



**KÜRESELLEŞME VE SALGININ GÖLGESİNDE ULUSLARASI
SERMAYE HAREKETLERİ VE ANİ DURUŞ SORUNU:
TÜRKİYE İÇİN BİR ARAŞTIRMA**

NERMİN GÜNEY

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
EKONOMİ VE FİNANS ANABİLİM DALI**

**İSKENDERUN TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

TEMMUZ 2022

Nermin GÜNEY tarafından hazırlanan “KÜRESELLEŞME VE SALGININ GÖLGESİNDE ULUSLARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE ANİ DURUŞ SORUNU: TÜRKİYE İÇİN BİR ARAŞTIRMA” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ/OY ÇOKLUĞU ile İskenderun Teknik Üniversitesi Ekonomi ve Finans Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman: Doç. Dr. Sertaç HOPOĞLU

Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı, İskenderun Teknik Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum.

Başkan: Doç. Dr. Sertaç HOPOĞLU

Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı, İskenderun Teknik Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum.

Üye: Doç. Dr. Hakan ERYÜZLÜ

Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı, İskenderun Teknik Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum.

Üye: Doç. Dr. Serkan KÜNÜ

İktisat Politikası Anabilim Dalı, Iğdır Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum.

Tez Savunma Tarihi: 05/07/2022

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.

.....

Doç. Dr. Ersin BAHÇECİ

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

ETİK BEYAN

İskenderun Teknik Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez üzerinde Yükseköğretim Kurulu tarafından hiçbir değişiklik yapılamayacağı için tezin bilgisayar ekranında görüntülediğinde asıl nüsha ile aynı olması sorumluluğunun tarafıma ait olduğunu,
- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Nermin GÜNEY

05/07/2022

KÜRESELLEŞME VE SALGININ GÖLGESİNDE ULUSLARASI SERMAYE
HAREKETLERİ VE ANI DURUŞ SORUNU: TÜRKİYE İÇİN BİR ARAŞTIRMA
(Yüksek Lisans Tezi)

Nermin GÜNEY

İSKENDERUN TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Temmuz 2022

ÖZET

Bu çalışmanın amacı küreselleşmenin ülkelere etkisinin pozitif mi yoksa negatif mi olduğu tartışmaları sürerken, 2019 yılının Aralık ayında Çin'in Wuhan eyaletinde ortaya çıkan ve tüm dünyada hızlı bir şekilde yayılarak pandemiye dönüşen COVID-19 salgın hastalığının gölgesinde, uluslararası sermaye hareketlerinin nasıl etkilendiğini araştırmaktır. COVID-19 küresel salgın olarak ilan edildikten sonra sağlık için alınan önlemler tüm dünyada ekonomi üzerinde etkili olmuş, başta tedarik zincirlerindeki aksamalarla kendini gösteren salgının etkileri daha sonra tüm ekonomilere küresel sisteme bağımlılık neticesinde hızla yayılmıştır. Salgının etkileri gelişmekte olan ekonomiler için özellikle önemli olmuştur. Bu ülkelere olan doğrudan yabancı yatırımlar ve piyasalarına olan diğer yatırımların kesilmesi çeşitli zorluklar yaratmıştır. Dolayısıyla gelişmekte olan piyasalarda COVID-19'un uluslararası yatırım pozisyonu üzerindeki etkilerinin incelenmesi önem arz etmektedir. Bu çalışmada savunulan hipotez COVID-19'un doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlardaki değişikliklerin bir nedeni olduğudur. Bu amaçla Türkiye'de COVID-19 vaka sayılarındaki değişimin doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlardaki değişimlerin bir nedeni olup olmadığı analiz edilmiştir. Ayrıca, geçmişte öne çıkan bazı krizler araştırılarak, COVID-19 ile yaşanan şokun herhangi bir "Ani Duruş" krizine yol açıp açmayacağı tartışılmıştır.

Anahtar Kelimeler : Küreselleşme, Salgın Hastalıklar, Sermaye Hareketleri, Ani Duruş Sorunu

Sayfa Adedi : 83

Danışman : Doç. Dr. Sertaç HOPOĞLU

INTERNATIONAL CAPITAL MOVEMENTS AND THE PROBLEM OF SUDDEN
STOP IN THE SHADOW OF GLOBALIZATION AND EPIDEMIC:

A RESEARCH FOR TURKEY

(M. Sc. Thesis)

Nermin GÜNEY

İSKENDERUN TECHNICAL UNIVERSITY

INSTITUTE OF GRADUATE STUDIES

July 2022

ABSTRACT

The aim of this study is to investigate how international capital movements are affected in the shadow of the COVID-19 epidemic disease, which emerged in Wuhan, China in December 2019 and quickly spread all over the world, while the debates on whether the impact of globalization is positive or negative on countries continues. After COVID-19 was declared as a global epidemic, the measures taken for health had an impact on the economy all over the world, and the effects of the epidemic, which manifested itself primarily with disruptions in supply chains, then spread rapidly to all economies as a result of dependence on the global system. The effects of the epidemic have been particularly significant for developing economies. The cessation of foreign direct investment into these countries and other investments in their markets created several difficulties. Therefore, it is important to examine the effects of COVID-19 on the international investment position in emerging markets. The hypothesis advocated in this study COVID-19 is a cause of changes in foreign direct investments, portfolio investments and other investments. For this purpose, it has been analyzed whether the change in the number of COVID-19 cases in Turkey is a reason for the changes in foreign direct investments, portfolio investments and other investments. In addition, some prominent crises in the past were investigated, and it was discussed whether the shock with COVID-19 would lead to any "Sudden Stop" crisis.

Keywords : Globalization, Epidemics, Capital Movements, Sudden Stop Problem

Page Number : 83

Supervisor : Doç. Dr. Sertaç HOPOĞLU

TEŞEKKÜR

Yüksek Lisans eğitimimde çalışma enerjisi, yayın üretme azmi ve hoşgörüsüyle kendime örnek almış olduğum bilgi birikimiyle her zaman yol gösterici olan çok değerli danışman hocam Doç. Dr. Sertaç HOPOĞLU'na teşekkürü bir borç bilirim. Hayatım boyunca bana desteğini hiç esirgemeyen kıymetli anneme ve kız kardeşim Hatice'ye teşekkür eder, sevgili eşim Ersin GÜNEY ve oğlum Kâmil Etkâ GÜNEY'e, canım kızım Azra Nimet GÜNEY'e bu zorlu süreçte göstermiş oldukları sabır ve destekleriyle kendilerine çok teşekkür ederim.



İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT.....	v
TEŞEKKÜR.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ÇİZELGELERİN LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLERİN LİSTESİ.....	x
SİMGELER VE KISALTMALAR.....	xi
1. GİRİŞ.....	1
2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	4
2.1. Küreselleşme.....	4
2.1.1. Ekonomik küreselleşme.....	6
2.2. Salgınlar ve Ekonomi.....	7
2.2.1. İspanyol gribi.....	9
2.2.2. Sars (2003).....	9
2.2.3. H1N1 salgını.....	10
2.2.4. Ebola (2014-2016).....	10
2.2.5. COVID-19 salgını.....	11
2.3. Uluslararası Semaye Hareketleri.....	18
2.3.1. Uluslararası sermaye tanımı.....	19
2.3.2. Uluslararası sermaye hareketlerinin nedenleri.....	20
2.3.3. Uluslararası sermaye türleri.....	20
2.3.4. Portföy yatırımları.....	21
2.3.5. Doğrudan yabancı yatırımlar.....	26

2.3.6. DYY ile portföy yatırımları arasındaki farklar.....	30
2.3.7. Diğer yatırımlar.....	31
2.4. Kriz Kavramı.....	34
2.4.1. Ani duruş krizi.....	35
2.4.2. Ani duruş krizi tanımı.....	36
2.4.3. Türkiye’de yaşanan ani duruş krizleri.....	37
2.4.4. Türkiye’de 1994 ani duruş krizi.....	38
2.4.5. Türkiye’de Ağustos-Ekim 1998 ani duruş krizi.....	39
2.4.6. Türkiye’de Kasım 2000 ani duruş krizi.....	40
2.4.7. Türkiye’de Şubat 2001 ani duruş krizi.....	42
2.4.8. Türkiye’de Mart 2003 ani duruş krizi.....	43
3. LİTERATÜR TARAMASI	44
4. EKONOMETRİK ANALİZ.....	51
4.1 Veri ve Yöntem.....	51
4.1.1. Birim kök testleri	52
4.1.2. Nedensellik testi.....	55
5. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	59
KAYNAKLAR.....	66

ÇİZELGELERİN LİSTESİ

Çizelge	Sayfa
Çizelge 2.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde KOF Küreselleşme Endeksi	5
Çizelge 2.2. Dünyada Ocak 2020-Aralık 2021 Dönemlerini İçeren COVID-19 Vefat ve Vaka Sayısı.....	15
Çizelge 2.3. Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları	22
Çizelge 2.4. Salgın Döneminde Uluslararası Portföy Yatırımları.....	24
Çizelge 2.5. Türkiye'ye Yönelik Doğrudan Yatırımlar	27
Çizelge 2.6. Salgın Döneminde Uluslararası Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	28
Çizelge 2.7. Salgın Döneminde Gerçekleşen Uluslararası Diğer Yatırımlar.....	31
Çizelge 2.8. Türkiye'ye Yönelik Diğer Yatırımlar	32
Çizelge 4.1. ADF ve Phillips-Perron Birim Kök Testleri Sonuçları.....	54
Çizelge 4.2. Optimal Gecikme Seçimi.....	57
Çizelge 4.3. Optimal Gecikme Uzunlukları.....	58
Çizelge 4.4. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları.....	58

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 2.1. Türkiye’de COVID-19 Salgını Sürecinde Altın Fiyatları.....	13
Şekil 2.2. Türkiye’de COVID-19 Salgını Sürecinde BİST 100 Fiyatları.....	14



SİMGELER VE KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış simgeler ve kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Kısaltmalar

Açıklamalar

AB

Avrupa Birliği

GOU

Gelişmekte Olan Ülkeler

DYY

Doğrudan Yabancı Yatırım

TCMB

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

DSO

Dünya Sağlık Örgütü

IMKB

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

MSCI

Morgan Stanley Sermaye Endeksi

WB

Dünya Bankası

BIST

Borsa İstanbul

CDS

Kredi Temerrüt Takası

GSYİH

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

IMF

Uluslararası Para Fonu

SS

Ani Durma

PMG

Pooled Mean Group

OECD

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

FED

Amerika Birleşik Devletleri Rezervi

MSCI

Morgan Stanley Capital Index

KOF

İsviçre Ekonomi Kurumu

GAÜ/TL

Gram Altın Türk Lirası

1.GİRİŞ

Küreselleşme olgusu 1980’li yıllardan itibaren hızlanmaya başlamış ve buna paralel olarak dünya ekonomisinde ulusal piyasaların uluslararası piyasalarla entegre olması da giderek hızlanmıştır. İkinci Dünya Savaşının ardından kurulan Birleşmiş Milletler (BM), Dünya Bankası (WB), Uluslararası Para Fonu (IMF) gibi kuruluşlarla temeli atılan uluslararası sistem de küreselleşmenin getirdiği değişimlerin yayılmasında ve benimsenmesinde etkili olmuştur. Ulusal piyasaların uluslararası piyasalarla birleşerek tek bir pazar haline dönüşmesiyle sermaye, teknoloji, bilgi, mal ve hizmetlerin serbest dolaşımı artmıştır. Ulusal şirketlerin daha fazla kâr amacıyla uluslararası piyasalarda yaptıkları doğrudan yatırım ve portföy yatırımlar dünya üzerindeki sermaye hareketliliğinin büyük bir bölümünü oluşturmaya başlamıştır. Türkiye’de ise 24 Ocak 1980 Kararları ile serbest piyasa ekonomisine geçilme yolunda önemli adımlar atılmış, alınan bu kararlarla dış ticaret serbestleştirilmiş, yabancı sermaye yatırımları teşvik edilmiş ve devletin ekonomideki rolü azaltılmıştır.

1980'lerden bu yana birçok bölgede devlet tekellerinin özelleştirme yoluyla ortadan kaldırılması sonucunda küresel şirketler kurulmaya başlanmıştır. Bu uygulama ile birlikte ülkemiz finansal piyasalarının dünya finansal piyasaları ile bütünleşmesi süreci başlamış ve dolayısıyla dünyadaki finansal küreselleşme eğilimine uyum sağlanmaya çalışılmıştır (Bakan ve Şentürk 2012). Finansal küreselleşme çoğunlukla doğrudan yatırım, menkul kıymet yatırımı ve kısa vadeli banka kredilerini içeren sıcak para hareketleriyle kendini göstermektedir. Finans merkezlerinin gelişmesi, hızlı yükselen ekonomiler ve kısa vadede yüksek kazanç sunan piyasaların varlığı, sermayenin uluslararası dolaşımını daha çok etkilemiştir (Acar ve Yavuz, 1998). Küreselleşme ile birlikte artan finans piyasalarındaki bu hareketlilik ise zaman zaman kriz olarak nitelenebilecek sonuçlara yol açabilmektedir. Yakın tarihte Amerika Birleşik Devletleri’ndeki (ABD) taşınmaz mal piyasasının aniden değer kaybetmesiyle patlak veren 2008 Ekonomik Krizi, tüm dünya sisteminin deneyimlediği bir krize dönüşmüştür. Bunun nedeni, küreselleşmenin bir göstergesi olarak birbiriyle entegre olan ülke sayısının artmasıdır. 2008 Ekonomik Krizi, hiçbir ülke ekonomisinin sorunlarını tek başına yaşayamayacağını gösteren bir kriz ortamına dönüşmüştür.

2008 Ekonomik Krizinden sonra Çin'in Wuhan eyaletinde ortaya çıkan ve tüm dünyaya yayılan COVID-19 salgını küresel ekonomiyi etkileyen en önemli ve geniş çaplı olaylardan biri olarak tarihe geçmiştir. Ekonomik entegrasyon neticesinde ülkelerin ekonomik kayıpları ticari ilişkilerden dolayı öteki ülkeleri de etkilemektedir. Salgın özellikle son zamanlarda dünyanın en önemli ekonomilerinden birisi haline gelen Çin başta olmak üzere, dünya üzerindeki bütün ekonomileri yavaşlatmıştır. Küreselleşmeyle birlikte daha entegre hale gelen dünya ekonomisinde, salgın hastalıkların ekonomik maliyetleri de artış göstermektedir. Artan küreselleşmeyle birlikte küresel salgınların etki alanının da arttığı görülmektedir.

COVID-19 salgını, yayılma hızı ve sağlık üzerindeki etkilerinden dolayı başta Çin olmak üzere büyük ticaret ortağı ABD ve küresel ekonomiler için ciddi bir tehdit haline gelmiştir. (Dündar, 2020). COVID-19 salgınının etkisiyle küresel talebin azaldığı, bazı ülkelerde üretim süreçlerinin kesintiye uğradığı ve özellikle de personel devir hızının yüksek olduğu hizmetler sektöründe gelir kayıplarının nispeten daha büyük olduğu görülmektedir. Tüketicilerin tüketim alışkanlıkları değişmiş, küresel finans piyasası keskin bir düşüş yaşamış ve piyasa oynaklığı 2008 ve 2009 mali krizlerine benzer bir görünüm kazanmıştır (Cinel, 2020). Azalan talep, üretim kayıpları ve bütçe dengesindeki bozulma gibi makro sorunların yanı sıra, ayrıca gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında da salgın nedeniyle önemli ölçüde küçülmeler yaşanmıştır.

Borsalar ekonomik, politik, sosyal ve kültürel gelişmelerin etkilerinin hissedildiği önemli finansal kurumlardandır. Borsalar gelişen olaylara karşı çok hızlı tepkiler verebilmektedir. COVID-19 salgınıyla ilgili olarak dünya çapında ortaya çıkan risk algısına karşı borsalar süratli bir şekilde reaksiyon vermişlerdir. Özellikle COVID-19'un dünya genelinde yayılmasıyla başta Amerika Borsaları (Dow Jones ve S&P) olmak üzere ülke borsaları genel bir düşüş eğilimine girmiştir (Ölmez ve Ekinci, 2020). Öte yandan, Türkiye gibi kırılganlıkları fazla olan gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ise küresel salgınlar gibi öngürülemeyen olaylara özellikle ülkelerde daha hızlı tepkiler veren bir finansal yapı mevcuttur. Daha güvenli yatırım araçları arayan yatırımcıların borsadan çekilmelerinin yarattığı panik ortamı, fiyat düşüşlerine ve oynaklığın artmasına neden olabilmektedir. Borsa İstanbul'a (BIST) bakıldığında, sektörün teknik düzeyine, küreselleşme ile ilişkisine, mal ve insan hareketi ile ilişkisine bağlı olarak COVID-19'un etkisininin değişiklik gösterdiği görülebilmektedir. Tüm piyasayı etkileyen COVID-19 salgınının her bir BIST sektör

endeksinin etki derecesi eşit olmamakta ve her sektörün kendine özgü dinamikleri olduğu için olumsuz gelişmelerden olumlu etkilenen sektör endeksi de bulunmaktadır (Tayar ve diğerleri, 2020).

Ekonomik ve finansal göstergelerin bozulması ve istikrarsızlığı Kredi Temerrüt Takası (CDS) primlerinde artışa neden olmakta ve CDS primindeki bu artış borçlanma maliyetlerini ve yatırımcıların borsadaki risk algısının artmasına neden olmaktadır. Uluslararası yatırımcılar tarafından yakından takip edilen ve ülke riskliliğinin göstergesi olarak kabul edilen CDS yatırımcının yatırım bonolarının devlet borcunu ödememe riskine karşı koruma sağlayan bir sigorta türü kredi türev sözleşmesidir. CDS kredi ve sigorta sistemine benzer bir şekilde çalışmaktadır. Yatırımcılar, CDS sözleşmesini satan şirkete ellerindeki tahvilleri alıp, ülkenin borcunu geri ödeyememe riskini garanti altına almak için belirli bir prim öderler. Yatırım yapılan ülkenin borcunu ödeyememesi durumunda ise ilgili kurum yatırımcının tüm zararını karşılamak zorundadır. Günlük olarak belirlenen CDS primleri, içinde bulunan mevcut koşullara çok hızlı bir şekilde tepki vermektedir. Küresel ekonomiyi derinden etkileyen COVID-19 salgınında da CDS primlerinde hemen hemen tüm ülkelerde artış gözlenmiştir.

Bu çalışmanın amacı, COVID-19 küresel salgınının, küreselleşme ile birlikte hacmi ve hızı artan sermaye hareketlerine etkilerini Türkiye özelinde araştırmaktır. Bu amaca yönelik olarak öncelikle küreselleşmenin sermaye hareketlerine etkileri incelenmiş, daha sonra salgınların ekonomik etkileri ele alınmıştır. Çalışmada ayrıca, Türkiye'nin karşı karşıya kaldığı ani sermaye çıkışlarında yaşadığı ekonomik krizler incelenmiştir. COVID-19 salgınının ortaya çıktığı 2019 yılı Aralık ayından bu yana gerçekleşen sermaye giriş ve çıkışları incelenmiş, herhangi bir krize neden olup olmadığı araştırılmıştır.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

2.1. Küreselleşme

Birinci sanayi devriminin başlaması ile birlikte başlayan ve halen devam eden bir süreci kapsayan küreselleşmenin başlangıç zamanı ve kavramsal tanımı ile ilgili birçok akademik çalışma yapılmıştır. Evrensel bir boyut kazanmış olan küreselleşme kavramı, siyasi düzlemde liberal demokrasi, ekonomik düzlemde serbest piyasa ekonomisini, kültürel düzlemde ise farklılıkları ortaya koyan ve evrensel boyutu olan bir kavramdır (Aktel, 2001).

Küreselleşme kavramının ve sürecinin ne zaman başladığı ve hangi aşamalardan geçtiği tam olarak bilinmemekle birlikte “The Economist” dergisinin 4 Nisan 1959'da kullanılmasıyla, bu kavram bugünkü anlamıyla işlerliğini kazanmıştır (Aktel, 2001). Küreselleşmenin ne zaman başladığı ile ilgili yapılan çalışmalar arasında üç yaklaşımın var olduğu görülmektedir. İlk yaklaşım, küreselleşmenin insanlığın varoluşundan bu yana devam eden bir süreç olduğu ve 10.000 yıldan fazla bir süredir varlığını sürdürmekte olduğunu ifade etmektedir. İkinci bir yaklaşıma göre ise küreselleşme yaklaşık 500 yıldır varlığını sürdüren ve modernleşmenin gelişmesi ve yaygınlaşmasıyla ortaya çıkan bir süreci tanımlamaktadır. Üçüncü bir yaklaşıma göre ise küreselleşme post-endüstriyel, post modern veya kapitalist sistemin yeniden örgütlenmesidir ve 30 yıllık yeni bir süreci ifade etmektedir. Küreselleşmeyi tarihsel bir perspektiften ele alarak, çeşitli küreselleşme dalgalarının varlığından söz edilebilmek mümkündür. Nitekim ekonomik açıdan bakıldığında, geçmişte ülkeler arasındaki ticaretin önemli ölçüde arttığı ve uluslararası ekonominin küresel özellikler gösterdiği dönemler olmuştur. Küreselleşme dalgasını iki boyutta ele alan Yeldan (2001), ilk dalganın döviz piyasası ve ticaret ilişkilerine damgasını vuran altın standardını norm olarak kabul eden, sanayi devriminin teknolojik gelişimini takiben yaklaşık 1870'den 1914'e kadar dünya emtia ve finans piyasalarında hüküm sürdüğünü belirtmiştir. Küreselleşmenin ikinci dalgasının ise 1914-1960 birinci ve ikinci dünya savaşları ve ulus-devletlerin nispeten bağımsız kalkınma ve ticaret politikalarından şekillenen ara dönemin ardından 1970'lerden günümüze kadar uzandığını belirtmiştir. Deviren ve Atasever (2011) ise küreselleşme sürecinin feodalizmden ticari kapitalizme geçiş dönemini işaret eden birinci küreselleşme dalgası, ticari kapitalizmin yerini endüstriyel kapitalizm almış olduğu 19. yüzyılın ortalarından Birinci Dünya Savaşına kadar süren ikinci küreselleşme dalgası ve

1970'lerde başlayan ve günümüze kadar devam eden bir dönemi kapsayan üçüncü küreselleşme dalgası şeklinde üç döneme ayrılabilceğini ifade etmişlerdir.

Küreselleşme ile dünya ülkeleri eskisinden çok daha fazla birbirine bağımlı hale gelmişlerdir. Günümüz dünyasında, ülkelerin kültür, ekonomi ve ulusal sınırları esnek bir hal almış ve hemen her alanda yeni ve farklı eğilimler ortaya çıkmıştır. Küreselleşme sürecinin farklı eğilimlere sahip olması, küreselleşmenin farklı bileşenlerini ölçmek için farklı endekslerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Ancak Konjunkturforschungsstelle (KOF) İsviçre Ekonomi Kurumu Küreselleşme Endeksi, diğer küreselleşme endekslerine göre daha kapsamlı olup, küreselleşmenin sosyal ve politik boyutlarını da ölçmek açısından küreselleşmeyi en iyi ölçebilen endeks olarak kabul edilmektedir. Küreselleşmenin ekonomik, sosyal ve politik boyutlarını ölçen ve İsviçre Ekonomi Enstitüsü tarafından yayımlanan KOF Küreselleşme Endeksine göre küreselleşme, ulusal sınırları ortadan kaldıran, ekonomilere, politikalara ve teknolojilere entegre olan bir süreçtir (Doğan ve Can, 2016). Küreselleşmenin KOF Ekonomik Endeksini fiili nakit akışları (Dış ticaret, DYY, portföy yatırımı ve yabancı uyruklulara yapılan ödemeler) ve kısıtlamalar oluştururken, sosyal küreselleşme endeksini kişisel iletişim, bilgi akışları ve kültürel yakınlık ile ilgili veriler oluşturmaktadır. Bununla birlikte politik küreselleşme endeksini ise ülkelerdeki elçilikler, uluslararası örgütlere üyelik ve BM Güvenlik Konseyi Misyonlarına katılma değişkenlerinden oluşmaktadır (Altınar, Bozkurt ve Toktaş, 2018).

KOF Küreselleşme Endeksi verilerine göre gelişmekte olan 10 ülkede 2018 yılı küreselleşme endeksi Çizelge 2.1'de yer almaktadır.

Çizelge 2.1 Gelişmekte Olan Ülkelerde KOF Küreselleşme Endeksi

(KOF İsviçre Ekonomi Enstitüsü verilerine göre yazar tarafından oluşturulmuştur.)

Ülke	Ekonomik Küreselleşme	Sosyal Küreselleşme	Siyasi Küreselleşme
Türkiye	54.70	64.30	92.70
Rusya	54.46	68.67	92.69

Çizelge 2.1 (Devam) Gelişmekte Olan Ülkelerde KOF Küreselleşme Endeksi

Çin	44.95	57.61	90.29
Ermenistan	69.98	65.97	69.31
Azerbaycan	72.04	57.50	73.03
Brezilya	41.40	62.24	89.93
Polonya	72.84	75.41	90.78
Mısır	51.02	62.51	91.47
Endonezya	49.66	52.41	87.60
Hindistan	42.91	51.66	92.13

2.1.1. Ekonomik küreselleşme

Küreselleşme ve gelişen teknolojiyle birlikte bir ülkenin mallarına olan talep artık kendi pazarıyla, yatırımı da kendi tasarruflarıyla sınırlı kalmamakta ve ekonomik faaliyetler uluslararası bir nitelik kazanmaktadır. Bunun sonucunda artan liberalleşme ve ticari ve sermaye akımları ile birlikte dünyanın tek bir pazar haline gelmesi ve bu bağlamda ülkeler arasındaki ekonomik bağların ve bağımlılığın artmasıyla ekonomik küreselleşme olgusu ortaya çıkmaktadır. Aytekin (2013), Ekonomik küreselleşme kavramını “kapitalist serbest piyasa ekonomisinin, rekabetin, üretim ve tüketim ilişkilerinin uluslararasılaşması” olarak tanımlamıştır. Dikkaya ve Deniz (2006), Ekonominin uluslararası hale gelmesinin nedenlerinin yetersiz yerel üretim, uluslararası fiyat farklılıkları ve meta farklılaşması olduğunu belirtmiştir. Adıgüzel (2013) ise ekonomik küreselleşmenin ticari serbestleşme, yatırımlarda serbestlik ve finansal serbestlik sonucu ortaya çıktığını belirtmiştir.

Özellikle 1980 sonrasında dünya ekonomisinin liberalleşmesi ve Bretton Woods sisteminin çökmesi ile birlikte dünya ekonomisinin küreselleşmesi hız kazanmıştır. Çöken Bretton Woods sistemiyle birlikte sabit kur sistemi sona ererek yerini dalgalı kur sistemine bırakmış ve böylece döviz piyasaları da küreselleşmeye başlamıştır (Seyidoğlu, 2020: 821-827).

Ekonomik küreselleşmeyle birlikte büyük sermayeye sahip uluslararası şirketlerin yeni pazarlara açılma olasılıkları daha da artmıştır. Ekonomik küreselleşme, ticaret engellerini ortadan kaldırarak veya azaltarak, doğrudan dış yardım, kısa vadeli sermaye akışları, uluslararası insan gücü, emek, teknoloji ve bilgi akışlarını kapsamaktadır (Öztürk, 2006). Uluslararası düzeyde finansal piyasaların entegrasyonu ise, çok uluslu şirketlerin artan önemi, doğrudan yabancı yatırımların artması ve bölgesel ekonomik alanların genişlemesi, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin farklı önlemler almasını gerektirmiştir (Akduru ve Polat, 2021).

Bugün özellikle çok uluslu şirketler tarafından yönlendirilen mevcut küresel ekonomik düzene bakıldığında, doğrudan yabancı yatırım, portföy yatırımı ve diğer yatırımlar olmak üzere kendini gösteren ekonomik küreselleşmenin dünyanın her yerini etkisi altına aldığı görülmektedir. Üretimin küreselleşmesinde önemli rol oynayan doğrudan yabancı yatırımlar hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde küresel üretim ve bununla beraber küresel ticaretin artışına neden olmuştur. Mali piyasalar üzerindeki kontrollerin ve kısıtlamaların kaldırılması, ulusal ve yerel mali piyasaların uluslararası piyasalarla uyumlu hale getirilmesiyle portföy yatırımları ve diğer yatırımlar ekonomik küreselleşmede önemli rol oynamıştır. Bu şekilde finansal sistemin serbestleşmesi ve tüm dünyada sınır ötesi yatırımların artması ülkeleri birbirine daha da bağımlı hale getirmiştir. Günümüzde bir ülkede ekonomiyi etkileyen olumlu veya olumsuz bir olay karşısında olayın meydana geldiği ülkenin ve diğer ülkelerin ekonomisini etkilemesi uluslararası alanda geçişkenliğin arttığını ve ülkelerin ekonomik olarak birbirlerine daha bağımlı hale geldiğini açıkça göstermektedir. 2008 yılının son aylarında ABD’de ortaya çıkan ve birçok ülkeyi olumsuz yönde etkileyen 2008 Ekonomik Krizi ve 2019 yılının Aralık ayında Çin’de ortaya çıkan COVID-19 salgınının neredeyse tüm dünya ekonomilerini etkilemiş olması bu duruma verilebilecek önemli bir örnektir. Bu bağlamda dünyanın birçok yerinde meydana gelen ekonomik dalgalanmalar veya ekonomik genişleme diğer ülkeleri de etkilemekte ve tüm dünyanın tek bir ekonomik pazara dönüştüğünü göstermektedir. Bunun sonucu olarak sermayenin de dünya çapında hızlı ve esnek bir şekilde hareketinin ortaya çıktığı görülmektedir.

2.2. Salgınlar ve Ekonomi

Salgınlar, dünya tarihinde sosyal ve ekonomik değişimlere neden olan ve küresel etkisi olan sağlık olaylarıdır. Salgın hastalıklar, belirli bir bölgede meydana gelen ve nüfusun

çoğunluğunu etkileyen epidemiyi ve dünya çapında gerçekleşen veya çok geniş alanlara yayılan, çok sayıda insan hayatını etkileyen pandemi şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Salgınların tarihi çok eski zamanlara kadar uzanabilmektedir çünkü salgınlara neden olan mikropların insanlık tarihinden daha eski olduğuna inanılmaktadır. Hastalığın yayılmasını önlemek için alınan önlemler ekonomiyi derinden etkilemiş, birçok insan iş ve sosyal hayata katılamamış, üretim azaltmıştır. (Ünlü ve Çiçek, 2021). Ülkeler sadece salgın hastalıkların yayılmasını önlemek ve hastaları tedavi etmek için çalışmakla kalmayacak, aynı zamanda salgınların ekonomik kayıplarını azaltmak için de önlemler almaya devam edeceklerdir. Ancak günümüz dünyasında küreselleşme olgusu salgınları çok farklı seviyelere taşımıştır. Küreselleşme ve yarattığı ticaret entegrasyonu olgusu nedeniyle ülkeler arasındaki ticari ilişkilerin büyümesi, ticari ve ticari olmayan seyahatlerin yaşanması, salgının ortaya çıktığı ülkelerden tüm dünyaya hızla yayılmasına yol açmıştır.

Özetlenecek olursa salgınlar işgücünün azalması veya karantinalar nedeniyle üretim kaybına, yine aynı nedenlerden kaynaklanan talep azalması nedeniyle ekonomik daralmaya ve krize neden olabilmektedirler. Dış ticaret açısından bakılacak olursa düşen üretim nedeniyle dış talebi yüksek olan malların yeterince sağlanamaması tedarik zincirlerinden kırılmalara neden olmakta, bunun yanı sıra bazı malların dış talebinde yaşanan düşüş ihracata odaklı sektörlerin krize girmesine neden olabilmektedir. Bunlara ek olarak, kamu sağlığının korunması için alınan önlemler, ihracat yasakları gibi olağanüstü hâl önlemleri serbest dış ticareti kısıtlayabilmekte, tedarik zincirlerinde malların gecikmeli olarak iletilmesine neden olabilmekte ve bazı durumlarda hayati önem taşıyan malların ithalatını düşürerek yaşanan sosyal ve ekonomik krizlerin şiddetini artırabilmektedir. Yatırımlar yönünden bakıldığında ise, oluşan belirsizlik ortamı yatırımcıları yabancı ülkelere yatırım yapmaktan alıkoymaktadır.

Tarih boyunca insanoğlunun karşı karşıya olduğu salgınlar ekonomik ve sosyal alanlarda çok büyük etkiye sahip olmuş ve büyük ölçekli ölümlere neden olmuştur. Bir salgının neden olduğu en önemli risk halk sağlığı olsada, tüm ekonomiyi etkileyen birbirine bağlı krizleri de tetiklemiştir. Bu bölümde 20. ve 21. Yüzyıllarda küresel olarak etkili olan İspanyol Gribi, SARS, H1N1, Ebola ve COVID-19 salgınları ve ekonomik etkilerine değinilmektedir.

2.2.1. İspanyol gribi (1918-1919)

Bulaşıcı bir solunum yolu hastalığı olan H1N1 virüsünden kaynaklı Büyük İnfluenza salgını olarak bilinen İspanyol gribi birinci dünya savaşının son dönemlerinde dünya nüfusunun yaklaşık olarak 3'te 1'ini etkilemiş bir küresel salgındır.

Temel olarak kuş türü hayvanlarda görülen bu hastalığın insanlara bulaşı ise domuzlar üzerinden gerçekleşmektedir. Ticaret ve göç gibi savaşlarda çok sayıda insanın kitlesel hareket ettiği durumlardan biridir. Birinci Dünya Savaşı esnasında askerler arasında görülen hastalık, İspanyollar dışında, askerlerin evlerine dönmesiyle birlikte savaşa katılan İngiltere, Fransa, İtalya başta olmak üzere tüm Avrupa ülkelerine, oradan Kuzey Afrika'ya, Hindistan, Çin ve Avustralya'ya yayılarak tüm dünyayı etkisi altına almıştır. 3 dalga halinde devam eden salgında yaklaşık 100 milyon kişi ölmüştür (Gümüş ve Hacıevliyagil, 2020). İspanyol gribi salgınının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) ve tüketim kaybına etkisinin sırasıyla %6 ve %8 civarında olduğu ve ekonomik anlamda Birinci Dünya Savaşı, İkinci Dünya Savaşı ve 1929 Ekonomik Bunalımından sonra gelir ve tüketim üzerindeki dördüncü büyük ekonomik şok olduğu belirtilmiştir (Çetin, 2020). Bununla birlikte üretimde %50 oranında düşüş gerçekleşirken, dinlenmek için kullanılan minder, yastık ve yataklar ile ilaç firmalarına olan talep artmıştır (Tekin, 2021). İspanyol gribinin savaş yıllarının salgını olması ve iletişim araçlarının tam olarak gelişmemiş olması nedeniyle salgının ekonomik sonuçları net olarak kanıtlanamamıştır.

2.2.2. SARS (2003)

İnsanlarda enfeksiyona neden olan koronavirüsler, Alfa ve Beta koronavirüs cinsine ait olup, özellikle hayvanlar yoluyla insanlarda yüksek ateş, öksürük, miyalji, ishal ve nefes almada zorluk gibi semptomlara neden olmaktadır (Yücel ve Görmez, 2019). İlk kez 16 Kasım 2002 tarihinde 21.Yüzyılın ilk ölümcül bulaşıcı hastalığı olarak Çin'in Guangdong eyaletinde ortaya çıkan ve 2003 yılının Şubat ayında Çin Sağlık Bakanlığı tarafından Dünya Sağlık Örgütüne bildirilen şiddetli akut solunum yolu sendromu (*Severe Acute Respiratory Syndrome-SARS*) salgını 37 ülkeye yayılarak bir salgın haline gelmiştir. İnsanları etkileyen, ölümcül, bulaşıcı bir hastalık olan SARS korkulanın aksine sağlık açısından yıkıcı sonuçlara yol açmamıştır. Bu salgın sonucunda dünya genelinde 8069 vaka ve 774 ölüm kaydedilmiştir. SARS'ın küresel makroekonomik etkisinin 30-100 milyar ABD Doları veya

vaka başına 3-10 milyon ABD doları civarında olduğu tahmin edilmektedir (Dündar, 2020-842). Vaka ve ölüm sayısının korkulanın aksine az sayıda olmasına rağmen ekonomiler üzerinde önemli etkileri olmuştur. Geçmişte yaşanan bazı salgınların maliyetlerine bakıldığında, SARS Salgının neden olduğu verimlilik kaybı 40 milyar ABD dolarını aşarken, 2014-2016 Batı Afrika Ebola salgınının ekonomik ve sosyal etkisi 53 milyar ABD doları ve 2009 H1N1 grip salgınının 4,5-55 milyar ABD doları zarar ortaya çıkmıştır (Bingül, Türk ve Ak, 2020).

2.2.3. H1N1 salgını (2009-2010)

Özellikle kış aylarında influenza virüsünün solunum yoluyla bulaşması sonucunda oluşan bir tür grip virüsü olsada H1N1 tipik bir grip salgınından farklıdır. Grip salgınlarında gerçekleşen ölümlerin %70 ile %80 arasındaki büyük bir oranının 65 yaş üstünde gerçekleşmesine karşın H1N1 virüsüne bağlı ölümlerin %85'inin 65 yaşın altındaki kişilerde meydana geldiği belirtilmiştir. Domuzlardan insanlara geçebilen bir virus olduğu görüldüğü için aynı zamanda domuz gribi olarakta adlandırılmıştır. 2009 yılında ilk kez Meksika'da görülen hastalık kıtalararası yayılarak salgına dönüşmüştür. Dünya Sağlık Örgütü (DSÖ) tarafından 11 Haziran 2009 yılında pandemi ilan edilmiş, salgının Türkiye dâhil 212 ülkeye yayıldığı belirtilmiştir. 2009 yılında aşı üretimi gerçekleşmiş ancak DSÖ 10 Ağustos 2010 tarihinde pandeminin resmi olarak sona erdiğini ilan etmiş olsa da virüsün varlığının tamamen ortadan kalkmadığını belirtmiştir. Tarihte yaşanan salgın hastalıklar sadece insan sağlığını etkilememiş ülkelerin ekonomilerini de derinden etkilemiştir. Domuz gribinden ekonomik olarak en olumlu etkilenenler şüphesiz ilaç firmalarıdır. İlaç firmalarının yanı sıra sabun ve temizlik ürünleri satan firmalar ile sağlık danışmanlığı ve özel sağlık hizmeti veren firmaların da gelirlerini artırdığı tahmin edilmektedir (Orkunoğlu, 2009: 2-3). Ekonomik etkilerin başında arz ve talep yanlı etkiler gelmektedir. Salgından etkilenen küresel pazar talebinin daralması, ihracatta düşüşe neden olmuştur. Ölüm, hastalık ve salgın hastalık oranlarını azaltmak için getirilen kısıtlamalar arz yönlü bir etki yaratmış ve bu durum üretimin düşmesine dolayısıyla enflasyona yol açmıştır (Türk, Bingül ve Ak, 2020).

2.2.4. Ebola (2014-2016)

Batı Afrika Ebola salgını olarakta bilinen salgın, 2013 yılının Aralık ayında Gine'de görülmeye başlamış ve Batı Afrika ülkelerine yayılmıştır. Ebola virüsü hastalığı (EVH),

insanları ve diğer primatları etkileyen ciddi ve genellikle ölümcül bir hastalıktır ve öncelikle Afrika kıtasında görülen nadir bir hastalıktır (Türk, Bingül ve Ak, 2020). Batı Afrika'daki 2014-2016 Ebola salgını, virüsün ilk kez 1976 yılında Sudan ve Kongo'da ortaya çıkmasının ardından bu yana görülen en büyük Ebola salgını olmuştur. DSÖ, bu salgının 28.616 kişiye bulaştığını ve 11.325 kişinin hayatını kaybettiğini bildirmiştir. Ebola'ya yakalanan kişilerin neredeyse %50'si hayatını kaybetmiş ve bu nedenle bilinen en ölümcül salgın olarak tarihe geçmiştir.

Kaçar, İpek ve Vatanoğlu-Lutz (2020), salgının tüm dünyaya maliyetinin 53.19 milyar dolar olduğunu belirtmişlerdir. Türkiye'nin Ebola salgınının en fazla görüldüğü Gine, Sierra Leone ve Liberya'ya 2014 yılı ihraç ettiği ürünler arasında salgınla mücadelede büyük önem taşıyan tıbbi malzemeler dikkat çekmektedir. 2014 yılında Türkiye'den Gine'ye yapılan toplam ihracat 66.295.432 ABD doları (USD) ve bunun 172.057 ABD dolarını bu malzemeler oluşturmaktadır. Benzer şekilde, 2014 yılında Türkiye'nin Liberya'ya ihracatı 14.891.750 ABD doları olup, bunun 1.131.790 ABD Doları bu malzemelere tahsis edilmiştir. Son olarak 2014 yılında Türkiye'nin Sierra Leone'ye ihracatı 45.650.108 ABD Doları olmakla beraber bunun 555.520 ABD Doları bu malzemeler için kullanılmıştır (Kaçar, İpek, ve Vatanoğlu-Lutz, 2020).

Bu salgının ülkeye ekonomik ve sosyal etkisi dikkate alındığında, ülkenin ekonomik kaybı 53 milyar ABD doları olmuş ve GSYİH'sı %20 oranında azalış göstermiştir (Cinel, 2020). Krizin en büyük ekonomik etkisi, doğrudan maliyetlerden ziyade gelir kaybının yaşanması ve mal ve hizmetlere olan talebin azalması bunun yanısıra sağlık harcamalarının artmasıdır. Küresel salgınların küresel ekonomi üzerinde ciddi talep ve arz yönlü etkileri olurken, finans piyasaları, ticaret, seyahat, turizm, gıda dahil olmak üzere küresel ekonomi üzerinde önemli etkileri ortaya çıkmaktadır.

2.2.5. COVID-19 salgını

20. Yüzyılın başlarından itibaren virüslerin neden olduğu birçok salgın dünyayı etkisi altına almıştır. Yarasa gibi bazı hayvan türlerinde görülen, Aralık 2019'da Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan yeni koronavirüsün neden olduğu salgına 11 Şubat 2020'de Dünya Sağlık Örgütü tarafından COVID-19 adı verilmiştir. DSÖ Başkanı Tedros Adhanom Ghebreyesus, Covid-19'un "korona"nın co'su "virüs"ün vi'si ve İngilizce "hastalık" kelimesinin d'sinden

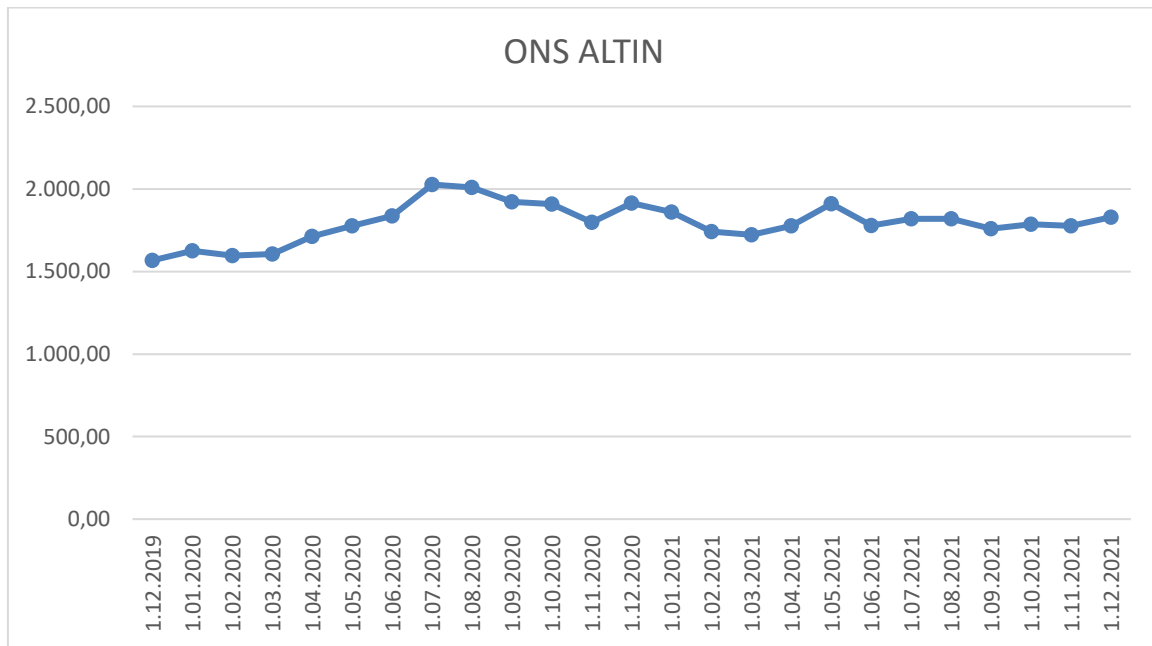
geldiğini belirtmiştir. Pandeminin ilan edildiği günlerde virüsün ortaya çıkışıyla ilgili birçok iddia ortaya atılmıştır. Aydın v.d (2021), Wuhan’da canlı hayvan satan bir pazarla bağlantılı olduğunu ve bu pazarın hastalığın olası bir kaynağı olarak öngörüldüğü için pazarın kapatıldığını belirtmişlerdir. Geçmişte ülkeler ve bölgeler arasında yayılan yavaş ve yaygın salgınlara karşın, Çin’de ortaya çıkan COVID-19 salgını başından itibaren hızla dünyanın dört bir yanındaki ülkeleri etkisi altına almıştır. İnsan hayatını tehdit etmesi sonucunda dünya ekonomik sistemini, ülkeleri, uluslararası kuruluşları, uluslararası işbirliğini ve tüm etkileşimleri sarsmakla kalmamış, aynı zamanda belirsizliklerle dolu bir sürece sokmuştur. COVID-19 virüsü sağlık sorunlarının yanı sıra sosyal, toplumsal ve psikolojik sarsıntılara neden olmuş ve çok yönlü bir pandemi haline gelmiştir (Temir, 2020). Ekonomik alanda yaratmış olduğu olumsuz etkilerin özellikle salgının tamamen ortadan kalmasıyla daha net görüleceği kesindir.

COVID-19 salgını 21. Yüzyıldaki ilk küresel salgın olmasına rağmen, diğer salgınlardan farklı olarak ekonomik maliyetinin daha ağır olacağı ve etkisinin daha uzun bir süre boyunca devam edeceği görülmektedir. Krizin uzaması işletmeler üzerinde yıkıcı bir etki yapacak, güçlü ekonomik ve sağlık altyapısı olmayan ülkeler sosyal, ekonomik ve politik çalkantılar yaşayabilecektir. Ekonomik kriz tanımıyla COVID-19 pandemisi, ekonomik bir kaynaktan (doğal afet veya mücbir sebepler) ziyade yerel/bölgeselden küresele yayılan ani ve beklenmedik bir ekonomik krizdir. (Arslan ve Bayar, 2020). Küresel salgın sırasında dünyadaki birçok uluslararası şirket üretim süreçlerini durdurmaya veya azaltmaya gitmiştir. Örneğin, Alman Otomobil üreticisi Volkswagen, COVID-19 salgınının yol açtığı olumsuz gelişme nedeniyle 01 Temmuz 2020’de Türkiye’deki yatırımlarını askıya almak için bir açıklama yayınlamış, ardından Aralık 2020’de yaptığı son açıklamayla, Türkiye’de fabrika kurmaktan vazgeçip Slovakya’daki fabrikasında yeni nesil modeller üretme kararı almıştır (Güney ve Hopoglu, 2021). Elektrikli araç tasarlayan, üreten ve satan Amerikan şirketi Tesla, yöneticisi ünlü iş insanı Elon Musk’ın “mali açıdan çok fazla zarar göreceğimizi düşünmüyorum.” açıklamasıyla önce Şanghay’daki fabrikasını kapatmış ardından da COVID-19 salgınının ABD’de yayılmaya başlamasıyla New York ve California’daki fabrikalarını kapatma kararı almıştır (Seyrek, 2020). Dünya çapında birçok ülkede ürün üreten ve satışını yapan merkezi Tokyo olan Japon teknoloji devi Honda, Türkiye’de 1997 yılından bu yana yapmış olduğu üretimle 2 bin civarında çalışana iş imkânı sağlamaktadır. Ancak Honda 2019 yılında yaptığı duyuru ile Türkiye’de 24 yıldır Civic modelini ürettiği

fabrikasını kapatma kararı almıştır. 2021 yılı Eylül ayında ise Kocaeli'nin Gebze ilçesindeki fabrikasını resmen kapattığını duyurmuştur.

Büyük bir ekonomik belirsizlik ve piyasa baskısının olduğu dönemlerde, finansal ürünlerin fiyatları ekonomik ve piyasa koşulları hakkındaki haberlere anında cevap verirler (Kılıç, 2020). COVID-19 salgını da büyük ölçekli bir finansal kriz gibi ekonomik belirsizlikleri beraberinde getirmiş ve piyasalarda keskin bir düşüşe neden olmuştur. Bu Belirsizlik, borsadaki oynaklığı arttırmış, kredi risk primini yükseltmiştir. Bu bağlamda yatırımcıların borsaya yatırım yapmaktan kaçınması oluşan belirsizliğin yarattığı kriz ortamının doğal bir sonucudur. Bu gibi krizlerde değerli madenler yatırımcılar için önemli bir değer biriktirme aracı olabilmektedir. Örneğin, altın her krizde “güvenli liman” olarak adlandırılır.

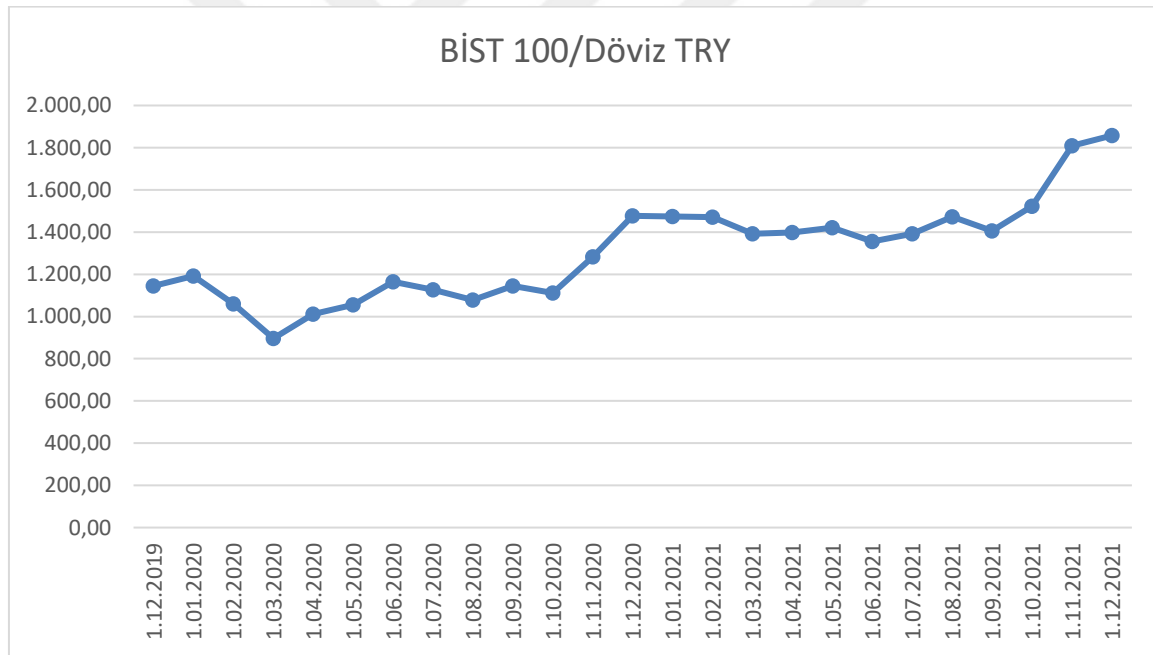
Şekil 2.1’de COVID-19 salgını sürecinde altın fiyatlarının TL’ye göre aylık seyri verilmektedir. Grafiğe göre salgının Türkiye’de görüldüğü Mart ayından itibaren ons altın fiyatları yükselişe geçtiği, sonrasında ise salgının durumuna göre dalgalı bir seyir izlediği ve son olarak açılmanın gerçekleştiği Mayıs ayından bu yana istikrarlı bir seyir izlediği söylenilebilir. Ancak, burada altın fiyatlarının sadece salgından etkilenmediğini de göz önünde bulundurmak gerekmektedir.



Şekil 2.1 Türkiye’de COVID-19 Salgını Sürecinde Altın Fiyatları (İnvesting.com verilerine göre yazar tarafından oluşturulmuştur.)

Türkiye’de ilk vakanın görüldüğü 2020 yılı Mart ayından itibaren salgın döneminde bankalardaki altın mevduat oranları yatırımcılar tarafından güvenli bir liman olarak görülen altın talebindeki ve döviz kurlarındaki artış, Türkiye'nin altın mevduatının TL'ye göre önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Geçmişten günümüze yatırımcılar altını pandemilerden, ekonomik krizlerden veya olağandışı doğal olaylardan korunmak için güvenli liman olarak görmeye devam etmektedir.

Bununla birlikte uzun vadede, piyasa en uygun seçeneklerden biri olarak kabul edilir. Benzer şekilde, risklerden korunmak için yatırımcıların türev piyasalarına ve COVID-19'un nispeten daha az şiddetli geçtiği ülkelerin hisse senedi piyasalarına yönelmeleri önerilir. (Zeren ve Hizarci, 2020). BİST 100’ün salgın süresindeki endeks değerleri Şekil 2.2’de verilmektedir.



Şekil 2.2 Türkiye’de COVID-19 Salgını Sürecinde BİST 100 Fiyatları (Investing.com verilerine göre yazar tarafından oluşturulmuştur.)

Dünya’da Covid-19’a ait genel veriler

Dünya tarihine bakıldığında her yarım asırda ortaya çıkabilen ve etkisi tüm dünyaya yayılan pandemiler, ortaya çıktıkları ilk günden itibaren buldukları ülkelere, daha sonra nüfuz ettikleri ülkelere ve son olarak da tüm dünyanın dengesini büyük ölçüde değiştiren olgular olarak tanımlanmaktadır. 31 Aralık 2019 tarihinde Çin’in Wuhan kentinde ilk vaka

görülürken, 11 Ocak'ta ilk ölüm gerçekleşmiş ve 13 Ocak'ta Tayland'da yeni bir vaka göüldüğü belirtilmiştir. 24 Ocak'ta ise DSÖ, küresel risk seviyesinin yüksek olduğunu duyururken, 28 Şubat'ta ise risk seviyesini yüksekten çok yükseğe çıkardığını açıklamıştır.

Çizelge 2.2. Dünyada Ocak 2020-Aralık 2021 Dönemleri COVID-19 Vefat ve Vaka Sayısı (Dünya Sağlık Örgütü verilerine göre yazar tarafından oluşturulmuştur.)

2020 – 2021 YILLARI- AYLIK	VEFAT SAYISI	VAKA SAYISI
OCAK 2020	213	9.854
ŞUBAT 2020	2.935	85.381
MART 2020	43.666	832.490
NİSAN 2020	237.944	3.145.583
MAYIS 2020	398.141	6.042.443
HAZİRAN2020	551.417	10.327.189
TEMMUZ 2020	736.514	17.374.129
AĞUSTOS 2020	930.389	25.686.243
EYLÜL 2020	1.099.386	34.406.006
EKİM 2020	1.281.400	46.807.459
KASIM 2020	1.565.412	63.868.789
ARALIK 2020	1.928.463	82.938.283

Çizelge 2.2. (Devam) Dünyada Ocak 2020-Aralık 2021 Dönemleri COVID-19 Vefat ve Vaka Sayısı

OCAK 2021	2.358.144	102.704.716
ŞUBAT 2021	2.659.952	113.753.712
MART 2021	2.941.329	128.197.516
NİSAN 2021	3.313.626	150.218.694
MAYIS 2021	3.696.424	170.420.687
HAZİRAN 2021	3.965.867	181.854.121
TEMMUZ 2021	4.234.905	197.665.501
AĞUSTOS 2021	4.542.711	217.473.872
EYLÜL 2021	4.800.090	233.610.308
EKİM 2021	5.016.877	246.974.784
KASIM 2021	5.232.622	262.381.190
ARALIK 2021	5.449.253	287.114.765

Dünya’da Covid-19’a karşı alınan önlemler

31 Aralık 2019'da Çin'deki DSÖ Temsilciliği tarafından Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan ve öncelikle zatüre vakaları olarak tanımlanan daha sonra ise insanlarda ilk kez görülen yeni bir tip koronavirüs olduğu anlaşılan Covid-19 salgını çok kısa bir süre içerisinde tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Çin dışında ilk kez Tayvan'da vaka görülmüş, ardından ABD ilk virüs vakasını açıklamıştır. Salgın küresel bir görünüme dönüşürken, Çin Wuhan kentini karantinaya almış, şehre giriş ve çıkışlar kapatılmış hemen ardından ise ABD son 14 gün içinde Çin'e gidenlere seyahat yasağı getirdiğini duyurmuştur. DSÖ, halka açık yerlerde toplanılmaması konusunda uyarılarda bulunmuş, ABD uçuş yasağı uygulamaya başlamıştır.

2020 Tokyo Olimpiyatları 2021 yazına ertelenmiştir. Birçok ülkede sokağa çıkma yasağı ilan edilirken, aynı zamanda birçok ülkede olağanüstü hâl ilan edilmiştir. Toplum sağlığının yanı sıra ülke ekonomilerinde de sıkıntılar görülmeye başlamış, IMF Covid-19 nedeniyle küresel ekonomik büyümenin negatife döneceğini açıklamıştır. Türkiye’de alınan önlemlere bakıldığında ise, ilk Covid-19 vakası 11 Mart 2020 tarihinde görülmüş ve 12 Mart 2020 tarihinde ilk ve orta dereceli okullar ile üniversitelerde eğitim-öğretime ara verilmiştir. 13 Mart’ta Diyanet İşleri Başkanlığı’ndan yapılan açıklamaya göre cuma namazının camilerde kılınmaması kararı alınmış ardından 16 Mart’ta tamamen cemaatle namaz kılınmasına ara verildiği belirtilmiştir. Bununla birlikte spor müsabakalarının seyircisiz yapılmasına ve eğlence mekanlarının kapatılmasına karar verilmiştir. Kısacası ülkeler ve Türkiye, salgına karşı birbiriyle etkileşim halinde olan sağlık önlemleri, ekonomik teşvik önlemleri ve istihdamı koruma önlemleri gibi üç düzeyde önlem almıştır (Balcı ve Çetin, 2020).

Dünya’da Covid-19 salgınının sosyal ve psikolojik etkileri

DSÖ, 12 Mart 2020 tarihinde Covid-19 salgınına pandemi ilan etmiş; dünyada salgının insanlığı fiziksel, zihinsel ve sosyal olarak tehdit etmeye başladığını belirtmiştir. Salgının pandemi ilan edilmesi, vaka ve ölümlerdeki ani artış, salgının medyada sürekli yer alması ve aşının bulunmasının bir süreç gerektirmesi herkesi endişelendirmiş, bazı insanlarda endişe seviyelerinin ötesinde bir korkuya dönüşmüştür (Gencer, 2020). Korkuya kapılan bu insanlar, en ufak bir şikayetle hasta olduklarını düşünerek endişelenmekte ve panik içinde gerçek hastaların teşhisini de geciktirmektedir. Vatandaşların salgın sürecinde evde kalmaları ve karantinada olmaları psikolojik ve sosyolojik sıkıntılara yol açmakta, kişilerin içe kapanma gibi bireysel davranışlarını olumsuz etkilemektedir. Salgın boyunca devam eden sosyal mesafe kuralı gereği, sevdiklerimize sarıldığımızda, onları korumak için o sarılmaları en aza indirme alışkanlığı gibi küreselleşmenin de büyük katkısıyla bu pandemi sürecinin sonunda bireyler, milletler ve dünya düzeninin değişeceği birçok şey olduğu görünmektedir.

Dünya’da Covid-19 salgını ve diğer tüm salgınların ekonomik etkileri

Tarih boyunca insanoğlu birçok salgınla karşı karşıya kalmış, çok sayıda insan hayatını kaybetmiş, hastalıktan kaynaklanan verimlilik ve iş gücü kaybı, ticari yavaşlama gibi

etkilerle ekonomileri durma noktasına getirmiştir. Günümüzde yaşanan Covid-19'un ekonomik etkisi ise, son 100 yılda gerçekleşen salgınların, büyük buhranın ve 2008 küresel krizinin ortak etkilerini içermektedir (Eryüzlü, 2020). Covid-19 salgınıyla birlikte, uluslararası ticaret ve seyahat yasakları getirilmiş, birçok organizasyon, konferans, festival iptal edilmiş ve bunun sonucunda bölge turizmi ve uluslararası turizm faaliyetleri olumsuz etkilenmiştir. Künü ve Duran (2021), turizm sektörünün, salgının yayılım hızını azaltmak amacıyla gerçekleştirilen seyahat kısıtlamalarından ve kamusal alanların kapatılmasından en kötü etkilenen sektör olduğunu belirtmişlerdir. Hizmet sektörü salgından en çok etkilenen sektör olurken, gıda dışındaki tüm sektörlerde daralma meydana gelmiştir. Dünyanın dört bir yanında hayat eve sığar sosyal mesajı ve alınan karantina önlemleriyle talep azalmış buna bağlı olarak arz olumsuz yönde etkilenmiştir. Salgının ekonomi ve likidite sorunları üzerindeki etkisini azaltmak için dünya merkez bankaları parasal genişleme planlarını uygulamaya koymuş ve hükümetler ise finansal destek planlarını hayata geçirmiştir. Günümüzde gelişen küresel ekonominin ve küresel tedarik zincirlerinin yüksek karşılıklı bağımlılığı nedeniyle bölgesel ekonomik toparlanmada oldukça zorlaşmaktadır.

2.3. Uluslararası Sermaye Hareketleri

1980 sonrası gelişmekte olan ülkeler açık ekonomi politikaları uygulamaya başlamış ve ekonomik büyümelerini sürdürmek için uluslararası sermaye akımları önem kazanmıştır. Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve finansal kanalları dış dünyaya açmak düşük tasarruf sorununu çözmüş ve finans sektörü üzerindeki baskıyı azaltmıştır. Bununla birlikte ülke ekonomisi küresel olarak meydana gelen olaylara karşı duyarlı hale gelmeye başlamış ve ekonomiler kırılgan bir görünüm kazanmıştır. Uluslararası yatırımcılar ilgili gelişmekte olan ekonomiye ilişkin değerlendirmeleri veya uluslararası piyasaların gelişimine göre yatırımlarını çekmek isterlerse, söz konusu ekonomiden aniden çıkış yaşanmakta ve bu ülke ekonomisinde olumsuzluklara yol açmaktadır. Türkiye ekonomisinde ise 24 Ocak 1980 yılında alınan ekonomik reform kararlarıyla sermayenin liberalleşmesi sağlanmış ve 1989 yılında uluslararası sermaye akımları serbestleştirilmiştir. Ülkeler arasında sermaye yönelimine neden olan faktörler iç faktörler ve dış faktörler olarak ikiye ayrılmaktadır. İç faktörlere çekici faktörler, dış faktörlere ise itici faktörler denmektedir (Ayhan, 2019). Yurt içi çekici faktörler; finansal reformlar, bütçe açıklarının azaltılması, istikrarlı enflasyonun sağlanması, ticaretin serbestleştirilmesi, sermaye akımlarındaki kısıtlamaların kaldırılması gibi faktörler iken, itici dış faktörler ise ABD gibi

gelişmiş ekonomilerdeki düşük faiz oranları ve gelişmiş ülkelerdeki düşük ekonomik büyüme oranları gibi faktörler olabilmektedir (Aydemir ve Genç, 2015).

Gelişmekte olan ülkeler için yabancı yatırımı çekmenin ve elde tutmanın en önemli göstergesi kuşkusuz rekabetçi ve güçlü ekonomik büyümedir. Ayrıca yabancı yatırımı destekleyen ekonomik yönetim de motive edici bir faktördür (Ayhan, 2019). Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomik ve finansal kanalları dış dünyaya açmak düşük tasarruf sorununu çözmüş ve finans sektörü üzerindeki baskıyı azaltmıştır. Ancak, bununla birlikte ülke ekonomileri küresel olarak meydana gelen olaylara karşı daha duyarlı hale gelmeye ve kırılgan bir görünüm kazanmaya başlamıştır. Uluslararası yatırımcılar ilgili ekonomiye ilişkin değerlendirmeleri veya uluslararası piyasaların gelişimine göre yatırımlarını çekmek isterlerse, beklenen sermayede aniden çıkış yaşanacak ve ülke ekonomisinde olumsuzluklara yol açacaktır. Yaşanan bu salgınlarda uluslararası sermayenin de ülkeleri gelişen teknolojiler sayesinde aniden terk etmesi ülkelerde krizlere yol açmaktadır.

2.3.1. Uluslararası sermaye tanımı

1970'li yıllardan itibaren hızlanan ve tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından içselleştirilen küreselleşme ve liberalleşme ile tüm dünya giderek ulusal sınırlardan uzaklaşmış ve adeta tek bir pazar haline gelmiştir. 1990'lı yıllardan itibaren ise uluslararası sermaye hareketleri dünyanın her yerinde tamamen serbestleşmiş, işlem hacmi önemli ölçüde artmış ve teknolojik yenilikle birlikte işlem süresi ve yatırımların ülkeler arasında yön değiştirme hızı da artmıştır. Uluslararası piyasalar dünyadaki tüm ülkelerin insanları için tek ve eksiksiz bir küresel pazar haline gelmiş ve tüm pozitif ve negatif dışsallıklarla yeni bir dünya düzeni ortaya çıkmıştır. Karaca (2010), uluslararası sermaye hareketlerinin bir ülkedeki yerleşik kişi ya da kuruluşların diğer ülkede yaptıkları fiziki yatırımları ve sınırların ötesine aktarılan mali kaynakları (yabancı tahvil, hisse senedi, banka hesabı açtırılması vb.) ifade ettiğini belirtmiştir. Bir yanda kendi fonlarını değerlendirmek isteyen yabancı yatırımcılar, diğer yanda ülkenin kalkınması için yatırımlara, fona ve kaynaklara ihtiyacı olan ev sahibi ülke bulunmaktadır. Küreselleşmenin getirdiği finansal liberalleşme ve teknolojinin birleşimi, gelişmiş ülkelerden büyük miktarlarda fonların az gelişmiş ve geri kalmış ülkelere hızlı dolaşımına ve anlık akışına neden olmaktadır. Ülke, mevcut kaynaklarla sınırlı yatırıma sahip olduğunda ve yurtiçi tasarruflarla yaratılan ülke kaynakları

yetersiz kaldığında, ek kaynakların dış tasarruflarla, yani yabancı sermayeyle karşılanması gerekir (Aydemir, Arslan ve Uncu, 2012). Sermayenin uzun vadeli doğrudan yatırımla yer değiştirmesi, ülkelerin sermaye ve yatırım ihtiyaçlarını karşılamasına rağmen, aynı sermayenin kısa vadeli kârlar peşinde hızla ülkeden dışarıya doğru akışı, her bir ülkenin finansal sistemini etkileyebilecek sorunların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.

2.3.2. Uluslararası sermaye hareketlerinin nedenleri

Tasarruf açığı ve ödemeler dengesi sorunu yaşayan gelişmekte olan ülkeler özellikle 1980'li yıllardan itibaren sermaye hareketleri üzerindeki kontrolleri tamamen kaldırmasıyla ve günümüzde yaşanan teknolojik gelişmelerle sermayenin ülkeler arasındaki dolaşımı saniyeler içerisinde gerçekleşmektedir. Sermaye hareketliliğinin nedenlerine bakıldığında dış faiz oranları ve dış üretim endeksleri gibi uluslararası göstergeleri oluşturan sermayeyi itici faktörler, kamu bütçe açığı, kamu borç düzeyi, faiz oranı, cari açık, borsa endeksi gibi ülke ekonomisi ile ilgili makro değişkenlerde sermayeyi çeken faktörler olarak sınıflandırıldığı görülmektedir (Demir ve Sever, 2009). Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde faiz kur farkından kaynaklanan arbitraj kazancı yabancı sermayenin ülkeye girişinde en önemli etkeni oluşturmaktadır. Ancak, Türkiye'ye yönelen sermayenin doğrudan yatırım yerine yüksek faiz oranı ve düşük döviz kuru arbitrajına dayalı kısa vadeli sermayenin oluşturması ekonomiyi kırılgan hale getirmiş ve yaşanan sermaye çıkışlarında krizlerle karşılaşmıştır.

2.3.3. Uluslararası sermaye türleri

Literatür araştırması sermaye hareketlerinin işlevlerine göre çeşitli şekillerde sınıflandırıldığına işaret etmektedir. Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayınlanan ödemeler dengesi istatistiklerinden, her iki kurumun da uluslararası sermaye akımlarını doğrudan yabancı yatırım, menkul kıymet yatırımı ve diğer yatırımlar olmak üzere üç kategoriye ayırdığı görülmektedir (Karahana ve İpek, 2013). Fon sahipliği açısından uluslararası sermaye akımları iki kategoriye ayrılabilir. Bunlar, ülkenin ekonomik kalkınmasını finanse etmek için hibeler veya krediler şeklindeki resmi sermaye akışları ve özel uluslararası sermaye akışlarıdır. Özel uluslararası sermaye hareketleri doğrudan yatırım, portföy yatırımı ve diğer sermaye yatırımları olmak üzere üç farklı biçimde gerçekleşmektedir. Kısa vadeli portföy yatırımı ve

doğrudan yabancı yatırım şeklindeki sermaye transferleri, ulusal tasarrufları yetersiz olan ülkeler için önemlidir (Mucuk ve Demirsel, 2009). Kısa vadeli portföy yatırımları, uluslararası yatırımcıların uygulanan hükümet politikalarına olan güvenin ve desteğin bir göstergesi olarak kabul edilmesinin yanı sıra ulusal egemenliğini kısıtlamadan tasarruf açığını kapatma olanağına sahip olmaktadır. Kısa vadeli portföy yatırımlarının ülkeye sağladığı en önemli katkı ise likidite bolluğudur. Ancak bu sermayenin geri dönme riski karşısında, döviz kurlarında ve faiz oranlarında istikrarsızlığa ve döviz rezervlerinin düzeyine bağlı olarak ödemeler dengesi krizine neden olabilmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlarda ise, kâr amacıyla ülke sınırları dışında fabrika kurmak veya mevcut bir işletmeyi satın almak, şube açmak ve gayrimenkul satın alarak yapılan yatırımlardır. Doğrudan yabancı yatırımlar, ev sahibi ülkenin üretim, istihdam oranı, enflasyon, ihracat ve ödemeler dengesi gibi ekonomik göstergelerini etkiler ve yeni bir rekabet ortamı, yeni teknoloji ve yeni pazarlama tekniklerine yardımcı olmaktadır. TCMB finans hesabı, genel hükümet, bankalar ve diğer sektörlerin kısa ve uzun vadeli uluslararası sermaye akımlarını kaydeden, temel olarak bir ülkenin dış finansal varlık ve yükümlülüklerindeki değişiklikleri ve bu değişikliklerin karşılıklı kayıtlarını içeren bir hesaptır. TCMB Finans Hesabını, Portföy Yatırımları, Finansal Türevler, Diğer Yatırımlar ve Rezerv Varlıklar oluşturmaktadır. TCMB 2021 yılı Eylül ayı net doğrudan yatırım girişi 1.086 milyon ABD doları, Portföy yatırımı girişi ise 1.219 milyar ABD doları net giriş kaydedilmiştir.

2.3.4. Portföy yatırımları

Portföy yatırımları, fon sahiplerinin tahvil, bono ve hisse senedi gibi menkul kıymetleri satın alarak yaptıkları yatırımları ifade eder ve bir sermaye piyasası aracıdır. Fon arz edenlerle fon ihtiyacı olanların sermaye piyasasında karşılaşmasıyla oluşan bir yatırımı ifade etmektedir. Fon sahipleri, tahvil ve hisse senedi gibi sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparken, beklenen getiri ve vade dönemlerine göre kendi risk oranlarını belirlerler. Fon sahibi yatırımcı, maksimum getiri minimum risk elde etmek için yatırım araçlarında çeşitlendirmeye gidebilir. Dünyada günlük sıcak para akışı mal akışının on katı, döviz miktarı ise mal akışının elli katıdır (Akdiş, 2000: 1). Ekonomik büyüme oranı, istikrarlı döviz kurları, ülke makro ekonomisinin genel istikrarı, merkez bankasının döviz rezervlerinin yeterliliği, yabancı bankacılık sisteminin genel koşulları ve likidite koşulları gibi faktörler portföy yatırımlarını ülkeye çekmek için önemli koşullardır. Ayrıca, piyasadaki tahvil ve hisse senetlerinin yanı sıra ülkenin faiz oranları da menkul kıymet

yatırımlarını belirlemekte ve önemli rol oynamaktadır. Portföy yatırımları, miktarı aniden artabilen veya azalabilen, likidite oranı çok yüksek olan, güven ortamına bağlı ve beklenen yatırım getirisine odaklanan oldukça hassas sermaye hareketleridir. Ülkeler arasındaki faiz oranlarındaki değişiklikler sermaye akımlarını yönlendirir ve çoğu gelişmekte olan ülke uluslararası sermayeyi çekebilmek için faiz oranlarını yükseltir. Bu durum spekülasyon sermayenin ülkeye girişini hızlandırmakta ve halihazırda finansal piyasaları yeterince gelişmemiş ve derinleşmemiş gelişmiş ülke ekonomilerini daha kırılgan hale getirmektedir. Ülke ekonomisinde içsel veya dışsal herhangi bir sıkıntı ortaya çıktığında borsadaki yukarı yönlü hareket tersine dönmekte; bu durumda yatırımcılar elde ettikleri kârla hisse senetlerini satarak paraya çevirmekte ve kendi ülkelerine dönmektedirler. Böylece uluslararası sermayenin, faiz-kur arbitrajı avantajına sahip ülkelere aniden çıkış yapması gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini kırılgan hale getirerek krizleri tetiklemektedir. Türkiye’de 2006-2020 dönemi portföy yatırımları verileri Çizelge 2.3.’de verilmektedir.

Çizelge 2.3. Türkiye’ye Yönelik 2006-2021 Yılları Arasında Gerçekleşen Portföy Yatırımları (Milyon ABD Doları)
(Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ödemeler Dengesi Altıncı El Kitabı-Ayrıntılı Sunum (Milyon ABD Doları) İstatistikleri.)

DÖNEM	PORTFÖY YATIRIMLARI	NET VARLIK EDİNİMİ	NET YÜKÜMLÜLÜK OLUŞUMU
2006	-7.415	3.987	11.402
2007	-833	1.947	2.780
2008	5.014	1.244	-3.770
2009	-227	2.711	2.938
2010	-16.083	3.534	19.617
2011	-22.204	-2.688	19.516

Çizelge 2.3. (Devam) Türkiye'ye Yönelik 2006-2021 Yılları Arasında Gerçekleşen Portföy Yatırımları (Milyon ABD Doları)

2012	-41.029	-2.657	38.372
2013	-22.606	-1.187	21.419
2014	-19.699	1.263	20.962
2015	13.867	4.647	-9.220
2016	-8.412	-329	8.083
2017	-24.440	-583	23.857
2018	916	1.092	176
2019	2.763	6.342	3.579
2020	9.556	2.894	-6.662
2021	-796	2.260	3.056

COVID-19 salgınının Türkiye'de görülmeye başladığı 2020 yılının ilk çeyreğinden itibaren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının "Portföy Yatırımları" varlık tablosuna bakıldığında (Çizelge 2.3), 2019 yılının son çeyreğinde 1.594 milyon dolar olarak gerçekleşen portföy yatırımlarının salgının Türkiye'de ortaya çıktığı 2020 yılının ilk çeyreğinde 1.514 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve bir önceki çeyreğe göre 80 milyon ABD doları azalış göstermiştir. Bu düşüş 2020 yılının ikinci çeyreğinde de salgınların tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de artış göstermesine paralel olarak portföy yatırımlarında 2019 yılının son çeyreğine göre 223 milyon ABD doları azalış gerçekleşmiştir. 2020 yılının üçüncü ve sonraki çeyreklik dönemlerde salgında alınan önlemler ve aşı algısının yaratmış olduğu pozitif havayla birlikte portföy yatırımları da artmaya başlamıştır.

Çizelge 2.4. Salgın Döneminde Türkiye Portföy Yatırımları (Milyon ABD Doları)
(T.C Merkez Bankası verilerine göre yazar tarafından oluşturulmuştur.)

DÖNEM	PORTFÖY YATIRIMLARI	NET VARLIK EDİNİMİ	NET YÜKÜMLÜLÜK OLUŞUMU
2020-MART	5.111	1.828	-3.283
2020-NİSAN	3.661	13	-3.648
2020-MAYIS	3.388	-1274	-4.662
2020-HAZİRAN	1.524	-1.017	-2.541
2020-TEMMUZ	597	247	-350
2020-AĞUSTOS	2.084	830	-1.254
2020-EYLÜL	-178	118	296
2020-EKİM	-2.544	443	2.987
2020-KASIM	-1.421	459	1.880
2020-ARALIK	-3.265	331	3.596
2021-OCAK	-5.057	97	5.154
2021-ŞUBAT	-233	-599	-366
2021-MART	5.641	-341	-5.982
2021-NİSAN	1.021	300	-631
2021-MAYIS	-292	-48	244

Çizelge 2.4. (Devam) Salgın Döneminde Türkiye Portföy Yatırımları (Milyon ABD Doları)

2021-HAZİRAN	-3.032	265	3.297
2021-TEMMUZ	-1.933	-129	1.804
2021-AĞUSTOS	-1.339	285	1.624
2021-EYLÜL	-1.219	535	1.754
2021-EKİM	2.220	509	-1.711
2021-KASIM	1.446	465	-981
2021-ARALIK	2010	859	-1.151

Portföy Yatırımları 2020 sonu ile karşılaştırıldığında, %6,9 azalarak 107,6 milyar ABD Dolarına gerilemiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi stoğu 2020 yılsonuna göre %18,8 azalarak 23,7 milyar ABD doları olurken, yurt dışı yerleşiklerin DİBS stoğu %7,6 artarak 7,1 milyar ABD doları, Hazine tahvili stoğu (yerleşiklerin satın aldığı tahvil stoğu düşüldükten sonra) %1,3 azalarak 45,6 milyar ABD dolarına gerilemiştir. (TCMB- 2021 Ağustos).

Ülkeler arasındaki faiz oranları farkı, ülkeler arasındaki sermaye akımlarının gelişmiş ülkelere transferinde en önemli etkenlerden biridir. Sıcak para olarak adlandırılan portföy yatırımları, ülkedeki döviz kuru-faiz oranı arbitrajından yararlanarak maksimum seviyede kâr amaçlayan kısa süreli sermaye hareketleridir. Portföy yatırımları ülkeye ani giriş ve ani çıkışlarında özellikle kırılmalı ekonomilerde dengesizliklere neden olabilmektedir. Salgın gibi risk durumlarında kendini güvende hissetmeyen sıcak paranın daha güvenli bir liman arayışıyla ülkeden aniden çıkış yapması o ülkeyi krizle karşı karşıya bırakabilmektedir. 1990'larda Asya ekonomileri, Yabancı sermayeyi kendi ülkelerine çekebilmek için faiz oranlarını ABD ve diğer finans merkezlerindeki ülkelere yüksek tutmuşlar ancak, ekonomideki bozulmalar spekülasyon sıcak paranın bölgeden kaçışına neden olmuş ve bu kaçışlar ekonomileri çökertmiştir (Akalin ve Uçak, 2007).

2.3.5. Doğrudan yabancı yatırım

1980'lerden itibaren dünyada serbest ekonomi politikalarının yükselişi, piyasa ekonomisinin gelişmesi ve uluslararası üretimin giderek artması, bir tür yabancı sermaye olan doğrudan yabancı yatırımların artmasına neden olmuştur (Ekinci, 2011). Temel amacı maksimum seviyede kâr olan uluslararası şirket kendisi için en uygun yeri seçmektedir. Çok uluslu şirket kendi ülkesinde üretim yaparak uluslararası pazara açılabilir veya maliyet faktörlerini hesaplayarak kendine en uygun gelişmekte olan ülkeyi seçebilir. Gelişmekte olan ülkeleri üretim için seçen çok uluslu şirket kendi ülkelerinde ana şirketler kurar ve yatırım amacıyla kurulan şirketleri ana şirkete bağlar.

Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY); bir ülkede doğrudan şirket satın alınması şeklinde olabileceği gibi, yeni bir şirketin kurulması için fon sağlanarak da gerçekleştirilebilir. Ayrıca, mevcut şirketlerin sermayelerini arttırarak ve teknoloji ile iş bilgisini birleştirerek başka ülkelerde bulunan şirketlere yapılan yatırımlara da DYY denilmektedir. DYY'lerle sermaye açığının kapatılması, üretimin arttırılması, işsizlik sorununu çözmek, üretim maliyetlerini düşürmek ve merkez bankalarının döviz rezervlerini arttırmak hedeflenmektedir. Bununla birlikte yeni teknolojileri ülkeye ithal etmek ve sağlıklı rekabet ortamını ülkede geliştirmek de amaçlanmaktadır. Mucuk ve Demirsel (2009), İyi planlanmış ve etkin bir şekilde yönlendirilebilmiş DYY'lerin, yatırımın yapıldığı ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde üretim, istihdam, gelir, ihracat artışı, ödemeler dengesi, ekonomik gelişme ve genel refah gibi çeşitli olumlu ekonomik etkiler yarattığını belirtmişlerdir. Aydemir ve Genç (2015), DYY'lerin ekonomik belirleyicilerinin ticari açıklık, birim işgücü maliyeti ve enflasyon olduğunu, DYY'nin GSYİH, ticari açıklık ve birim işgücü maliyetlerinden olumlu, enflasyondan olumsuz etkilendiğini, Türkiye'ye giren doğrudan yabancı yatırımın ekonomik belirleyicilerinin ise pazar büyüklüğü, ticaretin serbestleşmesi, risk faktörleri ve üretim maliyetlerinin olduğunu belirtmişlerdir. Doğrudan sermaye yatırımı, portföy yatırımı kadar kolay ülkeyi terk edemez. Bu nedenle risk oranı daha düşüktür. Türkiye'de 2010-2020 döneminde yapılan DYY verileri Çizelge 2.5.'de verilmektedir.

Çizelge 2.5. Türkiye'ye Yönelik 2006-2021 Yılları Arasında Gerçekleşen DYY
(Milyon ABD Doları)

(Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ödemeler Dengesi Altıncı El Kitabı-Ayrıntılı Sunum
(Milyon ABD Doları) İstatistikleri)

DÖNEM	DYY	NET VARLIK EDİNİMİ	NET YÜKÜMLÜLÜK OLUŞUMU
2006	-19.261	924	20.185
2007	-19.941	2.106	22.047
2008	-17.302	2.549	19.851
2009	-7.032	1.553	8.585
2010	-7.617	1.482	9.099
2011	-13.812	2.370	16.182
2012	-9.638	4.106	13.744
2013	-9.927	3.636	13.563
2014	-6.287	7.050	13.337
2015	-14.167	5.096	19.263
2016	-10.697	3.138	13.835
2017	-8.487	2.703	11.190
2018	-8.915	3.590	12.505
2019	-6.628	2.945	9.573

Çizelge 2.5. (Devam) Türkiye'ye Yönelik 2006-2021 Yılları Arasında Gerçekleşen DYY (Milyon ABD Doları)

2020	-4.595	3.239	7.831
2021	-7.551	6.449	14.000

Türkiye'nin 2006-2021 yılları arasındaki doğrudan yatırımlar tablosuna bakıldığında dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Türkiye'de COVID-19 salgınının ilk tespit edildiği 2020 yılı net doğrudan sermaye yatırımları bir önceki yıla göre 66.134 bin ABD doları artış göstermiştir.

COVID-19 salgınının Türkiye'de görülmeye başladığı 2020 yılının ilk çeyreğinden itibaren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının "Doğrudan Yabancı Yatırım" varlık tablosu aşağıdaki gibidir.

Çizelge 2.6. Türkiye'de Salgın Döneminde DYY (Milyon ABD Doları) (T.C Merkez Bankası verilerine göre yazar tarafından oluşturulmuştur.)

DÖNEM	DYY	NET VARLIK EDİNİMİ	NET YÜKÜMLÜLÜK OLUŞUMU
2020-MART	-849	191	1.040
2020-NİSAN	-108	15	123
2020-MAYIS	-133	143	276
2020-HAZİRAN	35	226	191
2020-TEMMUZ	-248	504	752
2020-AĞUSTOS	-388	162	550
2020-EYLÜL	-369	404	773

Çizelge 2.6. (Devam) Türkiye’de Salgın Döneminde DYY (Milyon ABD Doları)

2020-EKİM	52	346	294
2020-KASIM	-277	378	655
2020-ARALIK	-905	504	1.409
2021-OCAK	-207	297	504
2021-ŞUBAT	-700	261	961
2021-MART	-324	220	544
2021-NİSAN	-51	541	592
2021-MAYIS	-293	315	608
2021-HAZİRAN	-800	222	1.022
2021-TEMMUZ	-1.088	390	1.478
2021-AĞUSTOS	-1.051	1.544	2.595
2021-EYLÜL	-1.086	438	1.524
2021-EKİM	-340	559	899
2021-KASIM	-359	543	902
2021-ARALIK	-739	1.124	1863

COVID-19 salgının yaratmış olduğu ekonomik krizle dünyadaki yatırım koşullarında bir kötüleşme gerçekleşmiş ve bunun sonucu olarak yabancı sermaye yatırımlarının hacminde daralmalar meydana gelmiştir.

2.3.6. Doğrudan yabancı yatırım ile portföy yatırımları arasındaki farklar

Kalkınmış ülkelerdeki mevcut sermaye bolluğu faizlerin düşmesine, düşen faizlerle birlikte sermayenin getirisinde azalmaktadır. Kârı azalan kişi veya kuruluşlar ise daha yüksek kâr elde etmek için sermaye ihtiyacı olan ve daha yüksek faiz veren ülkelere doğru fiziki ve finansal yatırımlarını aktarmaktadır. Bu sermaye hareketi genellikle gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru yaşanmaktadır.

Yatırımlar yatırımcının fiziki olarak doğrudan yaptığı yatırımlar ve kısa süreli portföy yatırımları olarak gerçekleşmektedir. Doğrudan yabancı yatırım, yatırımcının kendi ekonomisi dışındaki bir ekonomide işletmenin yönetiminde söz sahibi olduğu veya kontrol ettiği uzun vadeli bir yatırım şeklidir (TCMB, 2021: 1-15). Doğrudan yatırımlar dışında, tahvil ihraç etmek veya menkul kıymet alıp satmak portföy yatırımı olarak tanımlanmaktadır. DYY politikasının nihai amacı, ulusal ekonomiyi canlandırmak ve büyümeyi sürdürmek iken, portföy yatırımı ise yabancılar tarafından şirket hisselerinin satın alınmasıyla ülkeye döviz girişi sağlamaktadır. Doğrudan yabancı yatırım, finansal desteğin yanı sıra teknolojik yenilik ve iş bilgisi sağlayan, ülkelerdeki en düşük riskli yatırım olarak kabul edilirken, portföy yatırımları ise riskli yatırımlar olarak kabul edildiğinden finansal serbestleşme, vergilendirme politikaları, özelleştirme gibi uygulamalarla doğrudan yabancı yatırıma dönüştürülmeye çalışılmıştır (Emir ve Kutlu, 2015). Hem portföy yatırımı hem de doğrudan yabancı yatırımı, uluslararası sermaye akımlarının doğasına sahip olsada, ikisi arasında önemli farklılıklar vardır.

- Doğrudan yatırımcıların karar verme, yatırım ve üretim süreçlerinde yetki sahibi olmalarına rağmen, portföy yatırımlarında yatırımcıların yatırım ve üretim üzerinde herhangi bir yetkileri yoktur.
- DYY’de, yabancı yatırımcı üretim teknolojisi ve yönetim bilgisini de beraberinde getirirken, portföy yatırımında ise sermaye dışında bir katkısı bulunmamaktadır.
- DYY’yi çok uluslu şirketler yaparken, portföy yatırımlarını ise sermaye sahibi gerçek kişiler yapmaktadır.
- DYY uluslar ekonomisinin canlanmasına katkı sağlar, büyümeyi pozitif yönde etkiler ve işsizliğin azalmasına yardımcı olur. Portföy yatırımları ise ülkeye sadece döviz giriş sağlar.

- DYY'nin ülkeyi terk etmesinin zor olması nedeniyle, en küçük risk durumunda ülkeyi terk eden portföy yatırımlarına göre ekonomik yıkıcılığı daha azdır.

2.3.7. Diğer yatırımlar

Diğer yatırımlar mevduat, krediler ve ticari krediler gibi diğer varlıkları ve yükümlülükleri içeren ve doğrudan yatırım, portföy yatırımı ve rezerv varlıkların dışında kalan varlıklardır. (TCMB, 2015:1). Merkez Bankası, Genel Hükümet, Bankalar ve diğer sektörler bu kredileri kullanan kurum ve kuruluşlardır.

Çizelge 2.7. Türkiye'ye Yönelik 2006-2021 Yılları Arasında Gerçekleşen Diğer Yatırımlar (Milyon ABD Dolar)
(Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ödemeler Dengesi Altıncı El Kitabı-Ayrıntılı Sunum (Milyon ABD Doları) İstatistikleri.)

DÖNEM	DIĞER YATIRIMLAR	NET VARLIK EDİNİMİ	NET YÜKÜMLÜLÜK OLUŞUMU
2006	-13.259	10.293	4.622
2007	-24.072	3.526	-3.323
2008	-20.564	13.325	4.398
2009	-3.635	-12.686	4.135
2010	-40.559	-8.760	13.837
2011	-24.508	-12.882	-4.308
2012	-17.549	-1.170	8.498
2013	-32.362	-4.496	9.144
2014	-13.085	308	758

Çizelge 2.7. (Devam) Türkiye'ye Yönelik 2006-2021 Yılları Arasında Gerçekleşen Diğer Yatırımlar (Milyon ABD Dolar)

2015	-5.995	15.143	12.750
2016	1.572	5.374	3.907
2017	-8.531	3.598	2.261
2018	19.426	7.291	6.845
2019	2.596	7.834	12.327
2020	-12.582	-1.010	17.846
2021	-20.028	4.676	14.667

Türkiye'nin 2006-2021 yılları arasındaki diğer yatırımlar tablosuna bakıldığında dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. COVID-19 salgınının Türkiye'de görülmeye başladığı 2020 yılı net doğrudan sermaye yatırımları bir önceki yıla göre 17.254 milyon ABD doları artış göstermiştir.

COVID-19 salgınının Türkiye'de görülmeye başladığı 2020 yılının ilk çeyreğinden itibaren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının "Diğer Yatırımlar" varlık tablosu aşağıdaki gibidir.

Çizelge 2.8. Türkiye'de Salgın Döneminde Gerçekleşen Uluslararası Diğer Yatırımlar (Milyon ABD Dolar)
(Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ödemeler Dengesi Altıncı El Kitabı-Ayrıntılı Sunum (Milyon ABD Doları) İstatistikleri.)

DÖNEM	DİĞER YATIRIMLAR	NET VARLIK EDİNİMİ	NET YÜKÜMLÜLÜK OLUŞUMU
2020-MART	2.588	-295	-2.565

Çizelge 2.8. (Devam) Türkiye’de Salgın Döneminde Gerçekleşen Uluslararası Diğer Yatırımlar (Milyon ABD Dolar)

2020-NİSAN	-1.068	1.706	1.837
2020-MAYIS	-13.061	-1.122	10.603
2020-HAZİRAN	5.440	1.765	-996
2020-TEMMUZ	-1.063	-1.019	1.950
2020-AĞUSTOS	-148	2.180	2.778
2020-EYLÜL	2.584	706	-705
2020-EKİM	-3.295	-2.935	118
2020-KASIM	2.865	1.304	1.157
2020-ARALIK	-5.355	-2.980	-83
2021-OCAK	978	5.704	4.293
2021-ŞUBAT	-709	-1.778	131
2021-MART	-36	3.306	1.766
2021-NİSAN	-1.876	-2.381	-64
2021-MAYIS	-5.269	697	1.587
2021-HAZİRAN	-3.135	-1.245	3.211
2021-TEMMUZ	-1.735	-466	363
2021-AĞUSTOS	-7.381	-429	1.343
2021-EYLÜL	122	-794	-80

Çizelge 2.8. (Devam) Türkiye’de Salgın Döneminde Gerçekleşen Uluslararası Diğer Yatırımlar (Milyon ABD Dolar)

2021-EKİM	3.052	-180	157
2021-KASIM	-2.139	-884	1.266
2021-ARALIK	-29	5430	5459

2019 yılının son çeyreğinde 95.091 milyon dolar olarak gerçekleşen sermayenin 2020 yılının ilk çeyreğinde 90.487 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve salgının Türkiye’de ortaya çıktığı 2020 yılının ilk çeyreğinde 4.604 milyon ABD doları azalış gerçekleştiği görülmüştür. Bununla birlikte Türkiye’de ve dünyada artan salgın ve ölüm vakalarıyla birlikte 2020 yılının ikinci çeyreğinde de azalış devam etmiş ve 2019 yılının son çeyreğine göre 9.086 milyon ABD doları azalış gerçekleşmiştir. Türkiyede ve dünyada alınan tedbirler ve aşı söylemlerinin yaratmış olduğu pozitif bir havayla birlikte üçüncü çeyrekte itibaren yükselişe geçmiştir. TCMB Mayıs 2021 verilerine göre, diğer yatırımlar 2020 yıl sonuna göre % 3,4 oranında artarak 324,9 milyar ABD doları olmuştur. Yurt dışı yerleşiklerin yurt içi yerleşik bankalardaki Yabancı Para mevduatı, 2020 yılsonuna göre % 5,0 oranında artarak 35,0 milyar ABD doları olurken, TL mevduatı % 1,0 oranında azalarak 15,6 milyar ABD doları olmuştur (TCMB, 2021).

2.4. Kriz Kavramı

Kriz beklenmedik bir şekilde meydana gelen ve bazı olumsuz etkilere neden olan bir olaydır. Sosyal bilimler alanında kriz, genellikle ani bozulma yönünde gelişmekte, buhran ve bunalım kelimeleriyle eş anlamlı olarak kullanıldığı görülmektedir. Apak (2009), Ekonomik krizleri ise belirli bir zaman diliminde bir ülkede beklenmedik veya yetersiz ya da yanlış yönetsel tercihlerle makroekonomik buhran olarak tanımlamıştır. Başka bir tanımlamaya göre ise, genel olarak herhangi bir malın, hizmetin, üretim faktörünün veya finansal piyasa fiyatının ve/veya miktarının kabul edilebilir değişim sınırının çok ötesinde dalgalanması anlamına gelmektedir (Kibritçioğlu, 2001: 175).

Kriz birçok farklı faktörden kaynaklanabilmektedir. Ekonomik krizler, reel ve finansal sektörlerdeki arz fazlalığı veya azalan talepten kaynaklanmaktadır. Ekonomik krizi

tetikleyen iki krizden ilki finansal kriz, diğeri ise reel krizdir (Özkan, 2005). Döviz ve borsa gibi finansal piyasalarda oynaklığın artması veya bankacılık sisteminde geri ödenmeyen kredilerdeki aşırı artışlar finansal kriz olarak tanımlanırken; reel krizler ise, malların üretiminde, hizmet ve işgücü istihdamında ortaya çıkan daralmalar olarak tanımlanmaktadır. Finansal krizler, para krizi, bankacılık krizi, sistemik kriz ve dış borç krizi olarak karşımıza çıkarken (Ural, 2016), reel krizler ise mal, hizmet ve emek piyasalarındaki “nicelik” yani üretim ve/veya istihdamda ciddi bir daralma şeklinde ortaya çıkmaktadır (Uzay, 2012). Bir krizin en önemli özelliği, önceden öngörülemez bir anda ortaya çıkması ve bulaşıcı bir hastalık gibi tüm sektörler ve küreselleşmeyle dünyaya yayılmasıdır. Günümüzde karşı karşıya kalmış olduğumuz COVID-19 gibi salgınlar da krizin nedenlerinden biridir. Bu salgınlar hızla artan küreselleşmenin de etkisiyle kıtalararası geçiş gösterdiğinde dünya salgını anlamına gelen pandemi adını almakta ve kriz de küresel ekonomik krize dönüşmektedir.

2.4.1. Ani duruş

Uluslararası yatırımcılar, çeşitli nedenlerle sağladıkları fonları geri çekmek istediklerinde, sermaye girişleri bir anda sermaye çıkışlarına dönüşebilmekte ve sermaye çıkışlarının bu çıkışı ani durma olarak tanımlanmaktadır. “Ani durma” terimini ilk kez Dornbusch, Goldfajn ve Valdés (1995) kullanmış ve ani durma problemine yapılan ilk analitik yöntem ise Calvo'nun (1998) yaptığı çalışmadır (Aktaran, Yiğiteli ve Turan, 2018). 1970'lerde başlayan finansal liberalleşme ve entegrasyon süreci, 1990'lardan sonra küreselleşmenin de etkisiyle, yerel ve uluslararası finansal piyasaları yeni bir yapısal entegrasyon biçimine dönüştürmüş ve dünya finansal entegrasyonu hızla gelişmiştir. Küresel finansal entegrasyon süreci, ülke ekonomilerine sağladığı büyüme ve gelişmenin yanı sıra konjonktürel finansal krizler kavramına da yol açmıştır. Uluslararası piyasalar tek bir küresel pazar haline gelmiş, bununla birlikte pozitif ve negatif dışsallıklara sahip yeni bir dünya düzeni ortaya çıkmıştır. Bu yeni dünya düzeniyle birlikte; spekülasyon hareketleri, sıcak para olarak adlandırılan kısa vadeli sermaye hareketleri ve uzun vadeli sermaye hareketleri gibi kavramlar meydana gelmiştir. Türkiye gibi tasarruf açığı yaşayan ülkeleri spekülasyon atakları yaparak sermaye balonuyla şişiren kısa vadeli sermayenin ülke ekonomisine katkısı olduğu gibi aniden çıkış yaparak krizlere neden olmaktadır. Bu krizlerin en dikkat çekici özelliği ise 1990'lardan sonra küreselleşme sürecinin uluslararası ekonomik liberalleşme ve entegrasyonun hızlanması sonucu ortaya çıkan yayılma etkisidir. Ticari ve finansal işlemler yoluyla diğer ülkelere

bulaşabilen finansal krizler bu ülkelerin ekonomilerine ağır maliyetler getirir. ABD finans piyasasını çok olumsuz etkileyen 2008 mortgage krizi, dünyadaki tüm ülkeler tarafından paylaşılan finansal piyasalarının da etkisiyle tüm dünyada hissedilmiştir.

Sermayenin uzun vadeli doğrudan yatırımla yer değiştirmesi, ülkelerin sermaye ve yatırım ihtiyaçlarını karşılamasına rağmen, aynı sermayenin kısa vadeli kârlar peşinde hızlı akışı, ülkenin finansal sistemini etkileyebilecek nitelikler kazanmıştır. Varlık (2011), Uluslararası yatırımcıların, çeşitli nedenlerle gelişmekte olan ülkelere sağladıkları fonları geri çekmek istediklerinde, sermaye girişleri bir anda ani duruşlar olarak tanımlanan şiddetli sermaye çıkışlarına dönüşmektedir. Bu keskin çıkışın adı ani durma (Sudden Stop (SS)) olarak tanımlandığını belirtmiştir.

2.4.2. Ani duruş krizinin gerçekleşmesi

Piyasa ve uluslararası sermaye engellerinin ortadan kaldırılması ve ticaretin serbestleştirilmesi ile karakterize edilen finansal liberalizasyon, 1990'lı yıllarda uluslararası sermaye akımlarını hızlandırmış ve gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarına yol açmıştır (Gedikli, 2011:173). Gelişmekte olan ülkelerin büyüme endeksi uluslararası sermaye girişlerine bağlı duruma gelmiş, böylece uluslararası sermayeyi çekmek isteyen gelişmekte olan ekonomiler teşvik politikaları uygulamaya başlamışlardır. Düşük döviz kurları ve yüksek faiz oranları ile sermaye çeken ülkeler, bu politikalarda başarılı olmuş, beklenen ekonomik büyüme oranlarına, bol likiditeye, finansal ve fiziki piyasalarda refaha ulaşmıştır. Sermaye girişi sonrası meydana gelen bol döviz karşısında ulusal para aşırı değerlenmekte ve devalüasyonun önünü açmaktadır. Devalüasyon beklentisi ise sermayenin aniden ülkeyi terk etmesine neden olmaktadır ve ülkeler kendilerini bir mali krizin içinde bulmaktadır. Aniden sermaye akınına uğrayan ülkeler, yetersiz altyapı ve istikrarsız makroekonomik politikalar nedeniyle tamamen yabancı sermayeye güvenerek mantıksız kararlar almakta ve kırılgan hale gelmektedir. Böylece ekonomilerini ani sermaye çıkışlarına karşı savunmasız hale getirmektedirler. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan küreselleşme ve salgın hastalıkların etkisiyle meydana gelen ekonomik durgunluk, işsizlik, alım gücünün azalması ve gelir seviyesi azalan orta sınıfın neredeyse yok olmaya başlaması ve bunların yanında bir de ülkelere giriş-çıkış yapan uluslararası sermaye hareketlerinde meydana gelen ani çıkışların neticesinde oluşan krizler ani duruş krizi olarak tanımlanmaktadır. Varlık (2006), ani durmaları inceleyen teorik modellerin, genellikle

uluslararası sermaye piyasalarındaki aksaklıklara ilişkin iki varsayım üzerine kurulduğunu ve bu varsayımlardan birincisinin, piyasada borçluların borçlanma kısıtlarına tabi olmaları olduğunu ikincisinin ise, piyasada eksik bilgidен kaynaklanan bilgi maliyetinin olması ve borçlunun bir risk primi ile karşılaşması sonucu oluştuğunu belirtmiştir. Ülkeye giriş yapan uluslararası sermayenin aniden durması, borsada önemli bir değer kaybına da neden olmaktadır. Sonuç olarak, bir ani duruş yaşandığında sermaye hesabı tersine dönmekte ve bunun sonucunda döviz krizine neden olan reel döviz kurundaki ani artışı içerir (Yiğiteli ve Turan, 2018).

2.4.3. Türkiye’de yaşanan ani duruş krizleri

Küreselleşmeyle birlikte dünya adeta tek bir pazar haline gelmiş ve "finansal liberalleşme" ile bu etkileşim rolünü daha da artırmıştır. Finansal liberalleşme ise özellikle gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetleri kendi ülkelerine çekebilmek için bankacılık sisteminde yasal düzenlemelere gitmesi ve uluslararası sermaye hareketleri sürecine katılma olarak tanımlanmaktadır. Sermaye arzı ve talebinin ve finansal piyasa katılımının coğrafi sınırlara maruz kalmadan işlem yapması anlamına gelen finansal liberizasyon makroekonomik istikrar için ön koşul olarak belirlenmiştir (Karaçor, 2006). 1980 yılında dış ticaretin serbestleşmesi ve 1989 yılında uluslararası sermaye akımları üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla birlikte Türkiye ekonomisi finansal serbestleşme sürecini tamamlamış, dünya ekonomisiyle bütünleşme yoluna girmiştir. Ancak, Finansal serbestleşmeden sonra altyapısı henüz buna hazır olmayan ve makroekonomik istikrarını sağlayamayan Türkiye gibi birçok gelişmekte olan ülkede, finansal liberalizasyon girişimleri ekonomik krizlere yol açmıştır.

Türkiye’de 24 Ocak 1980 yılında alınan dışa açık büyüme stratejisi kararlarıyla, dış ticaret serbestleştirilmiş ve yabancı sermayenin ülkeye yatırımları teşvik edilmiştir. Ancak, uluslararası yatırımcılar, ilgili ekonominin değerlendirmesine veya uluslararası piyasanın gelişimine dayanarak fon çekmek isterse, öngörülebilir sermaye girişi aniden sermaye çıkışına dönüşebilir, yani sermaye akışı tersine (reversal) dönebilir (Varlık, 2006). Kırılgan ekonomiler arasında yer alan Türkiye’nin ekonomik kriz tarihine bakıldığında, ard arda krizler yaşadığı, bununla birlikte küresel olarak yaşanan 2008 ekonomik krizi ve COVID-19 salgınları gibi küresel krizlerden de olumsuz etkilendiği görülmektedir.

Ani durma krizleri olarak kabul edilen 1994 Türkiye, 1995 Meksika, 1997-1998 Asya, 1998-1999 Rusya, 2001 Türkiye ve 2001-2002 Arjantin krizleri dikkate alındığında, özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu kriz sermaye girişi ve cari hesaptaki ani durmanın birlikte meydana geldiği ve gelişmekte olan ülkelerde meydana geldiği görülmektedir. (Güney ve Hopoğlu, 2021). Özellikle Türkiye gibi gelişen ülkelerde meydana gelen ani para çıkışı ülkenin yerel para biriminde değer kaybına neden olmakta ve şirketlerin faaliyetlerine devam edebilmek için ihtiyaç duyduğu krediyi temin edemez hale gelmektedir. Sermaye kaçışını engellemek için Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının faiz arttırmalarına gitmesi ise enflasyonun yükselmesine neden olmakta ve bu tedbirler ekonomi üzerinde baskı yaratmaktadır. Dünyada 1990'lı yıllara kadar ödemeler dengesi krizleri belirleyici bir faktör olurken, 1990'lardan sonra bankacılık krizi ve döviz krizleri belirleyici bir faktör olmuştur (Karaçor, 2006). Türkiye'nin kriz tarihine bakıldığında ise 1994 Ani Duruş Krizi., Ağustos-Ekim 1998 Ani Duruş Krizi, Kasım 2000 Ani Duruş Krizi, Şubat 2001 Ani Duruş Krizi ve Mart 2003 Ani Duruş Krizleri'nin yaşandığı görülmektedir. Türkiye'de yaşanan krizler ele alınmaktadır.

2.4.4. Türkiye'de 1994 ani duruş krizi

1989 yılında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararın yürürlüğe girmesiyle birlikte uluslararası sermaye hareketleri tamamen serbestleşmiş ve serbestleşen bu sermaye hareketleri Türkiye için yeni fırsatların yanı sıra tehditler de oluşturmuştur. 1994 Krizi serbestleşen bu sermaye sonucunda ortaya çıkan ve aynı zamanda Türkiye'de yaşanan ilk küresel kriz olma özelliği taşımaktadır (Turan, 2018). Yaşanan bu krizle döviz kuru, faiz oranı, enflasyon, dış ticaret, kamu finansmanı açığı ve cari açık dâhil olmak üzere iç ve dış finansman gibi alanlarda çeşitli zorluklar yaşanmıştır (Oktar ve Dalyancı, 2015). Türkiye'de 1990 yılından sonra yaşanan finansal krizlerin ana etkenini oluşturan kamu kesimi finansman açığı ve cari işlemler açığı 1994 yılında yaşanan krizin de ana nedenini oluştururken, dünyada yaşanan siyasi ve ekonomik olaylarda krizin oluşmasında etkin rol oynamıştır. 1993 yılının son aylarında 6,5 milyar dolara yaklaşan cari işlemler hesabının yanı sıra hükümetin faiz haddini indirme politikasının da etkisi ve özellikle de piyasalarda oluşan devalüasyon beklentisinin de yarattığı tedirginlikle birlikte ülkeden 4,2 milyar dolarlık sermaye kaçışı Türkiye'nin sıkı para piyasasını ve borsasını alt üst etmeye yetmiştir (Oktar ve Dalyancı, 2015). Kriz yılı olan 1994 yılında ekonominin %6,1 daraldığı, 12 aylık yıl sonu enflasyon verilerine göre TÜFE %125'e, TEFE %150'ye yükselirken, ülkenin kredi

notunun düşürülmüş ve bunun sonucunda, daha pahalı bir borçlanma süreciyle karşılaşmıştır (Toprak, 2016).

2.4.5. Türkiye’de Ağustos-Ekim 1998 ani duruş krizi

Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, hazırlıksız yasal altyapı, kapsamlı uygulama gerektiren reformlar yerine sıcak parayı çeken ve kısa vadeli günlük çözümler üreten siyasi planların uygulanması, gelişmiş dünya ekonomilerinin pazar bulma hedefi olarak gelişmekte olan ülke ekonomilerini tercih etmesi yaşanan krizleri tek bir ortak noktada buluşturmaktadır. Sanayileşmiş büyümeden ziyade kısa vadeli sermaye hareketlerinin yarattığı yapay büyümeyi tercih eden gelişmekte olan ülkelerin ekonomik zorluklarla karşılaşmaları kaçınılmaz bir son olmuştur. 1990'ların mali krizi küresel ölçekte meydana geldiğinden, ekonomik ve politik etkisi de yıkıcı olmuştur.

1998 yılında Asya ekonomilerinde meydana gelen ekonomik kriz, Uluslararası Para Fonu (IMF) tedbirleri çerçevesinde küresel bir krize dönüşmesine de dünya ekonomisinde etkili olan Çin, Japonya ve Rusya'yı derinden etkilemiştir. Küreselleşmenin de etkisiyle Türkiye de bu krizden payını almış ve Uzakdoğu sermayeli şirketler peş peşe Türkiye'yi terk etmeye başlamıştır. 1998 yılında Rusya’da ortaya çıkan krizin etkisiyle Türkiye ekonomisinin büyüme hızı düşmüş, net sermaye akımı negatife dönüşmüş, Rusya ile gerçekleştirilen bavul ticareti durmuş ve iç borçlanma faiz oranı yükselmiştir. Türkiye’de yaşanan 1998 krizi, Türkiye ekonomisinde ciddi bir daralmaya yol açan 1998 Asya ve Rusya krizlerinin etkisiyle meydana gelmiştir. Türkiye’nin en önemli ekonomik ve ticari ortaklarından ve komşu bir ülke olan Rusya’nın 1998 yılında yaşadığı ekonomik ve siyasi krizin, Türkiye’yi ve küreselleşme sonucunda birbirine bağımlı hale gelen dünya ekonomisini yakından etkilediği bir gerçektir. Çünkü iki ülke arasındaki ekonomik ve ticari ilişkiler çok büyük olmasa da küreselleşen dünyada belli bir yer edinen ve temelde uluslararası pazarla uyumlu olan Türkiye bundan doğal olarak etkilenmiştir.

Rusya’da yaşanan krizin ilk etkileri Türkiye ekonomisinde öncelikli olarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında görülmeye başlamıştır. Yaşanan krizin ardından İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB)’de önemli sert düşüşler yaşanmış ve krizin başlangıcı olan 17 Ağustos tarihinde 3473 puan olan İMKB Ulusal 100 Endeksi 03 Eylül 1998 tarihine geldiğinde yüzde 27 oranına gerilemiş ve 2540 puan düzeyini test etmiştir. Yüksek kâr

elde etmek amacıyla olan uluslararası sermaye Rusya’da yaşanan ekonomik kriz nedeniyle gelişmekte olan piyasaları bir bütün olarak değerlendirdiği için Türkiye piyasalarından da ani çıkış yapmaya başlamıştır. Bu ani çıkışlar öncelikle TCMB uluslararası rezerv varlıklarında bir azalmaya neden olmuş, yabancı sermayenin toplam işlem hacmi içindeki payı Temmuz 1998 yılında % 47 olarak gerçekleşirken, Ağustos ayında ise % 37’ye kadar gerilemiştir.

2.4.6. Türkiye’de Kasım 2000 ani duruş krizi

Türkiye'deki sermaye hareketlerinde yaşanan finansal krize bakıldığında, gelişmekte olan ülkelerin finansal serbestleşme ve dışa açılma sonrasında yaşadığı kriz sürecinin hemen hemen aynı olduğu görülmektedir. Yapılan literatür araştırmalarında Türkiye, 1997 yılında Tayland’da ortaya çıkan ve çok kısa bir sürede birçok Asya ülkesine yayılan “Asya Krizini” hafif atlatırken, 1998 yılında ortaya çıkan “Rusya Krizi’nden” çok daha fazla etkilendiği görülmektedir.

Bir ülkenin ticaret ortaklarından birinde yaşanacak bir kriz, diğer ülkeleri olumsuz etkileyecektir (Ataş, 2013). Bunun nedeni ise Rusya ile coğrafi yakınlık ve Almanya’dan sonra ikinci ihracat gerçekleştirdiği ülke olarak ticari ortaklığının büyük olmasıdır. Rusya’da yaşanan kriz nedeniyle ülkeden çıkış yapan uluslararası sermaye aynı zamanda coğrafi yakınlık nedeniyle Türkiye’den de çıkış yapmaya başlamıştır. Rusya krizinin ardından 1999 yılının başlarında Brezilya krizi ortaya çıkmıştır.

Türkiye ekonomisi 1990’lı yıllarda yabancı sermaye girişinin yaşanmasıyla büyümüş ancak sermaye çıkışlarının yaşanmasıyla da krize girmiştir. 2000’li yıllar boyunca yabancı sermaye girişleri arttıkça, ekonominin ani duruşlara veya ani çıkışlara karşı kırılganlığı artmıştır. Türkiye ekonomisi 1990’lı yıllarda yabancı sermaye girişinin yaşanmasıyla ekonomi büyümüş, sermaye çıkışlarının yaşanmasıyla da krize girmiştir. Cihangir (2020), 2000 yılı Kasım ayında yaşanan krizin nedeni olarak, TL ve dövize olan talebin artması ve bu talebin piyasada karşılanmaması olduğunu belirtmiş ve sonuç olarak faiz oranlarında ve döviz kurlarında bir artış yaşandığını belirtmiştir.

Türkiye'nin kriz tarihine bakıldığında, Türkiye ve Uluslararası Para Fonu bir dizi istikrar planları gerçekleştirmiş ancak, enflasyonu düşürme ve ödemeler dengesini düzeltmede kalıcı bir başarı elde edememiştir (BDDK, 2003).

Türkiye 09 Aralık 1999 tarihinde İMF'ye, 2000-2002 yılları arasında temel hedefi enflasyonu düşürmek olan bir niyet mektubu gönderilmiştir. Temel hedefi itibariyle, Türkiye'de tutarlı, güçlü, güvenilir ve sürdürülebilir maliye, gelir, para ve kur politikalarının uygulanmasını koordine ederken, tüketici enflasyon oranını 2000 yılı sonunda %25, 2001 yılı sonunda %12 ve 2002 yılında %7'ye indirmek olan bir istikrar programı hazırlanmıştır (TCMB, 1999). Başlangıçta, planın ekonomik göstergeleri yılın ilk yarısında iyileşmiş, ancak, yılın ikinci yarısında bazı olumsuz gelişmelerle birlikte darboğazlar oluşmaya başlamış ve planın sürdürülemeyeceği anlaşılmıştır. İstikrar planı uygulamada inandırıcılığını yitirmiş, artan kamu açıkları ve borç yükleri, cari açıklar, yüksek faiz oranları ve enflasyon gibi uzun vadeli sorunlar artmıştır (Fırat ve Demirtaş, 2011). Yapılan bu programla en sarsıcı krizler olarak nitelendirilen Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ortaya çıkmasını engellemek mümkün olmamıştır. Alınan istikrar programı çerçevesinde, uluslararası sermaye hareketlerinin programın yarattığı olumlu etki doğrultusunda, ülkeye giriş yaptıkları ancak Eylül ayından itibaren ülkeden sermaye çıkışları yaşanmaya başladığı görülmektedir (TCMB, 2000: 50).

2000 yılının 15 Ağustos, Eylül ve Ekim aylarında gecelik faiz oranları sırasıyla %37,3, %44,5 ve %38,5 iken, 13 Kasım'dan itibaren artmaya başlamış ve 22 Kasım da krizin patlak vermesiyle yaklaşık üç kat artarak ortalama %110,08'e en yüksek %210'a fırlamıştır (Uygur, 2014). Eylül ve Sermaye kaçışının başlaması, Kasım ayında krize dönüşen bir likidite sıkışıklığına yol açmış ve yılın ilk yarısındaki iyileşme ikinci yarıda tersine dönerek bir krize yol açmıştır. Kasım 2000'de piyasa sermayesi çıkışları 5,288 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiş, net sermaye girişi 15,2 milyar ABD Doları iken, Eylül 2001'de 12,5 milyar ABD Doları olmuştur (Adanur Aklan, 2004).

Küreselleşme sürecinde spekülasyonu hızlandıran sabit döviz kuru uygulamasıyla Kasım 2000'de cari açık hızla yükselmiş, yabancı yatırımcıların ani döviz talebi ve piyasadan çekilen fonların neden olduğu piyasa dengesizlikleri karşısında döviz talebi yükselmiş ve bunun sonucunda faiz oranları artmıştır (Mangır, 2006). Tüm bu gelişmeler sonucunda, Kasım ayında gecelik faiz oranları %1000'e yükselmiş ve ülkede büyük bir sermaye çıkışı

yaşanmış, Ocak-Temmuz 1999 döneminde 206 milyon ABD doları olan cari açık 5.912 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Mangır, 2006). Kısa vadeli sermaye girişleri parasal genişlemeye ve enflasyona yol açmaktayken, çıkış sürecinde önce finans sektörü, ardından reel sektör büyük finansal kayıplara uğramaktadır.

Türkiye, Kasım 2000'de dövize olan spekülasyon saldırısını çok yağun spekülasyon faiz, döviz rezerv miktarlarındaki önemli kayıplarla ve en önemlisi ise IMF'den sağlanan 7.5 milyar dolar miktarındaki ek kredi ve desteklerle yaşanan finansal krizi geri püskürtmeyi başaramıştır (Uygur, 2014). Ancak daha sonra ortaya çıkabilecek olası risklere karşı ekonomik kırılma artmıştır. Kasım krizi sonrasında Uluslararası Para Fonu'nun desteğine rağmen Türkiye ekonomisi güvenilirliğini sağlayamamış, plan Şubat ayında iflas etmiş ve Şubat 2001'de finansal kriz ortaya çıkmıştır (Fırat ve Demirtaş, 2011).

2.4.7. Türkiye'de Şubat 2001 ani duruş krizi

Türkiye'de 1989 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu'nun 32 Sayılı Kararı ile finansal işlemler serbest bırakılarak TL konvertibilitesi ve sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir. Ancak, ilerleyen süreçte finansal piyasalarda sermaye hareketlerinin serbestleşmesi için gerekli koşulların tam olarak sağlanamaması nedeniyle ekonomik krizler ortaya çıkmıştır. Ekonomik durgunluğu önlemek için özellikle 1940'lı yıllardan sonra sabit döviz kuru politikası uygulanmış, bunun sonucunda dünya ekonomisinde yaşanan ekonomik buhranın da etkisiyle ard arda döviz kuru krizleri yaşanmaya başlamıştır. 19 Şubat 2001 Çarşamba günü Milli Güvenlik Kurulu toplantısında dönemin Cumhurbaşkanı ile Başbakanı arasında yaşanan anayasa kitapçığının fırlatılmasıyla başlayan siyasi kriz, piyasalarda 2000 Kasım Krizinin ardından ekonomik kırılmanın artmasının da etkisiyle tekrar spekülasyon saldırısını başlatmış ve bir döviz krizi ortaya çıkmıştır. Ekonomi yönetimi Kemal Derviş'e bırakılmış ve Mayıs 2001 tarihinde temel amacı, ekonomik istikrarsızlığı hızla ortadan kaldırmak ve ekonomik güven ortamını oluşturmak olan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" hazırlanmıştır. Bunun sonucunda bir dizi yasal düzenlemeler hazırlanmıştır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programıyla birlikte Merkez Bankası (MB)'nin "temel amacı fiyat istikrarıdır" ibaresi de eklenmiştir. Daha sonrasında ise "dalgalı kur" sistemine geçilmesine karar verilmiştir. Şubat 2001'deki krizle birlikte finans piyasası tıkanmış, ödemeler sistemi kilitlenmiş ve dövize olan talep hızla artmaya devam etmiştir (Korkmazer, 2018).

Merkez Bankasının döviz rezervleri 16 Şubat 2001'de 27,94 milyar ABD doları iken 23 Şubat'ta 22,58 milyar ABD dolarına düşmüş ve döviz rezervleri kaybı 5,36 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Uygur, 2014). 2000 yılının Eylül ayında sermaye çıkışlarının negatife dönmesiyle başlayan tehlike sinyallerinin, Kasım ayında yabancı sermayenin net 5,2 milyar ABD doları tutarında menkul kıymet satmasıyla yaşanan şok sonucu Kasım 2000 ve Şubat 2001 aylarında net olarak 11.5 milyar dolarlık sermaye çıkışı gerçekleşmiş ve 10.3 milyar Doları yabancılardan kaynaklanmıştır (Boratav, 2001). Korkmazer (2018) ise, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin bir göstergesi olarak 2001 yılında 13,9 milyar ABD doları net sermaye çıkışı yaşandığını ve bu sermaye çıkışlarının çoğunu kısa vadeli sermayenin oluşturduğunu belirtmiştir.

2.4.8. Türkiye'de Mart 2003 ani duruş krizi

Uluslararası düzeyde finansal sermaye hareketliliğinin artması, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine kronik finansal kriz kavramını getirmiştir. Bununla birlikte, son otuz yıla bakıldığında, yaşanan finansal krizin daha fazla gelişmekte olan ülkeleri etkilediği görülmektedir. 1994 ve 1999 yılında döviz kuruna dayalı istikrar programının başarısızlığa uğraması ve yaşanan krizlerin ardından 2001 yılında sabit kur sisteminden vazgeçilerek dalgalı kur sistemine geçilmiş ve Nisan 2001'de güçlü ekonomiye geçiş planı uygulamaya konulmuştur (Mangır, 2006). 11 Eylül 2001 ikiz kule saldırısı sonrasında ABD ve koalisyon ortakları önce Afganistan'ı işgal etmiş ardından da Irak'ı hedef haline getirmiştir. Irak'ın Kuzeyinden gerçekleştireceği hava ve toprak saldırıları için Türkiye'den üslerini kullanma iznini talep etmiştir. Ancak Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde 01 Mart 2003 tarihinde yapılan gizli oturumda 267 salt çoğunluğuna ulaşamamış ve Tezkere kabul edilmemiştir. Yaşanan bu jeopolitik belirsizlik dünya ekonomisini olumsuz etkilerken, dış piyaasalardaki gelişmeler karşısında Türkiye'deki yabancı yatırımcılar endişeyle ülkeyi terk etmeye başlamıştır.

Irak ve ABD arasında 20 Mart 2003'te başlayan savaşın piyasalarda yarattığı olumsuz hava, Türkiye'de 2003 yılında 1.948 milyon ABD doları olan portföy yatırımlarının ülkeden çıkışıyla 2004 yılında 920 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2003-2004).

3. LİTERATÜR TARAMASI

Küreselleşmenin olumlu ve olumsuz etkilerinin tartışmaları sürerken, Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan ve tüm dünyayı etkisi altına alan COVID-19 salgını hem sosyal hem ekonomik etkileriyle tartışmaların tekrar odağı haline gelmiştir. Bu çalışma kapsamında tarih boyunca yaşanan salgınların ve ekonomik finansal krizlerin küreselleşmeyle birlikte ekonomik etkilerine odaklanılmıştır. Özellikle COVID-19 salgını sürecinde sermaye giriş ve çıkışlarında yaşanan ekonomik sorunlar dikkate alınmıştır. Çalışmalar zaman sıralamasına göre yapılmıştır.

Varlık (2006), Gelişmekte olan ülkelerde sermaye akımlarındaki ani durmalar ve makro ekonomik etkiler üzerine yaptığı çalışmasında, ani durmaların cari işlemler üzerinde geri dönüşlere yol açtığına, bütün ani durmaların reel tüketim, yatırım ve büyüme üzerinde olumsuz etkiler yarattığını, menkul kıymet borsalarında önemli oranda düşümlere yol açtığını belirtmiştir.

Günümüzde ekonomik faaliyetlerin gelişimi ve teknolojik ilerleme küreselleşme olgusuna yeni boyutlar getirmiştir. Bayar, (2008), yapmış olduğu araştırmasında küreselleşme sürecinin “Ekonomik boyut, Siyasi/Güvenlik Boyut, Teknolojik/İletişimsel Boyut, Çevresel/Demografik Boyut ve Kültürel Boyut” gibi çok boyutlu bir kavram olduğunu belirtmiş, Türkiye açısından küreselleşmenin kültürel boyutuna dikkat çekmiştir. Kurt, (2018) ise küreselleşmenin boyutlarını ekonomik küreselleşme, politik küreselleşme ve sosyal küreselleşme olduğunu belirtmektedir.

Küreselleşme ile ekonominin küreselleşmesi ve liberalleşmesi gerçekleşirken dünyanın tek bir pazar haline geldiğini ve bu durumda ülkeler arasındaki ekonomik bağların daha da yakınlaştığını görmekteyiz. Bu bağlamda ekonomik küreselleşme; ülkelerin ekonomilerini birbirinden ayıran gümrük duvarları, tarifeler, kotolar ve sermaye kısıtlamaları gibi engelleri kademeli olarak azaltarak ülkeler arasında mal, hizmet, emek ve sermayenin daha hızlı ve kolay hareketini ve küresel ekonomik entegrasyonunu gerçekleştirir (Adıgüzel, 2013).

Keskin (2009), 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde ard arda gelen finansal krizler sonrasında uluslararası sermaye akımlarının gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde

istikrarsız etkiler yaratmasını önlemek amacıyla ortaya çıkan sermaye kontrollerinin nedenlerini, türlerini çeşitli ülke örnekleriyle açıklamak üzere yapmış olduğu değerlendirmesinde; özellikle istikrarsız ve yüksek oranda tersine çevrilebilir finansal sermaye akımları ile gelişmekte olan ülkelere ani giriş ve çıkışlar, bu ülkelere istikrarsızlık yaratarak veya mevcut istikrarsızlığa katkıda bulunarak finansal kriz riskini arttırmaktadır. Ancak, finansal kriz risklerini önlemek için en önemli şey sermaye kontrolleri değil, sağlam bir finansal sisteme ve sürdürülebilir makroekonomik politikalara sahip olmaktır. Ayrıca, makroekonomik göstergeleri güçlü olan gelişmekte olan ülkelere gerektiğinde geçici olarak uygulanabilecek sermaye kontrollerinin daha başarılı sonuçlar üreteceği unutulmamalıdır.

Büberkökü (2012), çalışmasında yatay kesit bağımlılığını dikkate alan ve rejim değişimine izin veren Westerlund ve Edgerton (2008) panel koentegrasyon testinden yararlanarak yükselen piyasa ekonomilerinin Feldstein-Horioka (1980) yöntemi çerçevesinde sermaye hareketliliği derecesini incelemiştir. Çalışma sonucunda, ülke sermayelerinin küresel ölçekte orta düzeyde olduğu ve aynı zamanda yükselen piyasa ekonomilerinin küresel finansal sisteme orta derecede entegre olduğu anlamına geldiğini belirtmiştir.

Khachoo ve Khan (2012), gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırım giriş faktörlerini belirlemek üzere 1982'den 2008 yılları arasındaki verileri kullanarak panel veri analizi yöntemini uygulamışlardır. Yaptıkları çalışmanın sonucunda, gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı yatırım girişlerini etkileyen temel faktörlerin, pazarın büyüklüğü, toplam rezervler, işgücü maliyetleri ve altyapı olduğunu belirtmişlerdir.

Talas ve Kaya (2014), Küreselleşmenin yarattığı yeni üretim, tüketim ve pazar koşulları, gezegen üzerinde yaşayan tüm insanları, toplumları ve kültürleri birbirine bağlayan çok çeşitli etkilere sahip olduğunun, ülkelerin toplum ve ekonomik sistemlerin istekli olup olmadığına bakılmaksızın ekonomik küreselleşme kapsamına girdiğini belirtmişlerdir. Küreselleşme sürecinin en önemli kazanımlarından birinin çok uluslu şirketlerin küresel büyümesi ve işbirlikleri, hatta birleşme yolunu seçmesi olduğunu belirtmişler ve bu sayede girdi maliyetlerindeki azalma ve kâr seviyelerindeki artışın ekonomik hayata yansıtacağını belirtmişlerdir. Ayrıca, ekonomik küreselleşmenin bir diğer önemli sonucu olarak piyasaların birbirine eklenilen bir tarz aldığını belirtmişlerdir.

Hayaloğlu, Kalaycı ve Artan (2015), KOF küreselleşme endeksini kullanarak yaptıkları çalışmalarında, küreselleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini analiz etmek için 1995- 2011 yılları arasında yüksek gelirli, üst-orta gelirli, orta-düşük gelirli ve düşük gelirli olmak üzere toplam 91 ülke için için panel veri analizi yöntemini kullanmışlardır. Elde edilen sonuçlara göre, küreselleşmenin yüksek gelirli, üst orta gelirli ve düşük orta gelirli ülkelerde ekonomik büyümeyi desteklerken, öte yandan genel olarak düşük gelirli ülkelerde artan ekonomik ve sosyal küreselleşme düzeyi ekonomik büyümeyi yavaşlatmıştır. Küreselleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, ulusal kalkınma düzeyine göre değişmektedir.

Söylemez ve Yılmaz (2015), yapmış oldukları araştırmalarında, Türkiye’de finansal serbestleşme döneminde ekonomik büyümenin yurt dışından sermaye girişlerine fazlasıyla bağımlı hale geldiğini, sürdürülebilir ve oynaklığı düşük bir büyüme için Türkiye’de büyümenin finansmanında yeni yeni stratejilere ihtiyaç olduğunu belirtmişlerdir.

Ünal, Aydın ve Eren (2020), küreselleşen dünya ekonomisinde ve finansal piyasalardaki dalgalanmalarda sosyal ve ekonomik hayatın askıya alınmasına neden olan ve küresel bir pandemi haline gelen COVID-19 salgınının, zaman serisi yöntemlerini kullanarak salgın ile döviz kuru arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. 27.03.2020-15.05.2020 tarihleri arasındaki günlük veriler üzerinden yapmış oldukları çalışmalarında, Koronavirüs salgınının neden olduğu belirsiz ortam tüm dünyayı etkisi altına alırken, yatırımcıların olumsuz arz ve talep şokları karşısında alternatif araçlara yönelmesine neden olduğunu, ülkelerin genişletici politikalarla üretim ve tüketimi canlandırmaya çalıştıklarını ancak, özellikle belirsiz bir ortamda yatırım yapmak istemeyen gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımcıların yabancı para satın alarak fonlarının değerini korumaya çalıştıklarını belirtmişlerdir. Araştırma sonucunda, salgın ile döviz kuru arasında bir korelasyonun olduğu görülmüştür.

Akbakay ve Barak (2020), yapmış oldukları çalışmalarında, 1994’ten 2014’e kadar 13 yükselen piyasa ekonomisi verilerini kullanarak bir panel veri modeli oluşturmuşlar ve gelir eşitsizliği ile küreselleşme arasındaki ilişkiyi tahmin etmek için Pooled Mean Group (PMG) yöntemini kullanmışlardır. Uyguladıkları model sonuçlarının, ekonomik küreselleşmenin yükselen piyasa ekonomilerinde gelir eşitsizliğini arttırdığı sonucunu ortaya koymuşlardır. Çımrın (2020), küreselleşmecî ekol, eleştirel yaklaşım ve dönüşümcüler olarak genel kabul gören sınıflandırma üzerinde yaptığı çalışma sonucunda gruplardaki farklılığın esasında

“Küreselleşme eğilimlerinin farklı yönlerinden ziyade, teorisyenlerin temsil ettiği dünya görüşünden ve bu konudaki görüşlerini yansıtan prizmatik renklerden türetildiğini” belirtmiştir.

Gelişen teknoloji ile birlikte uluslararası sınırlar ortadan kalkmış ve sermayenin dolaşımı da küresel bir görünüm kazanmıştır. Özellikle finansal sermaye sınır ve mekân tanımaksızın dünya küresinin üstünde serbestçe akmaya başlamıştır (Demir ve Terzi 2020). Bu anlamda uluslararası sermayenin dolaşımının önündeki engeller yok denecek kadar azalmış, piyasaların entegrasyonu artmıştır.

Salgınlar, ölüm ve hastalıkların beraberinde insanların sosyal yaşantılarını, tüketim alışkanlıklarını, yaşam tarzlarını ve ekonomik faaliyetlerini de etkilemiştir. Bingül, Türk ve Ak (2020), yapmış oldukları araştırmalarında, geçmişteki salgınların ortak özelliği ve etki alanlarını karşılaştırmışlar bunun sonucu olarak tümü için kitlesel ölüm, arz ve talep yanlı etkilerinin olması ve dolayısıyla büyüme oranlarını etkilemesi şeklinde bir sonuca ulaşmışlardır. Bulaşıcı hastalıkların etkilerinin bu kadar büyük olmasının temel nedeni, bulaşıcı hastalığın ne zaman ortaya çıkacağı, nasıl yayılacağı ve ne kadar süreceğinin belirsiz olmasıdır.

Gümüş ve Hacıevliyagil (2020), yaptıkları çalışmada salgından en çok etkilenen turizm ve ulaşım sektörlerinin COVID-19 ölüm ve vaka sayıları ile borsa endeksi arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre salgın vaka sayısı ile endeks serisi arasında anlamlı bir istatistiksel değer tespit edilememiştir. Ancak, COVID-19 sürecinin devam etmesi ve salgın sürecinin sona ermesinden sonra yapılan analiz, turizm ve ulaşım sektörleri için daha yol gösterici sonuçlar üretileceğini belirtmişlerdir.

Çetin (2020), Türkiye’de koronavirüs (COVID-19) salgınının genel ekonomik faaliyetlere ve borsa endeksine etkisini araştırmıştır. Hisse senetlerinin fiyat performansı olarak borsanın İstanbul BİST-100 endeksi ve genel ekonomik faaliyetler düzeyini temsil etmek için satın alma yöneticileri endeksini kullandığı çalışmasında, koronavirüs krizinin zirvesinde sokağa çıkma yasakları, yurt içi seyahat kısıtlamaları ve uluslararası seyahat kısıtlamalarının para politikası kararları ve kamu harcamalarının miktarı ile önemli bir ilişkisi olduğu ve genel ekonomik faaliyetlerini etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Dünder (2020), Küresel Salgınların Makroekonomik Etkileri üzerine yapmış olduğu araştırmasında, bu salgının başta Çin ekonomisi olmak üzere küresel ekonomileri derinden etkileyeceğini, çünkü birçok ekonominin Çin ile yakın ekonomik ilişkilere sahip olduğunu, ayrıca, küresel ekonomide tüketim mallarının üreticisi, ihracatçısı ve bir ara girdi tedarikçisi konumunda olduğunu belirtmiştir.

Şit ve Telek (2020), COVID-19 küresel salgınının altın ons fiyatları ve dolar endeksi üzerindeki etkisini araştırmak için yaptıkları çalışmalarında, 01 Mart 2020-07 Mayıs 2020 dönemi günlük vaka ve ölüm sayıları, altın ons fiyatları ve dolar endeks verilerini dikkate almışlardır. Sonuç olarak, ülkelerin bir yandan pandemi ile mücadele için doğru bir politika belirlemesi, yasa koyucuların bu konuda en iyi önlemleri alması gerektiği, diğer yandan özellikle pandemiden sonra büyük bir durgunluktan kaçınmak için en uygun ve doğru tedbirlerin alınması gerektiğini belirtmişlerdir.

Ölmez ve Akıncı (2020), COVID-19 salgınının BIST 100 üzerindeki etkilerini incelemek üzere yaptıkları çalışmalarında, verilerin analizinde, olay çalışması ve zaman serisi (GARCH) yöntemlerini kullanışlar ve Türkiye’de ilk vakanın ortaya çıktığı 10 Mart 2020 tarihinde BIST 100’ün anormal bir getiriye sahip olduğunu, sektör endeks getirilerine göre, bütün sektörlerin (hizmet, sınai, mali, teknoloji) anormal getirilerle salgın döneminde olumsuz etkilendiklerini belirtmişlerdir.

Yetkin (2020), Türkiye’de COVID-19’un Borsa İstanbul 100 endeksi üzerine etkisini Kolmogorov-Smirnov normallik analizi, Pearson korelasyon katsayısı analizi, ANOVA ve lineer regresyon analizini kullanarak yaptığı araştırmasında, COVID-19 vaka sayısının önemli Türk şirketlerinin de aralarında bulunduğu Borsa İstanbul’u önemli ölçüde etkilediği sonucuna ulaşmıştır.

Tezer (2020), Türkiye ekonomisinin 2008 dünya ekonomik krizi sonrası yaşanan süreçte 2008-2018 yılları arasında makro ekonomik değişkenler açısından, yabancı sermaye kaynaklarının Türkiye ekonomisi üzerinde yarattığı etkileri araştırmıştır. TÜİK ve TCMB verilerinden elde edilen sonuca göre, 2007-2017 arası dönemde uluslararası net sermaye yatırımlarının (kısa -orta ve uzun vadeli sermaye akımları) Türkiye ekonomisinin seçilmiş makroekonomik değişkenler (GSYH, Dış Borç Stoku, Faiz, Enflasyon, Döviz Kuru) üzerinde farklı yansımaları olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Yiğitöl ve Sarı (2020), COVID-19 salgını ile mücadelede Endüstri 4.0 teknolojisinin kullanımı ve COVID-19 salgının dijital dönüşüm sürecine etkilerini incelemiştir. Endüstri 4.0 teknolojilerininin sağlık alanında özellikle tanı ve tedavi sürecinde, eğitim alanında uzaktan eğitim uygulamalarında, e-ticaret uygulamalarında ve üretim süreçlerinde COVID-19 salgınının neden olduğu sorunları en aza indirecek çözümler sunduğunu belirtmişlerdir. Çalışma sonucunda Endüstri 4.0 teknolojisi, salgının yayılmasının belirlenmesinden sağlık ürünlerinin üretimine kadar birçok alanda birebir mücadele desteği sağladığını, robotik teknolojisini uzaktan ofis ve uzaktan eğitim gibi üretim, iş ve günlük hayata uyguladığını ve ayrıca yaşamın yeniden düzenlenmesinden birçok alanda dolaylı destek sağladığını belirtmişlerdir.

Gürçün ve Cömertler (2020), Neredeyse her on yılda bir yeni bir ekonomik krizle karşı karşıya kalan Türkiye, henüz 2001 krizin etkilerini atlatmadan 2008 kriziyle yüzleşmiş, her ne kadar krizin teğet geçtiği söylense de kırılğan Türkiye ekonomisinde ağır sonuçlar doğurmuştur. Yazarlar yaptıkları bu çalışmada öncelikle 2008 küresel ekonomik krizinin etkisini ve sonuçlarını incelemiş, ardından bu krizin Türkiye'ye etkisini incelemek için genellikle dünyanın en büyük ekonomik krizi olarak kabul edilen COVID-19 küresel ekonomik krizini ele almışlardır. Öncelikle Türkiye'deki COVID-19 salgınının neden olduğu küresel ekonomik krizden minimum kayıpla çıkabilmenin en önemli koşulunun, etkin ve etkili bir hükümet politikası olduğunu belirtmişlerdir. Bunun yanı sıra bilim insanlarının yapacakları bilimsel çalışmalara, finans sektöründen sanayisine, tarım sektöründen hizmet sektörüne ülkenin üretimini sırtlayan iş dünyasına ve vatandaşlara çok önemli görevler düştüğünü belirtmişlerdir.

Güney ve Hopoğlu (2021), COVID-19 salgınının uluslararası sermaye hareketliliği üzerine yapmış oldukları çalışmalarında gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye'de COVID-19 salgını sonucunda tam anlamıyla bir ani duruş krizi yaşanmadığını ancak başta turizm olmak üzere hizmet sektörleri gibi sektörel bazda bir "ani duruş" durumu olarak görülebileceğini ortaya koymuşlardır. Salgının hala devam ettiği göz önünde bulundurularak tam anlamıyla salgının etkilerinin orta vadede görülebileceğini belirtmişlerdir.

Alpkutlu (2021), Uluslararası Sermaye Hareketleri Bağlamında Türkiye'nin Ekonomi Güvenliği Ağustos Krizi Örneği ile yapmış olduğu araştırmasında, sıcak para niteliği taşıyan

portföy sermaye yerine milli sermaye, kamu ve özel sektör dengesi ve uyumlu mali dengeye dayalı işlevsel bir ekonomik sistemin gerekliliğini belirtmiştir.

Işık (2021), COVID-19 salgınının ekonomik etkisini salgından olumlu ve olumsuz etkilenen sektörler olarak bütüncül bir şekilde ele almış olduğu çalışmasında, öncelikle salgınla mücadelede küresel iş birliğine dikkat çekmiş, gelir eşitsizliğinin önemini vurgulamış, salgınla birlikte aynı anda azalan arz ve talebin, artan kamu harcamaları ve borçlanmalarla durma noktasına gelen ekonominin yeniden harekete geçirilmesi noktasında ciddi önlemler alınması gerektiğini belirtmiştir.

Küreselleşmeyle birlikte sınırların ve mesafenin öneminin kalmadığı ve teknolojik gelişmenin zirve noktasına ulaştığı günümüz dünyasında 2019 yılının sonlarında Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan COVID-19 salgın haberleri ile tüm dünya sarsılmıştır. Timur (2021), yaptığı çalışmasında tarihte yaşanan salgın hastalıkların COVID-19 adıyla yeniden ortaya çıkmasıyla birlikte yaşamın doğal akışının kısa süre içerisinde bireyler, ülkeler ve uluslararası düzeyde etkilenmesinin bazı kavramsal şüphelere yol açtığını belirtmiştir. Günümüz dünyasında hiç olmadığı kadar birbirine entegre olmuş ülke, toplum ve ekonomilerde COVID-19 salgınıyla küresel birçok sektör ve işletme durmuş ve milyonlarca insan işini kaybetmiştir.

Taşkın ve Akıncı (2021), COVID-19'un yanı sıra diğer salgınları da ele aldıkları çalışmalarında uluslararası ticaret ve ekonomik bağlamında ortak özellikler olduğunu belirtmişler, bu ortak özelliklerin odak noktasının küresel bir pandeminin küresel sonuçlara yol açtığını, hatta bazı durumlarda küresel bir ekonomik durgunluğa ve uluslararası ticareti tamamen durma noktasına getirebileceğini belirtmişlerdir.

Çelik ve Kara (2021), COVID-19 salgını sürecinde Türkiye'de kredi risk primleri, borsalar ve altın fiyatları arasındaki ilişkiyi analiz etmek üzere ele aldıkları çalışmalarında, genel olarak, pandemi öncesi risk primi (CDS), hisse senedi piyasası (BİST 100) ve altın fiyatları (GAÜ/TL) arasındaki nedensel ilişkisinin pandemi sırasında da devam ettiğini, COVID-19 vaka sayısı ile CDS, BİST 100 ve GAÜ/TL arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğunu ve bu ilişkinin COVID-19 vaka sayısından CDS'ye, CDS'den BİST 100'e, CDS'den GAÜ/TL'ye ve GAÜ/TL'den BİST 100'e tek yönlü olduğunu tespit etmişlerdir.

4. EKONOMETRİK UYGULAMA

4.1 Veri ve Yöntem

Bu çalışmada Türkiye’de 2020 Mart-2021 Aralık ayları arasını kapsayan 22 aylık dönemde, COVID-19 vaka sayılarının aylık ortalama değişim oranları (COVID VAKA) ile CDS primleri (CDS), doğrudan yabancı yatırımlar (CDYY), portföy yatırımları (CPY) ve diğer yatırımların (CDY) değişim oranları arasındaki nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. COVID-19 vaka sayılarının aylık ortalama değişim oranları <https://COVID19.saglik.gov.tr/TR-66935/genel-koronavirus-tablosu.html> adresinden erişilen T.C. Sağlık Bakanlığı COVID-19 Bilgilendirme Platformu günlük verileri kullanılarak elde edilen günlük değişim oranlarının ortalamaları alınarak hesaplanmıştır. CDS primi verileri <https://tr.investing.com/rates-bonds/turkey-cds-1-year-usd?>’den elde edilmiş aylık veriler olup, değişim oranları aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

$$\Delta CDS = \frac{CDS_{t+1} - CDS_t}{CDS_t} \times 100 \quad (4.1)$$

CDYY, CPY ve CDY serileri T.C. Merkez Bankası tarafından yayınlanan Uluslararası Yatırım Pozisyonu verileri kullanılarak yine yukarıdakine benzer eşitlikler kurularak elde edilmiştir. Eş.4.1 aşağıdaki gibi kurulmuştur.

H_0 : COVID-19 vaka sayılarındaki değişim, CDS primlerindeki değişim, Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki değişim, Portföy Yatırımlarındaki değişim ve Diğer Yatırımlardaki değişimin bir nedenidir.

H_1 : COVID-19 vaka sayılarındaki değişim, CDS primlerindeki değişim, Doğrudan Yabancı Yatırımlardaki değişim, Portföy Yatırımlarındaki değişim ve Diğer Yatırımlardaki değişimin bir nedeni değildir.

Bu hipotezleri test etmek için öncelikli olarak aylık serilerin birim kök içerip içermediğine (durağan olup olmadıklarına) bakılmıştır. Zaman serileri durağan değilse ekonometrik tahminler güvenilir sonuçlar vermemektedir ve seriler hakkında yorum yapmak imkânsız

hale gelmektedir. Zaman serisi analizlerinin büyük çoğunluğu durağanlık hipotezine dayanmaktadır.

4.1.1. Birim kök testleri

Değişken değerlerinin gün, hafta, ay, yıl gibi zaman birimlerine göre dağılımını gösteren seriye zaman serisi denir. Zaman serileri Trend bileşeni, Mevsim bileşeni, Çevrimsel bileşen ve düzensiz bileşen olmak üzere dört bileşenden oluşmaktadır. Zaman serisi verilerine dayalı bir ekonometrik modelde, serilerin özelliklerini bilmek ve dikkate almak gerekmektedir. Zaman serileri durağan ve durağan olmayan zaman serileri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bu ayrım zaman serisi analizlerinde çok önemlidir. Bir zaman serisi, ortalaması ve varyansı zamandan bağımsız ise durağan bir zaman serisidir. Dickey-Fuller'in (1979-1981) parametrik birim kök testleri DF ve ADF ile Phillips-Perron'un (1988) parametrik olmayan birim kök testi PP, durağanlığı belirlemek için yaygın olarak kullanılmaktadır (Yavuz, 2011).

Zaman serisi zamanla değişen bir ortalamaya veya varyansa veya her ikisine sahipse, durağan değildir ve birim köke sahip olduğu söylenmektedir. Birim kökün varlığı, serilerin durağanlığını bozan bir faktördür ve varlığının belirlenmesi gerekmektedir. Seride birim kök varsa farkı alınarak seri birim kökten çıkartılır. Literatürde birim kökü test etmek için serideki yapısal kırılmaları dikkate alan ve dikkate almayan şekilde iki gruba ayrılmaktadır. Yapısal kırılmaları dikkate almayan testler, Dickey Fuller (DF), Augmented Dickey Fuller (ADF), Phillips-Perron ve KPSS (Kwiatkowski, Phillips, Schmidt, Shin) birim kök testleridir.

Augmented Dickey Fuller (ADF)

Artırılmış Dickey Fuller testi (ADF testi), belirli bir zaman serisinin durağan olup olmadığını test etmek için yaygın kullanılan bir istatistiksel anlamlılık testidir. Adından da anlaşılacağı gibi, ADF testi, Dickey Fuller testinin "gelişmiş" bir versiyonudur. Ayrıca, ADF testleri, Dickey-Fuller testlerinden daha karmaşık modelleri işleyebilmektedir. Artırılmış Dickey Fuller (ADF) testi otokorelasyonu ortadan kaldırmak için bağımlı değişkenin gecikme değerlerini içermektedir. ADF testinin olası üç formülü bulunmaktadır.

$$\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + \sum_{i=1} \beta_i \rho_i + \Delta y_{t-i} + e_t \quad (4.2)$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=1} \beta_i \rho_i + \Delta y_{t-i} + e_t \quad (4.3)$$

$$\Delta y_t = \alpha_0 + \alpha_{2t} + \gamma y_{t-1} + \sum_{i=1} \beta_i \rho_i + \Delta y_{t-i} + e_t \quad (4.4)$$

Eş.4.2, Eş.4.3 ve Eş.4.4 şu şekilde kurulmaktadır.

H₀: Seri durağan değildir. (Birim kök içerir.)

H₁: Seri durağandır. (Birim kök içermez.)

Phillips-Perron

Phillips-Perron testi zaman serisi analizinde bir zaman serisinin 1. dereceden entegre olduğu boş hipotezini test etmek için kullanılan bir birim kök testidir. ADF testinde olduğu gibi Phillips-Perron da sürecin veri üretme sorununu ele almaktadır. Phillips-Perron testinde temel varsayım, bir birim kökün varlığıdır ve test istatistiğinin asimtotik dağılımı, ADF testiyle aynıdır. Phillips-Perron testinde test istatistiğinin hesaplanması için nonparametrik düzeltmeler yapılmaktadır böylece test istatistiğinin asimtotik dağılımı etkilenmemektedir (Çağlayan ve Saçaklı, 2010:124). Testin denklemi aşağıdaki gibi kurulmaktadır:

$$\Delta y_t = \alpha y_{t-1} + X_t' \delta + e_t \quad (4.5)$$

Eş.4.5 burada $\alpha = \rho - 1$, X_t ise kesme veya kesme ve trendi ifade eden deterministik bileşenleri göstermektedir (Çağlayan ve Saçaklı, 2010:124). Testin hipotezleri ADF testinin hipotezleri ile aynıdır.

H₀: Seri durağan değildir. $\alpha = 0$ (Birim kök içerir.)

H₁: Seri durağandır. $\alpha < 0$ (Birim kök içermez.)

Her iki test için, test istatistiğinin kritik değerlerden daha büyük olması, birim kökün boş hipotezinin reddedilmesi anlamını taşımaktadır (Bozkurt ve Altınar, 2018). Testlerde ele

alınan değişkenlerin t istatistiklerinin olasılık değerlerinin seçilen anlamlılık düzeyinden küçük olması alternatif hipotezin kabul edilmesini gerektirmektedir. ADF ve Phillips-Perron birim kök testleri sonuçları Çizelge 4.1’de verilmiştir.

Çizelge 4.1. ADF ve Phillips-Perron Birim Kök Testleri Sonuçları

	ADF		Phillips-Perron	
	Sabitli	Sabitli-Trendli	Sabitli	Sabitli-Trendli
COVID VAKA	-37.02 (0) [0.00]*	-33.43 (0) [0.00]*	-40.21 (2) [0.00]*	-39.21 (3) [0.00]*
CDS	-4.38 (0) [0.003]*	-4.04 (4) [0.03]**	-4.38 (0) [0.003]*	-4.52 (1) [0.0095]*
CDYY	-6.92 (0) [0.00]*	-7.17 (0) [0.0001]*	-6.92 (0) [0.00]*	-7.38 (2) [0.00]*
CPY	-4.22(0) [0.0041]*	-4.13 (0) [0.02]**	-4.22(1) [0.0041]*	-4.13 (0) [0.02]**
CDY	-4.45 (0) [0.0025]*	-4.37 (0) [0.013]**	-4.45 (1) [0.0025]*	-4.37 (1) [0.013]**
	ADF		Phillips-Perron	
	Sabitli	Sabitli-Trendli	Sabitli	Sabitli-Trendli
COVID VAKA	-22.55 (0) [0.00]*	-20.04 (0) [0.00]*	-103.83 (19) [0.00]*	-92.03 (19) [0.00]*

Çizelge 4.1. (Devam) ADF ve Phillips-Perron Birim Kök Testleri Sonuçları

DCDS	-7.31 (0) [0.00]*	-7.12 (0) [0.0001]*	-14.40 (10) [0.0001]*	-15.30 (11) [0.0001]*
DCDYY	-6.16 (1) [0.0001]*	-5.95 (1) [0.0008]*	-31.35 (13) [0.00]*	-29.68 (13) [0.0001]*
DCPY	-7.41 (0) [0.00]*	-7.19 (0) [0.0001]*	-10.69 (5) [0.00]*	-10.32 (5) [0.00]*
DCDY	-7.14 (0) [0.00]*	-6.94 (0) [0.0001]*	-18.22 (18) [0.0001]*	-18.95 (18) [0.0001]*

*,** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı göstermektedir. ADF testi için parantez içindeki değerler gecikme uzunluğu, Phillips-Perron testi için Newey-West aralıklarıdır. Köşeli parantez içindeki değerler, olasılık değerleridir.

ADF ve Phillips-Perron testleri DCDS, DCDYY, DCPY ve DCDY'nin birinci farklarında durağan olduğunu göstermektedir. Böylece serilerin durağan olduğu düzey belirlendiği için sonraki analiz adımına geçilebilir.

4.1.2. Nedensellik testi

Analizin sonraki adımındaki değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerine bakılmıştır. Çalışmada esnek bir nedensellik olan Toda-Yamamoto (1995) Nedensellik testi kullanılarak nedensellik ilişkileri analiz edilmiştir. Bu testin en önemli özelliği seriler eş düzeyde durağan ve eşbütünleşik olmaması durumunda bile kullanılabilmesi ve böylece diğer yaklaşımlara göre daha fazla bilgi kaybı olmadan analizlerin yapılabilmesidir (Doğan, 2017). Testin işleyişi için öncelikle tüm serilerin maksimum bütünleşme derecesinin (d_{max}) belirlenmesi gerekir.

Bu çalışmada $d_{\max} = 1$ olarak alınmıştır, çünkü bulunan gecikme sayısı olan $k=6$ gecikme sayısına 1 gecikme eklendiğinde yeterli sayıda matris oluşmamaktadır. Bu nedenle $k=5$ ve $d_{\max} = 1$ olarak alınmıştır.

Toda-Yamamoto testi VAR modeline dayanmaktadır. VAR modelinin optimal gecikme uzunluğu (k) ve serilerin en büyük durağanlık derecesi (d_{\max}) belirlendikten sonra ($k+d_{\max}$) boyutunda VAR modeli tahmin edilir ve model aşağıdaki gibi tanımlanır (Yenilmez ve Erdem, 2018: 13):

$$Y_t = \omega + \sum_{i=1}^k \alpha_{1i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{1i} Y_{t-i} + \sum_{j=m+1}^{d_{\max}} \delta_{1i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \theta_{1i} Y_{t-i} + \varepsilon_{1t} \quad (4.6)$$

$$X_t = \vartheta + \sum_{i=1}^k \alpha_{2i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \beta_{2i} Y_{t-i} + \sum_{j=m+1}^{d_{\max}} \delta_{2i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^k \theta_{2i} Y_{t-i} + \varepsilon_{2t} \quad (4.7)$$

Testin hipotezleri ise şu şekildedir (Meçik ve Koyuncu, 2020):

Eş.4.6 için hipotezler şöyledir:

H_0 : X, Y'nin Granger nedeni değildir.

H_1 : X, Y'nin Granger nedenidir.

Eş.4.7 için hipotezler şöyledir:

H_0 : Y, X'in Granger nedeni değildir.

H_1 : Y, X'in Granger nedenidir.

Bu modelde test istatistik değeri ki- kare dağılımının yer aldığı Wald Testi ile sınanmaktadır. Çalışmamızdaki seriler arasındaki nedensellik ilişkileri çiftler halinde Toda-Yamamoto testi ile sınanmıştır. Yaklaşımına uygun olarak öncelikle VAR gecikme sayısına karar verilmiştir. Bunun için aralarında nedensellik ilişkisi kurulacak olan değişken çiftleriyle VAR modelleri kurulmuş ve her bir model için optimal gecikme ve maksimum bütünleşme dereceleri bulunmuştur. VAR modelleri optimal gecikme uzunluğunu 6 olarak vermiştir. Ancak, veri setinin boyutu nedeniyle 6 gecikme ve 1 bütünleşme derecesiyle elde edilen sistem,

gözlemlerin azlığı nedeniyle eşitlik başına 15'er tane katsayı üretilmediği için sonuçsuz kalmaktadır. Bu nedenle, 6 gecikmeden sonra mümkün olan en büyük gecikme sayısı olan 5 optimal gecikme olarak Çizelge 4.2'de olduğu gibi alınmıştır.

Çizelge 4.2 Optimal Gecikme Seçimi

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: CCDS

COVID

Exogenous variables: C

Date: 03/30/22 Time: 15:30

Sample: 2020M03 2021M12

Included observations: 15

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-25.11093	NA*	0.127382*	3.614790	3.709197	3.613785
1	-22.70209	3.854148	0.159155	3.826945	4.110165	3.823928
2	-22.55883	0.191006	0.277588	4.341177	4.813211	4.336149
3	-22.27925	0.298217	0.505612	4.837234	5.498080	4.830194
4	-12.05386	8.180312	0.273629	4.007182	4.856842	3.998131
5	-6.208979	3.117271	0.331447	3.761197	4.799671	3.750135
6	8.922380	4.035029	0.204479	2.277016*	3.504303*	2.263943*

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Sonuç olarak, Toda-Yamamoto testi için optimal gecikme uzunlukları ve maksimum bütünleşme dereceleri Çizelge 4.3.'de gösterildiği şekilde alınmıştır.

Çizelge 4.3 Optimal Gecikme Uzunlukları

	K	Dmax
COVIDVAKA → CDS	5	1
COVIDVAKA → CDYY	5	1
COVIDVAKA → CPY	5	1
COVIDVAKA → CDY	5	1

Toda-Yamamoto testi için tüm değişken serileri düzeylerinde ele alınmış ve bağımlı değişkenler (CDS; CDYY, CPY, CDY) ile bağımsız değişken (COVID) arasındaki regresyon katsayılarının sıfıra eşit olup olmama durumu sınanmış ve elde edilen Wald istatistik değerlerinin k serbestlik derecesinde ki-kare dağılımına göre olasılıklarına bakılmıştır. Tüm ilişkiler için olasılık değerleri 0.05 anlamlılık düzeyinden küçük olduğundan Çizelge 4.4. de, H_0 reddedilmektedir. Yani, COVID-19 vaka sayılarındaki değişimin, ele alınan dönem içinde CDS primlerindeki, doğrudan yabancı yatırımlardaki, portföy yatırımlarındaki ve diğer yatırımlardaki değişimlerin bir Granger nedeni olduğu söylenilebilir.

Çizelge 4.4. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

	Wald İstatistiği	Serbestlik Derecesi	Olasılık değeri	Karar
COVID VAKA → CDS	21.68723	5	0.0006	Nedensellik Var
COVID VAKA → CDYY	311.4734	5	~0.00	Nedensellik Var
COVID VAKA → CPY	1673.161	5	0.00	Nedensellik Var
COVID VAKA → CDY	122.9284	5	~0.00	Nedensellik Var

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Toda-Yamamoto (1995) nedensellik analizi sonuçları bu tezin sıfır hipotezinin reddedilemeyeceğini göstermektedir. Buna göre Türkiye’de ilk COVID-19 vakasının görüldüğü Mart 2020 ve Aralık 2021 aylarını kapsayan 22 aylık dönemde COVID-19 vaka sayılarındaki aylık ortalama değişim oranı, CDS primlerindeki, doğrudan yabancı yatırımlardaki, portföy yatırımlarındaki ve diğer yatırımlardaki değişim oranlarının bir Granger nedenidir. Diğer bir deyişle, bağımlı değişkenler olan uluslararası yatırım pozisyonu değişkenlerindeki değişimlerin nedeni, *ceteris paribus*, COVID-19 vaka sayılarındaki değişimlerdir.

Analiz, Türkiye’de görülen COVID-19 vakalarındaki değişimlerin CDS primlerindeki değişimlerin bir Granger nedeni olduğuna işaret etmektedir. Analiz sonuçları Pan, Wang, Wu ve Xu (2021)’nin gerçekleştirdiği çalışmanın sonuçları ile paralellik göstermektedir. Söz konusu çalışmada COVID-19 vakalarındaki %1’lik bir artışın ülke CDS primlerini %0.19 artırdığı, ancak yatırımcıların COVID ile ilgili risklerin değerlendirmesini daha iyi yapmaya başladığı birkaç ay sonrasında CDS primlerinin tekrar azalmaya başladığını bildirilmektedir. Hao, Sun ve Xie (2022) de CDS riskinin COVID-19 salgını ile birlikte önemli derecede arttığı sonucunu bildirmektedir. Diğer yandan, Cevik ve Öztürk (2020) ise 2004-2020 yıllarını ve 77 ülkeyi ele aldıkları çalışmalarında bulaşıcı hastalık salgınlarının CDS primleri üzerinde önemli bir etkisi olmadığını ancak, COVID-19 salgınının beklentilere dayalı CDS primleri üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu anlamda COVID-19 vaka sayılarındaki değişimlerin CDS üzerinden dolaylı olarak borsa endekslerini etkilediği çıkarımı yapılabilir. Apergis, Danuletiu ve Xu (2022) da ABD ‘de şirket düzeyi verilerle gerçekleştirdikleri çalışmada COVID-19 vaka ve ölüm sayılarının şirketlerin CDS primleri üzerinde pozitif (bozucu) etkisi olduğu ve her iki değişkenin de CDS değerlerinin bir Granger nedeni olduğunu bildirmektedir. Kartal (2020) ‘de benzer bir CDS artışını Türk şirketleri için bildirmektedir.

Demirhan (2020), yapmış olduğu çalışmasında, COVID-19 salgınının yaratmış olduğu belirsizlik ortamının finansal piyasalarda CDS primleri ve BIST 100 üzerindeki volatilitayı etkilediğini belirtmiştir. CDS ile borsa endeksleri arasındaki ilişkinin salgın ve benzeri kriz durumlarından etkilendiği bilinmektedir. Vurur (2021), COVID 19 salgınının BİST 100 Endeksi ile CDS primleri arasındaki ilişkiye etkisini ARDL ve Gregory-Hansen

eşbütünleşme testleri ile araştırmış ve çalışma sonucunda uzun dönemde değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu belirtmiştir. Küreselleşmenin de etkisiyle COVID-19 salgınının etkisi önceki salgınlardan çok daha şiddetli olduğu görülmektedir. Öyle ki 2008 krizinden bu yana finans piyasalarında görülmeyen bir oynaklık seviyesine ulaşılmıştır (Sertkaya ve Baş, 2021).

Analiz aynı zamanda COVID-19 vaka sayılarındaki değişimin, ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımlardaki değişimin bir Granger nedeni olduğu sonucunu da vermiştir. Camino-Mogro ve Armijos (2020) Ekvador 'da COVID-19 ve kapanma politikasından kaynaklanan etkilerin ülkeye giren DYY'yi %63 oranında azalttığını bildirmişlerdir. Syarifuddin ve Setiawan (2022) Endonezya ekonomisi için benzer bir sonuç bildirmiş ancak etkilerin sektörel olarak değiştiğine dikkat çekmişlerdir. Hayakawa, Lee ve Park (2022) da benzer bir sonuca ulaşmışlardır ve kapsamlı çalışmalarında COVID-19 vaka ve ölüm sayılarıyla ölçülen COVID-19 zararının özellikle imalat sektörüne olan DYY'yi olumsuz etkilediği, ancak hizmetler sektöründe ise hem ev sahibi hem de DYY gönderen ülkelerde yeni yatırımlar üzerinde negatif etkisi olduğu sonucunu bildirmektedirler. Benzer şekilde, Adarov ve Hunya (2020) Orta, Doğu ve Güneydoğu Avrupa ülkelerinde DYY'nin yaklaşık %58 azaldığını ve imalat sektörünün en fazla zarar gören sektör olduğunu bulmuşlardır.

Çalışmamızın bulguları genel olarak küresel DYY'nin COVID-19 küresel salgınından olumsuz etkilendiğini belirten literatür ile benzerlik göstermektedir. UNCTAD (2020), COVID-19 salgını nedeniyle DYY'nin küresel çapta %30 ile %40 oranında azalacağını belirtmiştir. Topçu (2021), ise yapmış olduğu çalışmasında 2020 yılında DYY'nin %5-15 arasında düştüğünü belirtmiştir. Hysa vd. (2022)'de hem COVID 19 vakalarının hem de COVID 19 ölüm oranlarının 22 Avrupa Birliği ülkesinden ülke dışına çıkan DYY akımlarını pozitif etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Fang, Collins ve Yao (2021), COVID-19'un, Çin ve Çin'in önemli yatırım ortakları (Çin 'in yatırım yaptığı ve Çin'e yoğun yatırım yapan ülkeler) arasındaki ülkeye giren ve ülkeden çıkan DYY üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmalarında, yeni vaka sayıları, ölüm sayıları ve toplam vaka sayılarının sırasıyla DYY'yi %6.6, %7.6, ve %8.9 azalttığını bulmuşlardır.

Özellikle Çin'e yapılan DYY'lerin azalması dünya ekonomisi ve ticareti için önemli sonuçlar doğurabilecek niteliktedir. Nitekim bazı gelişmiş ülkeler üretimleri Çin'de olan şirketlerinin geri dönmesi için yüksek bütçeli programlar açıklamıştır

(Aysan, Kayani ve Kayani, 2020). Bu durum devam eden ticaret savaşlarıyla birlikte bir tersine küreselleşme eğiliminin artmasına, ticaretin azalmasına, gelişmiş ülkelerin teknoloji transferi ve ediniminde sorunlara ve dolayısıyla bu ülkelerdeki makroekonomik sorunların derinleşmesine yol açabilecektir. Diğer yandan, Çin'den ülke dışına olan DYY önce bir azalma göstermiş ancak 2020 yılı içinde özellikle Asya bölgesi ülkeleri ve Kuşak Yol Projesi dâhilindeki ülkelerde ve hizmet sektöründe tekrar artmıştır (Duan, Zhu ve Lai, 2020). Afesorghor, van Berjeik ve Demena (2022) nispeten yakın tarihli çalışmalarında ticari küreselleşme anlamında salgın öncesi ivmenin yakalandığını ancak DYY'nin halen salgın öncesi düzeylerden düşük seyrettiğini bildirerek, tersine küreselleşmeden ziyade daha düşük hızlı küreselleşmenin dünya ekonomisini beklediğini öne sürmektedirler Hejazi ve Tang (2021). Kanada ekonomisinde DYY'yi konu alan çalışmalarında salgın öncesi DYY'nin yavaşlamakta olduğunu, salgın süreciyle birlikte bu eğilimin devam edeceğini bildirmektedirler. Bickenbach ve Liu (2020) ise hâlihazırda DYY için sert bir rekabetin sürdüğü ortamda farklılığı COVID-19 ile mücadele politikalarının başarısının sağlayacağını ve DYY'nin Tayvan ve Güney Kore gibi salgınla mücadelede başarı gösteren ekonomileri tercih edeceğini öne sürmektedirler. Chattophadyay v.d. (2022)'de salgın döneminde sadece Brezilya'da salgının DYY üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu ancak, diğer dört BRICS ülkesinde DYY'nin salgına tepkisiz kaldığını bildirmektedir. Kısacası, uygulanan politikalara ve ekonominin yapısal özelliklerine göre DYY'nin tepkileri değişebilmektedir ve özellikle DYY çekmek isteyen ülkelerde bu durum politikalar ve stratejiler oluşturulurken dikkate alınmalıdır.

Şenol ve Zeren (2020), 21 Ocak 2020 ile 07 Nisan 2020 tarihleri arasında küresel piyasalarda COVID-19 salgınının etkisini araştırdıkları çalışmalarında, hisse senedi piyasaları ile COVID 19 salgını arasında uzun dönemli ilişki olduğunu tespit etmiştir. Adıgüzel (2020), yapmış olduğu çalışmada son yıllarda özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy sermaye akımlarının salgının küreselleşmesiyle bugüne kadar küresel finansal kriz de dahil olmak üzere bu ülkelerin portföy piyasalarından en büyük sermaye çıkışlarının gerçekleştiğini belirtmiştir. Reis (2021), gelişen bir piyasa olan Borsa İstanbul'da COVID-19 salgınının, yerli ve yabancı portföy yatırımcıları üzerindeki etkisini araştırdığı çalışmada, Toda-Yamamoto nedensellik analizi yöntemini kullanarak, yerli ve yabancı yatırımcıların risk iştahı ile Türkiye'de salgının ilan edildiği tarih itibarıyla COVID-19 vaka sayısındaki değişiklikler arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Haftalık veriler kullanarak yaptığı çalışmada yerli ve yabancı yatırımcıların farklı şekilde etkilendiği sonucuna ulaşmış,

COVID-19 salgını ile yabancı yatırımcılar arasında tek yönlü nedensellik ilişkisi olduğunu belirtmiştir. Ferriani (2021) yükselen ülke piyasalarını ele aldığı çalışmasında bu ülkelerden ihtiyati olarak portföy yatırımları çıkışının COVID-19 sonrası hızlandığını, ancak etkinin daha çok uzun süreli tutulan kurumsal fonlardan, “perakende fon” olarak adlandırılan hanehalkının yatırım yaptığı fonlardan ve yükselen ekonomiler dışında oluşturulan fonlardan yapılan çıkışların diğer kurumsal fonlara göre daha fazla olduğunu ve etkinin bunlardaki yoğunluktan kaynaklandığını bildirmektedir.

COVID-19 salgınının yarattığı ortam yatırımcıların çeşitli sektörlere olan yatırımları üzerinde de etkili olabilmektedir. Örneğin, bazı sektörlerde salgın önlemlerinin getirdiği kısıtlamalardan dolayı yatırımlar azalırken, diğer bazı sektörlerde portföy yatırımlarının arttığı görülebilmektedir. Nitekim Sun, Bao ve Lu (2021) koronavirus ile ilişkili haberler ve ekonomik haberlerin medikal sektörü varlıklarına yönelik portföy hareketleri üzerindeki etkilerini araştırmaya yönelik çalışmalarında, Çin, Hong Kong, Japonya, Kore ve ABD piyasalarında haberler ve medikal sektör varlıklarına yapılan yatırımlar arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu bulmuş ve salgın döneminde medikal portföylerin genişlemesinin bu sektöre olan iyimser bakış açısını yansıttığını bildirmişlerdir.

Hindistan için COVID-19 dönemini ele alan çalışmasında Prabheesh K.P. (2020), salgın döneminde Hindistan borsalarına olan yabancı portföy sermayesi akımları ile hisse senedi getirilerinin birlikte hareket ettiğine dikkat çekerek, Toda-yamamoto nedensellik analizi sonucunda sanılanın aksine bu dönemde getirilerin değil akım büyüklüğünün getirilerin bir Granger nedeni olduğunu bildirmektedir. Prabheesh K.P. (2020) bu durumun Hindistan gibi yükselen piyasa ekonomilerine olan yabancı portföy akımlarının oynaklığının yıkıcı etkilerinden korunulması için finansal kurumların güçlendirilmesi gerektiğine işaret ettiğini ileri sürmektedir. Himanshu v.d. (2021) ise bu dönemde özellikle Hint yatırımcıların portföylerini riskli varlıklardan getirisi daha sabit olan yatırımlara kaydırıldığını bildirmektedir. Nurhayati v.d. (2021) de Endonezya için portföy performansının COVID-19 salgını ile birlikte düştüğünü bildirmektedir. Bu tezin bulguları da gerek portföy çıkışının artması gerek yatırımcı davranışları yoluyla salgın döneminde diğer yükselen piyasa ekonomilerinde olduğu gibi Türkiye’de de COVID-19’un portföy yatırımlarındaki olumsuz hareketliliğe neden olduğuna işaret etmektedir. Kartal, Ertuğrul ve Ulussever (2022) de 11 Mart 2020 ‘den sonraki dönemde Türk hisse senedi piyasasının COVID-19’dan önemli ölçüde etkilendiği sonucuna ulaşmıştır.

Salgın döneminde tüm piyasalarda yaşanan belirsizlikler, riski dağıtmak veya azaltmak amaçlarıyla portföy yatırımlarının da çeşitlenmesine yol açmıştır. Gonzalez, Jareno ve Skinner (2020), hisse, bono ve kripto varlıkları barındıran portföylerin risklere karşı sadece hisse senedi ve bono barındıran portföylere göre daha iyi performans verdiğini ve kripto varlıkların iyi bir risk kontrolü sağlayabildiğini, ancak buna karşın üçlü portföylerin getirisinin düşük kaldığını bulmuşlardır. Yıldız ve Aydın (2022) Türkiye piyasasında vaka sayılarının hisse senedi, faiz oranları ve altın fiyatlarındaki oynaklığı artırdığını, ancak dolar ve Bitcoin üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığını bildirmektedirler. Yousfi, Dhaoui ve Bouzgarrou (2021), COVID-19 döneminde finansal piyasalar arasında bulaşma etkisinin özellikle ABD gibi gelişmiş ülke piyasalarından kaynaklı olarak yüksek olduğuna ancak portföy çeşitlendirmesinin yatırımcı risklerinin dağıtılması ve hedging (riskten korunma) için önemli olduğuna işaret etmekte ve belirtilen dönemde İslami finans araçlarının riske karşı tüm diğer finansal araçlardan daha fazla korunma sağladığını bildirmektedirler. Buna karşın, Canbaz ve Baykut (2021) Türkiye’de Katılım30 endeksinin uzun dönemde günlük vaka ve hasta sayılarından olumsuz etkilenebildiğini göstermişlerdir.

Değerli madenler piyasası tüm risk dönemlerinde olduğu gibi yatırımcılar tarafından güvenli bir liman olarak algılanabilmektedir. Salisu, Vo ve Lawal (2021) ise petrol piyasalarındaki oynaklıktan dolayı kaynaklanan risklerden korunmak için salgın döneminde altın piyasasının risklerden korunmak için kullanıldığına dikkat çekmektedir. Türkiye için yaptıkları çalışmada Kayral ve Tandoğan (2021) BIST100 endeksi dışındaki tüm yatırım araçlarının getirilerinin diğer yatırım araçlarının en az birinden etkilendiği ve salgın döneminin sınırlı düzeyde de olsa BIST100 ve altın getirilerini artırdığını bildirmektedir. Altın, gümüş, platin ve paladyum fiyatları ve vaka ve vefat sayıları arasındaki ilişkileri araştırdıkları çalışmalarında Güngör ve Şahin (2021), vaka sayıları ve gümüş, platin ve paladyum fiyatları arasında ve vefat sayıları ile gümüş ve platin fiyatları arasında uzun dönemli ilişkiler bulmuş, ancak altın fiyatları ile vaka ve vefat sayıları arasında anlamlı ilişkilere rastlayamamışlardır.

Çalışmada da ele aldığımız tarihte yaşanan salgın hastalıkların sadece sağlık alanında değil, ekonomik düzeyde de ülkeleri derinden etkilediği görülmüştür. Ülkeler, küçük bir köye dönen küresel sistem içindeki etkileşimlerini dikkate alarak kısa ve uzun vadeli ekonomik politikalar oluşturmalı ve bu süreci kontrollü bir şekilde minimum zararla ilerletmeye çalışmalıdır. Bu bağlamda alınabilecek olan politika önlemlerinin aşağıdaki unsurları

dikkate alması, benzer salgın dönemlerinin ekonomik açıdan en az zararlı geçirilmesi için kolaylık sağlayabilir.

- COVID-19 küresel salgını sağlık sisteminin ekonomi üzerinde olumlu etkileri olabileceğini göstermiştir. Bu nedenle sağlık politikaları geliştirilirken, salgınlar için oluşturulabilecek önlemlerin ya da senaryoların ekonomik etkilerinin de iyice hesaplanması artık gerekli olmuştur. Bu senaryoların özellikle ülkeye yatırım yapan büyük yatırımcılar veya ticaretin en fazla olduğu ortaklarda salgınların ortaya çıkması veya piyasalarının etkilenmesi durumunda neler olabileceğini de özellikle hesaba katması gerekebilir.
- Salgının yayılmasının önlenmesi kadar, sağlık sektörünün kapsayıcılığının da ekonomik açıdan önemli olduğu COVID-19 küresel salgınıyla bir kez daha anlaşılmıştır. İster portföy, ister doğrudan yatırımların devam etmesi için yabancı yatırımcıların ekonominin salgın döneminde de (nispeten yavaş da olsa) doğru çalıştığından emin olması gerekmektedir. Bu güvenin sağlanması için ülkelerin tüm vatandaşlarına koruyucu ve tedavi edici hizmetleri sağlamaları gerekir. Bu şekilde kapanılan gün sayısı azalacak, ekonomik anlamda faaliyetin olduğu günlerin sayısı artacak ve yabancı yatırımcının algısı değişecektir. Salgının ilk dönemlerinde özellikle bazı Güney Amerika ülkelerinde hastanelerin kapasitelerinin üstünde bir hasta akınına uğraması ve sokaklarda COVID-19 nedeniyle ölen insanların görüntüleri bu gibi ülkelere durumun kötü olduğu algısını uyandırmış ve yatırımcı güvenini daha da kırarak yabancı sermaye kaçışını hızlandırmıştır. Gerek yatak gerek personel olarak düşük kapsayıcılığa sahip sağlık sistemlerinin zayıflığı salgınla ortaya çıkan Güney Amerika ülkeleri olan Ekvador, Peru ve Bolivya'da salgın döneminde DYY, salgın öncesi döneme göre sırasıyla %43.4, %87.8 ve %406.6 oranlarında azalırken bu azalış tüm Güney Amerika ülkeleri için ortalama %40.4 olarak gerçekleşmiştir (ECLAC, 2021). Sağlık sektörünün kapsayıcılığının ve işlevselliğinin yüksek düzeyde dış yatırımcıya güven vermesi ve yatırım akışının en az hasara uğraması için gereklidir. Bu nedenle sağlık sektörünün kapsayıcılığının artırılması ve çıkabilecek salgınlar için acil durum politikalarının oluşturulması gerekmektedir.

- İ yatırımcıların portföy yatırımları da dış yatırımcıların güveninden etkilenmektedir. Bu nedenle özellikle i yatırımcıların değerlendirebileceği ihtiyati yatırım araçlarıyla mali piyasalar derinleşmelidir.
- Salgın döneminin gösterdiği en önemli derslerden birisi de ani şok durumunda kamu kaynaklarının üzerine gerekenden fazla yük binebileceği ve bu yükün tasarrufları az olan ölkelerde sorunlara neden olabileceğidir. Bu nedenle alternatif yatırım araçları geliştirilerek tasarruflar artırılmalıdır. Bu bağlamda salgın gibi acil durumlar için bir tasarruf fonu oluşturulması da gerekebilir.
- Portföy yatırımcılarının salgın döneminde genellikle geleneksel olmayan kripto varlıklar gibi araçlara yöneldikleri görölmüştür. Ancak, kripto varlık piyasalarındaki oynaklık başka riskleri beraberinde getirmektedir. Bu piyasaların regölasyonu ani şok zamanlarında yatırımcı kayıplarının daha da artmasının önüne geçecektir. Bunun yanı sıra tasarrufların belirli bir kısmının altın gibi değerli madenlerde tutulması ya da getirisi daha reel faktörlere bağlı katılım fonlarında tutulması da alternatif riskten kaçınma stratejileri olarak görölebilir.
- Sonuç olarak, salgın ile ortaya çıkan krizin ani duruş krizine benzer bir durum yarattığı ancak tamamen bir ani duruş krizi olarak tanımlanamayabileceği söylenilebilir. Ekonomik faaliyetin tamamen durmamasının önemli nedenlerinden biri ticaretin ve yatırımların elektronik kanallardan devam etmesi olarak görölebilir. Bu nedenle doğrudan yabancı yatırımları destekleyici ekonomik ve sağlık politikalarının yanı sıra, teknoloji yatırımlarını destekleyen politikaların da sağlık krizi döneminde izlenecek politikalar arasında yer alması ekonomi açısından önemlidir.

KAYNAKLAR

- Acar, İ. A., & Yavuz, A. (1998). Küreselleşme Olgusunun Finans Piyasaları Üzerine Etkisi. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S.3 s.267-280.
- Adanur Aklan, N. (2004). Kur Çipasi, Fiyat İstikrarının Sağlanmasında Etkin Bir Para Politikası Aracı midir? Fçel Öneri Dergisi, 6(22), 271-290. DOI: 10.14783/maruoneri.678940.
- Adarov, A. & Hunya, G. (2020). Foreign Investments Hit by COVID-19 Pandemic FDI in Central, East and Southeast Europe, WiiW (Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche) FDI Report, 2020.
- Adıgüzel, M. (2013). Ekonomik küreselleşmenin Türkiye ekonomisine etkileri. Akademik Bakış Dergisi, 35, 1-20.
- Afesorgbor, S.K., van Bergeijk, P.A.G., ve Demena, B.A. (2022). COVID-19 and the Threat to Globalization: An Optimistic Note. In: Papyrakis, E. (eds) COVID-19 and International Development. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-82339-9_3
- Akalın, G. & Uçak, A. (2007). Ekonomik Krizlerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Rolü ve İmf'nin Kriz Yönetimi. Öneri Dergisi, 7 (28), 255-262. DOI: 10.14783/maruoneri.684399.
- Akbakay, Z. & Barak, D. (2020). Yükselen piyasalarda Ekonomik Küreselleşme ve Gelir Eşitsizliği İlişkisi, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 16 (1), 17-34. DOI: 10.17130/ijmeb.700812.
- Akdiş, M. (2000). Global finansal sistem finansal krizler ve Türkiye, Beta Basım Yayın Dağıtım, İstanbul.

- Akduru, H. E. & Polat, H. (2021). Bretton Woods sonrası dönemde küreselleşme ve neoliberalizm hareketlerinin ekonomik krizlere etkisi. *Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), 76-82. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/aruiibfdergisi/issue/62680/890607>.
- Aktel, A. (2001). Küreselleşme Süreci ve Etki Alanları. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(2), Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sduiibfd/issue/20849/223572>.
- Alpkutlu, M. (2021). Uluslararası Sermaye Hareketleri Bağlamında Türkiye'nin Ekonomi Güvenliği: Ağustos Krizi Örneği. *Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (22), 26-46. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/asbider/issue/60039/867880>.
- Altınar, A., Bozkurt, E. & Toktaş, Y. (2018). Küreselleşme ve Ekonomik Büyüme: Yükselen Piyasa Ekonomileri İçin Bir Uygulama. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (639), 1117-1161. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/fpeyd/issue/47984/607054>.
- Apak, S. (2009). 1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (41), 6-16. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mufad/issue/35617/395794>.
- Apergis, N., Danuletiu, D. & Xu, B. (2022). CDS spreads and COVID-19 pandemic, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 76 (2022), <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101433>.
- Arslan, İ, Bayar, İ. (2020). COVID-19 Salgını, Ekonomik Etkileri ve Küresel Ekonominin Geleceği. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, Vol 19 COVID-19 Special Issue, 87-104. DOI: 10.21547/jss.773356.
- Ataş, B. (2013), Küresel Ekonomik Krizler ve Ülkelerin Küresel Krizlerden Sonraki Toparlanma Performanslarına Yönelik Bir Araştırma, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı.
- Aydemir, C, Arslan, İ. & Uncu, F. (2012). Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya'daki ve Türkiye'deki Gelişimi. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (23), 69-104. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/kosbed/issue/25696/271171>.

- Aydemir, O. & Genç, E. (2015). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kapsamında Bir Analiz, Türkiye Örneği. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 2 (2), 17-41. DOI: 10.17541/oeybd.54709.
- Aydın, O. A., Orhan, S., Gümüş, M., Kaya, N. & Mahanoğlu, E. (2021). Covid-19'un Nedenleri Algısı ile Covid-19 Korkusu Arasındaki İlişki Üzerine Bir İnceleme. *Al Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(3), 9-25. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/farabi/issue/65262/958436>.
- Ayhan, F. (2019). Türkiye İçin Kısa Vadeli Sermaye Akımları ve Reel Döviz Kurunun Ekonomik Büyüme Üzerine Etkilerine İlişkin Uygulamalı Bir Araştırma. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 14 (54), 106-118. DOI: 10.19168/jyasar.513290.
- Aysan, A.F., Kayani, F. and Kayani, U.N. (2020). The Chinese Inward FDI and Economic Prospects Amid COVID-19 Crisis. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 14(4), 1088-1105, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3763888>.
- Aytekin, İ. (2013). Küreselleşme ve Ekonomik Küreselleşme. *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1 (2), 123-134. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/bitlissos/issue/3711/49107>.
- Balcı, Y. & Çetin, G. (2020). COVID-19 Pandemi Sürecinin Türkiye'de İstihdama Etkileri ve Kamu Açısından Alınması Gereken Tedbirler. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Bahar (Covid19-Özel Ek), 40-58. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/iticusbe/issue/55168/752714>
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Yıllık Rapor", https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yillik_Raporlar/4787bddk_yillik_rapor_2003.pdf.
- Bayar, F. (2008). Küreselleşme kavramı ve küreselleşme sürecinde Türkiye. *Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi*, 32, 25-34.
- Bingül Ak, B., Türk, A., Ak, R. (2020). COVID-19 Bağlamında Tarihteki Büyük Salgınlar ve Ekonomik Sonuçları, *Turkish Studies*, 15(4), 189-200. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44242>.

- Bickenbach, F. & Liu, W. (2020). How Taiwan and South Korea contained the spread of Covid-19 and why this matters for attracting FDI. Kiel Policy Brief, No. 142, Kiel Institute for the World Economy (IfW), Kiel, 2020.
- Bingül, B. A., Türk, A., & Ak, R. (2020). COVID-19 Bağlamında Tarihteki Büyük Salgınlar ve Ekonomik Sonuçları. *Electronic Turkish Studies*, 15(4).
- Boratav, K. (2020). 2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi* (13), 7-17. <http://iif.com.tr/index.php/iif/article/view/iif.2001.186.8384>.
- Büberkökü, Ö. (2016). Uluslararası Sermaye Hareketliliğinin İncelenmesi: Yükselen Piyasa Ekonomileri Üzerine Bir Uygulama. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8 (15), 281-298. DOI: 10.14784/marufacd.266060.
- Camino-Mogro, S. & Armijos, M., (2020). "The effects of COVID-19 lockdown on Foreign Direct Investment: evidence from Ecuadorian firms," MPRA Paper 104821, University Library of Munich, Germany.
- Canbaz, M. F. & Baykut, E. (2021). Covid-19 Pandemisinin Katılım Endeksi Üzerindeki Etkisinin Analizi. *Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6 (2), 273-283. DOI: 10.33905/bseusbed.1009363
- Cevik, S. & Öztürk, B. (2020), Contagion of Fear Is the Impact of COVID-19 on Sovereign Risk Really Indiscriminate?, IMF Working Paper, Western Hemisphere Department, November 2020, Erişim:<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2020/English/wpia2020263-print-pdf.ashx>.
- Çağlayan, E. & Saçaklı, İ. (2010). Satın Alma Gücü Paritesinin Geçerliliğinin Sıfır Frekansta Spektrum Tahmincisine Dayanan Birim Kök Testleri ile İncelenmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(1), 121-137. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/atauniiibd/issue/2689/35351>.
- Chattopadhyay A.K., Rakshit D., Chatterjee P., & Paul A. (2022). Trends and Determinants of FDI with Implications of COVID-19 in BRICS. *Global Journal of Emerging Market Economies*. 14(1), 43-59. doi:10.1177/09749101211067091

- Cihangir, M. (2010). Finansal Krizlerin Banka Birleşmelerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri Çerçevesinde Kronolojik Bir Yaklaşım. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19 (1), 99-116. Retrieved from <http://dergipark.org.tr/en/pub/atauniiibd/issue/2687/35297>.
- Cinel, E. A. (2020). COVID-19'un Küresel Makroekonomik Etkileri ve Beklentiler. *Politik Ekonomik Kuram*, 4 (1), 124-140. DOI: 10.30586/pek.748538
- Çelik, M. Y. & Kara, O. (2021). COVID-19 Pandemisi Sürecinde Kredi Risk Primi, Hisse Senedi Piyasası ve Altın Fiyatları Arasındaki İlişkilerin Analizi; Türkiye Örneği. *Uluslararası Afro-Avrasya Araştırmaları Dergisi*, 6(12), 91-99. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijar/issue/64457/935360>.
- Çetin, A. C. (2020). Koronavirüs (COVID-19) Salgınının Türkiye'de Genel Ekonomik Faaliyetlere ve Hisse Senedi Borsa Endeksine Etkisi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 4(2), 341-362.
- Çil Yavuz, N. (2011). Durağanlığın Belirlenmesinde KPSS ve ADF Testleri: İMKB Ulusal-100 Endeksi ile Bir Uygulama. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 54(1). Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/iuifm/issue/810/8792>.
- Demir, M. & Sever, E. (2009). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri Ve Sermaye Hareketliliğinde Devletin Rolü: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (29), 214-239. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/esosder/issue/6143/82455>.
- Demir, Y. ve Terzi N. (2020). "Modern Devletin Gelişimi: Küreselleşme", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*.12 (22): 1-11.
- Demirhan, E. (2020). COVID-19 Küresel salgınının Türkiye CDS primlerine ve BİST 100 endeksine etkisi. *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı*.
- Deviren, N. V., & Atasever, G. (2011). Ekonomik Küreselleşmenin Ulus-Devlet Üzerindeki Etkileri. *Mevzuat Dergisi*, 164.

- Dikkaya, M. & Deniz, F. (2006). Ekonomik Küreselleşmenin Yol Açtığı Problemler: Teorik Bir Bakış. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 2 (3), 163-181. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/ijmeb/issue/54838/750819>.
- Doğan, B. & Can, M. (2016). Küreselleşmenin Büyümeye Etkisi: Güney Kore Örneğinde Eşbütünleşme Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(2), 197-220. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ckuiibfd/issue/32908/365621>.
- Duan, W., Zhu, S. & Lai, M. (2020). The impact of COVID-19 on China's trade and outward FDI and related countermeasures, *Journal of Chinese Economic and Business Studies*, 18:4, 355-364, DOI: 10.1080/14765284.2020.1855395.
- Dündar, N. (2020). Küresel salgınların makroekonomik etkileri üzerine bir araştırma. *Journal of Social and Humanities Sciences Research*, 7(52), 837-852.
- Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), (2021). Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean, 2021 (LC/PUB.2021/8-P), Santiago, 2021
- Ekinci, A. (2011). Doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme ve istihdama etkisi: Türkiye uygulaması (1980-2010). *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6(2), 71-96.
- Emir, M. & Kutlu, M. (2015). Causality Between Foreign Direct Investment And Portfolio Investment Volatility. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (15), 269-278. DOI: 10.18092/ijeas.13876.
- Ergin Ünal, A., Aydın, H. İ. & Eren, M. V. (2020). Korona Virüs Salgını ile Döviz Kuru Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi: Türkiye Örneği. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, Cilt 19 COVID-19 Özel Sayısı, 244-260. DOI: 10.21547/jss.743615.
- Eryüzlü, H. (2020). COVID-19 Ekonomik Etkileri ve Tedbirler: Türkiye'de "Helikopter Para" Uygulaması *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*, 3 (1), 10-19. DOI: 10.46737/emid.745621.

- Fang, J., Collins, A., & Yao, S. (2021). On the global COVID-19 pandemic and China's FDI, *Journal of Asian Economics*, 74 (2021), <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2021.101300>.
- Ferriani, F. (2021). From taper tantrum to Covid-19: Portfolio flows to emerging markets in periods of stress, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 74, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101391>.
- Fırat, E. & Demirtaş, C. (2011). Konjonktürel Teoriler Işığında Türkiye'de Yaşanan 2000-2001 Krizinin Değerlendirilmesi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*,4(1),23-32.Retrievedfrom <https://dergipark.org.tr/en/pub/ebd/issue/4859/66842>.
- Gedikli, A. (2011). "Gelişmekte Olan Ülkelerde Küreselleşme, Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler Arasındaki İlişki", *International Conference on Eurasian Economies*, İstanbul, Türkiye, 1-4 Kasım, 173-182.
- Gencer, N. (2020). Pandemi Sürecinde Bireylerin Koronavirüs (Kovid-19) Korkusu: Çorum Örneği. *Uluslararası Sosyal Bilimler Akademisi Dergisi*, (4), 1153-1173. DOI: 10.47994/usbad.791577.
- González, M.O., Jareño, F & Skinner, F. S. (2020). Portfolio Effects of Cryptocurrencies During the COVID-19 Crisis. in "A New World Post COVID-19 (Billio, M. & Varotto, S., eds.), 149-161. doi:10.30687/978-88-6969-442-4/011.
- Güney, N. Hopoğlu, S. (2021). COVID-19 Pandemisinin Uluslararası Sermaye Hareketliliği Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*, 4 (1), 56-74. DOI: 10.46737/emid.870510.
- Güngör, S. & Şahin, E. (2021). Türkiye'de Yaşanan Covid-19 Salgınlarının Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasasına Etkisi: Borsa İstanbul'dan Kanıtlar. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 20 (3) , 1338-1354. DOI: 10.21547/jss.891290.
- Gümüş, A, Hacıevliyagil, N. (2020). COVID-19 Salgın Hastalığının Borsaya Etkisi: Turizm ve Ulaştırma Endeksleri Üzerine bir Uygulama. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 11 (1), 76-97. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ayd/issue/56831/772209>.

Gürçün, D. & Cömertler, N. (2020). Türkiye'nin 2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Kovid-19 Kriziyle Mücadelesi. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Volume: 8 Issue: Economics an Administrative Sciences, 305-316. DOI: 10.18506/anemon.762369.

Hao X., Sun, Q. & Xie, F. (2022). The COVID-19 pandemic, consumption and sovereign credit risk: Cross-country evidence, *Economic Modelling*, 109, (2022), <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105794>.

Hayaloğlu, P., Kalaycı, C., & Artan, S. (2015). Küreselleşme farklı gelir grubundaki ülkelerde ekonomik büyümeyi nasıl etkilemektedir. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(1), 119-152.

Hejazi, W. & Tang, J. (2021). Canadian FDI in a post COVID-19 world: have we reached the tipping point?, *Transnational Corporations Review*, 13:1, 88-108, DOI: 10.1080/19186444.2020.1863118.

Himanshu, Ritika, Mushir N., Suryavanshi R (2021). Impact of COVID-19 on portfolio allocation decisions of individual investors. *J Public Affairs*, 21, e2649. <https://doi.org/10.1002/pa.2649>.

<https://www.f5haber.com/otomobil/otomobil-devi-honda-turkiyedeki-fabrikasini-kapatti-6038466>, (Erişim Tarihi: 29.09.2021)

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0db11b1d-ca83-47c9-9edb-f1b37202c0e4/UYPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0db11b1d-ca83-47c9-9edb-f1b37202c0e4-nJtuPe0>(Erişim Tarihi: 20.10.2021)

<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/IMF-ile-yap%C4%B1lan-Stand-By-D%C3%BCzenlemesine-%C4%B0li%C5%9Fkin-09.12.1999-Tarihli-Niyet-Mektubu.pdf>(Erişim Tarihi: 05.11.2021)

https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/555855c8-90e0-4740-9188-e5b03bdc96a8/baskan_ParaPol00.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-555855c8-90e0-4740-9188-e5b03bdc96a8-m3fB7oF (Erişim Tarihi: 03.05.2021)

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Uluslararası+Yatırım+Pozisyonu/https://>
(Erişim Tarihi: 31.03.2021)

https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2d6d6157-d264-4851-bc27-ba368a09f231/BULTEN_47.PDF?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-2d6d6157-d264-4851-bc27-ba368a09f231-m3fB9EJ
(Erişim Tarihi: 11.09.2021)

https://tr.investing.com/rates-bonds/turkey-cds-5-year-usd?__cf_chl_jschl_tk__=pmd_f4ceedcdc3a02263a081fd5a4ec0e461f223f01-1627368603-0-gqNtZGzNAjicnBszRE6 (Erişim Tarihi: 28.01.2022)

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/609ef884-3b3c-4bc3-84fe-9254244c3490/odemelerdengesi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-609ef884-3b3c-4bc3-84fe-9254244c3490-nNK9GZ7>
(Erişim Tarihi: 30.12.2021)

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0db11b1d-ca83-47c9-9edb-f1b37202c0e4/UYPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0db11b1d-ca83-47c9-9edb-f1b37202c0e4-nskiNOo> (Erişim Tarihi: 29.11.2021)

<https://www.muhasebenews.com/finans-hesabi-odemeler-dengesi-tanimli-nedir/>
(Erişim Tarihi: 30.01.2022)

<https://COVID19.saglik.gov.tr/TR-66935/genel-koronavirus-tablosu.html>
(Erişim Tarihi: 27.02.2022)

Hysa E, Imeraj E, Feruni N, Panait M, & Vasile V. (2022). COVID-19-A Black Swan for Foreign Direct Investment: Evidence from European Countries. *Journal of Risk and Financial Management*. 2022; 15(4):156. <https://doi.org/10.3390/jrfm15040156>.

Işık, A. (2021). Salgın Ekonomisine Genel Bir Bakış. *International Anatolia Academic Online Journal Health Sciences*, (2), 135-158. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/iaaojh/issue/64539/984878>.

- Kaçar M, İpek V, Vatanoğlu-Lutz E, Multidisipliner Perspektiften 2014 Ebola Salgını ve Bu Salgınla Mücadele de Türkiye'nin Rolü. *Klimik Journal/Klimik Dergisi*. Agu 2020, Vol. 33 Issue 2, p111-121. 11p.
- Karaca, S. (2010). Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kriz Sonrası Görünüm. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 5 (1), 157-173. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/gopsbad/issue/48556/616525>.
- Karaçor, Z. (2006). Öğrenen Ekonomitürkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (16), 379-391. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/susbed/issue/61792/924110>.
- Karahan, Ö. & İpek, E. (2013). Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim ve Kompozisyonundaki Gelişmeler. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 11 (21), 299-316. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/yead/issue/21810/234469>.
- Kartal, M.T. (2020), The behavior of Sovereign Credit Default Swaps (CDS) spread: evidence from Turkey with the effect of COVID-19 pandemic. *Quantitative Finance and Economics*, 2020, 4(3): 489-502. doi: 10.3934/QFE.2020022.
- Kartal, M.T., Ertuğrul, H.M., & Ulussever, T. (2022). The impacts of foreign portfolio flows and monetary policy responses on stock markets by considering COVID-19 pandemic: Evidence from Turkey, *Borsa Istanbul Review*, 22(1), 12-19, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.003>.
- Kayral, İ. E. & Tandoğan, N. Ş. (2020). BİST100, Döviz Kurları ve Altının Getiri ve Volatilitesinde COVID-19 Etkisi. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 19 (COVID-19 Special Issue), 687-701. DOI: 10.21547/jss.786384
- Keskin, N. (2009). Sermaye Kontrolleri: Nedenleri, Türleri ve Ülke Deneyimleri. *Sosyoekonomi*, 9 (9), Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/sosyoekonomi/issue/21069/226849>.

- Khachoo, Ab Quyoom ve Khan, Mohd Imran. (2012). "Determinants of FDI Inflows to Developing Countries: A Panel Data Analysis", Munich Personal RePEc Archive, No. 37278.
- Kılıç, Y. (2020). Borsa İstanbul'da COVID-19 (Koronavirüs) Etkisi. JOEEP: Journal of Emerging Economies and Policy, 5(1), 66-77. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/joeep/issue/53777/734904>.
- Kıvılcım, F. (2013). Küreselleşme Kavramı ve Küreselleşme Sürecinin Gelişmekte Olan Ülke Türkiye Açısından Değerlendirilmesi. Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi, 5 (1) , 219-230. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/sobiadsbd/issue/11355/13574>.
- Kibritçioğlu, A. (2001), "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969- 2001" Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Yıl 7, Sayı 41, Eylül-Ekim, 174-182.
- Korkmazer, G. (2018). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Gelişimi: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri. Ekonomi Maliye İşletme Dergisi, 1 (2), 79-92. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/emid/issue/47904/543153>.
- Kökalan Çımrın, F. (2020). Küreselleşme Teorileri: Söylem ve İddialar. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 22 (3), 1205-1219. DOI: 10.16953/deusosbil.783517.
- K.P., P. (2020). Dynamics of Foreign Portfolio Investment and Stock Market Returns During the COVID-19 Pandemic: Evidence From India. Asian Economics Letters, 1(2). <https://doi.org/10.46557/001c.17658>
- Kurt, Ü. (2018). Küreselleşme ve Ekonomik Kompleksite İlişkisi: Türkiye Örneği. Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 11 (3), 2195-2202
- Künü, S. & Duran, S. (2021). Understanding COVID-19 virus pandemic in terms of behavioral economics in terms of how people think and learn. Journal of Ekonomi, 3 (2), 111-118. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/ekonomi/issue/59529/848510>.

- Mangır, F. (2006). Finansal Deregülasyonun 1989–2001 Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (16), 459-472. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/susbed/issue/61792/924122>.
- Meçik, O. & Koyuncu, T. (2020). Türkiye’de Göç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Toda-Yamamoto Nedensellik Testi. İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, 9(3), 2618-2635. Retrieved from <http://www.itobiad.com/tr/pub/issue/56503/748770>.
- Mucuk, M, Demirsel, M. (2009). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (21), 365-373. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/susbed/issue/61797/924404>.
- Nurhayati, I., Endri E., Suharti, T., Aminda, R.S. & Muniroh, L. (2021). The impact of COVID-19 on formation and evaluation of portfolio performance: A case of Indonesia. Investment Management and Financial Innovations, 18(3), 63-73. doi:10.21511/imfi.18(3).2021.06
- Oktar, S. & Dalyancı, L. (2015). Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 29 (2), 1-22. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/muiibd/issue/487/4231>.
- Orkunoglu, F. (2009). Domuz Gribi Ekonomisinin Türkiye’ye maliyeti. Mevzuat Dergisi, S.144, 1-14.
- Ölmez, U, Ekinci, A. (2020). Koronavirüs (COVID-19) Salgınının Hisse Senedi Piyasasına Etkisi: BIST 100 Örneği. Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi, COVID-19: Ekonomik, Politik ve Finansal Etkileri, 225-239. DOI: 10.30784/epfad.811636.
- Özkan, A. (2005). Ekonomik Kriz ve Muhasebe Uygulamalarına Bazı Yansımalar Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 23 (2), 165-180. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/huniibf/issue/7877/103502>.

- Öztürk, S. (2006). Küreselleşme ve Küresel Ekonomik Kriz: Krizin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkilerinin Karşılaştırmalı Analizi. *Development*,34(8), 1446-1457.
- Pan, W.-F., Wang, X., Wu, G. & Xu, W. (2021), "The COVID-19 pandemic and sovereign credit risk", *China Finance Review International*, 11(3), 287-301. <https://doi.org/10.1108/CFRI-01-2021-0010>.
- Reis, Ş. G. (2021). COVID-19 (Koronavirüs) Pandemisi ve Risk İştahı: Borsa İstanbul Yerli ve Yabancı Yatırımcılar Örneği. *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22 (3), 87-98. DOI: 10.53443/anadoluibfd.989364.
- Salisu, A.A., Vo, X.W., & Lawal, A. (2021). Hedging oil price risk with gold during COVID-19 pandemic, *Resources Policy*, 70, <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101897>.
- Seyrek, S. (2020). Koronavirüs ve Teknoloji Sektörü. Erişim Tarihi: 28.09.2021 https://www.elektrikport.com/haberroportaj/koronavirus-ve-teknoloji-sektoru/22559?utm_source=feedburner&utm_medium=feed&utm_campaign=Feed%3A+elektrikport+%28Elektrikport.com+%7C+T%3%BCrkiye%27nin+En+B%3%BCy%3%BCk+M%3%BChendislik+Portal%C4%B1%29#ad-image-0).
- Sertkaya, B. & Baş, S. (2021). COVID-19 Salgının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri Riskler ve Olası Senaryolar. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11 (21), 147-167. DOI: 10.53092/duiibfd.911378
- Söylemez, A, Yılmaz, A. (2015). Türkiye Ekonomisinde Finansal Serbestleşme Döneminde Uluslararası Sermaye Girişi-Büyüme İlişkisi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 33 (2), 47-66. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/muiibd/issue/499/4501>.
- Sun, Y., Bao, Q. & Lu, Z. (2021). Coronavirus (Covid-19) outbreak, investor sentiment, and medical portfolio: Evidence from China, Hong Kong, Korea, Japan, and U.S. *Pacific-Basin Finance Journal*. 65, DOI: 10.1016/j.pacfin.2020.101463.

- Syarifuddin F. & Setiawan M. (2022). The Relationship between COVID-19 Pandemic, Foreign Direct Investment, and Gross Domestic Product in Indonesia. *Sustainability*, 14(5): 2786. <https://doi.org/10.3390/su14052786>.
- Şenol, Z. (2020). COVID-19 krizi ve finansal piyasalar. *Para ve finans*, 75, 124.
- Şenol, Z, Koç, S. (2018). Yabancı Portföy Yatırımları, Borsa ve Makroekonomik Değişkenler Arası İlişkilerin Var Yöntemiyle Analizi: Türkiye Örneği. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (21), 1-20. DOI: 10.18092/ulikidince.358108.
- Şenol, Z. & Zeren, F. (2020). Koronavirüs (COVID-19) ve Borsalar: Pandeminin Küresel Ekonomiye Etkileri. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(4),1-16. <https://dergipark.org.tr/en/pub/asead/issue/54055/721871>'dan alındı.
- Şentürk, M, Bakan, S. (2012). Finansallaşma Küreselleşme Ekseninde Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri Üzerine Bir Araştırma. *Adıyaman Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (9), 45-64.
- Şit, A, Telek, C. (2020). COVID-19 Pandemisinin Altın Ons Fiyatı ve Dolar Endeksi Üzerine Etkileri. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, Cilt 19 COVID-19 Özel Sayısı, 1-13. DOI: 10.21547/jss.742110.
- Talas, M., & Kaya, Y. (2014). Küreselleşmenin Ekonomik Sonuçları. *Zeitschrift für die Welt der Türken/Journal of World of Turks*, 6(2), 25-35.
- Taşkın, E, Akıncı, Ö. (2021). COVID-19 Küresel Salgınlarının Uluslararası Ticarete Etkileri. *Alanya Akademik Bakış*, 5 (2), 749-771. DOI: 10.29023/alanyaakademik.816057.
- Tayar, T., Gümüştekin, E., Dayan, K. & Mandi, E. (2020). COVID-19 Krizinin Türkiye'deki Sektörler Üzerinde Etkileri: Borsa İstanbul Sektör Endeksleri Araştırması. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Salgın Hastalıklar Özel Sayısı, 293-320. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/yyusbed/issue/56115/772087>.
- TCMB, (2000). "Yıllık Rapor", 2000, Ankara.

- Tekin, A. (2021). Tarihten Günümüze Epidemiler, Pandemiler ve Ekonomik Sonuçları. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (40), 330-355. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/sbe/issue/62244/908431>.
- Temir, C. (2020). COVID-19'un Sermaye Piyasaları Üzerine Etkisi. İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi, 4 (7), 50-66. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/tje/issue/57551/778332>.
- Tezer, H. (2020). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Makroekonomik Etkisinin İncelenmesi (2008-2018). Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 24 (2), 831-859 Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/ataunisobil/issue/55053/559299>.
- Timur, M. C. (2021). Küreselleşme Çağında COV-19 Salgınının Ekonomik Yansımaları. Politik Ekonomik Kuram, 5 (1), 78-87. DOI: 10.30586/pek.939605.
- Toda, H. Y., & Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of econometrics*, 66(1), 225-250.
- Toprak, D. (2016). Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Borçların Seyri: 1994 Ve 2001 Krizi . Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi, 2(2), 1-14. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/vizyoner/issue/23022/246158>
- Turan, Z, (2018), "1980 Sonrası Ülkemiz Ekonomisinde Yaşanan Krizlerin İktisadi Yapıya Etkisi", *Fiscaoeconomia*, Vol.2(2), 158-171.
- Türk, A, Ak Bingül, B, Ak, R. (2020). Tarihsel Süreçte Yaşanan Pandemilerin Ekonomik ve Sosyal Etkileri. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, Vol 19 COVID-19 Special Issue, 612-632. DOI: 10.21547/jss.766717.
- UNCTAD (2020). *Impact of the COVID-19 Pandemic on Global FDI and GVCs. Investment Trends Monitor*.
- Ural, M. (2016). Finansal Krizler ve Türkiye. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1), 11-29. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/deuiibfd/issue/22758/242911>.

- Uygur, E. (2014). 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler. Mülkiye Dergisi, 25 (227), 37-70. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mulkiye/issue/228/381>.
- Uzay, D. (2012). Finansal Krizin Reel Sektör Üzerindeki Etkileri ve Kriz Sonrası Temel Göstergelerdeki Değişim: Kayseri Örneği. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 17(2), 121-143. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sduibfd/issue/20821/222848>.
- Ünlü H, Çiçek E. Salgın Hastalıklardan Koruma ve Kontrol Önlemleri, COVID_19 Pandemisi ile Mücadele ve Yaşanan Güçlükler Hacettepe Üniversitesi He4mşirelik Fakültesi Dergisi 2021;8(1):101-107. DOI: 10.31125/HUNHEMSİRE.907978.
- Varlık, C. "Sudden Stops of Capital Flows and Their Macroeconomic Effects in Developing Countries". Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi (2006): <https://dergipark.org.tr/tr/pub/esad/issue/6045/81340>.
- Vurur, N. & Özen, E. (2020). COVID-19 Salgınının CDS Primleri ile Borsa Endeksleri Arasındaki İlişki Üzerine Etkileri: Başlıca Avrupa Endeksleri İçin Bir Uygulama. Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi, COVID-19: Ekonomik, Politik ve Finansal Etkileri, 97-114. DOI: 10.30784/epfad.810614.
- Vurur, N. (2021). BİST 100 ENDEKSİ İLE CDS PRİMLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİDE COVID 19 ETKİSİ. Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, (31), 97-112. DOI: 10.18092/ulikidince.823358
- Yeldan, E. (2001). Küreselleşme sürecinde Türkiye ekonomisi. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Yenilmez, F. & Erdem, M. S. (2018). Türkiye ve Avrupa Birliği'nde Ekonomik Büyüme ile Enerji Tüketimi Arasındaki İlişki: Toda-Yamamoto Nedensellik Testi. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 19 (1), 71-95. DOI: 10.17494/ogusbd.457078.
- Yetgin, M. (2020). Koronavirüsün Borsa İstanbul'a Etkisi Üzerine Bir Araştırma ve Stratejik Pandemi Yönetimi. Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 5 (2), 324-335. DOI: 10.29106/fesa.736419.

- Yıldız, S. N. & Aydın, Ü. (2022). Covid-19 Salgınının Türkiye’de Finansal Yatırım Araçları Üzerindeki Etkisi. Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 23 (1) , 294-316. DOI: 10.37880/cumuiibf.1012964
- Yiğitli, N. & Turan, D. (2018). Ani Duruş Sorunu, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Savunma Sanayi Özelinde Bir Değerlendirme. Bulletin of Economic Theory and Analysis, 3(2), 79-108. Received: 29 June 201.
- Yiğitli, B. & Sarı, T. (2020). Küresel Salgınlar ile Mücadelede Endüstri 4.0 Teknolojilerinin Rolü. Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (41), 53-73. DOI: 10.30794/pausbed.745767.
- Yousfi, M., Dhaoui, A. & Bouzgarrou, H. (2021). Risk Spillover during the COVID-19 Global Pandemic and Portfolio Management. Journal of Risk and Financial Management 14 (2229). <https://doi.org/10.3390/jrfm14050222>
- Yücel, B, Ala Görmez, A. (2019). SARS-Corona Virüsüne Genel Bakış. Türkiye Teknoloji ve Uygulamalı Bilimler Dergisi, 2 (1), 32-39. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/tubid/issue/44970/424801>.
- Zeren, F. & Hizarci, A. E. (2020). The Impact of COVID19 Coronavirus on Stock Markets: Evidence from Selected Countries. Bulletin of Accounting and Finance Reviews, 3(1), 78-84.

DİZİN

A

Abstract · 5
 Ani Durma 40, 41, 43, 49
 Ani Duruş Sorunu 40, 41
 Avrupa Birliği...64

B

Borsa İstanbul 13, 53
 Bölüm · 3, 38, 45, 52

C

Covid-19 Salgını 22

Ç

Çizelge · 9, 16, 24, 25, 29, 30, 33,
 34, 37, 38, 59, 61, 62

D

Doğrudan Yatırımlar 32
 Diğer Yatırımlar 36
 Dünya Sağlık Örgütü 21
 Dünya Bankası 12

E

Ekonomik Analiz 59
 Etik · 3

F

Formül · 56, 57, 58, 60

G

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla 20,
 22, 33
 Gelişmekte Olan Ülkeler 13, 18,
 26
 Giriş · 12

H

Hipotez 56, 57, 58, 60

İ

İçindekiler · 7

K

Kaynaklar · 70
 Kriz 39
 Kredi Temerrüt Takası 14, 55
 Küreselleşme...14

L

Literatür · 49

Ö

Özet · 4

P

Portföy Yatırımlar 28

S

Salgınlar ve Ekonomi 18, 19,
 20, 21
 Simgeler ve Kısaltmalar · 11,
 Sonuç ve Tartışma · 63

Ş

Şekil · 10,24,25

T

Teşekkür · 6,
 Türkiye Cumhuriyeti Merkez
 Bankası 27,29

U

Uluslararası Sermaye Hareketleri
 25
 Uluslararası Para Fonu 27, 44,
 47



TEKNOVERSİTE

