

COVID-19 SALGINININ ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLİLİĞİ ÜZERİNE ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Nermin GÜNEY¹
Sertaç HOPOĞLU²

Öz

Ekonomik büyüme ve kalkınmada geri kalmış ve gelişmekte olan ülkelerin temel sorunlarının bilgi eksikliği, teknoloji yetersizliği ve sermaye eksikliği olduğu ve bu sorunların ülkeleri dış finansmana yönlendirdiği bilinmektedir. Reel sektörü hammadde, enerji ve sermaye mallarında dışa bağımlı ülkelerde faaliyet gösteren yabancı şirketler yatırım yaptıkları ülkelerde istihdam artışına ve ekonominin büyümesine katkı sağlamaktadırlar. Yabancı sermaye ülkeye Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları olarak giriş yapabilmektedir. Yüksek faiz oranlarına sahip ülkeler arasında ilk sıralarda yer alan Türkiye'nin özellikle kısa vadeli portföy yatırımları tarafından tercih edilmesi risk oluşturmaktadır. Sıcak para olarak nitelenen portföy yatırımlarının ani çıkış ve girişleri krize neden olabilmektedir. COVID-19, Dünya Sağlık Örgütü tarafından 11 Mart 2020 'de küresel salgın olarak ilan edilmiş olup, insan yaşamının tüm boyutları üzerinde etkili olmaktadır. Salgının tüm dünya ülkelerinde kısa sürede yayılması hem sağlıkta hem ekonomide küresel ölçekte önlemler alınmasını gerektirmiştir. Bu çalışmada uluslararası sermaye giriş-çıkışlarının salgın sürecinde Türkiye'de yarattığı olumlu ve olumsuz etkiler analiz edilerek, Türkiye ekonomisini genel olarak nasıl etkilediği araştırılmış ve COVID-19'un ortaya çıkardığı koşulların bir ani duruş krizine yol açıp açmadığı teorik olarak tartışılmıştır.


Anahtar Kelimeler: COVID-19, Salgın, Küreselleşme, Uluslararası Sermaye Akımları, Ani Duruş
JEL Kodları: F32, F62, F65, G01


IMPACT OF COVID-19 PANDEMIC ON INTERNATIONAL CAPITAL MOBILITY: THE CASE OF TURKEY

Abstract

Multinationals operating in countries whose real sectors are depending on imports of raw materials, energy and capital goods, positively affect employment and economic growth of the host countries. Foreign capital can enter a country in the form of Foreign Direct Investments and Portfolio Investments. Turkey was among the countries offering highest interest rates before 2020 and the preference of the country by short-term portfolio investments pose risks for Turkey. Sudden exit and entry of such "hot money" may result in crises. COVID-19, is a respiratory infection declared as a pandemic by the World Health Organization as of March 11, 2020, and has been affecting all aspects of human life since. The spread of the COVID-19 in all countries of the world in a very short time necessitated taking measures in both health and economy on a global scale. In this study, positive and negative effects of the international capital mobility to and from Turkey during the pandemic are analyzed and its general effects on the Turkish economy are investigated. Whether the circumstances created by the pandemic caused a sudden stop in Turkey is also theoretically discussed.

Keywords: COVID-19, Pandemic, Globalization, International Capital Flows, Sudden Stop
JEL Codes: F32, F62, F65, G01

¹Yüksek Lisans Öğrencisi, İskenderun Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonomi ve Finans Anabilim Dalı, nermin.guney@iste.edu.tr, 

²Doç.Dr., İskenderun Teknik Üniversitesi, İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve İşletmecilik Bölümü, sertac.hopoglu@iste.edu.tr, 

Makalenin Geliş Tarihi (Received Date): 29.01.2021

Yayına Kabul Tarihi (Acceptance Date): 09.03.2021

Atıf (Citation): Güney, N. & Hopoğlu, S. (2021), "Covid-19 Salgınının Uluslararası Sermaye Hareketliliği Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*, 4(1):56-74.

Giriş

Salgınların ekonomik maliyetleri çok ağır olabilmektedir. Salgınlar etkileri sadece artan hastalık oranları veya ölüm oranları ile sınırlı olmayan “toplu sağlık şokları” olarak tanımlanmaktadır ve özellikle viral salgınlarda sosyal etkileşim ve ekonomik faaliyet şiddetli bir şekilde kısıtlanabilmektedir (Rasul, 2020). Küreselleşmenin etkisi ve teknolojinin hızla gelişmesiyle birlikte küçük bir köye dönüşen dünyada COVID-19 salgınının yarattığı şoklar sosyal ve ekonomik hayatın işleyişini değiştirmiştir. Salgın ile birlikte dünyanın yeni bir normale karşı karşıya kaldığı gözler önüne serilmiştir. Farzanegan v.d. (2020) daha yüksek düzeylerde sosyoekonomik küreselleşme gösteren ülkelerde COVID-19 salgınından daha fazla etkilendiğini deneysel olarak göstermişlerdir. Küreselleşme salgının hızlı yayılmasının bir nedeni olduğu gibi aynı zamanda bu özelliğinden dolayı insanların, malların ve sermayenin dünya üzerindeki hareketliliğini kısıtlamaktadır. Nitekim salgının küreselleşmenin şeklini değiştireceği ve daha düşük hareketlilik içeren ve uluslararası boyuttan ziyade daha çok devlet boyutunu içeren bir küreselleşme ortaya çıkması olasılığı da tartışılmaktadır (Gruszczynski, 2020).

1950’li yıllardan itibaren çok uluslu şirketler, ulusal piyasalarda ürünlerinin doyum noktasına ulaşmasının ardından hızlanan küreselleşmenin de etkisiyle uluslararası piyasalarda giderek daha fazla yer almaya başlamışlardır. Küreselleşmenin etkisiyle birlikte hiç bir engelle karşılaşmadan ulusal sınırların dışında dolaşan sermaye özellikle gelişmekte olan ülkelerde varlığını göstermektedir. Çok uluslu şirketler gerek doğrudan yabancı yatırım yoluyla gerekse portföy yatırımlarıyla özellikle gelişmekte olan ülkelerde ürünlerini halka arz etme arayışı içerisine girmişlerdir. Özellikle Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) yoluyla ulusal pazarlarından çıkarak uluslararası pazarlara yönelen şirketler gittikleri ülkelerde yeni bir şirket kurma ya da kurulmuş bir şirketi satın alma yoluyla piyasaya girmişlerdir. DYY söz konusu olduğunda hem yatırımcılar, hem de yatırım alan ülke için kazanımlar söz konusudur. Yatırım alan ülke için teknolojik ilerleme, Ar-Ge’ye dayalı yenilikçiliğin hızlanması ve verimlilik artışı gibi nedenlere bağlı olarak uluslararası piyasalarda rekabet gücünün artması, ihracata odaklı büyüme politikalarının baskın olduğu günümüz ekonomisinde önemli avantajlar sağlayabilmektedir (Yiğiteli ve Turan, 2018). Ancak az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal yapılarının bu tür sermaye hareketlerini massedecek olgunluk düzeyinde olmaması ve kurumsal eksikleri bu ekonomilerde ardı ardına meydana gelen kırılmalıkları da arttırarak sürekli tekrarlanan krizlere neden olmuştur (Tezer, 2020). Amaçları kar elde etmek olan uluslararası şirketlerin gittikleri ülkelerde kendilerini güvende görmemesi ve oluşabilecek bir risk durumunda ülkeyi terk etmesi, krizlerin çıkış noktasını oluşturmaktadır. Söz konusu krizler, uluslararası sermaye hareketliliği yüksek olan gelişmekte olan ülkelerde ekonomilerin kırılmalığına sahip olması nedeniyle özellikle daha sık yaşanmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye ekonomisinde ise 1980’li yıllardan itibaren yaşanan ekonomik serbestleşmeyle birlikte sermaye hareketliliği hızlanmıştır. Çok uluslu şirketlerin ülkeye girişlerinde yaşanan olumlu etkiye karşın risk olarak gördükleri bir durumda ülkeyi terk etmeleri ise olumsuz sonuçlara yol açmaktadır. Çok yakın bir örnek olarak, Alman otomotiv şirketi olan Volkswagen COVID-19 salgınından kaynaklı olumsuz gelişmeler nedeniyle 01.07.2020 tarihinde yapmış olduğu açıklama ile Türkiye’ye yapılacak olan yatırımlarını askıya alındığını duyurmuştur. Aralık 2020 tarihinde ise yapmış olduğu son açıklamasıyla Türkiye’de fabrika kurmaktan vazgeçerek, yeni nesil modellerini Slovakya’daki fabrikasında üretme kararıyla Türkiye açısından özellikle içerisinde bulunduğumuz bu zor süreçte olumsuz bir sonuç doğuracağı açıktır. Bu gibi yatırımcıların salgının yarattığı belirsizlikler nedeniyle yatırım kararlarından vazgeçmesi, bu yatırımın yaratacağı potansiyel istihdam, tüketim harcamaları artışı ve üretim artışını ortadan

kaldırarak, hem tesisin kurulacağı bölgenin yerel ekonomisine, hem de genel anlamda Türkiye ekonomisine olumsuz yansımaları olacaktır.

Yaşanan bu ve benzeri olaylar sebebiyle oluşan güven eksikliği ülkeden aniden sermaye çıkışlarına; döviz kurunda ani bir artış yaşanmasına, ulusal paranın değer kaybetmesine ve ülkenin finansal sisteminde büyük bir sarsıntıya yol açabilmektedir. Uluslararası şirketlerin serbest piyasa ekonomisi ile birlikte ülkeler arası ticaretin hız kazanması ve bu nedenle oluşan “Ani Duruş (*Sudden Stop*) (Ani Duruş) durumları dışsal bir krizin ana kaynağını oluşturmaktadır. Birer ani duruş krizi olarak kabul edilen 1994 Türkiye, 1995 Meksika, 1997-1998 Asya, 1998-1999 Rusya, 2001 Türkiye ve 2001-2002 Arjantin krizleri ele alındığında ani duruş krizinin özellikle gelişen ülkelerde yaşandığı açık olarak ve bu tip krizlerin sermaye girişi ve cari açığındaki ani durmanın birlikte ortaya çıkmasıyla oluştuğu ve gelişen ülkelerde meydana geldiği görülmektedir. Gelişen ülke ekonomilerinde yaşanan ani duruş krizlerinin ortak noktalarına bakıldığında; ani duruş krizleri sırasında reel tüketim ve yatırımdaki düşüşe, borsalardaki düşüşe, ulusal paraların değer kaybetmesine ve bankacılık sistemindeki krizlere ek olarak, reel alım gücündeki düşüşten kaynaklanan ithalattaki azalış ve ulusal paraların değer kaybından kaynaklanan ihracattaki artışın cari işlemler hesabında “*reversal*” (tersine dönüş) olarak adlandırılan hızlı bir daralmaya yol açtığı görülmektedir (Varlık, 2006; Claessens ve Köse, 2013). Ani duruş krizinde söz konusu olduğu şekliyle cari açığa “tersine dönüş” ilk olarak ihracattaki artıştan değil ithalattaki düşüşten kaynaklanmaktadır (Samur, 2010). Sonuç olarak büyüme oranları reel anlamda düşmekte ve ülke ekonomilerine olan yatırımcı güveni azalmakta ve bu da sermaye akımlarını olumsuz etkilemektedir.

COVID-19’un ilksel etkilerinin ele alındığı bir raporda tüm dünyada salgın başlangıcına kadar olan beş yıllık dönemde DYY’ların zaten yavaşlama eğiliminde olduğu ancak 2020 yılında en iyimser senaryoyla bile tüm dünyada doğrudan yabancı yatırımların en az %30 azalacağı belirtilmekte ve bu durumdan en büyük hasarı gelişmekte olan ülkelerin göreceği, uygulanan ekonomik önlemler ve kamu sağlığı tedbirlerinin etkin olmaması durumunda 2021 yılında gerçekleşecek toplam küresel DYY miktarının salgın öncesinden bile düşük olacağı uyarısı yapılmaktadır (OECD, 2020). Bununla birlikte, bazı yatırımlar ise yabancı ülkelerde salgından dolayı zor durumda olan şirketlerin ele geçirilmesi için yapılan saldırgan yatırımlar olarak da görülebilmektedir (Strange, 2020). Ancak, salgının ekonomileri DYY’lara yüksek derecede bağımlılık gösteren ülkelerde ortaya çıkan politik belirsizlikler bu gibi ülkelere olan DYY akışını azaltarak rekabet güçlerini etkilemekte ve daha fazla ekonomik soruna neden olabilmektedir (Annamalah ve Paraman, 2020).

Bu çalışmada COVID-19 salgınının Türkiye’ye olan uluslararası sermaye akımlarına etkileri mevcut istatistik göstergeler üzerinden değerlendirilmekte, daha sonrasında ise salgının yarattığı koşulların bir ani duruş krizine yol açıp açmayacağı tartışılmaktadır. Çalışmanın bir sonraki bölümünde konuyla ilgili literatür taramasına yer verilmiştir. İkinci bölümde çalışmada irdelenen ani duruş ve tersine dönüş kavramları açıklanmaktadır. Üçüncü bölümde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasından alınan istatistik göstergeler üzerinde çıkarımlar yapılarak, COVID-19’un sermaye hareketleri, dış ticaret, büyüme ve üretim ve aktif fiyatları üzerindeki etkilerine dayanılarak ani duruş ile ilgili analizler yapılmaktadır. Çalışmanın dördüncü ve sonuç bölümünde politika önerileri yer almaktadır.

1. Literatür taraması

Küreselleşmenin hız kazandığı günümüzde yüksek bir yayılım hızına sahip koronavirüs salgınının tüm dünyada öncelikle sağlık alanında olmak üzere tüm alanlarda birçok krize yol açtığı literatüre giren birçok çalışma ile görülmektedir. Literatür taramasında öncelikle yabancı yatırımlar ve krizler

üzerindeki mekanizmaya odaklanılmış, daha sonra COVID-19'un ekonomik etkilerine odaklanılmıştır. Yapılan literatür taramasında önemli görülen bazı çalışmalar aşağıda verilmektedir.

Karagül ve Masca (2008), uluslararası sermaye hareketlerinin kriz etkilerinin önlenmesi için kurumsal önlemlerin önemini vurgulamakta ve ulusal bankacılık sisteminin asgari rezerv gerekliliklerinin düzenlenmesi, finansal sistemdeki aktörlerin işleyişlerinin şeffaflaştırılması, kurumsal yatırımcıların faaliyetleriyle ilgili düzenlemelerin yapılması, denetimin şeffaflaştırılması ve sıkılaştırılması, bankacılık ve vergilendirme sistemlerinin eşgüdümlü çalışabilmesi ve kısa dönemli sermaye girişlerinde zorunlu bir asgari mevduat dönemi şartı getirilmesini uluslararası sermaye hareketlerini kontrol etmeye yönelik önlemler olarak önermektedirler.

Kar ve Tatlısöz (2008) de siyasal ve kurumsal istikrarın doğrudan yabancı yatırımlar için önemini vurgulamakta, makroekonomik ve siyasi istikrarın hem yatırımı alacak olan gelişmekte olan ülkelerde, hem de dünyada doğrudan yabancı sermaye stokunun dörtte üçünü elinde bulunduran gelişmiş ülkelerde büyük önemi olduğunu bildirmektedirler. COVID-19 döneminde ekonomide yaşanan olumsuzluklarla birlikte, Türkiye'nin dış politika kaynaklı bazı sorunlar yaşaması da dış yatırımcıda bir "siyasi istikrarsızlık" algısı yaratarak ülke ekonomisine dolaylı yönden negatif etkiler yapmıştır. Temir (2020) de COVID-19 dönemindeki jeopolitik durumdan kaynaklı olumsuzlukların hâlihazırda "üçüz açık" sorununu çözmeye çalışan Türkiye ekonomisini, salgının sermaye piyasalarında yarattığı olumsuzluklarla birlikte daha da kırılan bir hale getirdiğini belirtmektedir.

Vergil ve Karaca (2010), özellikle kısa vadeli sermaye hareketliliğinin ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkileri olduğunu ancak uzun dönemli sermaye hareketlerinin ve doğrudan yabancı yatırımların ise olumlu etkileri olduğunu bildirmektedir (Bal, Algan, Akça ve Fidangül, 2016). Türkiye'nin ekonomik gelişmesinde net doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının uzun vadede olumlu etkileri olduğunu belirtmektedir. Salgının yarattığı şok özellikle kısa vadeli çıkışları hızlandırmıştır. Akgiray (2020), COVID-19 salgınının dünyanın iktisadi tarihi boyunca eşi benzeri görülmemiş bir küresel çöküş riski taşıdığını belirterek, piyasalara beklenmeyen bir dışsal darbe indiren bu şok nedeniyle her ülkede ekonomik aktivitenin ani duruş noktasına geldiğini belirtmiştir.

Hıdıroğlu (2020), yabancı yatırımların finansal etkinlik ve verimlilik için kritik değere sahip olduğunu bu nedenle finans piyasasının yabancı yatırımcıların güvenlerini artıracak şekilde düzenlenmesi gerektiğini, bankacılık ve sermaye piyasalarında yabancı yatırımcılara sunulabilecek ürün ve hizmetlerin çeşitlendirilmesinin ve menkul kıymet borsalarında iyi düzenlenmiş tahvillerin yabancı yatırımcı için riskleri azaltacağı ve fırsatları çoğaltacağını, dolayısıyla bu şekilde derinleşen ve gelişen piyasaların yabancı yatırımların sürdürülebilirliğini sağlayacağını belirtmiştir. COVID-19 sürecinde ülkeler ellerindeki kaynakların çoğunu acil önlemler için kullandıklarından yeni yatırımlar için piyasalarda yeterli sermaye kalmamıştır. Kaldı ki, belirsizliklerin çok yüksek olduğu bir ortamda hem yerli hem de yabancı yatırımcılar risk alarak yatırım yapmak istememektedirler. Özellikle doğrudan yabancı yatırım yoluyla küresel ekonomideki etkilere çok açık olan yükselen ülke ekonomileri bu durumdan etkilenebilmektedir. Salgınla birlikte özellikle yükselen ekonomilere olan sermaye akımlarında bir ani duruş yaşandığı ve bunun kısa vadede düzelmeyeceği de bildirilmektedir (Brooks v.d., 2020). Bununla birlikte, salgın öncesinde yavaşlamakta olan yükselen ekonomiler piyasalarında yapılan spekülasyon hareketlerinin etkileri de salgın sürecinde iyice hissedilmiştir. Spekülasyon sıcak para hareketleri 1980'lerden bu yana hızlanan küreselleşme ile birlikte özellikle finansal sektörü olgunlaşmamış ekonomiler için önemli bir kriz riski oluşturmaktadır (Koç ve Aytekin 2018). Özer ve Kaba, (2020) finansal ekonomik krizler, küreselleşme ile beraber özellikle gelişmiş ülkelere

gelişmekte olan ülkelere doğru yönelen uluslararası sermaye hareketliliklerinin spekülatif ataklarla yönlendirilmeden kaynaklandığını ve Türkiye’de de bunun etkilerinin görüldüğünü belirtmektedirler.

Yükselen ekonomilerde sermaye hareketliliğinin dışa açıklığı artırdığı (Ayaydın ve Baltacı, 2012) ve doğrudan yabancı yatırım ile büyümenin birbirlerini besleyebildiği (Işık, 2016) literatürde bildirilmektedir. Kılıç (2020)’da yeni sanayileşen ülkelerde portföy yatırımları ve DYY’ın ve gayrisafi sabit sermaye yatırımları ile birlikte ekonomik büyümeyi olumlu etkilediklerini bildirmektedir. Ancak, salgın sürecinde gelişen ülkelerde düşen tüketici talebi, yavaşlayan üretim ve dış ticaret nedeniyle önemli ekonomik daralma yaşanmıştır. Bu ekonomik daralmanın en önemli nedeni sosyal ve ekonomik hayatta yaşanan ani değişim olmuştur. Soylu (2020), COVID-19 sürecinin temel hizmetler dışındaki süreçleri durma noktasına getirdiğinin altını çizerek, Türkiye ekonomisinin uzun vadede yatırım fonksiyonunu yeniden tahsis etmesi gerektiğini belirtmektedir. Nitekim hastalığın bulaşıcılığına ve henüz tedavisinin olmadığına vurgu yapan (Kayabaşı, 2020), COVID-19’un piyasalara ve tüketici davranışlarına etkisi üzerine yaptığı araştırmasında iflasın eşiğine gelen ülkelerin ve alt üst olan piyasaların geleceğinin artık iyiden iyiye aşının bulunmasına ve en kısa zaman da aşılamanın başlanmasına bağlandığını belirtmiştir.

Finansal krizlerin değişik göstergeleri ve değişik yayılma yolları olabilmektedir (Çelik v.d., 2015), ancak ani duruşa yol açan bir krizin göstergeleri ampirik olarak “uluslararası sermaye girişinde şiddetli daralma” unsuru “net sermaye ve finansal hesap/GSYİH” oranında asgari %3’lük, “cari açıkta şiddetli daralma” unsuru ise “cari hesap dengesi/GSYİH” oranında asgari %5’lik düşme vuku bulması şeklinde tanımlanabilmektedir (Samur, 2010). Ani duruş sırasında uygulanan genişletici para ve maliye politikaları bir dereceye kadar etkili olabilmektedir ancak ekonominin makro pozisyonunun güçlü olması bu politikaların başarısı için önemli bir koşuldur (Varlık, 2006). Bu düşünceye paralel olarak COVID-19 salgını sırasında uygulanabilecek “helikopter para” benzeri genişletici politikaların enflasyonu tetikleyebileceği ve ancak arz yönlü olarak uygulandıklarında başarılı olabilecekleri de tartışılmaktadır (Eryüzlü, 2020). Ancak salgının getirdiği koşullar altında genişletici para politikalarının başarısı da önemli bir tartışma konusudur (Öztürk v.d., 2020). Bir diğer önemli nokta da bu gibi politikaların Ar-Ge ve karşılaştırmalı üstünlük alanlarına yönlendirilmesinin etkisinin daha fazla olabileceğidir (Yiğiteli ve Turan, 2018). Gürcün ve Cömertler (2020) Türkiye’nin 2001 krizinden sonra 2008 krizini yaşadığını ve bunun etkilerini silmeye çalışırken şimdi COVID-19 salgınının yarattığı krizle başa çıkmaya çalıştığını belirterek, krizin etkilerini silmede toplumun tüm kesimlerinin faaliyetlerinin önemli olduğunu ancak hükümet tarafından sağlanacak ekonomik desteklerin krizle başa çıkmada önemli araçlar olabileceğini belirtmektedirler.

2. Kavramsal çerçeve

2.1. Ani duruş

Uluslararası yatırımcılar, gelişmekte olan ülkelere sağladıkları fonları çeşitli sebeplerle çekmek istediklerinde, sermaye girişleri aniden ciddi bir sermaye çıkışına dönüşebilmekte, sermaye akımlarındaki bu keskin çıkış ise ani duruş olarak adlandırılmaktadır (Yiğiteli ve Turan 2018). Ani duruşlar dış kaynaklı bir şok ya da ülkeye has yapısal zayıflıklar tarafından tetiklene bilmektedir ve yabancı yatırımcıların (genellikle güven kaybı sebebiyle) yatırımlarını ülkeden çekmelerine bağlı olarak cari işlemler hesabında ortaya çıkan değişimler olarak kendilerini gösterebilmektedir (Kartallı, 2007). Eğer uluslararası yatırımcılar, söz konusu ekonomiye ilişkin değerlendirmelerine ya da uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmelere bağlı olarak fonlarını geri çekmek isterlerse, önceden görülen sermaye girişleri aniden sermaye çıkışına dönüşebilmekte, bir başka deyişle sermaye akımlarında bir tersine dönüş yaşanabilmektedir (Varlık, 2007).

Ani duruşlar genellikle, uluslararası yatırımcıların belirli bir ülkeden fonlarını geri çekmelerine yol açan aşırı piyasa tepkisinin bir sonucudur (Varlık, 2011). Teknik olarak ani duruşlar, sermaye girişlerinin, önceki yıllardaki ortalamaların belirli sayıda standart sapma kadar altında düştüğü dönemlerdir (Eichengreen ve Gupta, 2016).

Ani duruşların hem finansal hem de reel anlamda etkileri vardır, ancak finansal etkileri öncelikli olarak görülmektedir. Ani duruş durumunda ülkelerin para birimleri değer kaybetmekte, döviz rezervleri azalmakta ve hisse senedi fiyatları düşmektedir. Bunları büyüme hızının birbirini izleyen üç aylık dönemler boyunca düşmesi, yatırımların azalması ve cari açığındaki bir azalma izler (Eichengreen ve Gupta, 2016). Büyümedeki bu duruşlar genellikle sermaye çıkışı sonrasında üretim için gerekli olan ara malı ve yatırım malı ithalatı için gerekli döviz miktarının azalması, ulusal paranın değer kaybetmesi sonucunda döviz üzerinden borçlananların iflas etmeleri ve yatırım için mevcut kredi arzının azalmasıyla birlikte ortaya çıkmaktadır (Togan ve Berument, 2011).

2.2. Tersine dönüş

Ödemeler dengesinde cari hesaplar ile mali hesaplar arasındaki yakın ilişkiden dolayı sermaye akışlarındaki ani duruşlar cari işlemler açığı ya da fazlasıyla yakından ilgilidir (Cavallo, 2019). Ani duruşlar sonrasında toplam talep ve toplam harcamalarda meydana gelen değişiklikler, cari açığı tersine dönüş ve reel döviz kurlarında bir artışa yol açabilmektedir. (Calvo, 1998). Böylece cari işlemler açığı hem döviz rezervlerindeki azalma yoluyla dövizin değerinin artması, hem de ulusal para birimindeki değer kaybı nedeniyle artan ihracat yoluyla daralabilmektedir.

Cari açığı tersine dönüş cari açığı GSYH'nın %4'ü kadar bir azalma olarak tanımlanabilir. Ülkeler genellikle bir ani duruş durumu sonrasında ani cari açık değişimlerinden kaçınmak için rezervlerini kullanmaktadırlar (Edwards, 2004). Ani sermaye giriş-çıkışlarının bir ülkenin rezervlerine olumsuz etkileri olabilmektedir. COVID-19 salgını sırasında tüm ülkelerde rezervler kullanılarak gerek ulusal paraların değerlerindeki düşüşü azaltmak gerek toplam talebi canlı tutmak amaçlı politikalar izlenmiştir. Ani çıkışlarda ulusal paranın değer kaybetmesinin önüne geçmek için alınan önlemler rezervlerin kullanımını artırabilmektedir (Efremidze v.d., 2019). Merkez bankaları döviz rezervlerini ne derece yüksek düzeyde kullanırsa cari açığı kısa sürede düzeltebilmek için gerekli olan politika yükü de o derece yüksek olmaktadır (Calvo ve Reinhart, 2000).

Tersine dönüşün olumlu olduğu kadar olumsuz sonuçları da görülebilmektedir. COVID-19 salgını sonucunda tüm yükselen ekonomi paraları dolar karşısında değer kaybetmekle birlikte ihracat artışı beklenen düzeylerde olmamış, tüketimin düşmesiyle ithalatta da düşüş yaşanmıştır. Bu durum, sermayenin kaçış baskısının salgın boyunca yüksek kalmasıyla daha kötü sonuçlar doğurabilecektir (Akinci v.d., 2020). Dış yatırım pozisyonunun kötüleşmesi sonucunda ortaya çıkan tersine dönüşleri takiben ekonomik büyüme istenilen düzeylerde olmayabilmektedir (de Mello v.d., 2011). Eğer cari açık yurtdışı yatırımlarla finanse ediliyorsa, ani duruş durumu daha da kötüleştirebilir ve para basımıyla açığın finanse edilmesi de ani duruş dönemlerinde zor olabilmektedir (Calvo, 1998).

3. Analiz

3.1. Uluslararası Sermaye Girişi ve Cari Açık Üzerindeki Etkileri

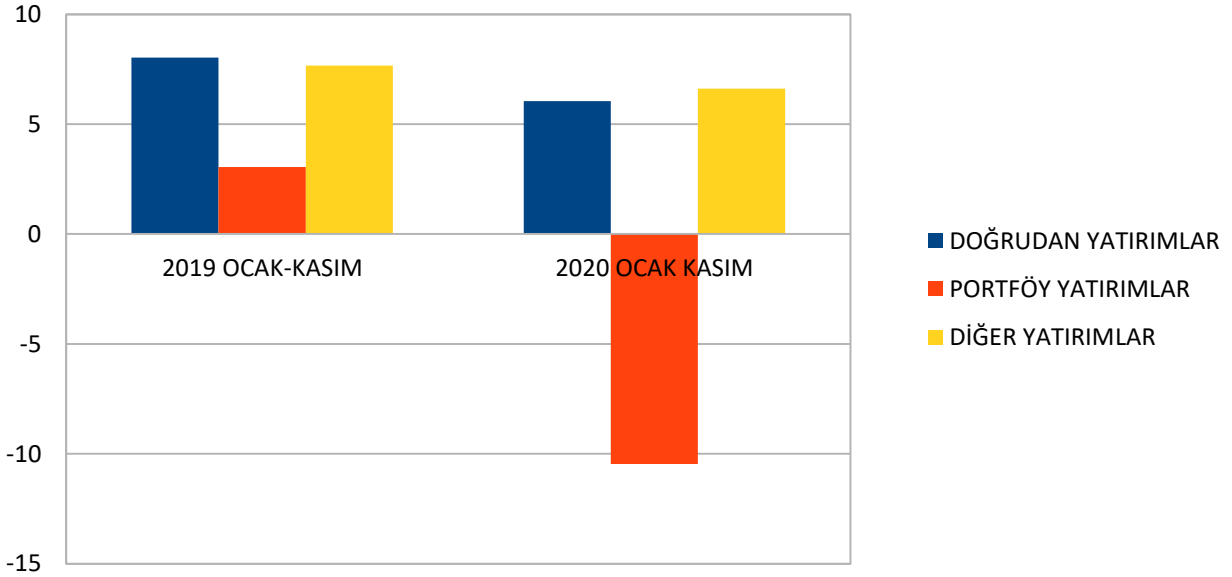
İktisat literatüründe *reversal* (tersine dönüş) olarak tanımlanan, uluslararası sermaye girişinde ani ve şiddetli bir düşme ile eşanlı olarak cari açığındaki görülen şiddetli bir daralmanın bir ani duruş krizine yol açtığı görülmektedir. 2019 yılının Aralık ayında Çin'de ortaya çıkan salgın hastalık tüm dünyaya yaklaşık bir yıldır etkisini göstermektedir. Bu nedenle COVID-19 salgınının 2019 yılı sonu itibarıyla

ortaya çıkmasından dolayı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının 2020 yılı Kasım ayı ödemeler dengesi ile bir yıllık karşılaştırma yapılarak incelenmiştir.

Doğrudan yatırım, “yatırımcının yerleştiği olduğu ekonomi dışındaki bir ekonomide bir işletmenin yönetimini kontrol ettiği veya yönetiminde söz sahibi olduğu uzun vadeli bir yatırım şekli” olarak tanımlanmıştır. (TCMB, 2020). “Doğrudan Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu” yurt dışı yerleşiklerin yurt içindeki toplam doğrudan yatırımlarını gösteren bir göstergedir. Bu gösterge 2019 Ocak- Kasım ayları arasında ödemeler dengesi sermaye hesabında, 8.025 milyon dolar olarak gerçekleşmişken, 2020 Ocak-Kasım arası verileri ise 1.972 milyon dolarlık bir azalma ile 6.053 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir (Şekil 1). Bu durum salgının getirdiği genel küresel düşüş ile uyumlu olup, yaklaşık %25’luk bir düşüşe işaret etmektedir.

2019 Ocak-Kasım ayları arasında ödemeler dengesi sermaye hesabında yurt dışı yerleşiklerin yurt içindeki yatırımları “Portföy Yatırımları: Net Yükümlülük Oluşumu” 3.052 milyon dolar iken, 2020 Ocak-Kasım arası verileri ise -10.460 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve 13.512 milyon dolarlık bir azalışla yaklaşık %420 oranında bir azalış gerçekleşmiştir. Bu durum uluslararası sermaye hareketliliğinde sıcak para olarak adlandırılan portföy yatırımlarında ülkeden salgın sürecinde sermaye çıkışı yaşandığını göstermektedir.

Şekil 1: Salgın Döneminde Uluslararası Sermaye Girişi (milyon ABD doları)



Kaynak: (T.C. Merkez Bankası verilerine göre yazarlar tarafından oluşturulmuştur).

Diğer yatırımlar, “doğrudan yatırım, portföy yatırımları, finansal türevler ve rezerv varlıklar dışında kalan diğer tüm finansal hareketler” (TCMB, 2020) olarak tanımlanmıştır. 2019 Ocak-Kasım ayları arasında ödemeler dengesi sermaye hesabında “Diğer Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu” incelendiğinde ise 7670 milyon dolar iken, 2020 Ocak-Kasım arası verileri ise 6.622 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve 1.972 milyon dolar bir azalış gerçekleşmiştir. Salgın sürecinde diğer yatırımlarda da bir azalma gerçekleştiği görülmektedir.

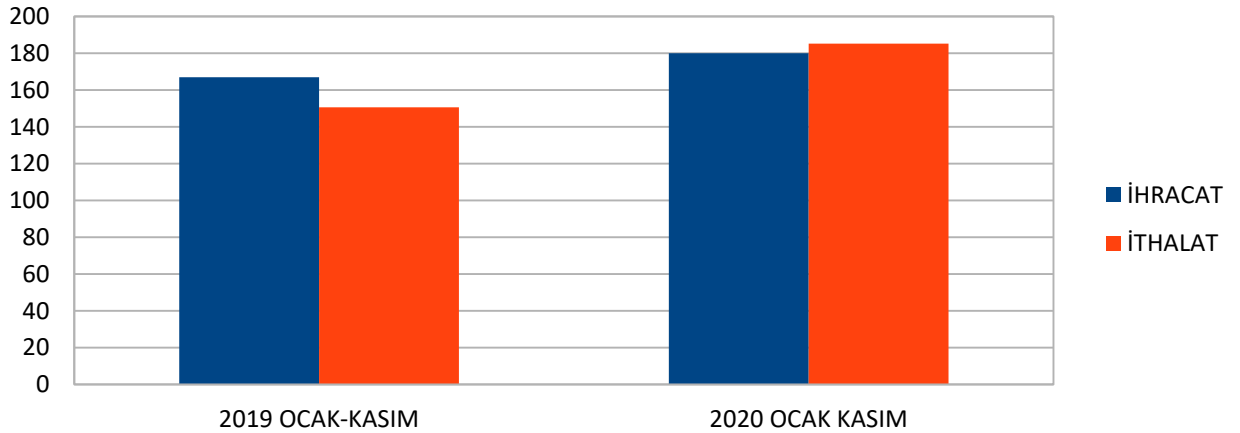
Sonuç olarak 2020 yılı sermaye hesabı Ocak-Kasım ayları arasında -32 milyon dolar olarak gerçekleşirken, 2019 yılının aynı aylarında ise 36 milyon dolar olarak gerçekleşerek sermaye

hesabında 68 milyon dolarlık bir açık oluşmuştur. Kısacası Türkiye'ye COVID-19 salgın sürecinde sermaye girişinde büyük bir azalma gerçekleşmiş ve ani duruş krizini oluşturan temel etken olan sermaye girişindeki ani azalma faktörü ortaya çok çıkmıştır.

Cari, Sermaye ve Finans Hesapları 2020 yılı Ocak-Kasım ayları arasında -32.621 milyon dolar olarak gerçekleşirken, bir önceki yılın Ocak-Kasım Ayna göre ise -10.597 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve 43.218 milyon dolar açık oluşmuştur.

2020 Ocak-Kasım ayları arasında ödemeler dengesi cari işlemler hesabında yer alan ihracat rakamları 150.650 milyon dolar iken, 2019 Ocak-Kasım arasında gerçekleşen ihracat 166.950 milyon dolar olarak gerçekleşmiş ve 16.300 milyon dolar bir azalış gerçekleşmiştir. 2020 Ocak-Kasım ayları ithalat rakamlarına bakıldığında ise 185.156 milyon dolar olarak gerçekleşirken 2019 Ocak-Kasım arasında ise 180.028 olarak gerçekleşmiş ve 5.126 milyon dolar ithalat azalması gerçekleşmiştir. Cari işlemler hesabı 2020 yılı Ocak-Kasım aylarında - 5.249 milyon dolar olarak gerçekleşirken 44.851 milyon dolarlık bir cari açık olduğu görülmüştür (Şekil 2). Bir ani duruş krizi durumunda cari açığa düşme meydana geleceği savunulmaktadır. COVID-19 sürecinde aksine Türkiye'de cari açık artmıştır. Bu bağlamda salgının neden olduğu şartlardan dolayı bazı hizmet sektörlerinde üretimin durma noktasına gelmesi nedeniyle sektörel bir “ani duruş” tan söz etmek olasıdır, ancak genele bakıldığında özellikle tüketicinin elektronik kanallardan sürmesi nedeniyle tam anlamıyla bir ani duruş olduğu söylenememektedir.

Şekil 2: Salgın Döneminde Dış Ticaret (milyon ABD doları)



Kaynak: (T.C. Merkez Bankası verilerine göre yazarlar tarafından oluşturulmuştur).

3.2. Toplam Üretimde ve Büyüme Oranı Üzerindeki Etkileri

COVID-19 öncesinde küresel ekonomi belirgin bir şekilde yavaşlamaktayken, COVID-19'un etkileri ile birlikte tüm dünya hızlandırılmış bir şekilde tarihte eşi az görülür bir ekonomik durgunluğa girmiştir. Bazı araştırmacılara göre bu durgunluktan çıkışın uzun yıllar sürebileceğini ve istihdamın salgın öncesi seviyelerine ulaşmasının uzun bir sürede gerçekleşebileceğini ve artan yatırımcı hassasiyeti nedeniyle yeni ekonominin “alıştığımız” ekonomi olmayacağını ileri sürmektedirler (Gür v.d., 2020). COVID-19 salgını kapsamında alınan önlemler arasında, öncelik toplum sağlığı göz önünde bulundurulmak üzere sokağa çıkma yasakları uygulanmış, özel işletmelerde kapanmalar

yaşanmış, esnek çalışma ve uzaktan çalışma uygulamaları getirilmiştir. Alınan tedbirler kapsamında üretimde azalmalar yaşanmış birçok işyeri kapanmak zorunda kalmıştır. Aydoğuş (2020), tüm dünyada olduğu gibi COVID-19'un toplam talepte ve arzda ve finans sisteminde yarattığı etkilerin yakın gelecekte üretim, istihdam ve milli gelir üzerinde kötümser beklentiler yarattığını belirtmiştir. Salgının tüm dünyanın ekonomik entegrasyonunun çok yüksek bir düzeyde olduğu bir zamanda ortaya çıkması olumsuz etkilerinin küresel ekonomide yayılmasını hızlandırırken, konjonktürel olarak tüm dünyada faiz oranlarının oldukça düşük düzeyde olduğu bir dönemde ortaya çıkması faiz oranlarının ayarlanması olasılığını da düşürmüştür (Tunalı, 2020).

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayınlanan dönemsel raporlara göre COVID-19 salgını öncesi 2019'un üçüncü ve son çeyreklerinde GSYH artış hızı bir önceki yılın aynı dönemlerine göre %0,9 artış göstermiş (TÜİK, 2021a) ve 2020 yılı için iyimser beklentiler gelişmesine neden olmuştur. Her iki çeyrekte de Türkiye'nin lokomotif sektörlerinden olan inşaat sektöründeki negatif büyüme oranları, finans ve hizmetler sektörünün pozitif katkılarını bir anlamda azaltmış ve genel olarak büyüme oranını etkilemiştir. Nitekim 2020'nin ilk çeyreğinde tüm sektörlerden gelen olumlu katkılarla birlikte GSYH %4,5'lik bir büyüme göstermiş ve Türkiye'nin büyüme yolundan sapmadığı yönündeki beklentiler karşılık bulmuştur. Ancak, COVID-19'un küresel salgın ilan edilmesiyle birlikte GSYH 2020 yılının ikinci çeyreğinde %9,9 azalmıştır. Bu çeyrekte sanayi sektörü çıktısı %16,5 azalmış, alınan önlemlerle birlikte yaşanan sosyal izolasyonun bir sonucu olarak tüm hizmet sektörlerinde %16,5 ile %25 arasında değişen daralmalar yaşanmıştır. Bu çeyrekte finans ve sigorta ve bilgi ve iletişim sektörlerinde artışlar yaşanmıştır. Nitekim, Koyuncu ve Meçik (2020) sanayi, perakende ticaret ve hizmetler ile imalat sektörlerinin olası şoklara en hızlı tepki veren sektörler olduğunu bildirmektedir. Elektronik kanallara ve hizmetlere olan artan talep bu sektörde %11'lik bir artışa neden olurken, diğer yandan salgınla ilgili finansal desteklerin artması, piyasada para miktarının ve belirsizlik ortamında artan işlemlerin finans ve sigorta sektöründeki yükselişin nedenleri olarak gösterilebilir. 2020 yılının üçüncü çeyreğinde normalleşme tedbirleri ile birlikte tüm hizmetler genel anlamda bir yükseliş göstermiş ve GSYH bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %6,7 artmıştır (TÜİK, 2021a). Sonuç olarak, tedbirler ve normalleşme ile birlikte büyüme oranlarında bir "rebound" etkisi görülmüştür, ancak belirsizliklerin devam etmesi ve olası ikinci ya da üçüncü dalga beklentileri tam anlamıyla eski büyüme yoluna bir dönüşün halen uzun vadede olası olabileceğine işaret etmektedir.

Türkiye üretim sektöründe hammadde, yarı mamul, makine-teçhizat ve enerji tedariki bakımından ithalata bağımlı bir ülke olması nedeniyle, uluslararası sermaye giriş ve çıkışlarında ve ihracatta oluşan azalma nedeniyle cari açıkta meydana gelen ani düşme üretim şoklarına yol açmıştır. Uluslararası sermaye giriş ve çıkışları ve cari açıkta yaşanan ani düşüşler ekonomide bir daralmaya ve ekonomik faaliyetlerde ise bir resesyona yol açmaktadır. Aralık 2020 başında yayınlanan üçüncü çeyrek büyüme oranları iyimser olmakla birlikte, 2020 yazında uygulanan ilk normalleşme açılımının etkileri olduğu açıktır. Bu çeyrekte GSYH %6,7 oranında büyümüştür ancak hizmetler sektörünün tekrar sektöre uğrayacağı kış ve ilkbahardan sonra 2021 yılının ortalarında büyüme etkileri sağlıklı bir şekilde analiz edilebilecektir.

Diğer yandan, genel olarak salgın etkisiyle tüm dünyada ekonomilerin daralma yoluna girdiği açıktır. Aşılmanın bulunması ve tedbirlerin olumlu etkilerinin ortaya çıkmasıyla birlikte bağımsızlığın artması ve küresel ekonominin tekrar büyüme yoluna girmesi yönünde olumlu beklentiler vardır. Türkiye açısından önemli olan nokta bu geri dönüşün nasıl bir yol izleyeceğidir. Temel analiz olarak beklenen uzun vade büyüme trendi ile gerçek büyümenin zamanda izlediği kırılma ve kırılmadan sonra tekrar uzun vadedeki trende nasıl dönüldüğüne bakılmaktadır. V şeklindeki bir geri dönüş durumunda ani

bir daralmayı sonrasında gelen ve ekonomiyi tekrar uzun vadeli büyüme yoluna döndüren bir genişleme izler. U şeklindeki geri dönüşte ise uzun vadeli trende geri dönüş daha uzun bir sürede olmakta ve “süresiz olarak kaybedilen belirli bir çıktı miktarı” olabilmektedir (Sümer, 2020; Arslan ve Bayar, 2020). L şeklindeki geri dönüş en kötü senaryo olarak tanımlanmaktadır çünkü ekonominin büyüme yolu ile uzun vade trendi arasındaki mesafe açılmakta ve üretimdeki azalma hızlanmakta, kısacası ani daralma ya da şok, ekonomide “kalıcı bir yapısal hasar” bırakmaktadır (Sümer, 2020). W şeklindeki geri dönüşte ise ilk ani daralmadan sonra bir geri dönüş yaşanırken, tekrar ani bir düşüş yaşanmakta ve sonrasında tekrar V tipi bir yükselişle ekonomi büyüme yoluna geri dönmektedir. COVID-19 krizi döneminde uygulanan ekonomik politikalar net bir şekilde bir U ya da L tipi yörüngeden kaçınmayı amaçlamaktadır (Sümer, 2020), ancak salgında ikinci veya daha fazla dalgaların yaşanması ihtimali W tipi bir geri dönüş olasılığını daha güçlü kılmaktadır (Arslan ve Bayar, 2020).

3.3. Aktif Varlık (Bono, Tahvil Ve Hisse Senedi) Fiyatları Üzerindeki Etkileri

Borsalarda COVID-19 salgınının etkileri kısa vadede ölüm sayıları ile birlikte hareket eden düşüşlerle görülmektedir (Zeren ve Hızarcı, 2020). Bunun yanı sıra özellikle tekstil ve turizm sektörlerinde yüksek ve anormal negatif getiriler görülürken, ticaret sektöründe ise yüksek pozitif anormal getiriler görüldüğü bildirilmektedir (Kılıç, 2020), ki bu durum yukarıda belirtilen cari açığı artışıyla birlikte anlamlı olmaktadır. 2020 Ocak-Kasım ayları arasında ödemeler dengesi sermaye hesabında “Hisse Senetleri satışı” 5.803 milyon dolar olarak gerçekleşirken, bir önceki yılın Ocak-Kasım aylarına göre veriler 62 milyon dolar olup 67.803 milyon dolar bir azalış gerçekleşmiştir. Yine, 2020 Ocak-Kasım ayları arasında ödemeler dengesi sermaye hesabında “Borç Senetleri satışı” 6.547 milyon dolar olurken, bir önceki yılın Ocak-Kasım aylarına göre verileri 1.313 milyon dolar olup 7.860 milyon dolar bir azalış söz konusu olmuştur. Tayar v.d.(2020), salgının Borsa İstanbul (BİST) sektörel endeksleri üzerinde öncül etkilerini araştırdıkları çalışmalarında, pozitif tepki veren tek sektör endeksinin ticaret sektörü olduğunu bildirmektedir.

COVID-19 salgını sürecinde uluslararası sermaye ve fonların hisselerini satarak Türkiye’den yatırımlarını çekmeleri döviz rezervlerinin erimesine yol açmış bunun neticesinde Türk Lirası Dolar ve Euro karşısında değer kaybetmiştir. Nitekim, Eroğlu (2020) da 2018 yılından bu yana spekülasyon para giriş-çıkışlarının Türkiye ekonomisine yatırım riskini artırdığını ve Türkiye’nin tam bu krizle mücadele halindeyken saldırı sürecine girmesinin olumsuz etkileri olduğunu belirtmektedir. Uluslararası sermaye girişinde azalma ve çıkışında yaşanan artışlar aktif fiyatlarında da bir çöküşe yol açmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası resmi rezerv varlıklarının ve döviz rezervlerinin, COVID-19 salgınının yaşandığı 2020 yılında bir önceki yıla göre göstermiş olduğu düşüş eğilimi portföy yatırımlarının (hisse senedi, bono ve tahvil) yabancıların net alımlarında çıkışlar yaşandığını göstermektedir. Hisse senedi piyasasında yaşanan *hedging* maliyetleri artışı döviz piyasasındaki olumsuz hareketlerle birleşerek uluslararası yatırımcılar için piyasa risklerini artırmıştır (Akhtaruzzaman v.d., 2021). Sonuç olarak, finansal piyasalarda faaliyet gösteren aktörler, salgının yarattığı belirsizlik ortamında paralarını elde tutma ya da “güvenli limanlara” (*gelişmiş ülke piyasalarına*, Özatay ve Sak, 2020) yatırmayı tercih etmektedirler. Diğer yandan, salgının getirdiği koşullar finansal piyasaların dijitalleşmesini de hızlandırmış, kripto paralar ve merkezizetsiz finans platformları gibi yeni araçlara olan yatırımcı ve girişimci talepleri de artmaya başlamıştır (Derindağ ve Altay, 2020, Hıdıroğlu, 2020).

COVID-19 salgını sürecinde kısıtlamalar ve tüketici tercihlerinin değişmesi doğrultusunda ticarete konu mallarda ve ticarete konu olmayan mallarda fiyat düşüşleri yaşandığı görülmüştür. Ticarete konu

olan mallarda yaşanan iç fiyatlardaki düşüş bu malları ihracata yönelterek bunların yurtiçi arzlarında bir daralma meydana getirir. Böylece ticarete konu malların fiyatlarında şiddetli bir düşmenin önüne geçilmektedir. Ancak yurtiçi arzlarında yaşanan daralmalar nedeniyle ticaret edilemez mallarda ihracat söz konusu olmaması nedeniyle bu mallarda yurtiçi arzlarında da bir daralma söz konusu olmamaktadır. Bu nedenle uluslararası sermayenin girişinde azalma ve çıkışında yaşanan artışlar ticaret edilemez malların fiyatlarına oranında bir düşüş de meydana getirmektedir.

Küreselleşmenin de bir sonucu olarak uluslararası sermaye hareketliliği piyasalar arasındaki etkileşimi hızlandırmakta ve bunun sonucunda da piyasaların oynaklığı artmaktadır. Yatırımcılara farklı tasarruf ve yatırım fırsatları sunan borsa beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan COVID-19 salgını gibi toplumsal ve ekonomik olumsuzluklarda öncelikli tepki veren piyasalardır. Özellikle Türkiye gibi dış finansmana ihtiyaç duyan ve dış açığı fazla olan kırılgan ekonomilerin borsalarında beklenmedik olaylara karşı daha hızlı tepki gösteren bir finansal yapı mevcuttur. COVID-19 salgını sürecinde dünyanın en büyük borsalarında dahi düşüşler yaşanmıştır. COVID-19 salgınının Borsa İstanbul üzerinde sektörel bazda bir etki gösterdiği görülmektedir. Salgın başlangıcında BIST 100 endeksinde anormal sektörel getiriler durumu söz konusuysen, salgından kaynaklanan oynaklık ile birlikte genellikle olumsuz etkiler görülmüştür (Ölmez ve Ekinci, 2021). Contuk (2021) salgının kısa vadede endeksi negatif etkilediğini, uzun vadede ise pozitif bir etkilenme olduğunu ve bu pozitif etkilenmenin faizlerdeki azalış, ekonomik önlem paketleri ve sağlık önlemlerinin bir sonucu olabileceğini belirtmiştir. Peker ve Demirhan'ın (2020) COVID-19'UN Borsa İstanbul üzerindeki etkilerini araştırmak üzere yaptıkları çalışmalarında bu etkinin sektörel bazda farklılık gösterdiğini, bu farklılığın ise sektörlerin küresel bağlantıları, teknoloji düzeyi ile mal ve insan hareketliliği ilişkisine göre değiştiği sonucuna ulaşmışlardır. Seyahat yasakları ve ülkeler arası hareketliliğin kısıtlanması nedeniyle turizm ve tekstil endekslerinde sert düşüşler yaşanırken marketlere ve gıda alışverişine olan talep artışı ise ticaret endeksinin artmasına yol açmıştır. Ayrıca bazı sektörler ile COVID-19 rakamları arasında asimetrik bir ilişkiden de söz etmek mümkündür. Özdemir (2020) hizmet ve sınaî sektörlerde vaka ve vefat sayılarının dönemsel olarak pozitif ve negatif şoklara yol açtığını, ancak teknoloji sektöründe pozitif ve mali sektörde ise negatif şoklara neden olduğunu bildirmektedir. Ayrıca, arz yönlü daralmaların yanı sıra, yatırımcıların belirsizlik dönemlerinde yatırımdan ziyade tasarruf ve likidite düşüncesiyle hareket etmelerinin de borsada işleme giren hisse fiyatlarında dalgalanmalara yol açtığının göz ardı edilmemesi gerekmektedir (Gülhan, 2020).

2020 yılı Borsa İstanbul'da piyasalarda dalgalı bir seyir görülmele birlikte yılın son aylarında yıllık getiri oranı pozitif oranda artış göstermiş ve salgının gölgesinde en iyi getiriye sağlayan piyasa olmuştur. Koronavirüsün tüm dünyada hızla yayılmasının da etkisiyle ayı piyasasına giren Borsa İstanbul, aşı haberleri ve TCMB Başkanı ile Hazine ve Maliye Bakanlığı'nda gerçekleştirilen görev değişiklikleriyle de ekonomide yeni dönem vurgusu yapılarak piyasalara güven verilmesi Ocak 2021 yılı itibariyle ciddi bir yükselişe boğa piyasası görünümüne girmiştir. Türkiye İstatistik Kurumu 2021 yılı Ocak ayında en yüksek reel getirinin BIST 100 endeksinde gerçekleştiğini açıklamıştır (TÜİK, 2021b).

Tablo 1: *Küresel Salgın Döneminde Borsa İstanbul Kapanış Puanları*

31 OCAK 2020	119,140.08
29 ŞUBAT 2020	105,993.65
31 MART 2020	89,643.71
30 NİSAN 2020	101,110.11
29 MAYIS 2020	105,520.47

30 HAZİRAN 2020	116,524.78
30 TEMMUZ 2020	1,126.90
31 AĞUSTOS 2020	1,078.61
30 EYLÜL 2020	1,145.24
30 EKİM 2020	1,112.37
30 KASIM 2020	1,283.58
31 ARALIK 2020	1,476.72
29 OCAK 2021	1,473.45

Kaynak: (Borsa İstanbul kapanış verilerine göre yazarlar tarafından oluşturulmuştur).

2020 Ocak-2021 Ocak arasında her ayın son iş günü BIST 100 Endeksi kapanış değeri baz alınarak hazırlanan tabloda da görüldüğü üzere (Tablo 1), koronavirüsün görülmeye başladığı 2020 yılı Mart ayı bir önceki aya göre düşüşe geçen BIST 100 endeksi ayı piyasası görünümü seyrederek düşüşe geçmiş ve bazı aylarda dalgalı bir seyir izlerken, Kasım ayı itibariyle boğa piyasası görünümüne girerek yükselişe geçmiştir. Bu yükselişte politika alanındaki değişimlerin etkisi olduğu gibi, Türk Lirasının değer kaybetmesi neticesinde BIST hisselerinin döviz olarak ucuzlamasının da etkisi bulunmaktadır (İlhan ve Akdeniz, 2020).

4. Sonuç ve Öneriler

Türkiye’de, ilk vakanın görüldüğü 11 Mart 2020 ve ilk ölümün gerçekleştiği 17 Mart 2020’den bu yana 2 milyon 380 bin 665 COVID-19 vakası ve 16 Ocak 2021 tarihi itibariyle 23.832 can kaybı yaşanmıştır. Salgının yayılımını önlemek amacıyla yurtiçi ve ülkeler arasında insan ve mal hareketliliğine getirilen kısıtlamalar turizm gibi tüketiciye yerinde sunulan hizmetler başta olmak üzere, hizmetler sektörüne büyük bir darbe vurmuştur. Ayrıca, başta tıbbi malzemeler ve tarımsal ürünler ve yiyecek maddeleri üzerine uygulanan ihraç kontrolleri uluslararası ticareti sekteye uğratmış, işten çıkarmalar ve uzaktan çalışma gibi faktörlerin de etkisiyle oluşan yüksek belirsizlik karşısında tüm dünyada tüketim azalmış, ekonomiler durgunluğa girmiştir.

Türkiye gibi tasarruf açığı yaşayan ülkeler ekonomik büyüme ve kalkınma sürecinde yeni yatırımlar için dış finansmana ihtiyaç duymaktadır. Uluslararası sermayeler ise ülkeye uzun vadeli olarak doğrudan yabancı yatırım ve kısa vadeli olarak giriş yapan portföy yatırımları ile gerçekleşmektedir. Uzun vadeli olarak gerçekleşen doğrudan yabancı yatırımlar girdikleri ülkelerde istihdam artışına ve içsel ekonomilere olumlu etkiler yaparken, teknoloji edinimini kolaylaştırmak gibi olumlu katkılarda bulunarak, üretimin artmasına, pazarlama olanaklarına ve işsizliğin azalmasına katkı sağlarken ülke ekonomisinin kalkınmasında önemli rol oynamaktadır. Kısa vadeli olarak gerçekleşen portföy yatırımları ise ülkedeki faiz-kur arbitrajından yararlanmak üzere ülkeye giriş yaparken, ülkede gerçekleşen ani bir dalgalanmayla ülkeyi terk etmeleri ise ani duruş (*sudden stop*) krizine neden olabilmektedir. Türkiye’de uluslararası sermaye girişinde yaşanan önemli bir düşüş ve çıkışında yaşanan artışla toplam üretimde daralma, reel gelir ve istihdamda büyük bir düşme yaşanmıştır. Ülke de yaşanan döviz çıkışlarıyla birlikte Türk Lirası büyük değer kaybına uğramıştır. Türkiye’de yükselen kur riskiyle Türk Lirasının değer kaybını önlemek amacıyla yapılan faiz artırımları kısa vadeli sıcak paranın Kasım ayı itibariyle ülkemize girişini arttırmış, kısa zamanda yüksek kar yapma

güdüsüyle işlem yapan spekülörlerin ilgisini artırarak geçici bir süreyle ödemeler bilançosundaki dengelerin sağlanmasında pozitif bir etki yaratmıştır.

Türkiye ekonomisinin COVID-19 salgınıyla birlikte kırılabilirliği artmıştır. Örneğin, 2020 Ocak-Kasım döneminde uygulanan destek politikalarıyla kredi hacmi yaklaşık 693 milyar TL genişlemiştir. Sermaye akımlarının herhangi bir şokla kesilmediği durumlarda kredi büyümesinin sınırlı tutulması, hem fiyat istikrarı hem de finansal istikrar için faizlerden daha etkili bir politika aracı olabilmektedir, ancak Türkiye gibi cari açığın yüksek seyrettiği ülkelerde bu derece yüksek kredi kullanımı cari açık kaynaklı ani duruş riskini artırmaktadır (Kara v.d., 2013). Ayrıca, salgın sürecinde kamu bütçesi harcamalarının artması, bütçe gelirlerinin azalması ve TL'nin değer kaybetmesi kamu net borç stokunun GSYH'ya olan oranını artırmıştır (Adıgüzel, 2020). 2020'nin üçüncü ve dördüncü çeyreklerinde kamu net borç stoku/GSYH oranı sırasıyla %20,5 v3 %19,8 olarak gerçekleşmiş ve kamu net borcu 2020 yılı başında 700 milyar TL iken, 2020 üçüncü çeyreği sonunda 941,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2021). İç ve dış borcun artmasının yanı sıra, cari açığın uzun süre devam etmesi ve salgın sürecinde de sürmesi, döviz rezervlerindeki azalma ve yatırımcı güveninin azalması da kırılabilirliği artırmaktadır.

Ani duruş krizi sonuçları arasında yer alan üretimin ve tüketimin azalması fiyatlar da düşümlere yol açmış, bu da sanayi sektöründe olumsuz sonuçlara neden olmuştur. Sosyal, kültürel, ekonomik, politik ve toplumsal olaylara karşı çok hızlı tepki veren borsa, salgın sürecinde yaşanan oynaklıklar artmış ve COVID-19 salgınıyla BIST 100'de önemli sert düşümler yaşanmıştır. Ani duruş krizinin yarattığı ekonomik durgunluk, aktif fiyatlarda azalma ve Türk Lirasının ABD doları karşısında yaşadığı değer kaybı bu krizin yaşandığını göstermektedir. Bununla birlikte, Türkiye'nin döviz rezervlerinden fazla olan dış borçlarının ve enerjide dışa bağımlılığının da dövizde yaşanan krizin nedenleri olabileceği belirtilmektedir (Kızıl ve Akman, 2020).

Ani duruş krizleri tanımsal olarak uluslararası sermaye girişindeki ani durma ve çıkışındaki ani artışla birlikte meydana gelmekte ve tanımsal olarak kısa sürmekte, ancak orta vadede ekonomi üzerinde ciddi etkilere sahip olabilmektedirler (Claessens ve Köse, 2013). Salgın ile ortaya çıkan ekonomik duraksama piyasa güçlerinden ziyade salgının yarattığı koşullardan dolayı politika uygulayıcıların kararlarıyla “ekonominin aniden durdurulması” (BIS, 2020) olarak görülebilir. Göstergelerin analizi sonucunda elde ettiğimiz bulgular COVID-19 salgını sonucunda Türkiye'de oluşan durumun tam anlamıyla bir ani duruş krizi olarak tanımlanamayabileceğini, ancak bazı sektörlerde (başta turizm olmak üzere hizmet sektörleri) sektörel bazda bir “ani duruş” durumu olarak görülebileceğini ortaya koymuştur. Yine de, COVID-19'un yarattığı etkiler tam anlamıyla orta vadede görülebilecek ve ölçülebilecektir. Orta ve uzun vadede özellikle salgın tedbirlerinden çıkış sürecinde olan gelişmekte olan ev yükselen ülke ekonomilerinde ortaya çıkması muhtemel bir etki de uluslararası fon kaynaklarına (IMF, Dünya Bankası gibi) olan bağımlılığın artmasıdır (Sümer, 2020).

Diğer yandan, alınan önlemler neticesinde, COVID-19 krizinin meydana getirdiği ekonomik durgunluk hükümet politikalarıyla canlandırılmaya çalışılmış Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının faiz artırımı kararlarıyla birlikte ülkeye sermaye girişlerinde son aylarda yukarı yönlü bir artış yaşanmıştır. Türkiye ekonomisi kur artışları sonucunda enflasyonda yukarı yönlü bir hareket gerçekleşmiş, bunun sonucunda ise zorunluluk oluşturan faiz artırımları sarmalının içerisine girilmiştir. Ancak ülkede faiz artırımı geçici bir çözüm sağlamakla birlikte yapısal çözümler uygulanmaya konmadığı sürece ekonomi dalgalanmalara maruz kalacak bu da yabancı yatırımcı tarafından risk olarak görülecek ve Türkiye yatırım yapılabilecek ülke olarak görülmeyecektir. Özellikle doğrudan yabancı yatırımcı için öncelikle finansal güven ortamı oluşturulmalı, bankaların güvenilirliği artırılmalı, hukuki alanda reformlar düzenlenmelidir.

Yazar Katkı Oranı (Author Contributions): Nermin GÜNEY'in makaleye katkısı %51 (Araştırma Fikri, Türkçe Literatür Taraması, Veri Tabanları Taraması, Yazım), Sertaç HOPOĞLU'nun makaleye katkısı %49 (Yabancı Literatür Taraması, Türkçe Literatür Taraması, Yazım, Kontrol) olmuştur.

Yazarların Etik Sorumlulukları (Ethical Responsibilities of Authors): Bu çalışma bilimsel araştırma ve yayın etiği kurallarına uygun olarak hazırlanmıştır.

Çıkar Çatışması (Conflicts of Interest) : Çalışmadan kaynaklı çıkar çatışması bulunmamaktadır.

İntihal Denetimi (Plagiarism Checking): Bu çalışma intihal tarama programı kullanılarak intihal taramasından geçirilmiştir.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, M. (2020). “COVID-19 Pandemisinin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin Makroekonomik Analizi”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Covid-19 Sosyal Bilimler Özel Sayısı*, 19 (37-Özel Ek):191-221.
- Akgiray, V. (2020). “Küresel Piyasaların COVID-19 Sınavı”, <https://haberler.boun.edu.tr/tr/haber/kuresel-piyasalarin-covid-19-sinavi-i>. (Erişim Tarihi: 11.12.2020).
- Akhtaruzzaman, M., Boubaker, S. & Sensoy, A. (2021). “Financial Contagion during COVID–19 Crisis”, *Finance Research Letters*, Volume 38, 101604, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101604>. (Erişim Tarihi: 26.01.2021)
- Akinci, O., Benigno, G. & Queralto, A. (2020). “Modeling the Global Effects of the COVID-19 Sudden Stop in Capital Flows”, *Federal Reserve Bank of New York*, <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2020/05/modeling-the-global-effects-of-the-covid-19-sudden-stop-in-capital-flows.html>, (Erişim Tarihi: 24.02.2021).
- Annamalah, S. & Paraman, P. (2020). “The Ramification of COVID-19 on the Malaysian Economy (December 6, 2020)”. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3743493>. (Erişim Tarihi: 27 Aralık 2020).
- Arslan, İ. & Bayar, İ. (2020). “Covid-19 Salgını, Ekonomik Etkileri ve Küresel Ekonominin Geleceği”. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 19(COVID-19 Özel Sayısı): 87-104. DOI: 10.21547/jss.773356
- Ayaydın, H. & Baltacı, N. (2012). “Finansal Açıklık, Sermaye Hareketliliği, Tasarruf ve Yatırım İlişkisi: BRICS Ülkeleri Örneği”. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14 (2): 51-74 .
- Aydoğuş O. (2020). “Salgın ve Ekonomik Kriz”, *İktisat ve Toplum Dergisi*, 10(114): 11-16.
- Bal, H., Algan, N., Akça, E. & Fidangül, D. (2016). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve İktisadi Gelişme: Türkiye Örneği”. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 25 (1): 1-16.
- BIS (2020). “A Global Sudden Stop”. *BIS Annual Economic Report*, 30 June 2020. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e1.pdf>. (Erişim Tarihi: 02.01.2021).
- Brooks, R., Ribakova, E., Lanau, S., Fortun, J. & Hilgenstock, B. (2020). “Sudden Stop in Emerging Markets”, *IIF Capital Flows Report*, April 9, 2020. https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/2_IIF2020_April_CFR.pdf. (Erişim Tarihi: 04.01.2021).
- Cavallo, E.A. (2019). “International Capital Flow Reversals”, *IDB Working Paper Series N° IDB-WP-1040*, https://publications.iadb.org/publications/english/document/International_Capital_Flow_Reversals__en.pdf. (Erişim Tarihi: 10.01.2021).
- Calvo, G.A. (1998). “Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops”. *Journal of Applied Economics*, 1: 35-54.

- Calvo, G.A. & Reinhart, C.M. (2000), “When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options”, (in Peter Kenen and Alexandre Swoboda, eds. *Reforming the International Monetary and Financial System*), 175-201, Washington DC: International Monetary Fund.
- Claessens, S. & Köse, M.A. (2013). “Financial Crises: Review and Evidence”. *Central Bank Review*, 13: 1-23.
- Contuk, F.Y. (2021). “Covid -19’un Borsa İstanbul Üzerindeki Etkisi: Bir ARDL Sınır Testi Modeli”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 89: 201-112.
- Çelik, İ.E., Uslu, K. & Hodzhaniyazov, M. (2015). “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere ve Bankalara Etkileri”. *International Conference on Eurasian Economies*, Kazan, Russia, 9-11 September, 2015, 558-566.
- De Mello, L., Padoan, P.C. & Rousova, L. (2011). “The Growth Effects of Current Account Reversals: The Role of Macroeconomic Policies”, *OECD Economics Department Working Papers Series*, No. 871, 30 May 2011, <https://dx.doi.org/10.1787/5kgb1mftj6s3-en>. (Erişim Tarihi: 10.01.2021)
- Derindağ, Ö. F. & Altay, H., (2020). “Uluslararası Ticaret ve İşletmecilik Bağlamında COVID-19 Pandemisi: Küresel ve Ulusal Öngörüler”. *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (Ekim-Ek Sayı):145-168.
- Edwards, S. (2004). “Financial Openness, Sudden Stops, and Current-Account Reversals”, *The American Economic Review*, 94(2): 59-64
- Efremidze, L., Sula, O. & Willett, T. (2019). “Capital Flow Reversals, Sudden Stops, and International Reserve Adequacy: Further Evidence From the Global Financial Crisis”. *International Journal of Financial Research*, 10(1): 52-67.
- Eichengreen, B. & Gupta, P. (2016). “Managing Sudden Stops”. *Policy Research Working Paper 7639*. Washington, DC, United States: World Bank. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/877591468186563349/pdf/WPS7639.pdf>. (Erişim Tarihi: 07.01.2021).
- Eroğlu, E. (2020). “Covid-19’un Ekonomik Etkilerinin ve Pandemiyle Mücadele Sürecinde Alınan Ekonomik Tedbirlerin Değerlendirilmesi”, *International Journal of Public Finance*, 5(2): 211-236.
- 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
- Farzanegan, M.R., Feizi, M. & Gholipour, H.F. (2020). “Globalization and Outbreak of COVID-19: An Empirical Analysis”, *MAGKS Joint Discussion Paper Series in Economics*, No. 18-2020. https://www.unimarburg.de/fb02/makro/forschung/magkspapers/paper_2020/182020_farzanegan.pdf. (Erişim Tarihi: 10.01.2021).
- Gruszczynski, L. (2020). “The COVID-19 Salgını and International Trade: Temporary Turbulence or Paradigm Shift?”. *European Journal of Risk Regulation*, 11(2): 337-342. doi:10.1017/err.2020.29.
- Gülhan, Ü. (2020). “Covid-19 Pandemisine BIST 100 Reaksiyonu: Ekonometrik Bir Analiz”. *Turkish Studies*, 15(4): 497-509. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44122>.

- Gür, N., Tathyer, M. & Dilek, Ş. (2020). “Ekonominin Koronavirüsle Mücadelesi”, *SETA Araştırma Raporu*, SETA Yayınları, 163. <https://setav.org/assets/uploads/2020/06/R163.pdf>. (Erişim Tarihi: 29.12.2020).
- Gürcün, D & Cömertler, N. (2020). “Türkiye’nin 2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Kovid-19 Kriziyle Mücadelesi”. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8: 305-316. DOI: 10.18506/anemon.762369
- Hıdıroğlu, D. (2020). “COVID-19 Salgın Krizinde Etkin Bir Finansal Ortam Sağlama ve Yabancı Yatırım Projelerinin Teşviki: Kitle Fonlaması Uygulamaları”. *Social Sciences Research Journal*, 9(3): 209-216.
- Işık, C. (2016). “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Sınır Testi Yaklaşımıyla Türkiye Örneği”. *Iğdır Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1 (1): 1-11.
- İlhan, A. & Akdeniz, C. (2020). “The Impact of Macroeconomic Variables on the Stock Market in the Time Of COVID-19: The Case Of Turkey”, *Journal of Research in Economics, Politics & Finance*, 5(3): 893-912.
- Kar, M. & Tatlısöz F. (2008). “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi”. *KMU İİBF Dergisi*, 10(14): 1-23.
- Kara, H., Küçük, H., Tiryaki, S.T. & Yüksel, C. (2013). “Türkiye İçin Makul Kredi Büyüme Oranı Ne Olmalı?”, *TCMB Ekonomi Notları*, Sayı: 2013-3, 29 Ocak 2013.
- Karagül M. & Masca M. (2008). “Uluslararası Sermaye Hareketleri, Kriz Etkisi ve Muhtemel Önlemler, Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Gelişmekte Olan Piyasalar”. *Uluslararası Sempozyumu Bildirileri Kitabı*, Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İİBF, ss.341-361. Bandırma.
- Kartallı, F.Y. (2007). *Sermaye Hareketlerinde Ani Duruşlar Ve Sermaye Kontrolleri: Türkiye Ne Zaman Kontrol Uygulanmalıdır?*, T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul.
- Kılıç, M. (2020). “Portföy Yatırımları ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Yeni Sanayileşen Ülkeler Örneği”, *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(8): 45-55.
- Kılıç, Y. (2020). “Borsa İstanbul’da COVID-19 (Koronavirüs) Etkisi”. *Journal of Emerging Economies and Policy*, 5(1): 66–77.
- Kızıl, C. & Akman, V. H. (2020). “Merkez Bankaları ve COVID-19’a Finansal Yanıtlar”. *3rd International New York Conference on Evolving Trends in Interdisciplinary Research & Practices*, November 13-15, 2020, New York: Manhattan, ss. 290-295.
- Koç Aytekin, G. (2018). “Uluslararası Sermaye Hareketleri Kapsamında Sıcak Para Akımlarının Ekonomik Etkileri ve Spekülasyon”. *Uluslararası Beşeri Bilimler ve Eğitim Dergisi*, 4 (7): 184-207.
- Koyuncu, T. & Meçik, O. (2020). “COVID-19 Pandemisinin Türkiye’de Ekonomik Büyüme Sektör-Spesifik Etkileri: VAR Analizi”. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 18(4): 112-131. DOI: 10.11611/yead.793257

- OECD (2020). “Foreign Direct Investment Flows in the Time of COVID-19”. 4 May 2020, Erişim: <http://www.oecd.org/coronavirus/en/>. (Erişim Tarihi: 07.01.2021).
- Ölmez, U. & Ekinci, A.A. (2021). “Koronavirüs (Covid-19) Salgınının Hisse Senedi Piyasasına Etkisi: BIST 100 Örneği”. *Journal of Research in Economics, Politics & Finance*, 5: 225-239.
- Özatat, F. & Sak, G. (2020). “COVID-19 Salgını Bir Değil, Bir Kaç Çeyrek Sürerse Ne Olur?” https://www.tepav.org.tr/upload/files/15868374273.COVID_19_Salgini_Bir_Degil__Bir_Kac__Ceyrek_Surerse_Ne_Olur.pdf, (Erişim Tarihi: 24.01.2021).
- Özdemir, L. (2020). “COVID-19 Pandemisinin BİST Sektör Endeksleri Üzerine Asimetrik Etkisi”. *Finans, Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(3): 546-556.
- Özer, M.H. & Kaba G. (2020). “Türkiye’de 2000-2001 Finansal Krizlerinde Uluslararası Sermaye Hareketliliğinin Rolü”. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(19): 1-17.
- Öztürk, O, Kanuşağı, İ. ve Özcan, C . (2020). COVID-19 Sürecinde Türkiye’de Uygulanan Para Politikalarının Etkileri. *Türk Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 5 (2) , 70-89.
- Peker, Y. & Demirhan, E. (2020). “COVID-19 Küresel Salgınının Borsa İstanbul’daki Sektörel Etkileri”. *TEPAV Değerlendirme Notu*, Nisan 2020, N202012. <https://www.tepav.org.tr/tr/haberler/s/10114>, (Erişim Tarihi: 11.01. 2021).
- Rasul, I. (2020). “The Economics of Viral Outbreaks”. *AEA Papers and Proceedings*, 110: 265-68. DOI: 10.1257/pandp.20201016
- Samur, C. (2010). “Bir Finansal Kriz Türü Olarak SS Krizi ve 1980 Sonrasında SS Krizi Tecrübeleri”. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 60(2): 83-133.
- Soylu, Ö. B. (2020). “Türkiye Ekonomisinde COVID-19 ’un Sektörel Etkileri”. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(5): 169-185.
- Strange, R. (2020). “The 2020 Covid-19 Pandemic and Global Value Chains”, *Journal of Industrial and Business Economics*, 47(2):455-465. <https://doi.org/10.1007/s40812-020-00162-x>
- Sümer, K.K. (2020). “Covid -19 Salgınının Ekonomik Etkileri ve Salgın Sonrasında Dünya ve Türkiye Ekonomisi”, (K.A. Koçak, Ed.) *Covid-19: Küresel Salgının Siyasi, Sosyal ve Ekonomik Yansımaları*, TASAV, ss.163-183, Ankara.
- 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.
- Temir, C. (2020). “COVID-19’un Sermaye Piyasaları Üzerine Etkisi”. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi*, 4(7): 50-66.
- Tezer, H. (2020). “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Makroekonomik Etkisinin İncelenmesi (2008-2018)”. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24(2): 831-859.
- Togan, S. & Berument, H. (2011). “Cari İşlemler Dengesi, Sermaye Hareketleri ve Krediler”, *Bankacılar Dergisi*,78: 3-21.

- Torunkayabaşı, E. (2020). “COVID-19 ’un Piyasalara ve Tüketici Davranışlarına Etkisi”. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 20: 15-25.
- Tunalı, Ç.B. (2020). “COVID-19 Salgınının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi”, (D.Demirbaş, V.Bozkurt, S.Yorğun, Ed.), *COVID-19 Salgınının Ekonomik, Toplumsal ve Siyasal Etkileri*, İstanbul Üniversitesi Yayınevi, ss.25-34, İstanbul..
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Net Borç Stoku İstatistikleri, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, (Erişim Tarihi: 26.02.2021).
- TCMB. (2020). *Kasım 2020 Finansal İstikrar Raporu*, Sayı 31. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/yayinlar/raporlar/finansal+istikrar+raporu/2020/sayi+31> (Erişim Tarihi: 12.01.2021).
- TCMB (2020). “Ödemeler Dengesi İstatistikleri”ne İlişkin Yöntemsel Açıklama. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9/BOPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0ab87526-c290-4bdd-94d4-b8e99e70eba9-mcFYR7h>, (Erişim Tarihi: 12.01.2021).
- TÜİK (2021a), TÜİK Ulusal Hesaplar Haber Bültenleri, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113&dil=1>, (Erişim Tarihi: 24.02.2021).
- TÜİK (2021b), Ocak 2021 Haber Bülteni. <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tuketici-Fiyat-Endeksi-Ocak-2021-37382>, (Erişim Tarihi: 24.02.2021).
- Varlık, C. (2006). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Akımlarındaki Ani Durmalar ve Makroekonomik Etkileri”, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 3(1): 76-116.
- Varlık, C. (2011). “Sermaye Akımlarındaki Ani Durmalar ve Politika Seçenekleri”. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, (22): 147-177.
- Vergil H. & Karaca C. (2020). “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Panel Veri Analizi”. *Ege Akademik Bakış*, 10(4): 1207-1216.
- 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.
- Zeren, F. & Hızarcı, A. (2020). “The Impact of COVID-19 Coronavirus on Stock Markets: Evidence From Selected Countries”. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 3(1): 78-84. DOI: 10.32951/mufider.706159.