

KOVID-19 PANDEMİSİNİN EKONOMİ POLİTİKASI BELİRSİZLİKLERİNE ETKİSİ

THE IMPACT OF THE COVID-19 PANDEMIC ON ECONOMIC POLICY UNCERTAINTIES

Kaan YİĞENOĞLU* Haluk YERGİN** Nida GÜNSAN***

Öz

KOVID-19 salgını, ekonomi politikası belirsizliği üzerinde 2007-2008 küresel mali krizine kıyasla daha büyük bir etkiye neden olmuştur. Hükümetler, dünya çapında ülkelerin mali ve ekonomik performansını etkileyen pandeminin neden olduğu ekonomik serpiyeyi hafifletmek için benzeri görülmemiş önlemler almıştır. Yakın zamanda yapılan bir çalışma, küresel bir sorun olarak salgının ekonomi politikası belirsizliği üzerindeki etkisini araştırmış ve bu belirsizlikte önemli bir artışa neden olduğunu ortaya koymuştur. Çalışmada, aylık küresel ekonomi politikası belirsizlik endeksi, CBOE VIX endeksi ve haber bazlı ekonomi politikası belirsizlik endeksi olmak üzere çeşitli ekonomik göstergeler kullanılmış ve 2007-2022 dönemi için ABD ekonomi politikası belirsizliği analiz edilmiştir. Sonuçlar, KOVID-19 salgınının 2007-2008 küresel finansal krizinden farklı olarak daha önce görülmemiş düzeyde bir belirsizliğe neden olduğunu göstermiştir. Çalışma, hükümetlerin ekonomik büyümenin uzun vadeli sürdürülebilirliğini sağlamak için artan kamu harcamaları, krediye erişim ve gelişmiş mali gözetim gibi alanlarda alınan önlemleri uygulamaya devam etmeleri gerektiğini vurgulamaktadır.

Anahtar Kelimeler: KOVID-19, Ekonomi Politikası Belirsizliği, Küresel Şok, Belirsizlik Endeksi.

Jel Sınıflandırması: D8, E6, G1, H1, O1.

Abstract

The COVID-19 pandemic has caused a higher impact on economic policy uncertainty compared to the 2007-2008 global financial crisis. Governments have implemented unprecedented measures to mitigate the economic fallout caused by the pandemic, which has affected the financial and economic performance of countries worldwide. A recent study investigated the impact of the pandemic as a global problem on economic policy uncertainty and found that it has caused a significant increase in such uncertainty. The study used various economic indicators, including the monthly global economic policy uncertainty index, the CBOE VIX index, and the news-based economic policy uncertainty index, and analyzed the economic policy uncertainty index for United States for the period 2007-2022. The results showed that the COVID-19 pandemic has caused an unprecedented level of uncertainty, distinguishing it from the 2007-2008 global financial crisis. The study emphasises that governments should continue to implement measures in areas such as increased public spending, access to credit and improved fiscal oversight to ensure the long-term sustainability of economic growth.

Keywords: COVID-19, Economic Policy Uncertainty, Global Shock, Uncertainty Index.

Jel Classification: D8, E6, G1, H1, O1.

¹ Bu çalışma, 19-20 Ocak Tarihleri arasında Bingöl Üniversitesi tarafından düzenlenen ‘‘II. Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Kongresi/ Küresel Siyaset ve Ekonomide Yeni Tehditler ve Fırsatlar’’ sempozyumunda özet metin bildirisi sunulan Kovid-19 Pandemisinin Ekonomi Politikası Belirsizliklerine Etkisi başlıklı bildirinin genişletilmiş halidir.

*Arş. Gör., Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, E-posta: kaanyigenoglu@yyu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-1961-6601.

** Prof. Dr., Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, E-posta: halukvergin@yyu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-8168-9115.

*** Doktora Öğrencisi, Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi, E-posta: nidagnsn93@gmail.com, ORCID:0000-0001-7014-3099.

GİRİŞ

Belirsizlik kavramı değişkenlik veya kesin olmama durumuyla ilişkilidir. Küresel ekonomide belirsizliğin olması tüm ekonomik aktörlerin faaliyetlerini yavaşlatan bir süreçtir. Belirsizlik, geleceğe dair projeksiyonlar yapılmasına engel olur veya giderek daha kısa dönemli projeksiyonlar yapılmasına neden olur. Bu nedenle ekonomideki belirsizliklerin tespit edilmesi, izlenmesi ve belirsizliklerle mücadele edilmesi büyük önem taşımaktadır. Küresel ekonominin özellikle 2007-2008 küresel finans krizinden bu yana yaşadığı sorunlar geleceğe dair öngörülerini yavaşlatmaktadır. Liderlerin ve piyasaları yönlendirenlerin yükümlülüğü ise, söz konusu belirsizliklerle etkin mücadele edebilecek politikaları veya stratejileri hayata geçirmektir.

Ekonomi politikası belirsizliği, bir hükümetin ekonomi politikalarıyla ilişkili belirsizlik derecesinin bir ölçüsüdür. Genellikle *vergi*, *düzenleme* ve *bütçe açığı* gibi ekonomi politikasıyla ilgili belirli anahtar kelimeleri içeren gazete makalelerinin sıklığı analiz edilerek ölçülmektedir. Yüksek düzeydeki ekonomi politikası belirsizliği, yatırımların azalmasına, ekonomik büyümenin yavaşlamasına ve finansal piyasalarda oynaklığın artmasına neden olabilmektedir. Vergi ve ekonomi politikası belirsizliği birbiriyle yakından ilişkilidir. Vergi oranlarındaki değişiklikler tüketici harcamalarını, yatırım kararlarını ve genel ekonomik faaliyet düzeyini etkileyebileceğinden vergi politikasının ekonomik faaliyet üzerinde önemli bir etkisi olabilmektedir. Sonuç olarak, vergi politikasındaki değişiklikler ekonomi politikası belirsizliği üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olabilir ve bunun tersi de geçerlidir. Bazı çalışmalar, vergi ve ekonomi politikası belirsizliği arasında bir ilişki olduğunu göstermektedir. Clance vd. (2021, s.1), ekonomi politikası belirsizliğindeki artışın daha yüksek kurumlar vergisi oranlarına yol açtığını bulmuştur. Dang vd. (2019, s.16), ekonomi politikası belirsizliğinin kurumlar vergisi yükü ile pozitif ilişkili olduğunu ve vergi kotaları daha yüksek olduğunda etkinin daha güçlü olduğu sonucuna ulaşmıştır. Nguyen (2020, s.3935), politika belirsizliğinin dış finansman sürtünmelerini şiddetlendirdiği ve bunun da vergiden kaçınmanın ihtiyati güdülerini tetiklediği sonucuna ulaşmıştır. Dolayısıyla, bu makaleler vergi ve ekonomi politikası belirsizliğinin ilişkili olduğunu ve bu ilişkinin önemli sonuçları olabileceğine işaret etmektedir.

Son birkaç yıldır ortaya çıkan bir dizi sorun nedeniyle dünyanın siyasi ve ekonomik görünümünde belirsizlik hâkimdir. Arap Baharı'ndan ABD'deki başkanlık seçimlerine, Rusya'nın Kırım'ı ilhak etmesinden Avrupa'da popülizmin yükselmesine, mülteci krizinden Brexit'e kadar birçok gelişme dünyanın yaşadığı siyasi ve ekonomik istikrarsızlığı pekiştirmektedir ve dünyanın belirsizlik çağında olduğu şeklinde yorumlanmaktadır. *Normal* olan her şey artık uçup gitti; normal sonrası zamanlara, eski ortodoksların ölmekte olduğu,

yenilerinin henüz ortaya çıkmadığı ara döneme girdik ve hiçbir şey gerçekten mantıklı değil. Yaşanabilir bir gelecek hakkında herhangi bir fikre sahip olmak için karmaşıklık, kaos ve çelişkiler *complexity, chaos and contradictions* ile karakterize edilen bu geçiş döneminin önemini kavramalıyız (Sardar, 2010, s.435).

Bu çalışmanın konusu da olan KOVİD-19 ile başlamak gerekirse bilindiği gibi Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan ve *KOVİD-19* olarak da bilinen son derece bulaşıcı Koronavirüs 2019 yılı sona ererken hızla yayıldı. Dünya ekonomisini, istikrarını ve halk sağlığını da olumsuz etkileyen bu durum, küresel ekonomideki ve siyasetteki nispeten istikrarlı durumu da sona erdirmiştir. 1918 grip pandemisinden bu yana dünya bu çapta bir salgın yaşamamıştı. KOVİD-19 salgını sonucunda hayat daha da öngörülemez hale geldi (Caggiano, Castelnuovo, & Kima, 2020, s.4). Bu salgın, belirsizliklerin ekonomik aktörlerin davranışlarını ne şekilde etkileyebileceğini göstermesi açısından iyi bir test olmuştur. İş yerlerinin kapatılması ve seyahat kısıtlamaları karantina sürecinde ekonomik faaliyetlerin azalmasını beraberinde getirmiştir.

Bu çalışma beş bölüme ayrılmıştır. Giriş bölümünü takiben, ikinci bölümde literatür taraması yer almaktadır. Üçüncü bölümde araştırmanın metodolojisi açıklanmaktadır. Dördüncü bölümde sonuçlar ve tartışma sunulmakta, son bölümde ise sonuç kısmı yer almaktadır.

1. Literatür Taraması

Ekonomik belirsizliklerin küresel ekonominin farklı sektörlerine yönelik etkileri ve/veya ekonomik aktörlerin karar alma davranışlarını değiştirmesi çok sayıda çalışmada tartışılmıştır. Son birkaç yıldır bu konuda yapılan çalışmalara göre, KOVİD-19 salgınının patlak vermesi ekonomik belirsizliklerin önemini artırmıştır. Albuiescu vd. (2020, s.375) KOVİD-19 ve ham petrol fiyatlarının ABD ekonomi politikası belirsizliği üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Araştırmalarında, 21 Ocak-13 Mart 2020 dönemine ilişkin verileri ve otoregresif dağıtılmış gecikme (ARDL) modelini kullanmışlardır. Küresel düzeyde bildirilen yeni enfeksiyon vakalarının ve ölüm oranının ABD ekonomi politikası belirsizliği üzerinde önemli bir etkisi olmadığını ancak petrol fiyatlarındaki negatif dinamiklerin belirsizliği artırdığını tespit etmişlerdir. Bununla birlikte, Çin dışındaki durum analiz edildiğinde hem yeni vaka duyurularının hem de KOVİD-19 ile ilişkili ölüm oranının ABD ekonomi politikası belirsizliği üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu bulmuşlardır. Bulgular, KOVİD-19 ile etkin mücadele örneği sergileyen Çin'in ABD ekonomi politikası belirsizliği üzerinde olumlu etkiye sahip olduğunu ancak Çin dışındaki durum dikkate alındığında finansal ve reel ekonomiye

yönelik KOVİD-19 kaynaklı ekonomik belirsizlik riskinin arttığını göstermektedir. Matuka (2020, s.10) KOVİD-19'un ve Brent petrol fiyatlarının ABD'nin ekonomi politikası belirsizliği üzerindeki etkisini araştırmıştır. Çalışmada 1 Ocak-25 Ağustos 2020 tarihleri arasındaki günlük veriler ve ARDL modeli kullanılmıştır. Bulgular, ABD'deki yeni enfeksiyon vakalarının ABD'nin ekonomi politikası belirsizliği üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu, ölüm vakalarının ise ekonomi politikası belirsizliği üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığını göstermektedir. Ayrıca, Brent petrol fiyatları ile politika belirsizliği arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Pata (2020, s. 1) salgının ABD ve Birleşik Krallık ekonomi politikası belirsizliği üzerindeki etkisini araştırmıştır. Araştırmada, 8 Mart-24 Mayıs 2020 dönemine ilişkin verileri ve ARDL eş bütünleşme yaklaşımını kullanmıştır. Birleşik Krallık ve ABD dışındaki KOVİD-19 vakaları ve ölümlerindeki artışın ekonomi politikası belirsizliği üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu tespit etmiştir. ABD'nin KOVİD-19 vaka sayısındaki artıştan ve Birleşik Krallık'ın ülke dışındaki KOVİD-19 ölüm sayısındaki artıştan olumsuz etkilendiğini göstermiştir. Bulgular, kısa vadede KOVİD-19'un her iki ülke için önemli bir belirsizlik kaynağı olduğuna işaret etmektedir. Deev & Plíhal (2022, s.12) salgının kısa vadeli ekonomik etkilerini ve finansal çalkantıları dengelemek için yapılan politika müdahalelerinin 23 ülkede gerçekleşen volatilité düzeyini nasıl etkilediğini analiz etmişlerdir. Araştırmalarında, artırılmış heterojen otoregresif modelini kullanmışlardır. Bulgular, en az 13 ülkede, KOVİD-19 ekonomi politikası duyurularının, duyurunun yapıldığı gün finansal piyasa belirsizliğini artırdığını göstermektedir. Baker vd. (2020, s.7) salgının ABD'nin ekonomi politikası belirsizliğine etkilerini analiz etmişlerdir. Ekonomik belirsizlikteki artışı ölçmek için borsa volatilitesi, gazete bazlı ekonomik belirsizlik ve iş dünyası beklenti anketlerindeki öznel belirsizlik olmak üzere üç gösterge kullanmışlardır. Bulgular, ABD reel milli gelirinde 2020'nin dördüncü çeyreği itibarıyla yıllık bazda yaklaşık yüzde 11'lik bir daralmaya işaret etmektedir. Ayrıca bulgular, tahmin edilen çıktı daralmasının yaklaşık yarısının KOVİD-19 kaynaklı belirsizliğin olumsuz etkisini yansıttığını göstermektedir. Choi (2020, s.1) salgın nedeniyle ortaya çıkan ekonomi politikasındaki belirsizliğin ABD'deki sanayi ekonomisi üzerindeki etkisini karşılıklı bağımlılık ve nedensellik ilişkisi açısından araştırmıştır. Araştırmada, Ocak 2008-Mayıs 2020 dönemine ilişkin veriler kullanmıştır. Araştırmada, S&P 500 endeksinin aylık sektör volatilitesi dalgacık tutarlılık analizi ile incelenmiştir. Bulgular, KOVİD-19'un ekonomi politikası belirsizliğini tüm sektörler için 2007-2008 küresel finansal krizinden daha fazla etkilediğini ortaya koymaktadır. Ayrıca, KOVİD-19 salgını sırasında ekonomi politikasındaki belirsizlik tüm sektörlerin oynaklığına öncülük ederken, küresel finans krizi sırasında bazı sektörlerin oynaklıkları ekonomi politikasındaki belirsizliğe öncülük etmektedir. Pinshi (2020,

s.16) salgının Kongo ekonomisi ve para politikası üzerindeki etkilerini araştırmıştır. KOVİD-19'un ekonomi üzerindeki belirsizliğinin ve para politikası tepkisinin analizi için Bayesian VAR modeli (BVAR) kullanmıştır. Bulgular, KOVİD-19'un toplam talebi ve ekonomiyi benzeri görülmemiş bir şekilde etkilediğine işaret etmektedir. Buna ek olarak, salgının para politikasının toplam talepteki bu düşüşü yumuşatma ve döviz kurundan etkilenen enflasyonu azaltma eylemini de zayıflattığını göstermektedir. Bhattacharjee & Afshar Jahanshahi (2020, s.20) salgının Bangladeş ekonomisi üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. 693 girişimciden ve 128 ilaç şirketi temsilcisinden anket yoluyla veri toplamışlardır. Bulgular, dışsal belirsizliğin girişimciler arasında artmakta ve tarım endüstrisinin yanı sıra ilaç endüstrisindeki malların perakende fiyatını da yükseltmekte olduğuna işaret etmektedir. Adeiza vd. (2022, s.106) Nijerya'da KOVİD-19 kaynaklı ekonomi politikası belirsizliğinin makroekonomik etkilerini incelemiştir. Bulgular, KOVİD-19 şoklarının ekonomi üzerinde güçlü daraltıcı etkileri olduğunu ve KOVİD-19 kaynaklı ekonomi politikasındaki belirsizlik şokunun nihai olarak resesyona neden olduğunu göstermiştir. Ali vd. (2020, s.6) salgına karşı finansal piyasaların küresel olarak verdikleri tepkiyi düşüş ve dalgalanma açısından incelemiştir. Bulgular, Çin'in istikrara kavuştuğunu, küresel piyasaların ise özellikle yayılmanın sonraki aşamasında serbest düşüşe geçtiğini göstermektedir. Emtia fiyatlarının ekonomi politikası belirsizliği üzerine etkileri konusunda literatürde çalışmalar bulunmaktadır. Bu açıdan KOVİD-19'un emtia fiyatları üzerindeki artışa etkileri ekonomi politikası belirsizliğini anlamak açısından bir gösterge olabilir. Zira Wang vd. (2015, s.39) üç tahmin kombinasyonu kullanarak emtia fiyat değişikliklerinin ekonomi politikası belirsizliğinin öncü göstergesi olarak alınabileceğini göstermektedir. Pandemi ABD'ye doğru ilerledikçe nispeten daha güvenli olan emtialar bile zarar görmüştür. Albulescu vd. (2019, s.6) ABD ekonomi politikası belirsizliğinin ham petrol ve döviz piyasalarının bağlantılılığı üzerindeki olası nedensel etkisini incelemiştir. Doğrusal ve doğrusal olmayan Granger temelli nedensellik testi kullanarak, ekonomik politika belirsizliği ile petrol ve döviz piyasalarının bağlantılılığı arasında nedensel bir ilişkinin varlığını bulmuşlardır. Ayrıca, ekonomik politika belirsizliğinin petrol fiyatları aracılığıyla döviz piyasasına yayılan önemli bir geçiş etkisinin olduğunu belirtmişlerdir. Dehghanzadeh Shahabad & Balcilar (2022, s.1) Ocak 2003'ten Temmuz 2020'ye kadar aylık verilerle dinamik bir otoregresif dağıtılmış gecikme (ARDL) modeli kullanarak, altın fiyatlarının ve sanayi üretiminin hem kısa hem de uzun vadede Hindistan ekonomi politikası belirsizliğinin temel itici güçleri olduğunu bulmuşlardır. Liu & Chen (2022, s.8) 01 Kasım 2007 ile 01 Mayıs 2021 tarihleri arasındaki aylık veri setini kullanarak ABD doğal kaynak emtia fiyat oynaklığını ve

küresel ekonomik belirsizliğini incelemiştir. Bulgular, ham petrol fiyatlarının KOVİD-19 salgını sonrası küresel ekonomik politika belirsizliğiyle ilişkili olduğunu göstermektedir. Miescu & Rossi (2021, s.11) KOVİD-19 kaynaklı bir şokun kısa vadeli etkileri hakkında araştırma yapmışlardır. Bulgular, KOVİD-19 kaynaklı bir şokun istihdam, harcamalar ve işletme gelirleri gibi temel ekonomik göstergelerin yanı sıra S&P 500 endeksi, belirsizlik ve kredi spreadleri gibi standart finansal göstergeler üzerinde büyük daraltıcı etkileri olduğunu göstermektedir. Wang & Wang (2021, s.1) salgının finansal piyasalar üzerindeki etkisini S&P 500 Endeksi, altın, Bitcoin ve Dolar Endeksi olmak üzere dört piyasada araştırmışlardır. Bulgular, KOVİD-19'un dört piyasada da etkinlik düşüşlerine yol açtığı tespit edilmiştir. Bulaşma etkisi sadece varlık fiyatlaması ve volatilitede değil, aynı zamanda piyasa etkinliğine de yayılmaktadır. Düşüş özellikle S&P 500 Endeksi'nde büyüktür.

Bu çalışma, KOVİD-19 salgınının dünya genelinde ekonomi politikası belirsizliğini nasıl etkilediğine dair veriler sunarak literatüre katkıda bulunmaktadır. Çeşitli politika belirsizliği endekslerini kullanan çalışma, pandeminin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde politika belirsizliğinde keskin ve benzeri görülmemiş bir artışa neden olduğunu göstermektedir. Çalışma ayrıca KOVİD-19'un etkisini 2007-2008 küresel finans krizinin etkisiyle karşılaştırmakta ve KOVİD-19'un politika belirsizliği üzerinde daha şiddetli ve kalıcı bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum, KOVİD-19'un karar vericiler için bir önceki krize kıyasla daha büyük zorluklar ve belirsizlikler ortaya çıkardığını göstermektedir.

2. Metodoloji

KOVİD-19 salgınının ekonomik aktörler ve ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisinin analizi, aylık olarak küresel, ABD, Birleşik Krallık, Japonya, Çin ve Hindistan ekonomik belirsizlik endeksi verileri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Salgın sürecinde ekonomik belirsizliği net olarak ortaya koyabilmek amacıyla, verilerin analizine salgının başlangıcından 24 ay önceki dönemden başlanmıştır. Böylelikle salgın öncesi, salgın sırası ve salgın sonrası dönemdeki ekonomik belirsizliğin anlaşılmasına çalışılmıştır. Salgının başlangıcı ise dünya genelinde etkili olduğu 2020 yılı olarak belirlenmiştir. Salgın öncesi 24 aylık dönem 2018'in ocak ayından 2020'nin ocak ayına kadar olan verileri içermektedir. Salgının ortaya çıkmasından sonraki dönem ise 2020'nin ocak ayından, verilere ulaşılmasının mümkün olduğu 2022'nin kasım ayına kadar olan verileri içermektedir. Ayrıca 2007-2008 küresel finans krizinin ekonomik belirsizliğe etkisini KOVİD-19'un etkisiyle karşılaştırmak amacıyla 2007 Haziran ile 2022 Kasım dönemine ilişkin verilerin analizi de karşılaştırmalı olarak gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada iki varsayım incelenmektedir:

V1: KOVİD-19'un, ekonomi politikasındaki belirsizlikte önemli artışlara neden olduğu düşünülmektedir.

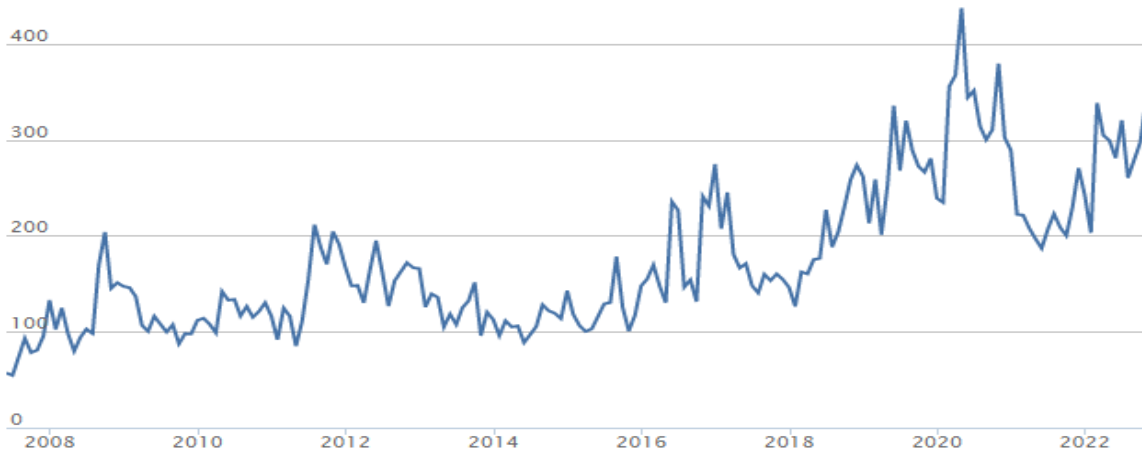
V2: Ekonomi politikasındaki belirsizliğe etkisinin KOVİD-19'u 2007-2008 küresel finans krizinden ayırdığı iddia edilmektedir.

Varsayımları incelemek için tanımlayıcı istatistikler ve karşılaştırma yöntemleri kullanılmıştır. Ayrıca veriler Microsoft Excel'de işlenmiştir.

3. Bulgular Ve Tartışma

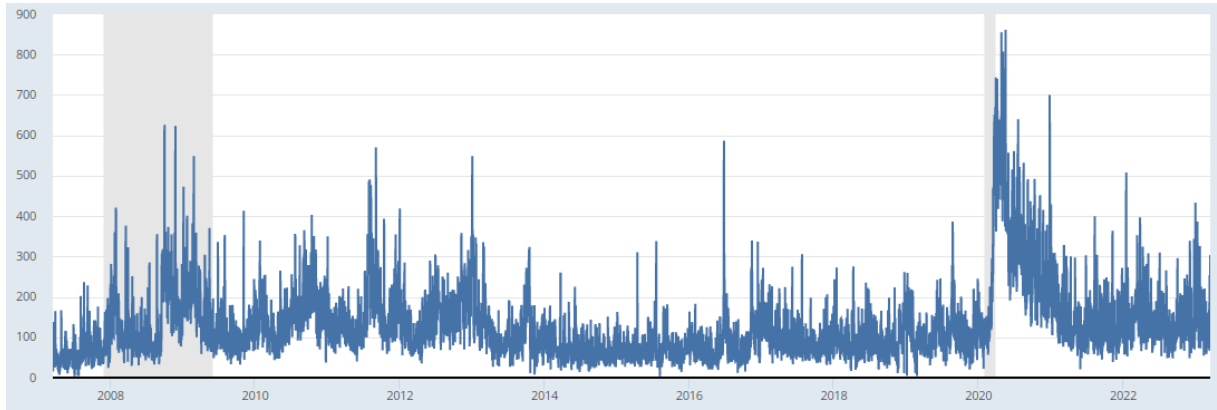
COVID-19 salgını ekonomi politikası belirsizliğini artırmıştır. Pandemi, ekonomik koşulların ve vergi politikalarının değişmesine yol açmıştır. Hükümetler, işletmeleri ve hane halklarını desteklemek için vergi oranlarında ve vergi politikalarında değişiklikler yaparak çeşitli tedbirler uygulamıştır. Bu değişiklikler, ekonominin geleceği ve vergi politikasının ekonomik faaliyet üzerindeki etkisi hakkında yüksek derecede belirsizlik oluşturmuştur.

Grafik 1. Aylık Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi



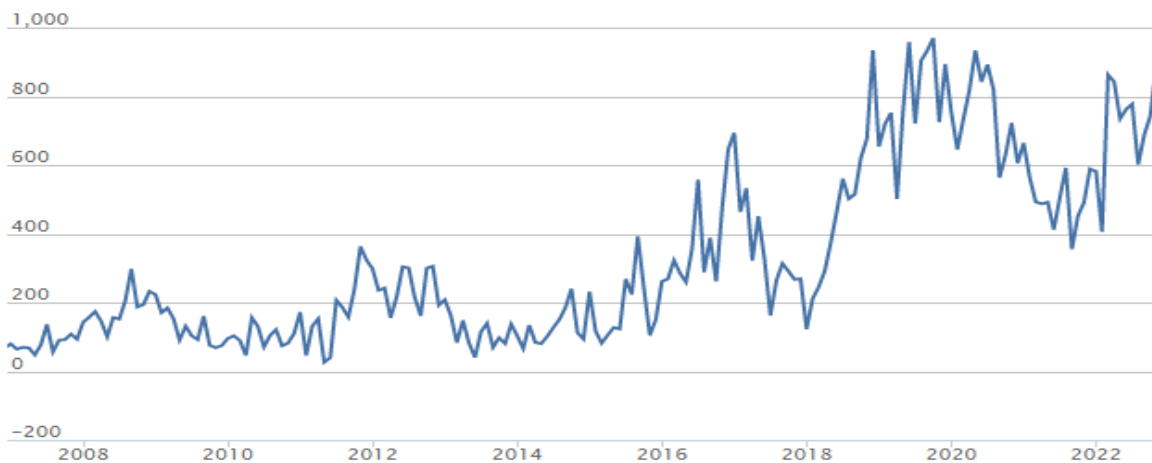
Kaynak: Monthly Global Economic Policy Uncertainty Index, <https://www.policyuncertainty.com/>

2007 Haziran ile 2022 Ekim döneminde aylık küresel ekonomi politikası belirsizliği endeksinin gelişimi izlenerek artış eğilimi farkedilebilir (Grafik 1). 2007'den 2022'ye kadar olan dönemde, endeksin şimdiye kadarki en yüksek değerine (437.24) ulaştığı pandemi sırasında (2020 Nisan), 2021 yılının mayıs ayından itibaren bir artışın daha başladığı görülmektedir. 2007 Haziran'da 54.38 değerinde olan endeks, küresel finans krizinin etkisiyle 2008 Eylül ayında yaklaşık 4 kat artışla 203.90'a kadar yükselmiştir. 2007 Haziran'a kıyaslandığında pandemiyle birlikte endeksteeki artış yaklaşık 8 kat olmuştur. Dolayısıyla, pandeminin küresel ekonomi politikası belirsizliğine etkisi, küresel finans krizinin etkisine göre 2 kat daha fazladır.

Grafik 2. 2007-2022 Dönemi ABD Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi

Kaynak: Economic Policy Uncertainty Index for United States, <https://fred.stlouisfed.org/series/USEPUINDXD#0>

Grafik 2’de ABD için 2007-2022 dönemindeki ekonomi politikası belirsizlik endeksi gösterilmektedir. 2007-2008 küresel finans krizinin çıkış yeri olan ABD için ilgili endeksin takip edilmesi önemlidir. Grafikten de görüldüğü gibi 2007 yılında 100 ila 200 arasında olan endeksin değeri 2008 yılında 400’e ve 2009 yılında 600’lere kadar yükselmiştir. 2007-2020 döneminde en yüksek olduğu yıl da 2009 yılıdır. 2020 yılına gelindiğinde endeksin değerinin küresel finans krizi öncesi seviyelerde olduğu anlaşılmaktadır. KOVİD-19’un pandemi olarak ilan edildiği 2020 yılında ise endeks 800 ila 900 aralığına kadar yükselmiştir. Bunun anlamı, KOVİD-19’un ABD için ekonomik krizden daha fazla belirsizliğe yol açmış olmasıdır.

Grafik 3. Aylık Çin Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi

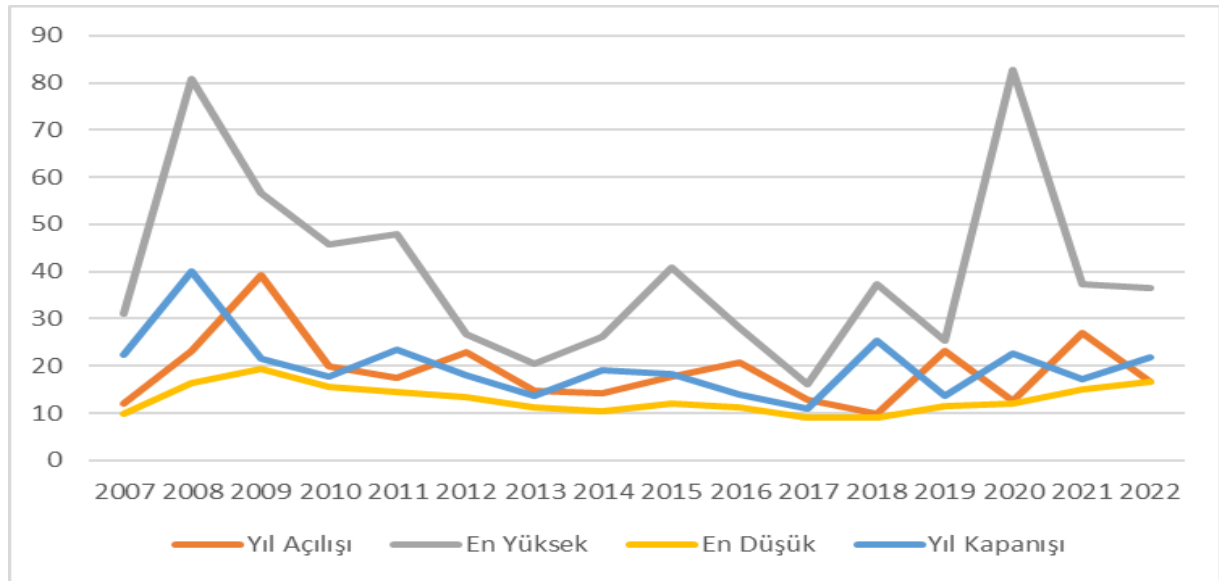
Kaynak: Monthly Chinese Economic Policy Uncertainty Index, <https://www.policyuncertainty.com/>

Grafik 3’te 2007 Ocak-2022 Kasım dönemi aylık Çin ekonomi politikası belirsizlik endeksi gösterilmektedir. Grafik incelendiğinde 2007 Ocak ayında yaklaşık 64 olan ilgili endeks

değerinin 2019 Eylül ayında 970'e ulaştığı görülmektedir. Özellikle 2017 Aralık ile 2019 Eylül arasındaki artış dikkat çekmektedir. Bu artışın nedeni, ABD ve Çin arasında o dönemde ortaya çıkan ve tarafların karşılıklı açıklamalarıyla tırmanan gerginliğin ticaret savaşına evrilmesidir. Bununla birlikte, 2019 Kasım ayında yani salgının ortaya çıktığı dönemde ilgili endeksin 894'lerde olduğu ve 2020 Nisan ayında 934'e yükseldiği görülmektedir. Ticaret savaşına yol açan ABD ile gerginliğin azalmasıyla ve salgının kontrol altına alınmasıyla 2021 Ağustos ayında endeksin değeri 356'ya kadar gerilemiştir.

Finansal piyasalardaki volatilité, belirli bir süre boyunca menkul kıymet fiyatlarındaki dalgalanma derecesinin bir ölçüsüdür. Belirli bir menkul kıymete veya piyasaya yatırım yapmakla ilişkili riskin bir ölçüsüdür. Yüksek volatilité daha yüksek bir riske işaret ederken, düşük volatilité daha düşük bir riske işaret eder. Pandeminin ekonomi politikası belirsizliğine etkileri küresel bazda en çok tanınan volatilité ölçümlerinden bir tanesi olan Chicago Board Options Exchange Volatility Index (CBOE VIX endeksi) kullanarak incelenebilir. CBOE VIX endeksi alım satım opsiyonlarının gerçek zamanlı olarak S&P 500 Endeksi orta kotasyon fiyatlarından türetilen, ABD hisse senedi piyasasının sabit, 30 günlük beklenen volatilitésinin bir ölçüsünü üretmek için tasarlanmış bir hesaplamadır. Bu endeks finans medyası tarafından ve günlük piyasa göstergesi olarak çeşitli piyasa katılımcıları tarafından yakından takip edilmektedir (CBOE VIX Endeksi, 2022).

Grafik 4. CBOE VIX Endeksi Değerleri

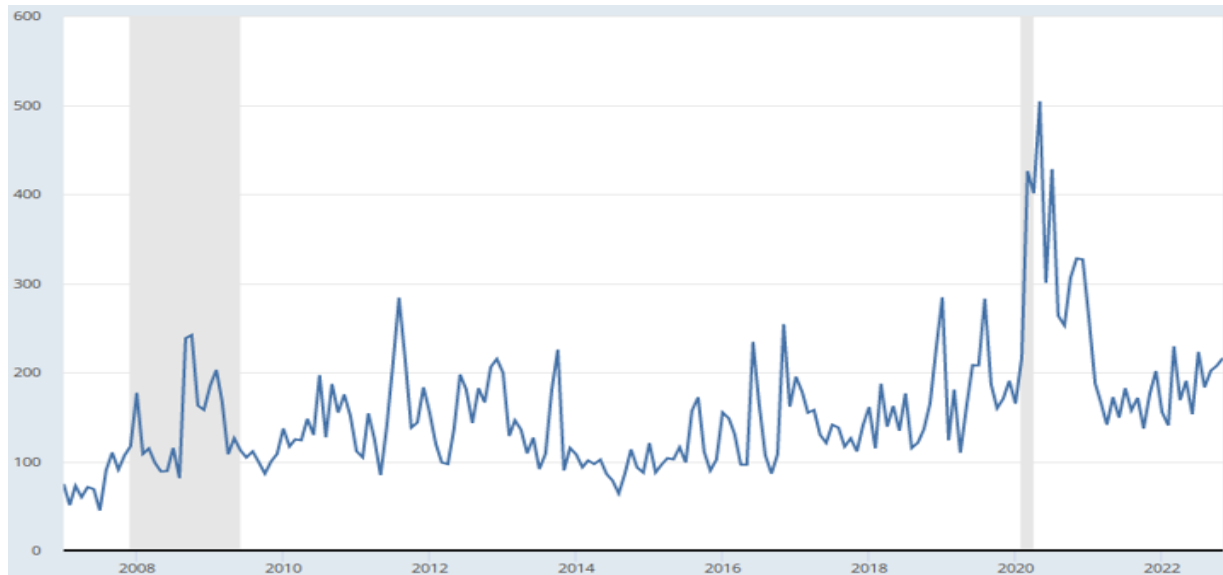


Kaynak: Macrotrends, 2022. <https://www.macrotrends.net/2603/vix-volatility-index-historical-chart>.

Grafik 4'te CBOE VIX endeksinin gelişimi 2007-2022 dönemi için gösterilmektedir. Grafikte ilgili endeksin yıl açılışı ve kapanışı, ile en düşük ve en yüksek değerleri yer almaktadır. İlgili endeksin 2008 yılında ulaştığı en yüksek değer 80,86 iken, dünya genelinde pandeminin etkilerinin görüldüğü 2020 yılında aynı değer 82,69 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle, 2020 yılında pandemiye bağlı olarak gelişen volatilitenin, 2007-2008 küresel finans krizinin yol açtığı volatiliteden daha fazla etkiye neden olmuştur.

Pandeminin ekonomik politika belirsizliği üzerindeki etkisini ölçen diğer gösterge haber bazlı endekstir. Haber Bazlı Ekonomik Politika Belirsizliği Endeksi Scott Baker, Nicholas Bloom ve Steven Davis tarafından ABD'deki ekonomik politika belirsizliği seviyesini ölçmek için oluşturulan bir endekstir. Endeks, *belirsizlik*, *endişe*, *risk* ve *şüpheli* gibi ekonomi politikası belirsizliği ile ilgili kelimeleri içeren haberlerin sıklığına dayanmaktadır. ABD için haber bazlı gösterge 10 büyük gazetenin arama sonuçlarından oluşan bir endekstir. Endekse dahil edilen gazeteler USA Today, Miami Herald, Chicago Tribune, Washington Post, Los Angeles Times, Boston Globe, San Francisco Chronicle, Dallas Morning News, New York Times ve Wall Street Journal'dır. Bu gazetelerden, ekonomi politikası belirsizliğini tartışan haberlerin hacmine ilişkin normalleştirilmiş bir endeks oluşturulmaktadır (Economic Policy Uncertainty, 2022).

Grafik 5. Haber Bazlı Ekonomi Politikası Belirsizliği Endeksi



Kaynak: Fred Economic Data (2022).

Grafik 5'te ABD'de haber bazlı ekonomik politika belirsizliği endeksi 2007 Ocak-2022 Kasım dönemi için gösterilmektedir. Küresel finans kriziyle 300'e yaklaşan ilgili endeksin değeri,

pandemiyle birlikte 500'e yükselmiştir. Bu gösterge de pandeminin ekonomik belirsizlik üzerindeki etkisinin küresel finans krizinden daha fazla olduğunu göstermektedir.

Grafik 6. Goldman Sachs Emtia Endeksi



Kaynak: Tradingeconomics (2022).

Grafik 6'da Goldman Sachs Emtia Endeksi gösterilmektedir. Buna göre, Haziran 2008'de yaklaşık 10.400 olan endeksin değeri Şubat 2009'da 3.150'ye kadar düşmüştür. Nisan 2011'de ise 5.800'lü seviyelere kadar yükselmiştir. Pandeminin dünya genelinde etkilerini hissettirdiği 2020 yılının Nisan ayında endeksin değeri yaklaşık 916'dır. Mayıs 2022'de ise dört kattan fazla artarak 4.000'li seviyelere çıkmıştır. Bu veri, pandeminin neden olduğu emtia fiyatlarındaki artışın, küresel finans krizinin neden olduğu artıştan daha fazla olduğunu göstermektedir.

SONUÇ

KOVID-19 salgınının dünya çapında ekonomiler üzerinde ve ekonomi politikası belirsizliği üzerinde önemli etkileri oldu. Dünya çapında hükümetler salgının ekonomik ve sosyal etkilerine yanıt vermekte zorlanırken, etkilerini hafifletmek için proaktif önlemler alınması gerekmiştir. 2007-2008 küresel mali kriziyle karşılaştırıldığında, KOVID-19'un ekonomi politikası belirsizliği üzerinde daha derin bir etkisi olmuştur. Bu çalışma, KOVID-19 salgınının dünya çapında politika belirsizliği üzerindeki etkilerini ortaya koyarak mevcut literatüre katkı sağlamaktadır. Çalışmada, politika belirsizliğinin pandemi nedeniyle tarihsel olarak eşi benzeri görülmemiş bir seviyeye yükseldiğini gösteren çeşitli endeksler kullanılmıştır. Ayrıca, çalışma 2007-2008 küresel finans krizi ile KOVID-19 arasında bir karşılaştırma yaparak, pandeminin politika belirsizliği üzerinde daha uzun süreli ve şiddetli bir etki yarattığını tespit etmiştir. Bu

bulgu, KOVİD-19'un karar vericiler açısından önceki krize göre daha büyük zorluklar ve belirsizlikler doğurduğunu işaret etmektedir.

Bu çalışmada, ekonomi politikasındaki belirsizlikleri ölçmek için farklı kaynaklardan elde edilen endeksler kullanılmıştır. Bu endekslerden biri olan küresel ekonomi politikası belirsizlik endeksi, dünya genelindeki 20 ülkenin ekonomi politikası belirsizliğini yansıtmaktadır. Çalışmanın sonuçlarına göre, salgın nedeniyle bu endeks Mart 2020'de rekor seviyeye ulaşmıştır. Aynı şekilde, diğer endeksler de salgının hem Çin hem de diğer ülkelerdeki ekonomi politikası belirsizliğini artırdığını göstermiştir. Bu durum, salgının küresel ekonomiyi olumsuz yönde etkilediğini ve politikacıların karşılaştıkları zorlukların büyüklüğünü ortaya koymaktadır. KOVİD-19'un ekonomi politikası belirsizliği üzerindeki etkisini değerlendirmek için aylık küresel ekonomi politikası belirsizlik endeksi, ABD için ekonomi politikası belirsizlik endeksi, aylık Çin ekonomi politikası belirsizlik endeksi, Chicago Board Options Exchange volatilité endeksi ve haber bazlı ekonomi politikası belirsizlik endeksi kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçları, KOVİD-19'un ekonomi politikası belirsizliğinde önemli bir artışa yol açtığını ve bu etkinin KOVİD-19'u 2007-2008 küresel finans krizinden ayırdığını göstermektedir. KOVİD-19'un 2007-2008 krizinden daha fazla ekonomi politikası belirsizliğine neden olmasının birkaç olası nedeni vardır. Bunun nedenlerinden biri, KOVİD-19'un esas olarak bankacılık ve konut sektörlerinde yoğunlaşan finansal krize kıyasla daha fazla sayıda ülkeyi ve sektörü etkilemiş olmasıdır. Diğer bir neden ise KOVİD-19'un insan sağlığı ve sosyal etkileşimler üzerinde daha doğrudan bir etkiye sahip olması ve bunun da hane halkı ve işletmeler arasındaki korku ve endişeyi artırmasıdır. Üçüncü bir neden ise COVID-19'un hükümetlerin ve merkez bankalarının daha önce benzeri görülmemiş politika tepkilerini tetiklemesi ve bunların etkinliği ve sürdürülebilirliği konusunda daha fazla belirsizlik yaratmasıdır. Ekonomi politikası belirsizlik endeksinin ABD için 2007-2022 dönemini kapsayan verileri, 2020 yılından itibaren politika belirsizliğinde belirgin bir artış olduğunu göstermektedir. Çin'in aylık ekonomi politikası belirsizlik endeksi de salgının Çin'de yayılmaya başladığı döneme denk gelen Şubat 2020'de önemli ölçüde artmıştır. Buna ek olarak, borsanın beklenen oynaklığını ölçen Chicago Board Options Exchange oynaklık endeksi Şubat ve Mart 2020'de keskin bir yükseliş yaşamıştır. Benzer şekilde, haber bazlı ekonomi politikası belirsizlik endeksi de Mart 2020'de keskin bir yükseliş göstermiş, bu da salgına ilişkin medyada yer alan haberlerin politika belirsizliğindeki artışı tetiklediğine işaret etmiştir. Sonuç olarak, bir dizi ekonomi politikası belirsizlik endeksinin analiz eden bu çalışma salgının ekonomi politikası belirsizliği üzerindeki etkisinin 2007-2008 küresel finans krizinden daha önemli olduğunu

ortaya koymaktadır. Bu bulgular, dünya genelinde hükümetlerin salgının ekonomik etkilerini ele almak ve politika belirsizliğini azaltmak için kararlı bir şekilde harekete geçmeleri gerektiğinin altını çizmektedir.

Bu konuda yapılacak olan çalışmalarda ekonomi politikası belirsizlik endeksinin ekonomik sonuçlar üzerindeki nedensel etkilerinin doğal deneyler veya araç değişkenler kullanılarak analiz edilmesinin önemli olacağı düşünülmektedir. Ayrıca ilgili endeksin hane halklarının ve işletmelerin özelliklerine ve kırılganlıklarına göre etkilerinin karşılaştırmalı olarak (küresel finans krizi ve KOVİD-19) incelenmesi literatüre yeni katkılar sağlayacaktır. Son olarak, küresel finans krizi ve KOVİD-19 sırasında beklentilerin şekillendirilmesinde ve belirsizliğin azaltılmasında iletişimin ve bilginin rolünün araştırılması faydalı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Adeiza, A., Oye, Q. E., & Alege, P. O. (2022). The macroeconomic effect of covid-induced economic policy uncertainty in nigeria: a dsge approach. *African Journal of Economic and Management Studies*, 14(1), 105-120. <https://doi.org/10.1108/AJEMS-04-2022-0154>.
- Albulescu, C. T., Demirer, R., Raheem, I. D., & Tiwari, A. K. (2019). Does the us economic policy uncertainty connect financial markets? evidence from oil and commodity currencies. *Energy Economics*, 83, 375-388. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2019.07.024>
- Albulescu, C. (2020). Do covid-19 and crude oil prices drive the us economic policy uncertainty?. *arxiv preprint arXiv:2003.07591*. <https://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/2003/2003.07591.pdf>
- Ali, M., Alam, N., & Rizvi, S. A. R. (2020). Coronavirus (covid-19)—an epidemic or pandemic for financial markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100341. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100341>
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., & Terry, S. J. (2020). *Covid-induced economic uncertainty* (No. w26983). National Bureau of Economic Research. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26983/w26983.pdf
- Bhattacharjee ve Afshar Jahanshahi (2020). The covid-19 outbreak brings spring season for translucent activity. does it result in exogenous uncertainty for entrepreneurs and boundless commodity pricing!, *Asian Journal of Multidisciplinary Studies*, 8(7), 20-32.
- Caggiano, G., Castelnuovo, E., & Kima, R. (2020). The global effects of covid-19-induced uncertainty. *Economics Letters*, 194, 109392. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2020.109392>.
- CBOE VIX Endeksi, 2022. https://www.cboe.com/tradable_products/vix/. (Erişim Tarihi, 15.01.2023).
- Choi, S. Y. (2020). Industry volatility and economic uncertainty due to the covid-19 pandemic: Evidence from wavelet coherence analysis. *Finance Research Letters*, 37, 101783. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101783>

- Clance, M., Gozgor, G., Gupta, R., & Lau, C. K. M. (2021). The relationship between economic policy uncertainty and corporate tax rates. *Annals of Financial Economics*, 16(01), 2150002. <https://dx.doi.org/10.1142/S2010495221500020>
- Dang, D., Fang, H., & He, M. (2019). Economic policy uncertainty, tax quotas and corporate tax burden: evidence from china. *China Economic Review*, 56, 101303. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2019.101303>
- Deev, O., & Plíhal, T. (2022). How to calm down the markets? the effects of covid-19 economic policy responses on financial market uncertainty. *Research in international business and finance*, 60, 101613. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101613>
- Dehghanzadeh Shahabad, R., & Balcilar, M. (2022). Modelling the dynamic interaction between economic policy uncertainty and commodity prices in india: the dynamic autoregressive distributed lag approach. *Mathematics*, 10(10), 1638. <https://doi.org/10.3390/math10101638>
- Economic Policy Uncertainty. (2022). <https://www.policyuncertainty.com/methodology.html>. (Erişim Tarihi, 15.01.2023).
- Economic policy uncertainty index for united states, <https://fred.stlouisfed.org/series/USEPUINDXD#0>. (Erişim Tarihi, 15.01.2023).
- Fred Economic Data. (2022). <https://fred.stlouisfed.org/series/USEPUNEWINDXM#>. Erişim Tarihi, 15.01.2023.
- Liu, W., & Chen, X. (2022). Natural resources commodity prices volatility and economic uncertainty: evaluating the role of oil and gas rents in COVID-19. *Resources Policy*, 76, 102581. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102581>
- Macrotrends, 2022. <https://www.macrotrends.net/2603/vix-volatility-index-historical-chart>. (Erişim Tarihi, 15.01.2023).
- Matuka, A. (2020). COVID-19 outbreak and us economic policy uncertainty: an ardl approach. *SSRN 3685346*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3685346>
- Miescu, M., & Rossi, R. (2021). COVID-19-induced shocks and uncertainty. *European economic review*, 139, 103893. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2021.103893>
- Monthly global economic policy uncertainty index, <https://www.policyuncertainty.com/>. Erişim Tarihi, 15.01.2023.

- Nguyen, M., & Nguyen, J. H. (2020). Economic policy uncertainty and firm tax avoidance. *Accounting & Finance*, 60(4), 3935-3978. <https://doi.org/10.1111/acfi.12538>
- Pata, U. K. (2020). COVID-19 induced economic uncertainty: a comparison between the united kingdom and the united states. *arXiv reprint arXiv:2007.07839*. <https://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/2007/2007.07839.pdf>
- Pinshi, C. (2020). COVID-19 uncertainty and monetary policy. <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-02566796/document>
- Sardar, Z. (2010). Welcome to postnormal times. *Futures*, 42(5), 435-444. <https://doi.org/10.1016/j.futures.2009.11.02>
- Tradingeconomics (2022). GSCI commodity index. <https://tradingeconomics.com/commodity/gsci>. (Erişim Tarihi, 15.01.2023).
- Wang, Y., Zhang, B., Diao, X., & Wu, C. (2015). Commodity price changes and the predictability of economic policy uncertainty. *Economics Letters*, 127, 39-42. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2014.12.030>
- Wang, J., & Wang, X. (2021). COVID-19 and financial market efficiency: evidence from an entropy-based analysis. *Finance Research Letters*, 42, 101888. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101888>