşılabileceğini öne sürmektedir. Bu çalışmada krizlerin Afyon'daki mermer ve gıda sektöründeki çalışma sermayesi üzerindeki etkisinin ölçülmesi amaçlanmıştır. Çalışmada işletmeler örneklem metoduyla seçilmiş ve 1997-2002 finansal verileri kullanılarak krizin etkilerinin büyüklüğü ölçülmeye çalışılmıştır. Eker'e (2004) göre imalat firmaları sabit yatırımlara daha fazla yer ayırmaktadır. Bu da dönen varlıkların toplam aktif içindeki payını azaltmaktadır. Çalışma sermayesi dönen varlıklar kaleminin toplamı olduğundan imalat işletmelerinin çalışma sermayesine gösterdiği önem azalmaktadır. Bir başka deyişle bu firmalarda dönen varlık yatırımları azaltmaktadır. Sermaye yoğun teknoloji kullanan işletmelerinse duran varlık yatırımları daha fazladır. Verilere bakıldığından mermercilik sektöründe yatırımları gösteren duran varlık kalemi 1997 yılı ve 2001 yılı oranları karşılaştırıldığında kriz dönemi olan 2001 yılında yatırımların %10 azaldığı görülmektedir. Gıda sektörüne bakıldığında ise duran varlıklar kalemi 1999 yılında %26 azalarak en düşük seviyesini görmüş fakat kriz yılı 2001'de %73 artarak en yüksek seviyeye çıkmıştır. 2002 yılında da yatırımlar %57 artmıştır. Eker

(2004) bu sonuçlara dayanarak kriz yıllarında gıda sektöründe yatırımların artarken mermer sektöründe azaldığına işaret etmektedir.

Aşıkoğlu ve Ögel (2006), bu çalışmada 2001 krizinin imalat işletmelerinin üzerindeki etkilerini işletmelerin finansal verilerine bakarak incelemektedir. Oran analizi kullanılarak ulaşılan verilere t-testi uygulanmıştır. Çalışma 7 sektörden oluşan 72 işletme verileriyle 1997-2003 yılları baz alınarak yapılmıştır. Bu çalışmada krizin işletmelerin piyasa değerleri, kapasite kullanımları ve yatırımlarında da etkiler yarattığı gözlenmektedir. Özel sektörün yatırım harcamalarına bakıldığında 1997'de 28,203,000 TL yatırım yapılırken 1999'da 21,289,000 TL ve 2001 kriz yılında ise 16,049,000 TL yatırım yapıldığı görülmektedir. Kriz sonrası yıllara bakıldığında ise 2002'de 15,207,000 TL olan yatırım harcaması 2003 yılında 18,300,000 TL olarak gerçekleşmektedir. Kriz etkisinin işletme yatırımlarını düşürdüğü görülmektedir. Aşıkoğlu ve Ögel (2006) borçluluk oranlarına bakıldığında kriz süresince bu oranın artış gösterdiğini tespit etmektedir. Ayrıca işletmelerin öz sermayelerinde de azalışa sebep olan krizin karlılık oranlarını da düşürdüğü görülmektedir.

Altar (2008) ABD konut piyasasında başlayıp gelişmekte olan ülkeleri de etkileyen küresel krize odaklanmaktadır. Altar (2008) likidite sıkıntısının gelişmekte olan ülkeleri sermaye çekme konusunda daha mücadeleci yaptığını işaret etmektedir. Aynı zamanda büyüme oranlarına bakıldığında gelişmiş ülkelerde de düşüş yaşandığı bu çalışmada ortaya konmaktadır.

Berberoğlu (2009) 2001 krizinin sanayi sektörü üzerindeki etkisini incelemiştir. Berberoğlu (2009) veri seti olarak sanayi sektörü üretim endeks değerlerini kullanarak krizden sanayi sektörü ve alt sektörlerinden hangilerinin daha çok etkilendiğini araştırmaktadır. İmalat sanayi üretim endeks değerlerini de inceleyen çalışma 2001'in ilk çeyreğinden itibaren imalat sanayide beklenen değerler ve oluşan değerler arasında büyük farklılıklar olduğunu ve bu farklılıkları yaratan olumsuz etkinin 2003'ün 4. çeyreğine kadar devam ettiğini göstermektedir. Berberoğlu (2009) endeks değerlerinin yatırım kararlarının alınmasında önemli derecede etkili olduğunu vurgulamaktadır.

Tanrıöven ve Aksoy (2009) yaşanan krizlerin Türkiye'deki reel sektörün finansal göstergeleri üzerindeki etkilerini incelemektedir. Çalışmada t testi ve varyans analizi

İMKB’de yer alan 10 sektöre ait 113 işletmenin üçer aylık verilerine uygulanmaktadır. Tanrıöven ve Aksoy (2009) kriz etkisi ölçüldüğünde sektörler arası karlılık, risk, büyüklük ve sermaye yapısı açısından farklılıkları tespit etmektedir. Fakat çalışmada imalat sanayi üzerinde anlamlı bir sonuca ulaşamamaktadır.

Alptekin (2009), 2008 küresel krizinin Türkiye sanayisine etkilerini inceleyerek küresel krizden reel sektörün etkilenme oranının finans kesimine göre oldukça yüksek olduğuna işaret etmektedir. Kredi maliyetlerinin artması, pazarların daralması reel sektörde küresel krizin neden olduğu olumsuz sonuçlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Kriz dolayısıyla imalat sanayi sektöründeki daralma %23.5 oranında gerçekleşmiştir. Alt sektörlere bakıldığında ise en yüksek düşüş %53.1 ile motorlu kara taşıtı, römork ve yarı römork imalatında olmuştur. Alptekin (2009) 2001 kriziyle karşılaştırıldığında sanayi sektöründeki üretim oranlarındaki düşüşün 2008 kadar şiddetli olmadığını ortaya koymaktadır.

Öztürk ve Gövdere (2010) ABD’de 2007 yılında konut piyasasında başlayan çöküşün likidite krizine dönüşerek yavaş yavaş tüm dünyayı etkilemesiyle başlayan küresel krizin Türkiye ekonomisine etkilerini incelemektedir. Kapitalist sistemin ilk küresel krizi olan 2008 krizinde gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere nazaran daha çok etkilendiği gözlenmekte Türkiye’nin 2008 verilerine bakıldığında ise GSYİH büyüme hızının 2008 ikinci çeyreğinde yavaşlama eğiliminde olduğu görülmekte ve son çeyrekte negatif seyrettiği tespit edilmektedir. Öztürk ve Gövdere (2010) krizin piyasalarda yarattığı belirsizlik ortamı yüzünden firmaların daha tutumlu davrandıklarını ve bu durumun firma yatırımlarının da zayıflamasına neden olduğuna işaret etmektedirler.

Yıldırım (2010), 2008 küresel krizinin Türkiye üzerindeki etkilerini incelediği çalışmada krizin reel sektöre etkilerini analiz edebilmek için GSYH ve sektörel büyümeler, kapasite kullanım oranı, açılan ve kapanan işyeri sayısı, istihdam durumu ve reel kesim güven endeksi gibi göstergeleri kullanmaktadır. Bu verilere bakıldığında imalat sanayisinde 2006 yılında üretim artış hızı %8.4 iken 2008 yılında %0.8’e inmiştir. Yıldırım (2010) kriz ortamının reel sektörü oldukça olumsuz yönde etkilediğine, yatırımların düştüğüne, üretim ve üretim hızının azaldığına işaret etmektedir.

Çakmak ve Sarıdoğan (2010) 2008 küresel krizi dış talebin ve finansman koşullarındaki olumsuzlukların sebebiyken bu durumun reel sektörde üretim, istihdam ve refaha olumsuz yansıdığını ortaya koymaktadır. Yurtdışındaki mal talebindeki azalma imalat sanayini etkileyen en önemli unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. İmalat sanayisinde dışa bağımlılık kriz dönemlerinde bu sektörün kırılganlığını büyük ölçüde arttırmaktadır. Çakmak ve Sarıdoğan (2010) Türkiye ekonomisinde çok büyük katkı sağlayan imalat sanayisinde uluslararası rekabet gücünü artıracak ve iç pazar talep hacminin yükseltecek ekonomik politikaların uygulanmasının sektörü ve ekonomiyi ileriye taşımada büyük önem taşıdığını vurgulamaktadır.

Ertuğrul ve diğerleri (2010) 2008 mali krizinin Türkiye'ye etkilerini incelemektedir. Krizin öncelikli olarak dış ticaret alanında olumsuzluk oluşturduğu belirtilirken beklentilerdeki belirsizliğin de bu durumu derinleştirdiği görülmektedir. Ertuğrul ve diğerleri (2010) 2008'in 2. çeyreğinden itibaren sanayi üretiminde düşüş yaşanmaya başladığına bunu da imalat sanayi kapasite kullanımındaki düşüşlerin takip ettiğine dikkat çekmektedir.

Ayrıçay (2010), Kahramanmaraş'ta bulunan 50 sanayi işletmesinde ekonomik krizin etkilerini anket kullanarak incelemiştir. Elde edilen sonuçlar Kahramanmaraş'taki 50 sanayi kuruluşunun krizden kısmen etkilendiğini göstermektedir. Ayrıçay (2010) krizin sabit maliyetleri artış ve iş gücü temini haricinde diğer koşulları güçleştirmedeğini göstermektedir. Ayrıçay (2010) krizden daha fazla etkilenen işletmelerde üretim maliyeti ve finansman giderlerinin daha fazla arttığını vurgulamaktadır.

Abdioğlu ve diğerleri (2010) 2001 ve 2008 ekonomik krizlerinin İMKB'de işlem gören imalat sanayi ve alt sektörlerindeki firmaların üzerindeki etkilerini incelemeyi amaçlamaktadır. 131 şirketten oluşan çalışmada şirketlerin kriz dönemleri finansal oranlarında karşılaştırma yapıldığında farklılık olup olmadığını ortaya koymak için t ve Wilcoxon işaret testleri uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre şirket finansal oranlarında kriz dönemlerinde farklılık tespit edilmiştir. Abdioğlu ve diğerleri (2010) 2008 krizinde firmaların 2001'e kıyasla kısa vadeli borç ödemedede daha iyi performans gösterdiklerini ortaya koymuştur. Çalışmada şirketlerin finansman kullanımında 2008 kriz döneminde 2001'den farklı olarak öz kaynak kullandığına işaret edilmektedir. Karlılık oranlarına

bakıldığında ise 2008 krizinde 2001'e kıyasla şirketlerin karlılık marjındaki azalışın daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum 2008 krizinin şirketlerin karlılık oranını daha derinden etkilediğini göstermektedir. Ayrıca, Abdioğlu ve diğerleri (2010) imalat sanayi alt sektörlerinde iki kriz dönemi arasındaki farklılığa dikkat çekerek karlılık oranı, mali yapı oranı ve borsa performans oranı arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar tespit etmektedir.

Uyar ve Okumuş (2010) İMKB'de işlem gören 7 sektöre ait 124 işletmenin verilerini inceleyerek firmaların 2008 küresel krizinden etkilenme derecelerini analiz etmektedir. Uyar ve Okumuş (2010) alacak devir hızlarında ve stok devir hızlarında krizle alakalı bir ilişki tespit edemezken işletmelerin karlılık oranlarında düşüş ve borçlanmada artış bulmaktadır.

Karabıyık ve Anbar'a (2010) göre küreselleşen dünyada kapasitelerini artıran firmalar 2008 kriziyle birlikte talepte düşüş yaşayınca yatırımlarını erteleme yoluna giderek maliyet tasarrufunu artırmış ve kriz etkilerini azaltmaya çalışmıştır. Karabıyık ve Anbar (2010) krizde risk ortamının artması ve belirsizliklerin çok uluslu firmaların da yatırımlarını çekmesine neden olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

Çetin ve diğerleri (2011) 2008 küresel krizinin Uşak ilindeki imalat sanayi sektörü üzerinde yarattığı sorunlara ışık tutmaya çalışmaktadır. Çalışmada işletmelerden anket yöntemi ile veri toplanarak işletme sorunlarından olan yatırımlar bağlamında firmaların kriz dönemindeki tepkileri ölçülmek istenmektedir. Çetin ve diğerleri (2011) finansman sıkıntısı yaşayan firmaların yatırımlar için bütçe ayıramadığını ya da yatırım yapmaktan vazgeçtiğini vurgulamaktadır. Ayrıca, Çetin ve diğerleri (2011) Uşak ilindeki işletmelerin anket sonuçlarına dayanarak işletmelerin %85.4'ünün yatırım projelerini ertelediği göstermektedir.

Polat (2011) imalat sanayi sektörünün Türkiye ekonomisi için önemini tarih sürecinde gelişimini göstererek sektörün üretim, istihdam, dış ticaret ve kapasite kullanımına odaklanmaktadır. Çalışmada ekonomik kriz yıllarına bakıldığında 1999 ve 2001'de tüm sektörlerin GSYH'de düşüş yaşanırken 2008 küresel krizi sonrası 2009'da da sektörler küçülme sergilemektedir. İhracat oranlarına bakıldığında kriz yılları haricinde ihracat sürekli artış göstermiştir. Üretim endeksi de 2001 ve 2008 kriz yıllarında düşüş

gösterirken sonraki yıllarda artmaya devam etmiştir. Polat (2011) kapasite kullanım oranlarında ise 1992-2009 verilerine bakıldığında en düşük oranın kriz etkisinin yaşandığı 2009 yılında görüldüğüne işaret etmektedir.

Takım (2011) 2008 krizinin Türkiye finansal sektörüne etkilerini gösterirken büyüme eğilimine değinerek büyüme oranının 2008 yılında %0.9'a düştüğünü vurgulamaktadır. Ayrıca, Takım (2011) büyümedeki bu düşüşün en çok inşaat, ticaret ve imalat sanayi sektörlerini olumsuz etkilediğini ortaya koymaktadır.

Kesimli ve Günay (2011) 2008 küresel krizinin Türkiye'deki reel sektör işletme sermayesi üzerine etkilerini incelemiştir. Çalışmada analiz için İMKB'de yer alan çeşitli sektörlerden firmalar seçilmiştir. Ampirik araştırma sonuçları 45 firmanın krizden etkilendiğini göstermektedir.

Aksu (2012) küresel krizin KOBİ'ler üzerindeki etkilerine ışık tutmaktadır. Diğer ekonomik krizlere de değinen çalışma 2000 yılında KOBİ'lere verilen teşvik kredisi 36.7 trilyon lira iken 2001 kriz yılında bu kredinin ancak 6.2 trilyon liraya ulaştığını göstermektedir. Bu durum kredi ve teşviklerin yetersizliği dolayısıyla KOBİ'lerin yeni yatırım yapmasına fırsat vermemiş çoğu KOBİ de piyasadan çekilmek zorunda kalmıştır. 2009 TÜİK verilerine bakıldığında KOBİ'lerin 2003-2008 yılları arasında Türkiye ekonomisindeki paylarında KOBİ'lerin %13'ünün imalat sanayi sektöründe faaliyet gösterdiği görülmektedir. Aksu (2012) 2008 küresel krizine bakıldığında KOBİ'lerin 2007 ve 2008 yılına göre 2009'da krizin de etkisiyle teşviklere oldukça düşük seviyede ulaşabildiğini göstermektedir.

Işık ve Kiracı (2012), küresel krizin İMKB'de işlem gören 110 işletmesinin çalışma sermayeleri üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çalışma sonucunda kriz öncesi ve kriz sonrası yıllar karşılaştırıldığında faaliyet oranlarında büyük ölçüde azalma görüldüğü bulunmaktadır. Ayrıca, Işık ve Kiracı (2012) kısa vadeli borçları ödeme zorluğu yaşayan işletmelerin likidite sıkıntısı çektiğini de vurgulamaktadır.

Karaca ve Çiğdem (2013) 1994, 2001 ve 2008 krizlerinin Türkiye imalat sanayi sektörü üzerindeki etkilerini firma finansal oranları vasıtasıyla incelemektedir. Karaca ve Çiğdem (2013) İMKB 100 endeksinde işlem gören 135 adet imalat sanayi sektörü

firmasının mali tablolarına 15 adet finansal oran kullanarak ışık tutmaktadır. Araştırma karlılık, verimlilik ve risk olarak üç faktöre indirgenmiş ve araştırma sonucunda 1994, 2001 ve 2008 krizlerinin öncesi ve sonrası karşılaştırıldığında “risk ve karlılığın” anlamlı bir şekilde farklılaştığı fakat verimliliğin bu ayırmada belirleyici bir faktör olmadığı ortaya konmuştur.

Göçer (2013) 2008 krizinin temel göstergelerinin talepteki azalma, yatırımdaki durgunluk, döviz kurundaki hareketlilik ve artan işsizlik olduğunu belirtmektedir. Özdemir (2013), 2008 krizi öncesi ve sonrasında faaliyet gösteren işletmelerin krizden etkilenme seviyeleri üzerine odaklanarak Malatya Organize Sanayi Bölgesi’nde bulunan 99 işletme üzerinde anket uygulamıştır. Araştırma sonucunda işletmelerin krizden oldukça olumsuz etkilendiği görülmektedir.

İskenderoğlu ve Karakozak (2013) Borsa İstanbul’da işlem gören 158 imalat sanayi firmasını baz alarak Altman-Z skor değerlerine göre kriz etkisini tespit etmeye çalışmaktadır. Çalışma sonucunda imalat sanayi firmalarının ekonomik kriz nedeniyle finansal durumlarının etkilendiği, kârlılıklarının düştüğü ve iflas risklerinin arttığı ortaya konmaktadır. İskenderoğlu ve Karakozak (2013) bu olumsuzlukların firmaların finansal yapılarını ve yatırım kararlarını etkilediğine işaret etmektedir.

Orçun ve diğerleri (2014), İMKB 100 endeksinde işlem gören 25 imalat sanayi firmasının 2008 krizi öncesindeki ve sonrasındaki etkinlik durumlarını incelemektedir. Orçun ve diğerleri (2014) analizlerinde veri zarflama analizini kullanmaktadır. Çalışma sonucunda sadece 3 firmanın kriz öncesi ve sonrası dönemde verimli olduğu görülmektedir. Buna rağmen, 3 firma kriz sonrası dönemde verimliliğini kaybetmiştir.

Engin ve Göllüce (2016) 2008 küresel krizinin Türkiye’ye yansımalarını göstermeyi amaçlamaktadır. İhracat payımızda büyük yer kaplayan Avrupa Birliği ekonomisinin krizden olumsuz etkilenmesi Türkiye’nin de ihracatını etkilemiştir. Krizle birlikte net sermaye çıkışlarındaki artış reel sektörü olumsuz etkilerken küresel dalgalanma, gelecekteki belirsizlikler yatırımların azalmasına neden olmuştur. Engin ve Göllüce (2016) 2009 verilerine bakıldığında özel sabit sermaye yatırım harcamalarının %22.3 düzeyinde azaldığına dikkat çekmektedir. Engin ve Göllüce (2016) bu durumun ekonomide daralmaya yol açan en önemli nedenlerden biri olduğunu ortaya koymaktadır.

Kundak ve Aydoğuş (2018) imalat sanayi ve ithalata bağımlılığını etkileyen faktörleri ampirik olarak araştırmaktadır. Kundak ve Aydoğuş (2018) 1999, 2001 ve 2008 kriz dönemlerinde imalat sanayi reel hasılatında gerileme gözlemektedir. Çalışmada panel veri analizi kullanılarak döviz kurunda, sabit sermaye yatırımlarında, GSYH’de oluşan artışların ithalat bağımlılığını artırdığı görölmektedir.

3.1.1. Kriz Yıllarında Türkiye’de Sıcak Para Akımları

1989 itibariyle liberalizasyon sürecini tamamlayan Türkiye yabancı sermaye hareketlerini serbest bırakmış ve yatırım için avantajlı bir ekonomi durumuna geçmiştir. Sermaye hareketleri IMF ve TCMB tarafından doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olmak üç grupta kategorize edilmektedir. Sermaye hareketleri ayrıca finansal olan ve finansal olmayan sermaye hareketleri olarak da kendi içinde ikiye ayrılabilir. “Sıcak Para” tanımı da finansal sermaye hareketleriyle ilişiktir. Türkiye’de 2000’li yıllardan itibaren sermaye akımında hızlı bir artış başladığı görülürken 1991, 1994, 1998, 2001 ve 2009 kriz yıllarında sermaye çıkışlarının yoğunluğu dikkat çekmektedir. 1994 krizinin ardından ülke ekonomisinin toparlanmaya başlamasıyla sermaye girişlerinde de artışlarla karşılaşmış fakat bu yükselişler 1998 yılında Asya, Rusya krizleriyle sekteye uğramıştır (Karahan ve İpek, 2013).

Sermaye hareketlerinin ekonomik büyümeye pozitif etkisinin olmasının yanı sıra kısa vadeli sermaye hareketlerinin yol açtığı krizlere de rastlanılmaktadır. 1994 Meksika krizi, 1997 Asya krizi, 1998 Rusya krizi ve 2001 Türkiye krizi bu durumlara örnektir. Doğrudan sermaye hareketleri dış etkenlerden etkilenmeyerek daha uzun süre kalıcı olurken kısa vadeli sermaye hareketleri iç ve dış şoklara karşı aşırı hassastır. Bu durumun ekonomik istikrarı da olumsuz etkilediği görölmektedir. Türkiye’de net sermaye girişleri ve ekonomik büyüme arasında kuvvetli bir ilişki vardır. Net sermaye girişleri arttığında büyüme hızı artarken net sermaye düşüşlerinde büyüme hızı da azalmaktadır. Ekonomik büyümenin bu denli dış tasarrufa bağlı olması da ekonomide istikrassızlıkları tetiklemektedir (Örnek, 2008).

Gelişmekte olan ülkeler kaynak yetersizliğinden dolayı sermaye girişlerinden yatırım ve tasarrufu arttırıcı olumlu etkiler beklemektedir. Fakat kısa vadeli sermaye yatırımları bu beklentileri karşılamamakta ve kalkınmayı da olumsuz etkilemektedir.

Sermaye hareketlerinin reel döviz kuru, GSYİH, işgücü maliyeti, net rezervler ve yatırım teşviklerinden etkilendiği görülmektedir (Kar ve Tatlısöz, 2008).

2008 küresel krizi sonrasında dünyada parasal genişleme politikalarıyla küresel bir likidite artışı olmuş ve bu durum gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerini hızlandırmıştır. Sermaye girişleri gelişmekte olan ülkelerin ekonomisinde olumlu olumsuz yoğun etkileri olduğundan gelişmekte olan ülkelerin para politikalarında sermaye akımlarının etkisi oldukça büyüktür. Kriz öncesi 2007 yılında gelişmekte olan ülkelere sermaye akımı 714.5 milyar dolar iken 2008 yılında bu akımın 182.6 milyar dolara düşüşü krizlerin sermaye akımlarını sert bir şekilde etkilediğini kanıtlar niteliktedir. Gelişmiş ülkelerin büyüme eğilimi düşük olduğundan sermaye akımlarının büyüme eğilimi yüksek olan gelişmekte olan ülkelere yönelmesi doğaldır. Bu tip sermaye akımlarının Türkiye’de artış göstermesi 2011 senesinde cari açığı 74.4 milyar dolar ile oldukça yüksek seviyelere çıkarmıştır (Keskin, 2018).

Karabıyık ve Anbar’a (2010) göre ülke ekonomisinde yatırımların artması için yatırımlara kaynak yaratılması gerekmektedir. Kaynak yaratabilmek için de özel ve kamu kesimin tasarruflarının artması şarttır. Ülke içinde tasarruflar azsa borçlanarak ya da dışardan sermaye çekerek bu kaynak oluşturulur. Karabıyık ve Anbar (2010) 2008 küresel krizinin yabancı yatırımlara etkisini inceleyerek kriz döneminde yatırımların azaldığını göstermekte ve bazı firmaların yabancı ülkelerdeki bağlı ortaklıklarını satarak kaynak elde etmeye çalıştıklarına işaret etmektedir.

Büyükşalvarcı (2011) Türkiye’de yaşanan 2001 ve 2008 krizlerinin hisse senetleri üzerindeki etkisini göstermeyi amaçlayarak 5 grup altında toplanılan (likidite oranları, faaliyet oranları, mali yapı oranları, karlılık oranları ve borsa performans oranları) 17 finansal oran ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi ele almaktadır. Büyükşalvarcı (2011) bu ilişkinin 2001 ve 2008 dönemlerinde farklılık gösterdiğine işaret etmektedir. Büyükşalvarcı (2011) finansal oranların 2001 krizinde 6 tanesi ile 2008 krizinde ise 4 tanesi ile hisse senedi getirileri arasında kuvvetli ilişki olduğunu ortaya koymaktadır.

Türkiye 2003 yılı itibariyle özelleştirmeler ve özel sektörün sermaye açılımları sayesinde oldukça yabancı sermaye çekmiştir. Bu durum yabancı yatırımcıların İMKB’de hisse senetlerine olan dikkatini de artırırken 2007 yılında yabancı yatırımcıların halka açık

hisse senetlerindeki payı %72 seviyesine ulaşmıştır. Fakat yabancı yatırımcıların artması da kontrol edilemeyen dış kaynaklı dalgalanmalara da sebep olmuştur (Songur, 2009).

3.2 Dünya’da Yapılan Örnek Çalışmalar

Yaşanan ekonomik krizlerin ortak özelliklerinden biri gelişmiş ülkelerde de gelişmekte olan ülkelerde de kuvvetli yıkım etkisinin olmasıdır (Caramazza, 2000).

Chung ve diğerleri (2009) 2008 finansal krizinin Çin imalat sektöründeki etkilerine ışık tutmaktadır. Mart 2005 ve Kasım 2008 arasındaki finansal verileri kapsayan çalışma krizin etkilerini ortaya koymayı amaçlamaktadır. Çalışma sonucuna göre Çin imalat sektörü 2008 ve 2009 boyunca dengelenene dek endüstriyel çıktı değerinde azalma görülmektedir.

Naudê (2009), 2008 küresel krizini gelişmekte olan ülkelere etkisini analiz ederek ABD’den dünyaya yansıyan bu krizde tüm gelişmekte olan ülkelerin olumsuz etkilenmeyeceğine ve bazı gelişmekte olan ülkelerin krizi daha hasarsız atlatacağına ve beklenenden daha hızlı toparlanacağına işaret etmektedir. Çalışma küresel krizin gelişmekte olan ülkeler için yurtiçi finansal kalkınma, yurtiçi kaynak temini ve finansal reform çalışmaları bağlamında fırsat oluşturacağına değinmektedir. Wim (2009) krizden etkilenme ölçüsünde ABD ekonomisine bağımlı ülkelerin daha sert etkileneceğini gösterirken Afrika’daki gelişmekte olan ülkeler, Çin ve Hindistan’ın ise büyümeye devam edebileceğini vurgulamaktadır. Wim (2009) kredi ve risk yönetimini koordine eden kurumların kriz durumunda ne kadar önemli olduğunun kriz dolayısıyla ortaya çıktığını belirtmektedir.

Kee ve diğerleri (2010) 2008 krizinde ticaret politikalarının rolüne ışık tutmaktadır. Çalışma kriz başlangıcından itibaren ülkelerin uyguladığı tarife politikalarında bir değişiklik olmadığına işaret etmektedir. Krize rağmen Kee ve diğerleri (2010) göre pek çok ülke ürün tarifelerini arttırırken, Rusya, Arjantin, Türkiye ve Çin ticaret hacmini etkileyen ürünlere odaklanarak politika geliştirmiştir.

Rhee (2010) Kore ekonomisindeki 2008 küresel krizinden sonraki değişimleri incelemektedir. Kore ekonomisi 2008’in ilk üç çeyreğinde %3.3-5.5 aralığında büyüme gösterirken kriz son çeyrekte etkisini hissettirmiş ve büyüme %-3.3 düşmüştür.

GSYİH'daki dalgalanmalar ise kriz sonrası %1'den %2.5 seviyesine çıkmaktadır. Rhee (2010) Kore ekonomisini krizden etkilenen diğer ülkelerle karşılaştırdığında 2009'un 3.çeyreğinden sonra 4 çeyrek yıl büyüme oranları önceki yıla göre %7-8 arttığına işaret etmektedir. Çalışmada büyüme ihracat ve yatırımların destek olduğu vurgulanmaktadır. Kore'de 2009'da %9.1 azalan yatırımlar 2010'un ilk yarısında %30 artış göstermiştir. Rhee (2010) hizmet sektörü üretiminin imalat sektöründen çok aşağıda olduğunu belirterek bir politika önerisi olarak yatırımların hizmet sektörüne kaydırılması gerekliliğini ortaya koymaktadır.

Wie (2010) Asya Krizinin Endonezya imalat sanayi sektörüne yaptığı etkilere ışık tutmaktadır. Endonezya imalat ihracatı 1989-1993 arası yıllık ortalama %27 artarken katma değerli ürün imalatı %22 artmıştır. Yıllık verilere bakıldığında 1994-1997 yıllarında büyüme oranı azalmış ve ihracat %7 artarken katma değerli ürün imalatı %12 oranında artmıştır. Wie'ye (2010) göre krizden Endonezya ekonomisi ve imalat sektörü oldukça zarar görmüştür. Wie (2010) Endonezya'da hızlı ekonomik iyileşmeye bankacılık sistemlerinin aşırı yavaş yeniden düzenlenmesi ve kurum borçlarının yeniden yapılandırılmasındaki yavaşlık dolayısıyla ulaşamadığına işaret etmektedir.

Bartels ve Freeman (2000) Asya krizinin Güneydoğu Asya ülkelerine yatırım yapan çok uluslu firmaların üzerindeki etkilerine anket uygulamasıyla ışık tutmaya çalışmaktadır. Bartels ve Freeman (2000) Güneydoğu Asya'da üretim ve işletme maliyetlerindeki artışın doğrudan yabancı yatırımları olumsuz etkilediğine işaret etmektedir. Ucuz işgücü maliyeti bu bölgeye yatırım çekmekte önemli bir etken olduğu görülmektedir. Ayrıca Bartels ve Freeman (2000) ülke altyapısının yatırımcılar için önem arz ederken Güneydoğu Asya ülkelerinin bu isteği karşılayamadığına da dikkat çekmektedir.

Yakovlev ve diğerleri (2010) 2008 ortalarına kadar büyüme devam eden ve yabancı yatırım çeken Rusya imalat sanayi sektörünün küresel krizden etkilenme derecesini incelemektedir. 2005 ve 2009 yapılan anket çalışmalarının verileri karşılaştırılarak yapılan analizde birinci etapta imalat sanayinin 8 farklı sektöründen oluşan 1000 adet orta ve büyük ölçekli firmanın katıldığı anket çalışması değerlendirilmiş ikinci şamada ise 500 firmayla anket yapılmıştır. Yakovlev ve diğerleri (2010) analiz

sonuçlarına bakıldığında firmaların %40'ının kriz döneminde yatırım projelerini ertelediğini ortaya koyarken şirketlerin üçte birinin gelecek 12 ay içerisinde yeni yatırım planlarının olduğuna da dikkat çekmektedir.

Narjoko (2014), 1997-1998 Asya krizinden sonra Endonezya'nın sanayideki azalma endişesiyle oluşturulan çalışma kriz öncesi ve kriz sonrası imalat sanayi verilerini ve farklılıklarını karşılaştırmaktadır. Çalışmada 1991-2009 yılları arası veriler kullanılmıştır. Firmalar incelendiğinde krizden sonra faaliyet gösteren işletmelerin kriz etkisine daha dayanıklı durduklarını fakat kriz öncesi işletmelere göre daha az ihracat yaptıklarını belirtmektedir.

Lee (2004) yatırımlardaki belirsizliğin Güney Kore imalat sanayi üzerindeki etkilerine ışık tutmaktadır. Lee (2004) yatırım ve belirsizlik arasında kriz sonrası negatif ilişki olduğunu gösterirken küçük ölçekli firmaların belirsizlikten daha çok etkilendiğini öne sürmektedir. 1997'den sonra Güney Kore'de sabit yatırımların azaldığı görülmektedir. 1990-1997 arası %64.3 büyüyen milli gelir sabit yatırımları 1997-2004 arası sadece %3.4 artmıştır. Lee'ye (2004) göre firmalar kriz öncesi yatırım riskinden kaçmazken kriz sonrası düşük faiz ve yüksek borç oranları firmaları riskten uzak tutmakta etkili olmuştur.

Literatürde bahsedilen çalışmalar özetlemek amacıyla Tablo 3.1'de verilmektedir.

Tablo 3. 1: Literatür Tablosu

Yazarlar (Yıl)	Konu	Yöntem
Müslomov ve Karataş (2001)	1998 krizinin Türkiye'deki imalat sanayi sektörüne etkileri 70 firmanın finansal verileriyle araştırılmıştır.	PCA
Ural (2003)	Türkiye'deki finansal krizlerin etmenleri incelenmiştir.	PCA

Tablo 3.1'in devamı

Eker (2004)	Çalışmada krizlerin Afyon'daki mermer ve gıda sektöründeki çalışma sermayesi üzerindeki etkileri incelenmiştir.	Trend Analiz
Aşıkoğlu ve Ögel (2006)	Çalışma 7 sektörden oluşan 72 işletme verileriyle 1997-2003 yılları baz alınarak yapılmıştır. 2001 krizinin imalat işletmelerinin üzerindeki etkileri işletmelerin finansal verilerine bakılarak araştırılmıştır.	Oran Analizi T-testi
Berberoğlu (2009)	Çalışmada 2001 krizinin sanayi sektörü üzerindeki etkisini incelemiştir. Krizden sanayi sektörü ve alt sektörlerinden hangilerinin daha çok etkilendiğini araştırmaktadır.	En Küçük Kareler Yöntemi
Chung ve diğerleri (2009)	2008 finansal krizinin Çin imalat sektöründeki etkileri incelenmektedir.	ARIMA
Tanrıöven ve Aksoy (2009)	İMKB'de yer alan 10 sektöre ait 113 işletmenin üçer aylık verileriyle, yaşanan krizlerin Türkiye'deki reel sektörün finansal göstergeleri üzerindeki etkileri incelenmektedir.	T-testi Varyans Analizi
Abdioğlu ve diğerleri (2010)	2001 ve 2008 krizlerinin İMKB'de işlem gören imalat sanayi ve alt sektörlerindeki 131 firmanın üzerindeki etkilerinin analizi için işletmelerin finansal oranları karşılaştırılmıştır.	T-testi Wilcoxon işaret testi
Uyar ve Okumuş (2010)	İMKB'de işlem gören 7 sektöre ait 124 işletmenin verilerini inceleyerek firmaların 2008 küresel krizinden etkilenme dereceleri analiz edilmiştir.	SPSS Bağımlı örneklem t-testi

Tablo 3.1'in devamı

Büyüksalvarcı (2011)	Türkiye'de yaşanan 2001 ve 2008 krizlerinin hisse senetleri üzerindeki etkisini göstermeyi amaçlayarak 5 grup altında toplanılan 17 finansal oran ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi ele almıştır.	Durbin-Watson testi Varyans Analizi Regresyon Analizi
Çetin ve diğerleri (2011)	2008 küresel krizinin Uşak ilindeki imalat sanayi sektörü üzerindeki etkileri firma anket sonuçları kullanılarak incelenmiştir.	Bağımsız iki örnek t-testi Tek yönlü Anova SPSS
Kesimli ve Günay (2011)	Çalışmada analiz için İMKB'de yer alan sektörlerden firmalar seçilmiş ve 2008 küresel kriz etkileri ampirik şekilde araştırılmıştır.	Oran Analizi
Aksu (2012)	Küresel krizin KOBİ'ler üzerindeki etkilerine kriz dönemlerindeki yatırım teşvik oranları karşılaştırılarak incelenmiştir.	Ki kare ve t-testi Frekans dağılımı
Karaca ve Çiğdem (2013)	1994, 2001 ve 2008 krizlerinin Türkiye imalat sanayi sektörü üzerindeki etkileri firma finansal oranları vasıtasıyla araştırılmıştır. 135 firmanın mali tabloları kullanılmıştır.	Faktör Analizi Ayrırma Analizi
Kee ve diğerleri (2013)	2008 krizinde ticaret politikalarının önemi Rusya, Arjantin, Çin ve Türkiye bazlı incelenmiştir.	OTRİ
Göçer (2013)	Çalışmada 2008 krizinin temel göstergeleri üzerinde durulmuştur.	Panel Birim Kök Testi Panel Veri Analizi

Tablo 3.1'in devamı

Özdemir (2013)	Malatya Organize Sanayi Bölgesi'nde bulunan 99 işletme üzerinde yapılan anketlerle 2008 krizi etkileri araştırılmıştır.	T-testi Tek Yönlü Varyans
İskenderoğlu ve Karakozak (2013)	Borsa İstanbul'da işlem gören 158 imalat sanayi firmasını baz alarak kriz etkileri incelenmiştir.	Altman Z Skor Varyans Analizi
Orçun ve diğerleri (2014)	İMKB 100 endeksinde işlem gören 25 imalat sanayi firmasının 2008 krizi öncesindeki ve sonrasındaki etkinlik durumları incelenmiştir.	Veri Zarflama Analizi (VZA)
Kundak ve Aydoğmuş (2018)	İmalat sanayi ve ithalata bağımlılığı etkileyen faktörleri kriz dönemleri baz alınarak ampirik olarak araştırılmıştır.	Panel Veri Analizi Dinamik Panel Veri

4. VERİLER

4.1. Veriler

Bu çalışmada TCMB sektör bilançolarından elde edilen 1998-2016 arasındaki imalat sektörü verileri kullanılmaktadır. Analize veri yetersizliğinden dolayı tüm imalat sektörleri dahil edilememiştir. Analize dahil edilen sektörler tekstil ürünleri imalatı, giyim eşyası imalatı, kürkün işlenmesi ve boyanması, derinin tabaklanması ve işlenmesi; bavul, el çantası, saraçlık, koşum takımı ve ayakkabı imalatı, ağaç ve mantar ürünleri imalatı (mobilya hariç); hasır ve buna benzer, örülerek yapılan maddelerin imalatı, kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri ve nükleer yakıt imalatı, kimyasal madde ve ürünlerin imalatı, plastik ve kauçuk ürünleri imalatı, metalik olmayan diğer mineral ürünlerin imalatı, başka yerde sınıflandırılmamış makine ve teçhizat imalatı ve mobilya imalatı; başka yerde sınıflandırılmamış diğer imalatlardır. Sektörler verileri yıllar boyunca arttırılan firma sayıları ile oluşturulduğundan sektörel yatırım,

$$Yatırım_{it} = \frac{Maddi\ Duran\ Varlıklar_t}{Aktifler_t} - \frac{Maddi\ Duran\ Varlıklar_{t-1}}{Aktifler_{t-1}} \quad (4.1)$$

şeklinde tanımlanmaktadır. Aynı durum iş gücü verileri için de geçerlidir. İş gücü verileri sektördeki firma çalışanları sayısının firma aktiflerine bölünmesiyle bulunmaktadır.

Reel ücretlerin hesaplanmasında ise TÜİK'ten elde edilen İmalat Sanayi Üretimde Çalışan Kişi Başına Kazanç Endeksi, Sanayide Brüt Ücret-Maaş Endeksi ve Tüketici Fiyat Endeksi verileri kullanılmaktadır. Enflasyon verisi de TÜİK'ten alınan Tüketici Fiyat Endeksi verileri kullanılarak oluşturulmaktadır. Reel faiz verileri ise IMF IFS veri setinden alınan yıllık nominal faiz oranlarından türetilmektedir.

Banka kırılabilirliği ise Kibritçioğlu (2003) izlenerek,

$$Banka\ kırılabilirliği_t = \frac{\frac{CPS_t - \mu_{CPS}}{\sigma_{CPS}} + \frac{FL_t - \mu_{FL}}{\sigma_{FL}} + \frac{DEP_t - \mu_{DEP}}{\sigma_{DEP}}}{3} \quad (4.2)$$

tanımlanmaktadır. Denklem 3.2'de CPS bankaların yerel özel sektörden alacakları, FL bankaların yabancı yükümlülüklerini ve DEP bankalarda bulunan mevduatı ifade etmektedir. μ_{CPS} , μ_{FL} ve μ_{DEP} bu değişkenlerin ortalamalarını, σ_{CPS} , σ_{FL} ve σ_{DEP} ise bu

değişkenlerin standart sapmalarını belirtmektedir. Bu veriler IMF'nin IFS veri setinden alınmıştır.

Döviz piyasası baskısı ise Tanner (2001) izlenerek,

$$Döviz Piyasası Baskısı_t = Ortalama Dolar Kurundaki Yüzde Değişim_t - \frac{Altın Hariç TCMB Rezervleri_t}{Parasal Taban_t} \times 100 \quad (4.3)$$

şeklinde tanımlanmaktadır. Ortalama dolar kuru, altın hariç TCMB rezervleri ve parasal taban verileri IMF'nin IFS veri tabanından alınmıştır.

Bu çalışmada kullanılan yatırım, reel faiz, iş gücü, reel ücretler, enflasyon, banka kırılganlığı ve döviz piyasası baskısı değişkenlerinin tanılayıcı istatistikleri Tablo 4.1'de verilmektedir.

Tablo 4. 1: Tanılayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
Yatırım	144	0.0161	0.1077	-0.2645	0.2727
Reel Faiz	190	0.8282	0.477	0.0887	1.5097
İş gücü	188	0.0109	0.0173	0.0002	0.1238
Reel Ücretler	190	778.6347	516.5275	229.0406	2913.11
Enflasyon	190	21.3819	22.2452	6.1638	69.726
Banka Kırılganlığı	190	0	0.7258	-1.153	1.3202
Döviz Piyasası Baskısı	190	9.2511	45.1324	-47.8096	152.121

4.2. Metodoloji

4.2.1. Panel Veri Analizi

Panel veri terimi hane halkı, ülkeler, firmalar vb. kesitlerinin belli bir zaman dilimine göre bir araya getirilmesi olarak ifade edilebilir. Birden çok kesite ait zaman serilerinin bir arada bulunduğu veri seti ya da zaman boyutuna sahip kesit verileri olarak da tanımlanabilir (Greene, 2003). Panel veri analizi ekonomik ilişkilerin kesit veri serilerini kullanılarak tahmin edilmesi yöntemi olarak bilinir.

Panel veri setleri her bir kesit için eşit uzunlukta zaman serisi içeriyorsa dengeli panel veri, eşit olmayan uzunluklar içeriyorsa da dengesiz panel veri olarak tanımlanır. En basit şekilde panel veri regresyon modeli şu şekildedir;

$$y_{it} = a_i + \beta x_{it} + \varepsilon_{it}, \quad i = 1, 2, \dots, N ; \quad t = 1, 2, \dots, T \quad (4.4)$$

Modelde i kesitleri (firma, hane, ülke vb.) t ise zamanı göstermektedir. Y değişkeni her bir zaman periyodunda farklı değerler aldığı için i ve t olarak iki alt indisle gösterilmiştir. Bu formdaki bir model klasik regresyon modelidir. a_i 'lerin tüm birimler için aynı olduğu varsayımı altında sıradan en küçük kareler yöntemi etkin ve tutarlı α ve β tahminlerini sağlamaktadır (Alus, 2006).

Panel veri analizi zaman yatay kesit ve zaman serileriyle karşılaştırıldığında birçok avantaja sahiptir. Bu avantajlar şu şekilde gösterilebilir (Hsiao, 2003; Baltagi, 2005):

- 1- Panel veri analizinde gözlem sayısının fazla olması dolayısıyla sonuçların güvenilirliği konusunda daha avantajlıdır.
- 2- Yatay kesit bağımlılığında ve zaman serilerinde gözlemlenemeyen etkiler panel veri analiziyle ayırt edilebilir.
- 3- Panel veri analizinde hem birimlerin hem de zamana bağlı birimlerin kendi içindeki farklılıkları incelenebilmektedir.
- 4- Zaman serisi ve diğer verilerde sapma söz konusuysen panel veri analizi sayesinde değişkenlerin birim ve zamana bağlı olarak değişiklik göstermediği durumda sapmalar kontrol edilebilir.
- 5- Panel veri analizi yapılan tahminlerde heterojenlik sağlar.
- 6- Gözlem sayısının çok olması regresyonda serbestlik derecesini artırmayı sağlar. Bu da ekonometrik tahmincilerin etki alanı için önemlidir.

Panel veri analizinin avantajlarının yanında bazı dezavantajları da vardır. Bu dezavantajlar şu şekilde sıralanabilir:

1- Modellerde veri toplamada çıkan sorunlar: Anketlere cevap verilmemesi, verilen cevapların unutulması ya da cevaplara ulaşamama gibi durumlar panel veri analizinde veri toplanmasında ve düzenlemesinde problem oluşturur.

2- Panel veri analizinde zaman boyutunu artırmak aşınmaya neden olur. Bu durumda veri modellerinin hesaplanmasında zorluk çıkarır.

3- Yatay kesit ve zaman serisi birimlerinin parametrik farklılıklarının dikkate alınmadığı durumlarda sapmalar meydana gelmektedir. Bu da parametrelerde tutarsız ve anlamsız tahminlere neden olabilmektedir.

4- Seçim yanlılığı, seçimde kitlenin tamamına ilgi gösterilmediği örneklemin kitleden rasgele seçilmediği anlarda ortaya çıkan bir problemdir. Seçim yanlılığına gözlemlenen veriler ya da araştırmacı kaynaklı sebepler olabilir.

Panel veri analizinde ortak ve değişmeyen en küçük kareler yöntemi (EKK) her zaman doğru sonuçlar sunmayabilir. Çünkü bu modelde hesaba katılmayan tüm değişkenlerin tek bir hata terimi ile açıklanması beklenir. Fakat hesaba katılmayan değişkenlerin bir kısmı zamandan bağımsız ve bir kısmı birimlerden bağımsız olabilmektedir. Bu durumda uygulanacak EKK doğru sonuçlar vermesi şüpheli olabilir (Uğur, 2009). Tüm faktörlerin modelde değerlendirildiği bir panel veri modeli şu şekildedir:

$$Y_{it} = \beta_1 + \sum_{j=2}^k \beta_j X_{jit} + \sum_{p=1}^s \gamma_p Z_{pi} + \theta_t + \varepsilon_{it} \quad i = 1, \dots, N \quad t = 1, \dots, T \quad (4.5)$$

Denklem 3.5'te Y bağımlı değişkeni, X_j 'ler bağımsız değişkeni ve Z_p 'ler gözlemlenemeyen açıklanan değişkenleri gösterir. Ayrıca i indisi yatay kesit boyutunu, t indisi zaman boyutunu gösterirken j ve p ise farklı gözlemlenen ve açıklanamayan değişkenler için kullanılmıştır. ε_{it} ise klasik hata terimidir ve şu koşulları sağlar:

i. Bütün i ve t 'ler için $E(\varepsilon_{it}) = 0$, $E(\varepsilon_{it}^2) = \sigma_\varepsilon^2$

ii. Bütün i, j ve $t \neq s$, $E(\varepsilon_{it}\varepsilon_{js}) = 0$ ve

iii. Bütün i ve t 'ler için $E(\varepsilon_{it} | X) = 0$

Sabit terimin (β_1) zamana bağılı değişmesini engellemek için eğilim terimi t modele eklenmektedir. Modele bu terimin eklenmesi sürekli bir değişim olduğunu örtük olarak varsayar, ancak sürekli bir değişimin olduğu varsayımı görünemiyorsa eğilim terimi yerine her bir zaman dilimi için bir kukla değişken de kullanılabilir.

Panel veri analizinde kullanılan modellerde birimlere ve zamana göre verilerde meydana gelen değişkenlikler modelin katsayılarında değişmeye sebep olabilir. Bu değişkenlikler sadece sabit terimde olabileceği gibi hem sabit hem de eğim katsayılarında olabilir. Panel veri modelleri yatay kesit ve zaman boyutundaki değişimleri yakalayabilmek için değişik şekilde kurulabilmektedir. Bunları şu şekilde gösterebiliriz:

1. Eğim katsayıları sabit, kesişimin yatay kesit birimlerine bağılı olarak değiştiği model:

$$Y_{it} = \sum_{j=1}^k \beta_j X_{jit} + a_i + \varepsilon_{it} \quad (4.6)$$

2. Eğim katsayılarının sabit, kesişimin hem yatay kesit birimleri hem de zamanla birlikte değiştiği model:

$$Y_{it} = \sum_{j=1}^k \beta_j X_{jit} + a_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.7)$$

3. Bütün katsayıların yatay kesit birimlerine bağılı olarak değiştiği model:

$$Y_{it} = \sum_{j=1}^k \beta_{ji} X_{jit} + a_i + \varepsilon_{it} \quad (4.8)$$

4. Bütün değişkenlerin yatay kesit ve zamanla birlikte değiştiği model:

$$Y_{it} = \sum_{j=1}^k \beta_{jit} X_{jit} + a_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.9)$$

Denklem 3.6 ve 3.7 sabit eğimli ve değişen sabit terimli değişkenlere sahip modellerdir. Bu modeller en sık kullanılan panel veri modelleridir. Bu durumun nedeni de katsayıların ortak değer almasıdır. Tek ve çift hata terimlerinin regresyon modeline dahil edilmesine göre modeller sabit etkili ve rassal etkili olmak üzere 2 alt başlığa ayrılmaktadır.

4.2.2. Sabit Etkiler Modeli

Panel veri analizi tahmininde kullanılan yöntemlerden biri olan sabit etkiler modeli, sabit katsayıların yatay kesit içerisinde veya zaman içerisinde değişme gösterdiği modeller olarak tanımlanır. Bu regresyon modelinde sabit etkilerin yatay kesit içinde değiştiği fakat zaman içinde değişmediği varsayılır. Bu durumda oluşacak regresyon modeline tek yönlü ve kesite bağlı sabit etkiler modeli denirken sadece zaman içinde bir değişim olursa buna da tek yönlü zamana bağlı sabit etkiler modeli denmektedir. Sabit terim hem birimlere hem de zamanlara göre farklılık gösterdiğinde de iki yönlü sabit etkiler modeli olarak tanımlanmaktadır. Tek faktörlü sabit etkiler modeli Denklem 3.10'da gösterilmektedir:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (4.10)$$

Bu modelde x_{it} 'nin e_{it} 'den bağımsız olduğu ve $e_{it} \approx IID(0, \sigma_e^2)$ olarak varsayılmaktadır. Yukarıdaki regresyon modeli yapay değişken kullanarak gösterecek olursak regresyon modeli Denklem 3.11'deki şekilde belirtilebilir:

$$y_{it} = \sum_{j=1}^N a_j d_{ij} + (X_{1it}\beta_{1it} + \dots + X_{kit}\beta_{kit}) + e_{it} \quad (4.11)$$

Bu modelde $i = j$ eşitliği sağlandığında $d_{ij} = 1$ olurken diğer durumlarda 0'a eşit olacaktır. Bu şekilde regresyon modelinde N adet yapay değişken olacaktır. Burada a_1, \dots, a_N ve β parametreleri en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilebilir. Bu tahminciler en küçük kareler yapay değişken tahmincileri denilmektedir. Fakat bu tahmin yönteminin zor tarafı çok sayıda tahmincinin olmasıdır. Kesit sayısı arttıkça tahminci sayısı da artmaktadır. Bu sebeple β değerini tahminlemek için farklı bir yöntem kullanılır. Klasik sabit etkiler modelindeki değişkenlerin ortalaması alınarak kesit etkisi yok edilir. Bu durumda denklem şu şekilde verilebilir:

$$\bar{y}_i = a + (\beta_{1it}\bar{X}_{1i} + \dots + \beta_{kit}\bar{X}_{ki}) + \bar{e}_i \quad (4.12)$$

Modeldeki “.” işareti, değişkenlerin kesit değerlerinin zaman boyutuna göre ortalamalarını ifade etmektedir.

4.2.3. Rassal Etkiler Modeli

Rassal etkiler modelinde kesitlere veya zamana bağılı meydana gelen değişiklikler, modelde hata teriminin bir bileşeni olarak dahil edilmektedir. Bu şekilde sabit etkiler modelinde karşılaşılan serbestlik derecesi kaybı da engellenmiş olmaktadır (Baltagi, 2005).

Rassal etkiler modelinde sadece gözlenen örneklemdaki kesitler ve zamana göre gelişen farklılıkların etkisi haricinde ek olarak örneklem dışındaki etkileri de dikkate alınmaktadır. Bu modelde sabit etkiler modelindeki hata teriminden farklı olarak “ μ_i ” değerini içermektedir. Rassal etkiler modelinin genel gösterimi Denklem 3.13’te verilmektedir:

$$y_{it} = a + \beta_{1it}X_{1it} + \dots + \beta_{kit}X_{kit} + (v_{it} + \mu_i) \quad (4.13)$$

Bu denklem v_{it} ve μ_i olmak üzere iki bileşenli hata terimine sahiptir. Ayrıca bu iki değer birbirlerinden bağımsızdır.

5. ANALİZLER ve YORUMLAR

Araştırmanın bu kısmında, 1998-2016 yıllarını kapsayan veri setiyle ekonomik krizlerin imalat sanayi sektöründeki firma yatırımları etkisi üzerine yapılan analiz sonuçları ve yorumları bulunmaktadır.

5.1. Panel Birim Kök Test Sonuçları

Phillips Perron panel birim kök testi birinci nesil birim kök testidir. Bu tür testler yatay kesit bağımlılığının varlığını göz ardı etmektedir. Bu duruma karşın veri setlerine ilk aşamada Phillips Perron birim kök testi uygulanmaktadır. Tablo 5.1’de Phillips Perron panel birim kök testi sonuçları verilmektedir.

Tablo 5. 1: Phillips-Perron Panel Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Sabit	Sabit&Trend
Yatırım	27.56	12.7
Reel Faiz	50.13***	22.46
İş gücü	720.87***	702.49***
Reel Ücretler	4.63	6.61
Enflasyon	37.6***	15.72
Banka Kırılganlığı	58.8***	137.2***
Döviz Piyasası Baskısı	82.35***	278.47***
Δ Yatırım	105.12***	74.75***
Δ Reel Faiz	322.26***	296.29***
Δ İşgücü	545.62***	410.5***
Δ Reel Ücretler	122.75***	96.83***
Δ Enflasyon	406.88***	494.73***
Δ Banka Kırılganlığı	394.43***	309.12***
Δ Döviz Piyasası Baskısı	47.07***	213.21***

Not: *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Phillips Perron panel birim kök testi sonuçları göre yatırım değişkeni hem sabit hem de trendin olduğu test modelinde bir birim kökün varlığına işaret etmektedir. Yatırım değişkeninin birinci farkı incelendiğinde ise birim kök bulunmadığı görülmektedir. Yatırım değişkeninin entegrasyon düzeyi birdir. Reel faiz oranlarına bakıldığında Phillips Perron panel birim kök testi sadece sabitin var olduğu modelde birim kök olmadığına işaret ederken hem sabit hem trendin var olduğu modelde birim kök olduğuna işaret etmektedir. Reel faizin birinci farkında ise her iki modelde de birim kök yoktur. İşgücüne

bakıldığında sadece sabit ve sabit ile trendin içerildiği modelde birim kök olmadığı gözlenmektedir. Bu durum iş gücünün birinci farkı içinde geçerlidir. Reel ücretler söz konusu olduğunda Phillips Perron panel birim kök testi her iki modelde de bir birim kökün varlığını kanıtlamaktadır. Fakat reel ücretlerin birinci farkı sabit içeren ve hem sabit hem de trend içeren modelde birim kök ihtiva etmemektedir. Enflasyon serisi Phillips Perron panel birim kök test sonuçlarına göre sabitli modelde birim kök içermemesine rağmen hem sabit hem de trendli modelde birim kök içermektedir. Fakat enflasyon birinci farkı ele alındığında her iki modelde de serinin birim kök içermediği görülmektedir. Bankacılık kırılmağına odaklandığında ise düzeyde bu değişkenin birim kök içermediği görülmektedir. Bankacılık kırılmağı değişkeninin birinci farkında da panel birim kök test sonuçlarına göre birim kök bulunmamaktadır. Döviz piyasası baskısı düzeyde sadece sabit içeren hem de sabit ve trend içeren modelde birim kök içermemektedir. Phillips Perron panel birim kök test sonuçları döviz piyasası baskısının birinci farkında da benzer sonuca işaret etmektedir.

Yatay kesit bağımlılığını kontrol etmek için Pesaran (2004) yatay kesit bağımlılığı testi değişkenlere uygulanmaktadır. Reel faiz, banka kırılmağı ve döviz piyasası baskısı değişkenleri her bir panelde aynı değeri aldığı için bu değişkenler teste tabi tutulmamaktadır. Yatay kesit bağımlılığı test sonuçları Tablo 5.2’de verilmektedir.

Tablo 5. 2: Pesaran CS Testi Sonuçları

Değişken	Test Değeri	Olasılık
Yatırım	-0.03	0.977
İş gücü	20.27	0
Reel Ücretler	20.64	0
Not: *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.		

Pesaran CS test sonuçlarına göre yatırım değişkeni paneller arasında yatay kesit bağımlılığı göstermezken iş gücü ve reel ücretler değişkenlerinde yatay kesit bağımlılığı vardır. Bu sebeple bu değişkenlere yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ikinci nesil panel birim kök testlerinden biri uygulanmalıdır.

Phillips Perron panel birim kök testi yatay kesit bağımlılığını dikkate almadığı için değişkenlere ayrıca Pesaran CADF panel birim kök testi uygulanmıştır. Bu test ikinci nesil

panel birim kök testi olup yatay kesit bağımlılığını da uygulamada içermektedir. Tablo 5.3'te Pesaran CADF panel birim kök test sonuçları verilmektedir.

Tablo 5. 3: Pesaran CADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Test Değeri	Olasılık
Yatırım	-0.72	0.24
İş gücü	-10.92***	0
Reel Ücretler	-1.73	0.498
Δ Yatırım	-3.57***	0
Δ İş gücü	-13.26***	0
Δ Reel Ücretler	-3.49***	0

Not: *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir.

Pesaran CADF panel birim kök testi reel faiz, banka kırılabilirliği ve döviz piyasası baskısı değişkenlerine uygulanmamaktadır. Çünkü bu seriler makro değerleri göstermekte olup her bir sektör için değişim göstermemektedir. Pesaran CADF panel birim kök test sonuçlarına göre yatırım serisinin düzeyde birim kök ihtiva ettiği görülmektedir. Fakat yatırımın birinci fark serisinde birim kök bulunmamaktadır. Kısacası yatırımın birinci farkı durağandır. İş gücüne bakıldığında düzeyde iş gücü birim kök ihtiva etmemektedir. Bu durum birinci fark içinde geçerlidir. Reel ücretlere odaklanıldığında reel ücretlerin düzeyde birim kök barındırdığı görülmekte fakat reel ücretlerin birinci farkında birim kök tespit edilememektedir.

5.2. Ampirik Analiz Sonuçları

Birim kök testlerinden elde edilen sonuçlara göre Denklem 4.1 oluşturulmaktadır. Denklemde bir birim kökü olan değişkenlerin birinci fark serisi kullanılmaktadır. Diğer seriler ise düzeyde kullanılmıştır.

$$\Delta Y_{it} = a + \beta_{1it} \Delta Reel Faiz_{it} + \beta_{2it} İşgücü_{it} + \beta_{3it} \Delta Reel Ücret_{it} + \beta_{4it} \Delta Enflasyon_{it} + \beta_{5it} Banka Kırılabilirliği_{it} + \beta_{6it} Döviz Piyasası Baskısı_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5.1)$$

Denklem 4.1 kullanılarak sabit etkiler ve rassal etkiler modelleri oluşturulmadan önce Pesaran (2004) yatay kesit bağımlılığı testi hata terimlerine uygulanmıştır. Bu test sonucunda -2.547 test istatistiği değeri elde edilmekte ve hata terimlerinin yatay kesitler boyunca bağımsızlığı 0.0109 olasılık ile reddedilmektedir. Bu durum hem veri setinde

hem de denklemden elde edilen hata terimlerinde büyük ölçüde yatay kesit bağımlılığı bulunduğunu göstermektedir. Bu sebeple standart sabit etkiler modeli ve rassal etkiler modelinin veri setine uygulanmasından vazgeçilmiştir. Bu modellerin yerine Driscoll-Kraay standart hataları kullanılarak oluşturulan sabit etkiler ve rassal etkiler modelleri kullanılmaktadır. Driscoll-Kraay standart hataları kullanılarak oluşturulan denklemler yatay kesit bağımlılığı probleminin üstesinden gelmekte ve bize daha etkin parametre sonuçları sunmaktadır.

Tablo 5.4'te Driscoll-Kraay standart hataları kullanılarak yapılmış sabit etkiler modeli sonuçları verilmektedir.

Tablo 5. 4: Sabit Etkiler Modeli (Driscoll-Kraay Hataları Kullanılarak)

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t değeri
Sabit	0.001***	0.004	0.16
Δ Reel Faiz	-0.0002	0.007	-0.024
İş gücü	0.77***	0.196	3.932
Δ Reel Ücretler	0.00002	0.0001	0.248
Δ Enflasyon	0.0002	0.0003	0.817
Banka Kırılganlığı	0.00007	0.005	0.015
Döviz Piyasası Baskısı	-0.0002***	0.0001	-3.337
Not: *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Değerler yuvarlamalardan dolayı farklılık gösterebilir.			

Sabit etkiler modelinde reel faizin birinci farkının katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmektedir. İş gücünün katsayısının ise 0.01 düzeyinde anlamlı ve pozitif olduğu sonucuna varılmaktadır. İş gücündeki artış sektörel yatırım miktarındaki değişimi pozitif olarak etkilemektedir. Buna karşın reel ücretlerin birinci farkının katsayısı istatistiksel olarak anlamlı değildir. Aynı zamanda enflasyonun birinci farkının katsayısı istatistiksel olarak anlamlı bulunmamaktadır. Denklemdaki en önemli değişken olan bankacılık kırılganlığının katsayısı da istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu durum bankacılık sektörü üzerinden gelen etkilerin sektörel yatırım üzerinde bir değişime neden olmadığına işaret etmektedir. Buna karşın döviz piyasası baskısı değişkeninin katsayısının 0.01 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Döviz kuru baskısı sektörel yatırımdaki değişime negatif etki etmektedir.

Driscoll-Kraay standart hataları kullanılarak elde edilen rassal etkiler modelinin sonuçları Tablo 5.5'te verilmiştir.

Tablo 5. 5: Rassal Etkiler Modeli (Driscoll-Kraay Hataları Kullanılarak)

Değişken	Katsayı	Standart Hata	t değeri
Sabit	0.002	0.004	0.478
Δ Reel Faiz	0.0005	0.006	0.088
İş gücü	0.621***	0.2	3.111
Δ Reel Ücretler	0.00005	0.00005	0.902
Δ Enflasyon	0.0002	0.0003	0.821
Banka Kırılganlığı	0.002	0.005	0.342
Döviz Piyasası Baskısı	-0.0002***	0.0001	-3.132
Not: *, ** ve *** sırasıyla 0.10, 0.05 ve 0.01 düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Değerler yuvarlamalardan dolayı farklılık gösterebilir.			

Rassal etkiler modelinde sabit etkiler modeline benzer olarak reel faizlerin birinci farkına ait katsayı istatistiksel olarak anlamlı değildir. İşgücü değişkeninin katsayısı ise 0.01 düzeyinde anlamlıdır. Bu bulgu sabit etkiler modelinde elde edilen sonucu da doğrulamaktadır. Kısacası iş gücündeki bir artış sektörel yatırımdaki değişimi pozitif olarak etkilemekte ve sektörel yatırımın artmasına sebep olmaktadır. Reel ücretlerin birinci farkının katsayısı ise istatistiksel olarak anlamsızdır. Bu bulgu da sabit etkiler modeli sonuçlarını desteklemektedir. Ayrıca enflasyonun birinci farkının katsayısı da istatistiksel olarak anlamsızdır. Bu sonuç da sabit etkiler modelinde bulunan bulgularla paralellik göstermektedir. Bankacılık kırılganlığı değişkeninin katsayısı rassal etkiler modelinde de sabit etkiler modelinde olduğu gibi anlamsız bulunmaktadır. Döviz piyasası baskısı değişkeni ise negatif bir katsayıya sahip olup 0.01 düzeyinde anlamlıdır. Diğer bir deyişle döviz piyasası baskısındaki artışlar sektörel yatırımlardaki değişimleri negatif olarak etkilemektedir.

Sabit etkiler modeliyle rassal etkiler modeli Hausman testi ile karşılaştırılmıştır. Hausman test istatistiği 4.10 değerini almakta ve bu istatistiğin olasılığı 0.6636 olarak bulunmaktadır. Bu nedenle rassal etkiler modelinin sabit etkiler modelinden daha iyi bir model olduğu görülmektedir. Böylelikle rassal etkiler modelinin kullanımı ampirik analiz açısından ön plana çıkmaktadır. Fakat bulunan sonuçların her iki modelde de büyük

ölçüde benzerlik içermesi ampirik sonuçlarımızın robust (dirençli) olduğuna da işaret etmektedir.

Kısaca özetlemek gerekirse, sabit etkiler modeline göre sektörel yatırımlar çalışan sayısının artmasından pozitif etkilenmektedir. Bankacılık sektöründeki kırılma ise sektörel yatırımlar üzerinde etkili değildir. Buna karşın, döviz kuru piyasası baskısının artması sektörel yatırımları negatif etkilemektedir. Ekonomik krizlerin bankacılık kanalından çok döviz kuru kanalıyla yatırımları etkilediği görülmektedir. Rassal etkiler modeli sonuçlarına bakıldığında da kur kanalı vasıtasıyla sektörel yatırımların etkilediği fakat bankacılık kanalının etkili olmadığı görülmektedir.

Ampirik sonuçlara dayanılarak 3 sonuca varılabilmektedir:

1. İmalat sektöründeki yatırımları kur kanalıyla oluşan gelişmeler negatif etkilerken, bankacılık kanalı dolayısıyla oluşan etkiler bu yatırımlar üzerinde etkisizdir.
2. Politika yapıcılar imalat sektörü yatırımlarının negatif etkilenmemesi için döviz kuru baskısını giderici adımlar atmalıdırlar. Bu adımların başında döviz kuru volatilitelerini düşürmek gelmelidir.
3. Bankacılık sektörünün oluşturduğu etki içsel olarak imalat sanayi firmaları tarafından giderilmektedir. Diğer bir deyişle, firmalar bu kanaldaki kırılmağa bağlı olarak gerekli özveriye göstermekte ve benzer fedakârlık bankacılık sektörü tarafından da gelmektedir. Bu durum kredilerin daha çok Türk Lirası üzerinden verilmesinden ve Türk Lirası üzerinde para otoritelerinin mutlak kontrolü olmasından kaynaklanmaktadır.

6. SONUÇLAR

Bu çalışmada 1998-2016 yılları arasında bankacılık sektöründe ve döviz piyasasında yaşanan gelişmelerin Türkiye'deki imalat sanayi sektöründeki firmaların yatırımları üzerindeki etkileri panel rassal etkiler modeli ve panel sabit etkiler modeli kullanılarak araştırılmaktadır. Yatay kesit bağımlılığının çok büyük bir problem olduğu veri setinde bu durumun üstesinden gelmek için Driscoll-Kraay standart hataları kullanılmaktadır. Çalışma sektörel yatırım, sektörde çalışan sayısı, reel faiz oranları, enflasyon, reel ücretler, bankacılık kırılganlık endeksi ve döviz piyasası baskısı serileri kullanılarak oluşturulmaktadır.

Ekonomik krizlerin finansal yapılarda ve reel sektörde neden olduğu değişimlere bakıldığında, çalışmada imalat sektöründeki firmaların yatırım kararlarında bankacılık sistemindeki olumsuzluklardan ve bozulmalardan yoğun bir şekilde etkilenmediği görülmektedir. Firmalar özellikle bankacılık sektörünün kırılganlığının arttığı kriz dönemlerinde yüksek faiz oranlarıyla mücadele edebilmekte ve yatırımlarını sürdürebilmektedir. Bu durumda kredi anlaşmalarının çoğunluğunun yerel para birimleri cinsinden yapılmasının payı çok büyüktür. Hem rassal etkiler hem de sabit etkiler modelleri bankacılık kırılganlığının imalat sektörlerindeki yatırımlar üzerinde etkili olmadığına işaret etmektedir. Buna karşın çalışmada döviz piyasası baskısının imalat sektörlerindeki yatırımlara negatif etki ettiği görülmektedir. Bu sonuca göre firma yatırımlarında döviz piyasası baskısının şiddeti daha çok ön plana çıkmaktadır. Özellikle, kriz dönemlerindeki kur volatilitesi döviz kuru piyasası baskısını arttırmakta ve bu durum firma yatırımlarına olumsuz bir şekilde yansımaktadır. Döviz kurundaki artışlar imalat sanayi sektöründeki firmaların borç yükünü arttırmakta bu da yatırımların askıya alınmasına sebep olabilmektedir. Yatırımların aksaması üretim, büyüme ve istihdamı da olumsuz etkilemekte ve ülke ekonomisi zarar görmektedir. İmalat sektöründe yapılan yatırımların devamlılığının temini ve sürekliliği için parasal otoritelerin iktisat politikalarını belirlerken döviz kuru baskısının olumsuz etkilerini dikkate alması ve döviz kuru volatilitisini giderip dolarizasyon problemini aşması gerekmektedir. Özellikle yoğun şekilde dolarize olan ekonomilerde para politikasının işlerliğini gün geçtikçe yitirdiği ve bu ekonomilerde döviz piyasası baskısının arttığı bilinmektedir. İmalat sanayindeki

sektörel yatırımlar ise yoğun dolarize olmuş bir ekonomide yatırımlarını yaparken çoğunlukla döviz kullanımına gitmek zorunda kalmaktadır. Döviz fiyatının kontrol edilemediği ekonomilerde de sektörel yatırımlar daha stabil bir ortam yakalanana kadar ya azaltılmakta ya da ertelenmektedir. Döviz piyasası baskısını giderecek politikalarla birlikte firmaları yatırıma teşvik edici politikalar oluşturulması sadece firmalar için değil aynı zamanda ülke ekonomisi için de pozitif etki yaratacaktır.

Analiz sonuçları iş gücündeki artışın firma yatırımlarını pozitif etkilediğini, istihdamdaki artışın firma yatırımlarını da artırdığını göstermektedir. Bu durum gelişmekte olan ekonomiler arasında yer alan ülkemizde iş gücünün bol fakat sermayenin oldukça kıt olmasından kaynaklanmaktadır. İstihdam arttıkça yeni iş gücünün alet edevat ve benzeri sermaye malları ile donatılması gerekmektedir. Böylece sektörel bazda iş gücünün artması o sektörde kullanılan sermaye mallarının arttırılmasını başka bir deyişle yeni yatırımlar yapılmasını gerektirmektedir. Çalışmada enflasyon ve reel ücretlerin yatırımlar üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna varılmamaktadır. Tarih boyunca çoğunlukla enflasyonist bir ortamla baş etmek durumunda kalan firmalarımız bu durumu içselleştirip beraberinde getirdiği sorunlara göğüs gerebilmektedir. Ayrıca reel ücretlerdeki artışlar çalışanların çoğunluğunun mavi yakalı olmasından dolayı asgari ücret düzeyinde ve yakınında öbeklenmekte ve bu sebeple yatırımlar üzerinde herhangi bir baskı oluşturmamaktadır.

Özetle, imalat sanayiindeki sektörel yatırımlar döviz kurunun oluşturduğu döviz kuru piyasası baskısından yüksek düzeyde etkilenmesine rağmen bankacılık kırılganlığından bu düzeyde etkilenmemektedir. Gelecek çalışmalarda araştırma konusunun daha detaylı sektörel bilanço büyüklükleri de kullanılarak ele alınması faiz ve kur kanalıyla oluşan etkilerin yatırımları nasıl ve hangi düzeyde şekillendireceğine ışık tutacaktır.

KAYNAKÇA

Abdioğlu H., Dinç E., Büyükşalvarcı A., (2010), “Şirketlerin mali yapıları üzerinde ekonomik krizlerin etkileri: 2001 ve 2008 Ekonomik krizleri üzerine bir araştırma”, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 8(14), 27-58.

Aksu M., (2012), “Küresel ekonomik krizin KOBİ'ler üzerindeki etkileri: ESKOOP sanayi sitesi'ndeki KOBİ'ler üzerine bir araştırma”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Alptekin E., (2009), “Küresel krizin Türkiye ekonomisi ile sanayisine yansımaları ve dipten en az zararlı çıkış yolları”, AR&GE Bülten, 5-12.

Alus K., (2006), “Effect of international credits on income distributions of developing countries: a panel data analysis”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Bilkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Aşıkoğlu R., Ögel S., (2006), “2001 Krizinin İMKB'de Hisse Senetleri İşlem Gören İmalat İşletmelerinin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkisi”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8(2),1-18.

Ayrıçay Y., (2010), “Ekonomik krizin sanayi kuruluşları üzerine etkisi: İşletme finansına ilişkin bir çalışma”, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 14(1), 171-193.

Aziz J., Caramazza F., Salgado R. M., (2000), “Currency Crises: In Search of Common Elements”, IMF Working Papers, 2000(067).

Baltagi B. H., (2005), “Econometric Analysis of Panel Data”, 3rd Edition. Cambridge University Press, New York.

Bartels F. L., Freeman N. J., (2000), “Multinational firms and FDI in Southeast Asia: post-crisis changes in the manufacturing sector”, ASEAN Economic Bulletin, 17(3), 324-341.

Bayrakdar S., (2015), “Türkiye için işsizlik histerisi ya da doğal işsizlik oranı hipotezinin geçerliliğın sınanması”, İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi, 2(2), 45-61.

Berberoğlu B., (2009), “2001 Ekonomik krizinin Türkiye sanayi sektörü üzerindeki net kriz etkisinin analizi”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 10(1), 31-52.

Büyükşalvarcı A., (2011), “Finansal analizde kullanılan oranlar ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişki: Ekonomik kriz dönemleri için İMKB imalat sanayi şirketleri üzerine ampirik bir uygulama”, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 25(1), 225-241.

Candan G. T., Yurdadoğ V., (2017), “Türkiye'de maliye politikası aracı olarak teşvik politikaları”, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 27, 150-173.

Cangöz A., (2009), “Yatırımlarda devlet yardımları, yatırımları teşvik mevzuatında yeni düzenlemeler”.

Chung R. C., Ip W. H., Chan S. L., (2009), "An ARIMA-intervention analysis model for the financial crisis in China's manufacturing industry", *International Journal of Engineering Business Management*, 1(1), 15-18.

Çakmak N. S., Sarıdoğan E., (2010), "Küresel iktisadi krizin Türkiye imalat sanayine etkileri", *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(2), 23-45.

Çelen S.,(2000), "İmalat sanayi 1993-1998 Avrupa Ülkeleri,Japonya,Amerika ve Türkiye karşılaştırması", *TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü*.

Çetin A., Akyüz Y., Genç E. (2011), "Küresel kriz sürecin de imalat sanayi işletmelerinin finansal sorunlarının değerlendirilmesi (UŞAK ili örneği)", *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13, 101-118.

Duran M. S., (2003), "Teşvik politikaları ve doğrudan sermaye yatırımları", *Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü*. Ankara.

Eker H., (2004), "Şubat/2001 ekonomik krizinin, Afyon'da mermer ve gıda sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelerin çalışma sermayeleri üzerindeki etkileri", *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Enders W., (1995), "Applied Econometric Time Series", 2nd Edition, John Wiley& Sons Inc.

Engin C., Göllüce, E. (2016), "2008 Küresel finans krizi ve Türkiye üzerine yansımaları", *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 27-40.

Erdönmez A. P., (2003), "Türkiye'de 2001 yılındaki mali kriz sonrasında kurumsal sektörde yeniden yapılandırma", *Bankacılar Dergisi*, 47, 38-55.

Ertuğrul C., Evren İ., Çolak O., (2010), Küresel mali krizin Türkiye ekonomisine etkileri. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 8(13), 59-72.

Eser E., (2011), "Türkiye'de uygulanan yatırım teşvik sistemleri ve mevcut yatırım teşvik sistemin yapısına yönelik öneriler", *Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı*.

Göçer İ., (2013), "Küresel ekonomik krizin etkileri: panel veri analizi", *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(29), 163-188.

Greene W. H. (2003), "Econometric Analysis", 5th Edition, New York: Pearson Education Inc.

Hsiao C., (2003), "Analysis of Panel Data", 2nd Edition, United Kindom: Cambridge University Press.

Hsiao C., (2007), "Panel data analysis—advantages and challenges", *Test*, 16(1), 1-22.

Işık E., Kiracı M., (2012), “2008 Küresel finansal krizin işletmelerin çalışma sermayeleri üzerindeki etkilerinin oranlar aracılığıyla tespiti: İMKB'de bir araştırma”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 54, 157-174.

İskenderoğlu Ö., Karakozak Ö., (2013), “2008 Küresel finansal krizinin finansal oranlar üzerine etkisi: BIST'de işlem gören imalat sanayi işletmeleri üzerine bir uygulama”, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 28(2), 98-129.

Kar M., Tatlısöz F., (2008), “Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye hareketlerini belirleyen faktörlerin ekonometrik analizi”, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 1, 436-458.

Karabiyik L., Anbar A., (2010), “Küresel ekonomik krizin doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki etkisi”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 46, 44-57.

Karaca S. S., Çıgdem R., (2013), “Türkiye ekonomisinde yaşanan 1994-2001 ekonomik krizlerinin ve 2008 küresel ekonomik krizinin imalat sanayi sektörüne etkilerinin finansal oranlar ile incelenmesi”, Business and Economics Research Journal, 4(3), 41.

Karahan Ö., Evren İ., (2013), “Türkiye’ye yönelik yabancı sermaye akımlarının hacim ve kompozisyonundaki gelişmeler”, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, 11(21), 299-316.

Karakurt A., (2010), “Küresel kriz ortamında yatırım teşvikleri”, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 65(02), 143-163.

Kee H. L., Neagu C., Nicita A., (2013), “Is protectionism on the rise? Assessing national trade policies during the crisis of 2008”, Review of Economics and Statistics, 95(1), 342-346.

Kesimli I. G., Günay S. G., (2011), “The impact of the global economic crisis on working capital of real sector in Turkey”, Business and Economic Horizons, 4(1), 52-69.

Keskin N., (2018), “Küresel kriz sonrası Türkiye’de yeni para politikası yaklaşımının benimsenmesinde sermaye akımlarının rolü ve sermaye kontrollerine ilişkin bir değerlendirme”, Yönetim Bilimleri Dergisi, 16(31), 161-195.

Kibritçioğlu A. (2003). Monitoring banking sector fragility. The Arab Bank Review, 5(2), 51-66.

Kim T. Y., Hwang C., Lee, J., (2004), “Korean economic condition indicator using a neural network trained on the 1997 crisis”, Journal of Data Science, 2(4), 371-381.

Kundak S., Aydoğuş İ., (2018), “Türkiye’de imalat sanayinin ithalata bağımlılığının analizi”, Gaziantep University Journal of Social Sciences, 17(1), 252-266.

Mehmet D., ÇELİK M., (2018), “Yatırım teşvikleri nedir? Kavram ve kapsamı üzerine bir değerlendirme”, Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 7(2), 863-875.

Müslomov A., Karataş A., (2001), "The effects of the Assian crisis to Turkish manufacturing industry: The case of textile, food and cement industries", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4, 91-104.

Narjoko D., (2014), "Did Better Firms Enter the Indonesian Manufacturing Sector after the 1997–98 Crisis?". *Bulletin of Indonesian Economic Studies*, 50(3), 371-391.

Naudé W., (2009), "The financial crisis of 2008 and the developing countries", *WIDER Discussion Paper*.

Orçun Ç., Çimen A., Şahin A., (2014), "Şirket Etkinlikleri: İMKB 100 imalat sanayi şirketleri uygulaması", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 39, 21-34.

Örnek İ., (2008), "Yabancı sermaye akımlarının yurtiçi tasarruf ve ekonomik büyüme üzerine etkisi: Türkiye örneği", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 63(02), 199-217.

Özdemir L., (2013), "2008 küresel ekonomik krizinin işletmeler üzerindeki etkileri", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14(2), 249-265.

Öztürk S., (2010), "Küresel finansal kriz ve Türkiye ekonomisine etkileri", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 377-397.

Polat H., (2011), "Türkiye ekonomisinde imalat sanayi", *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(2), 24-39.

Sağbaş İ., Erdoğan S., Şen H.(2011). "Türkiye’de sektör bazlı bölgesel teşvik sistemi ve ekonomik etkileri", 26. Türkiye Maliye Sempozyumu Bildirisi.

Songur H., (2009), "Küresel krizin İstanbul Borsası üzerindeki etkisi", *Maliye ve Finans Yazıları*, 22(82), 93-108.

Takım A., (2011), "Küresel krizin Türkiye’de finansal kesim üzerindeki etkileri", *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(35), 337-352.

Tanner E., (2000), "Exchange market pressure and monetary policy: Asia and Latin America in the 1990s", *IMF Staff papers*, 47(3), 311-333.

Tanriöven C., Aksoy E., (2009), "Krizlerin Reel Sektör İşletmeleri Üzerine Etkileri: İMKB’de Sektörel Bazda İnceleme", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(2), 79-114.

Uğur A., (2009), "Hisse senedi getirilerinin panel veri analizi ile tahmini: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında bir inceleme", *Yayınlanmamış Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

Ural, M.(2003), "Finansal Krizler ve Türkiye", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1), 11-29.

Uyar A., Okumuş E., (2010), "Finansal oranlar aracılığıyla küresel ekonomik krizin üretim şirketlerine etkilerinin analizi: İMKB’de bir uygulama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (46), 146-156.

Ülgener S. F., (1991), "Milli gelir, istihdam ve iktisadi büyüme", 7. Baskı, Der Yayınları: İstanbul.

Wie T. K., (2010), "1. A Brief Overview of Growth and Poverty in Indonesia during the New Order and after the Asian Economic Crisis", In: J. Hardjono, N. Akhmadi, S. Sumarto, Editors, "Poverty and Social Protection in Indonesia", Singapore: ISEAS Publishing.

Web 1, (2020), <https://www.sbb.gov.tr/yatirimlar/yatirimlarin-gsyh-ve-myb-icin-deki-payi/>, (Erişim Tarihi: 10/09/2021).

Web 2, (2020), <https://www.sbb.gov.tr/yatirimlar/yatirimlarin-gsyh-ve-myb-icin-deki-payi/>, (Erişim Tarihi: 10/09/2021).

Web 3, (2021), <https://ticaret.gov.tr/data/5e18288613b8761dccd355ce/Ekonomik%20G%C3%B6r%C3%BCn%C3%BCm%20Temmuz%202021.pdf>, (Erişim Tarihi: 24/08/2021).

Web 4, (2019), <https://sodev.org.tr/sodevmonitor-buyume-oranlari-aciklandi-oecd-ulkeleri-arasinda-son-siradayiz/>, (Erişim Tarihi: 20/12/2020).

Web 5, (2012), <https://www.mahfiogilmez.com/2012/05/tasarruf-yatrim-ve-buyume.html>, (Erişim Tarihi: 15/11/2020).

Yasin Y., Gimpelson V., Golikova V., Gonchar K., Dolgopyatova T., Kuznetsov B., Yakovlev A., (2011), "Russian manufacturing revisited: Industrial enterprises at the start of the 2008 financial crisis", Post-Soviet Affairs, 27(4), 366-386.

Yavan N., (2010), "The location choice of foreign direct investment within Turkey: An empirical analysis", European Planning Studies, 18 (10), 1675-1705.

Yavan N., (2011), "Teşviklerin bölgesel ekonomik büyüme üzerindeki etkisi-ampirik bir analiz", Ekonomik Yaklaşım, 22(81), 65-104.

Yavan N., (2012), "Türkiye’de yatırım teşviklerinin bölgesel belirleyicileri: Mekânsal ve istatistiksel bir analiz", Coğrafi Bilimler Dergisi, 10(1), 9-38.

Yıldırım S., (2010), "2008 yılı küresel ekonomi krizinin Dünya ve Türkiye ekonomisine etkileri", Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 47-55.

ÖZGEÇMİŞ

Zeynep Yıldırım, Kocaeli, Gebze’de doğdu. İzmit Cahit Elginkan Anadolu Lisesi’nde lise öğrenimini tamamladı. Lisans eğitimini İstanbul Üniversitesi İktisat bölümünden mezun olarak 2016’da tamamladı. Sonrasında 2018 yılında başladığı Gebze Teknik Üniversitesi İktisat anabilim dalında yüksek lisans eğitimine devam etmektedir.