

VOLUME • CİLT: 43 • ISSUE • SAYI: 2 DECEMBER • ARALIK 2021 ONLINE ISSN: 2587-2672

MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
İKTİSADİ VE  
İDARİ BİLİMLER  
DERGİSİ

MARMARA UNIVERSITY JOURNAL OF  
ECONOMIC AND ADMINISTRATIVE SCIENCES



MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

## **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**

6 Aylık Hakemli Akademik Dergi / Biannual Peer-Reviewed Academic Journal

Volume • Cilt: 43 / Issue • Sayı: 2 / DECEMBER • ARALIK 2021

ONLINE ISSN: 2587-2672

**Marmara Üniversitesi Rektörlüğü Adına İmtiyaz Sahibi • Owner:** Prof. Dr. Mustafa KURT (Rektör • Rector)

**Marmara Üniversitesi İktisat, İşletme ve Siyasal Bilgiler Fakülteleri Adına İmtiyaz Sahibi • Owner of the Journal**  
Prof. Dr. Sadullah Çelik

### **Yayın Kurulu / Editorial Board**

Prof. Dr. Sadullah Çelik (Marmara Üniversitesi İktisat Fakültesi Dekanı)

Prof. Dr. Hakan Yıldırım (Marmara Üniversitesi İşletme Fakültesi Dekanı)

Prof. Dr. Nail Yılmaz (Marmara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dekanı)

### **Yazı İşleri Md. (Editör) / Editor-in-Chief**

Prof. Dr. Mehmet Şişman (İktisat, İktisat Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

### **Danışma Kurulu / Advisory Board**

Prof. Dr. Ali Güzel (Kadir Has Üniversitesi), Prof. Dr. Andrea Gatto (University of Greenwich), Prof. Dr. Burak Atamtürk (İstanbul Üniversitesi), Prof. Dr. Burak Saltoğlu (Boğaziçi Üniversitesi), Prof. Dr. Elkhan Richard Sadik-Zada (Ruhr-Universität Bochum, Germany), Prof. Dr. Erhan Aslanoğlu (Piri Reis Üniversitesi), Prof. Dr. Ercan Eren (Yıldız Teknik Üniversitesi), Prof. Dr. Hakan Yetkiner (İzmir Ekonomi Üniversitesi), Prof. Dr. Mustafa Çelen (Marmara Üniversitesi), Prof. Dr. Şevket Pamuk (Boğaziçi Üniversitesi), Prof. Dr. Zeki Erdut (Dokuz Eylül Üniversitesi).

### **Etik Kurul / Ethics Committee**

Prof. Dr. Ebru Çağlayan Akay (Ekonomometri, İktisat Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

Prof. Dr. Murat Dündar Demiröz (İktisat, İktisat Fakültesi, İstanbul Üniversitesi)

Dr. Öğr. Üyesi Bumin Doğrusöz (Maliye, İktisat Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

### **Alan Editörleri / Field Editors**

Prof. Dr. Besim Bülent Bali (Siyasal Bilgiler, Siyasal Bilimler Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

Doç. Dr. İhsan Yiğit (İşletme, İşletme Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

Dr. Öğr. Üyesi Kemal Cebeci (Maliye, İktisat Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

Dr. Öğr. Üyesi Mustafa Emre Akbaş (İktisat, İktisat Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

Dr. Öğr. Üyesi Turgut Ün (Ekonomometri, İktisat Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

### **Editör Yardımcıları / Editorial Assistants**

Dr. Öğr. Üyesi Umurcan Polat (İngilizce İktisat, İktisat Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

Dr. Ekin Karapınar (Almanca İşletme, İşletme Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

Dr. Hazel Agun (Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri, İktisat Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

Arş. Gör. Gizem Acet Dönmez (İktisat, İktisat Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

Arş. Gör. Gülen Arıkan Kokkaya (Ekonometri, İktisat Fakültesi, Marmara Üniversitesi)

### **Yönetim Yeri ve Yazışma Adresi / Address**

Marmara Üniversitesi İktisat Fakültesi

Göztepe Kampüsü 34722 Kadıköy / İSTANBUL

Tel: Tel: +90 0216 777 3000

E-Posta: iibdergi@marmara.edu.tr

### **Marmara Üniversitesi Yayınevi / Marmara University Press**

Adres: Göztepe Kampüsü 34722 Kadıköy, İstanbul

Tel/Faks: +90 216 777 14 00 Fax: +90 216 777 14 01

E-posta: yayinevi@marmara.edu.tr

ISSN: 2587-2672

## Endeks Bilgisi:

M.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Haziran ve Aralık olmak üzere yılda iki kez yayımlanan uluslararası hakemli bir dergidir. Dergi, ECONLIT, EBSCO, ULRICHSWEB Global Serials Directory uluslararası veritabanları ile ULAKBİM ulusal veritabanı tarafından taranmaktadır. Dergide yayımlanan makaleler kaynak gösterilmeden kullanılamaz. Makalelerin yayım hakkı M.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi'ne aittir.

## Index Info:

Marmara University Journal of Economic and Administrative Sciences is an academic journal semi-annually published in June and December. Our journal is internationally indexed in ECONLIT, EBSCO, ULRICHSWEB Global Serials Directory and nationally indexed in ULAKBİM. The Marmara University Journal of Economic and Administrative Sciences holds the publication right of the articles and the articles cannot be used without proper citation.

## Hakemler / Referees

Prof. Dr. Aziz Burak Atamtürk	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Burak Güriş	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Engin Demirel	Trakya Üniversitesi
Prof. Dr. Fatma Doğruel	Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Ferda Yerdelen Tatoğlu	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Hakan Kahyaoğlu	Dokuz Eylül Üniversitesi
Prof. Dr. Hamza Çeştepe	Zonguldak Bülent Ecevit Üniversitesi
Prof. Dr. Hayri Kozanoğlu	
Prof. Dr. Gülay Günlük Şenesen	İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Kenan Lopcu	Çukurova Üniversitesi
Prof. Dr. Nadir Eroğlu	Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Nuray Terzi	Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Nurdan Aslan	Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Rahmi Deniz Özbay	Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Sibel Yılmaz Türkmen	Marmara Üniversitesi
Doç. Dr. Burhan Can Karahaslan	Piri Reis Üniversitesi
Doç. Dr. Ceyda Aysuna Türkyılmaz	Marmara Üniversitesi
Doç. Dr. Hakan Kapucu	Kocaeli Üniversitesi
Doç. Dr. Hülya Boydaş Hazar	İstanbul Aydın Üniversitesi
Doç. Dr. Kurtar Tanyılmaz	Marmara Üniversitesi
Doç. Dr. Mert Topcu	Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi
Doç. Dr. Özge Korkmaz	Malatya Turgut Özal Üniversitesi
Doç. Dr. Seçil Bülbül	Marmara Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Ahmet Başçı	Marmara Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Emrah Doğan	İstanbul Gelişim Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Erdem Özkan	İstanbul Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Özlem Ergüt	Marmara Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Selma Kılıç Kırılmaz	Sakarya Uygulamalı Bilimler Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Suzan Ergün	Nişantaşı Üniversitesi
Dr. Öğr. Üyesi Yaprak Kalafatoğlu	Marmara Üniversitesi

Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisinin Aralık 2021 sayısı için değerlendirmeye alınan çalışmalar üzerine değerli zamanlarını ayıran ve değerlendirmelerini sunan hakemlerimize teşekkür ederiz.

We sincerely acknowledge the referees who kindly spent their valuable times and assessed the articles under review process to be published in the Marmara University Journal of Economic and Administrative Sciences for the issue of December, 2021.



# İçindekiler / Contents

## ARAŞTIRMA MAKALELERİ / RESEARCH ARTICLES

Identification of multiple Bubbles in Turkish Financial Markets: Evidence from GSADF Approach  
Finansal Piyasalarda Varlık Balonu İncelenmesi: GSADF Yaklaşımı

**Remzi GÖK** ..... 231

Fransız Merkantilizminin Disiplinci İktidar Projesi: Büyük Kapatılma  
The Disciplinary Power Project of French Mercantilism: The Great Confinement

**Güneş KURTULUŞ, Mustafa İNCİ** ..... 253

The Impact of Work-Life Balance on Mental Well-Being of Remote Working Generation Y  
Academics Due to the Covid-19 Pandemic in Turkey

Türkiye’de Covid-19 Pandemisi Nedeniyle Uzaktan Çalışan Y Kuşağı Akademisyenlerin  
Mental İyi Oluş Halinin İş-Yaşam Dengesi

**Nazlı YÜCEOL, Ayşe Merve URFA, Pınar SARP, Ceylan Merve BİNİCİ** ..... 266

Export Sophistication and Its Impact on Growth: Case Study for Mena Countries  
İhracat Gelişmişliği ve Büyümeye Etkisi: Mena Ülkeleri Üzerine Bir Çalışma

**Erhan ASLANOĞLU, Oral ERDOĞAN, Pınar DENİZ** ..... 285

The Effects of Currency Crisis on the Share Prices of Turkish Energy Companies  
Kur Krizlerinin Türk Enerji Şirketlerinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkileri

**Jale ORAN, Emre AYDOS** ..... 302

Halka Arzlarda Anormal Getiriye Etki Eden Faktörlerin Tespiti  
Determination of Factors Affecting Abnormal Return on Initial Public Offerings

**Serkan USANMAZ, Arif Orçun SÖYLEMEZ** ..... 312

Sosyal Girişimcilerin Etik ve Hizmetkâr Liderlik Davranışlarının Cinsiyet Bağlamında  
Karşılaştırmalı Analizi

Comparative Analysis of Social Entrepreneurs’ Ethical and Servant Leadership Behavior  
and Gender

**Hikmet BAHÇEBAŞI, M. Leyla YILDIZ** ..... 329

Küreselleşme Bitti mi? Kriz Küreselleşmenin Krizi mi?

Is Globalization Over? Is the Crisis the Crisis of Globalization?

**Deniz ŞİŞMAN**..... 348

# IDENTIFICATION OF MULTIPLE BUBBLES IN TURKISH FINANCIAL MARKETS: EVIDENCE FROM GSADF APPROACH

## FİNANSAL PİYASALARDA VARLIK BALONU İNCELENMESİ: GSADF YAKLAŞIMI

Remzi GÖK\* 

### Abstract

This study examines the explosive behavior in the five local market prices of stock indices (in USD and TRY), bond, CDS, gold, and currency exchange rate of USDTRY at weekly observations over the sample period between 2005 and 2021. We find strong evidence of bubble formations in bond, gold, and currency markets during the crisis (financial and pandemic, such as ongoing COVID-19 outbreak) and non-crisis periods. The findings show both unidirectional and bidirectional causal linkages under the homoscedasticity and heteroscedasticity assumptions. Additionally, the causation is most pronounced under the homoscedastic model between the currency market with the CDS, gold, and stock markets.

**Keywords:** Bubbles, GSADE, Recursive Evolving Causality, COVID-19, Contagion

**JEL Classification:** C58, G11, G12.

### Öz

2005 ve 2021 yılları arasındaki dönemin dikkate alındığı bu çalışmada, hisse senedi (TL ve dolar bazında), tahvil, CDS, altın ve döviz gibi beş farklı finansal piyasanın haftalık frekansta kapanış fiyatları kullanılarak, bu fiyatlarda balon varlığı incelenmiştir. Hem finansal ve salgın dönemini içeren kriz, hem de kriz dışı periyotlarında geçerli olmak üzere altın, CDS ve tahvil piyasalarında fiyatlarda balon oluşumunu gösteren anlamlı bulgular elde edilmiştir. Bulgulara göre homoskedastik ve heteroskedastik modellerinde tek ve çift yönlü olmak üzere nedensellik ilişkilerine rastlanmıştır. Bu ilişkinin en çok CDS, altın ve hisse senedi piyasaları ile döviz piyasası arasındaki homoskedastik varsayımların geçerli olduğu model altında belirginleşmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Varlık Balonu, GSADE, Hareketli Nedensellik, COVID-19 , Bulaşma.

**JEL Sınıflandırması:** C58, G11, G12.

\* Dr., Dicle University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Business Administration, Sur, Diyarbakır. E-mail: remzi.gok@dicle.edu.tr , ORCID ID: 0000-0002-9216-5210

## 1. Introduction

Asset price bubbles in financial markets have been receiving tremendous attention among policymakers, academics, and the public because of their devastating effects on financial markets, the real economy, and wealth. Therefore, determining whether or not they exist and when their adverse effects will end is of great importance in terms of appropriate policy construction and portfolio management decisions. In literature, the debated questions are the pricing of assets, categorizing price movements, and determining the most suitable econometric approach in identifying bubble like-characteristics.

In their pioneering study, Blanchard and Watson (1982) argue that economists have been wrong about the pricing of assets depending on fundamentals of a stream of cash flows and discount rates given the assumption of rational expectations and rational behavior of investors; therefore, an asset price can rationally deviate from its fundamental price. A rational bubble can be defined, as in Diba and Grossman (1988), as a self-confirming divergence of asset (stock) prices from market fundamentals in response to external variables. Blanchard and Watson (1982) indicate that the probability of bubble formation in a (gold) market may be higher than in other markets (such as stock) due to the degree of difficulty in correctly assessing the fundamentals affecting the price. They also highlight the fact that the effect of a bubble is not only limited to that market but will also affect other markets.

In the paper of Brunnermeier (2008), the author divides the bubble literature into four groups of models in terms of identifying conditions under which bubbles can exist. In the first category, all investors are assumed to be rational and symmetrically informed whereas in the second category, they have a different level of knowledge and bubbles can arise because their existence need not be widely known. Apparently, these two groups of models are similar in terms of investors' expectations but differ when it comes to assumptions for the distribution of information. In the third category, however, theoreticians focus on the interaction of rational and irrational investors with each other. According to these models, the rationale behind the persistence of a bubble in markets is the arbitrage limitations on rational investors. The models in the fourth category, on the other hand, point to the heterogeneity of investor beliefs, because of psychological biases, and therefore, accept the existence of divergence from fundamental prices.

Bubbles follow a succession of phases as the business cycle does. Asset prices are inclined to rise during the first phase (developing) and escalate at an increasing rate during the second phase (booming). El-Montasser et al. (2016) point out that the prices during these phases generate expectations of further rises and attract new buyers. The prices, however, reach a peak in the third phase (peak) and, then, start contracting at the final phase. Rational investors benefit from every stage of the process while sophisticated investors wait for a convenient time to close out their positions. Latecomers, however, may suffer losses because they try to catch a falling knife. The effects of the collapse of rational bubbles are worse for the economy as well as for individual investors (Nazir et al., 2019). As stated by Balcilar et al. (2016), market agents sustain a belief that buying additional units is still profitable, despite being overvalued concerning their fundamentals, as they do not miss any opportunity to



make a profit. A rational intrinsic bubble emerges on the condition that prices rationally deviate from their fundamentals and form a bubble due to changes in investors' sentiments (Froot and Obstfeld, 1991). Alternatively, a speculative or irrational bubble emerges due to the self-fulfilling beliefs of investors, who fail to correctly and timely identify the bubble phases and indulge in herding (Tran, 2017).

The unpredictability of bubbles and their potential to cause serious economic damage have been the subject of studies in which researchers have used various empirical approaches. As discussed in the papers of Gürkaynak (2008) and Homm and Breitung (2012), the relevant list includes the variance bound test (Shiller, 1981), two-step test (West, 1987), cointegration-based test (Diba and Grossman, 1988), the concept of intrinsic bubbles (Froot and Obstfeld, 1991), and the Markov-Switching Augmented Dickey-Fuller (DF) test (Hall et al., 1999) to identify bubble formations in markets. Of these tests, the variance bound test and two-step tests have been rigorously criticized by Evans (1991) because of their drawbacks in detecting periodically collapsing bubbles.

Phillips et al. (2011, PWY hereafter) and Phillips et al. (2015, PSY hereafter) proposed a supremum DF to overcome the limitations of the aforementioned tests. The test has been widely used by researchers for studying bubble detection in financial markets. For instance, a voluminous literature provides significant evidence in support of the presence of bubbles in stock markets (Chan et al., 2003; Gomez-Gonzalez et al., 2017; He et al., 2019) and against the unit root hypothesis (Deev et al., 2014; Yu and Hassan, 2010) for other than the Turkish stock markets. Regarding the Turkish stock indices, conversely, the findings are mixed, namely, the markets may show evidence of rational bubbles (Zeren and Yilanci, 2019) or not (Yanik and Aytürk, 2011).

There is also vast literature on bubble detection and estimation in currency markets. This list includes the papers of Evans (1986), Maldonado et al. (2019), Meese (1986), and Pavlidis et al. (2017) in favor of bubble existence, and West (1987), Wu (1995), and Bettendorf and Chen (2013) against the presence of bubbles in foreign exchange markets. Among these papers, Jirasakuldech et al. (2006) find non-explosiveness in GDPUSD, USDCAD, USDDKK, USDJPY, and USDZAR at a monthly frequency using unit root, cointegration, and duration tests during the sample period 1989–2004. Jiang et al. (2015), on the other hand, document significant results in the USDCNY rate after 2005 as the exchange rate was under a managed floating exchange rate regime. The authors present evidence of two bubbles; the first bubble emerged during 2005–2006 and the second one appeared during the global financial crisis. The same results were obtained by Elike and Anoruo (2017), who provide significant evidence of explosive bubbles in the nominal USDZAR rate, the real exchange rate of traded and non-traded goods. Korkmaz et al. (2016) revealed significant evidence in favor of the bubble existence in stock index returns of Bist100, gold, and USDTRY foreign exchange rates, whereas the result was insignificant for the deposit interest rates and EURTRY exchange rates in Turkey. They stated that the existence of bubbles in gold prices has significantly negative impacts on the stock index volatility, whereas the result is negative, albeit not significant for the USDTRY foreign exchange rates.

In retrospect of the literature, there is a bulk of research papers on bubble existence in gold markets, including Baur and Glover (2012), Bertus and Stanhouse (2001), Bialkowski et al. (2015), Çelik et al. (2019), Diba and Grossman (1984), and Korkmaz (2018). All of these papers, except for Korkmaz (2018), provide significant evidence in support of the presence of bubbles in the gold prices during notable historical events, confirming the role of gold as a safe-haven during the periods of turmoil. Among these papers, Baur and Glover (2012) showed that the gold markets have been dominated by chartists (feedback traders) and concluded that real demand for gold had dropped relative to investment demand. Bialkowski et al. (2015), on the other hand, concluded that it was not necessary to resort to the irrational bubble explanation to elucidate the significant fluctuations observed in the market.

In retrospect of the literature, however, the number of studies on bubbles in the bond and CDS markets, compared to other markets, is relatively scarce. Phillips and Yu (2011) documented bubble migrations from housing markets to first oil and then to bond markets. The bubble in bond markets, however, originated on September 22, 2008, corresponding to the Lehman Brothers bankruptcy, and collapsed on April 4, 2009, when the global economic implications of the crisis became evident. Huston and Spencer (2018) found that the explosive increase in monetary supply through quantitative easing had fueled bond prices after the crisis period, such as in 2011–2013 and 2016, suggesting multiple bubbles in the market. Similarly, Chiu and Yeh (2019) stated that budget deficits, contractionary monetary policy, and oil shocks gave rise to multiple bubble existence in the government bond markets in developed countries. On the other hand, Oliveira and Santos (2015), using daily observations for 5-year maturity Greek sovereign credit default swaps (SCDSs), reported clear evidence of bubble existence in SCDSs spreads during the sample period between September 2014 and March 2015, driven by the financial and political anxiety in Greece.

Although the pandemic crisis is not over yet, but its effect gradually decreases, literature that investigates the existence of price exuberance in the financial markets during the pandemic outbreak is scarce. For instance, Gharib et al. (2021) investigated the impact of the COVID-19 outbreak on the causal relationship between the WTI and gold prices. They detected evidence of mildly explosive episodes and a two-sided contagion effect of bubbles in both markets during the periods of the pandemic crisis. Using hourly exchange rate data of four currencies (EURO, GBP, YEN, and CAD), Narayan (2020) found no evidence of explosiveness in the foreign exchange rates of EURO, GBP, and YEN, but the test rejected the null of no existence of a bubble in CAD before the COVID-19 period (2019M07–2019M12). However, the author put in evidence in favor of the existence of a price bubble in GBP, YEN, and CAD during the COVID-19 period (2020M01–2020M09), implying an increased market efficiency due to intensified bubble activities in the pandemic period. Jalan et al. (2021) examined the stock market performance of 43 firms in six industries, exhibiting sharp price increases during the COVID-19 period, using daily close-price observations covering November 2019 to January 2021. The results suggested the presence of rational bubbles in almost all industries, including “Bitcoin companies”, “Coronavirus therapeutics companies”, “Coronavirus Vaccine companies”, “Cryptocurrency companies”, “stay-at-home companies”, and “work-from-home companies”. “Bitcoin” and “stay-at-home companies” showed the largest average bubble length, while “Coronavirus-Vaccine” and “Cryptocurrency companies” documented the lowest. Ural (2021)

studied the existence of price bubble formations in nominal USDKZT exchange rates, using the GSDAF test for the sample period extending from 2015M08 to 2021M04 at a weekly frequency. The author detected two explosive bubbles, one of which originated on July 209, 2018, and burst on September 16, 2018, and the second bubble episode started on March 8, 2020, and ended on April 5, 2020. The author stated that these bubbles might be attributed to (i) the US sanctions on Turkey and the increased inflation (interest) rates and (ii) the oil price war between Russia and Saudi Arabia and the oil's historic plunge with the onset of the COVID-19 outbreak, respectively.

The static or rolling/time-varying causal relationship between financial markets has been well documented in the existing literature. For example, Gök (2020) studied the dependence and causal linkages among stock, bond, CDS, currency, and gold markets in Turkey using both wavelet coherency and the Granger causality-in-variance test. The findings showed both unidirectional and bidirectional causalities during normal and tranquil periods. Using a bootstrap time-varying causality method, Gök and Kara (2021) reveal that the causal linkages among CDS, interest, and currency rates were strong but not homogenous during crisis and non-crisis periods. There was a time-varying but unidirectional causality from the bond to currency markets and bidirectional causality between the pairs of CDS–currency markets and CDS–bond markets during the ongoing pandemic crisis. In another noteworthy empirical study, Gök and Çankal (2020) examined the bond–stock market relationship at the aggregate and sectoral levels and found that both market returns were significant predictors of each other in the medium and long time horizons and there was a one-way causality from the negative shocks in stock prices to the positive shocks in interest rates. No causality, however, was found by Noorie et al. (2020) among stock, CDS, and bond markets in Turkey. Hassan et al. (2017), on the other hand, investigated the CDS–currency market relationship in Turkey employing both the rolling window causality and the Markov Switching VAR methods during the period 2009–2015. The findings showed a one-way causal linkage from the CDS spreads to the USDTRY exchange rates in the post-crisis period, that is, during the period of stability in both markets in 2012 while the strength of causality differed according to the regime. Kanda et al. (2018) studied the dynamics of the causal interaction between currency and stock markets in the U.K. for the period 1791–2017. By utilizing the DCC-MGACRH based rolling causality test, they found evidence of time-varying information spillovers between the market returns, supporting either the flow-oriented, stock-oriented model or both models.

The results aforementioned showed that the empirical studies examining the presence of explosive behaviors in and causal interaction between the financial markets during both tranquil and turmoil periods are relatively scarce. To fill this gap in the literature, we study the existence of bubbles and the time-varying causality relationships among selected financial markets in Turkey. This paper complements the empirical literature in two major ways. First, it includes a larger data sample using weekly averages of five financial markets, including stock, bond, CDS, gold, and currency markets, in terms of local currency and USD (for only two stock indices) in Turkey, considering both local and non-resident investors. Second, it does not only consider the detected bubble episodes by either local or/and global crisis periods, but it also employs the recursive evolving causality test to identify the

contagion effect of bubbles in the financial markets following the procedure in Gharib et al. (2021) and Zhao et al. (2021).

This paper uses the GSADF test of PSY to identify bubbles in five Turkish markets over the period 2005–2021 at a weekly frequency. The results reveal multiple bubble existence in only three out of eight variables. The recursive evolving causality test results show both unidirectional and bidirectional causal linkages under the homoscedastic and heteroscedastic assumptions. The causation is most pronounced under the homoscedastic model between the currency market with CDS, gold, and stock markets.

The layout of the study proceeds as follows. The following section describes the data and briefly introduces the relevant literature regarding the GSADF and the rolling recursive evolving causality tests. In section three, we discuss the empirical findings. Section four concludes the paper.

## **2. Data and Methodology**

### **2.1. Data**

To investigate the existence of bubbles in Turkish financial markets, we used weekly average closing prices of two stock indices, XU100 and XBANK, both in terms of TRY and USD, and bond (2–year), CDS (5-year dollar-denominated sovereign CDS premiums), gold (per ounce in TRY), and currency market (USD against Turkish Liras, USDTRY). Considering that a bubble can be both the cause and the result of the crisis and for reasons of data availability, we start the sample period in mid-2005, i.e. it started in the second week of April 2005 and ended in the last week of June 2021, with 848 observations. The variables of stock indices and USDTRY were obtained from the Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT) EVDS Statistics database while the 2–year Turkish government bond yields and CDS spreads were retrieved from Bloomberg. Gold prices were available from the World Gold Council website. In Table 1, we present descriptive statistics of the continuously compounding returns.

Table 1 reveals that all variables, with the exceptions of XU100\_\$ and XBANK\_\$ posted positive average weekly performance during the sample period and that GOLD had the highest average return (0.39%) followed in turn by USDTRY (0.22%) and XU100\_TRY (0.20%). The CDS spread changes showed the highest volatility (6.67%) for the underlying Turkish financial markets with a minimum (-44.8%) and maximum value (37.3%) found during the financial crisis of 2007–2009 and the COVID-19 pandemic, respectively. On the other hand, the results of the Jarque-Berra (JB) test rejected the assumption of normality with a significantly negative or positive skewness and significantly positive excess kurtosis.

**Table 1:** Descriptive Statistics for Return Series

Variables	Mean	Maximum	Minimum	SD	Skewness	Kurtosis	JB
XU100_T	0.002	0.0964	-0.1537	0.0309	-1.02***	3.03***	470.23***
XBANK_T	0.0011	0.156	-0.1843	0.0403	-0.6***	2.09***	205.09***
XU100_\$	-0.0002	0.1529	-0.2482	0.0424	-1.11***	4.42***	863.79***
XBANK_\$	-0.0011	0.1899	-0.34	0.0514	-0.87***	4.18***	722.01***
BOND2	0	0.1692	-0.2982	0.033	-0.36***	9.83***	3429.67***
CDS	0.0002	0.373	-0.4483	0.0667	0.47***	5.34***	1036.76***
GOLD	0.0039	0.1077	-0.1117	0.0229	0.21**	2.77***	277.76***
USDTRY	0.0022	0.1791	-0.0786	0.0173	1.84***	15.94***	9439.62***

**Note:** \*\*\* denotes rejection of the null hypothesis at the 1% and 5% significance levels, respectively. XU100\_\$ (1986-02-07=100) and XBANK\_\$ (1997-01-02=100) indices were calculated using the weekly average of USDTRY rates.

## 2.2. Methodology

For brevity, this paper omits the mathematical details of two well-known methods applied here (GSADF and unit root test) and the readers are referred to Phillips et al. (2015) and Harvey et al. (2016).

To investigate the time-varying causality relationship among five financial market prices, we implement the recursive evolving causality test proposed by Shi et al. (2018). The starting point for this method can be written by an unrestricted VAR( $p$ ) in a multivariate regression format as

$$\mathbf{y}_t = \Pi \mathbf{x}_t + \varepsilon_t, \quad t = 1, \dots, T \quad (1)$$

where  $y_t = (y_{1t}, y_{2t})'$ ,  $\mathbf{x}_t = (1, y'_{t-1}, y'_{t-2}, \dots, y'_{t-p})'$ , and  $\Pi_{2 \times (2p+1)} = [\Psi_0, \Psi_1, \dots, \Psi_p]$ . Also,  $\hat{\omega} = T^{-1} \sum_{t=1}^T \hat{\varepsilon}_t \hat{\varepsilon}_t'$  with  $\hat{\varepsilon}_t = \mathbf{y}_t - \Pi \mathbf{x}_t$  ( $\hat{\Pi}$  is the ordinary least squares estimator of  $\Pi$ ), and  $\mathbf{X}' = [x_1, \dots, x_T]$  is the observation matrix of the regressors. For the hypothesis testing,  $H_0: y_{2t} \nrightarrow y_{1t}$ , the Wald test takes the following form

$$\mathcal{W} = [\mathbf{R} \text{vec}(\hat{\Pi})]' [\mathbf{R}(\hat{\omega} \otimes (\mathbf{X}'\mathbf{X})^{-1})\mathbf{R}']^{-1} [\mathbf{R} \text{vec}(\hat{\Pi})] \quad (2)$$

In the equation,  $\text{vec}(\hat{\Pi})$  is the (row vectorized)  $2(2p+1) \times 1$  coefficient of the ordinary least squares estimator,  $\hat{\Pi}$ , and  $\mathbf{R}$  is the  $p \times 2(2p+1)$  matrix. Each row of  $\mathbf{R}$  picks one of the coefficients to set to zero under the null hypothesis of no causality and the lagged values of  $y_{2t}$  has the  $p$  coefficients in Eq. (2).

Following the PSY procedure, the authors develop three tests based on the supremum norm of a series of recursively evolving Wald statistics for detecting changes in causality between variables, using three different algorithms: forward recursive, rolling window, and recursive evolving window. Given that the third algorithm gives the best finite sample performance results according to some papers (Shi et al., 2018; Gharib et al., 2021) we will describe its technical details only.

Let  $f$  be the (fractional) observation of interest and  $f_0$  be the necessary minimum (fractional) window size to estimate the model. We obtain the Wald statistic, denoted as  $\mathcal{W}_{f_2}(f_1)$ , for each subsample regression over  $[f_1, f_2]$  with a sample size fraction of  $f_w = f_2 - f_1 \geq f_0$  and define the sup Wald statistic as

$$\mathcal{S}\mathcal{W}_f(f_0) = \sup_{(f_1, f_2) \in \Lambda_0, f_2=f} \{\mathcal{W}_{f_2}(f_1)\} \quad (3)$$

where  $\Lambda_0 = \{(f_1, f_2) : 0 < f_0 + f_1 \leq f_2 \leq 1, \text{ and } 0 \leq f_1 \leq 1 - f_0\}$  with the condition of  $0 < f_0 < 1$  for some minimal sample size in the regressions. Since this procedure allows variation in the window widths, it is called the recursive evolving procedure.

Assume that  $f_b$  and  $f_s$  represent the origination and termination points, estimated as the first chronological observation whose test statistic is respectively greater or less than the critical value, in the causal relationship, the dating rules of recursive evolving procedure are given as

$$\hat{f}_b = \inf_{f \in [f_0, 1]} \{f : \mathcal{S}\mathcal{W}_f(f_0) > cvr\} \ \& \ \hat{f}_s = \inf_{f \in [f_b, 1]} \{f : \mathcal{S}\mathcal{W}_f(f_0) < cvr\} \quad (4)$$

where  $cvr$  is the corresponding critical value of the  $\mathcal{S}\mathcal{W}_f$  statistic. Note that, the origination and termination dates of episode  $m$  are searched, respectively, with  $m \geq 2$  in the sample ranges of  $[\hat{f}_{m-1b}, 1]$  and  $[\hat{f}_{ms}, 1]$ .

It should be noted that the Wald statistics of the subsamples take two different forms: homoscedastic and heteroscedastic. Under the assumption of homoscedasticity, the Wald statistic can be written as

$$\mathcal{W}_{f_2}(f_1) = (\mathbf{R}\hat{\pi}_{f_1, f_2})' \left\{ \mathbf{R} \left[ \hat{\omega}_{f_1, f_2} \otimes \left( \sum_{t=\lfloor Tf_1 \rfloor}^{\lfloor Tf_2 \rfloor} \mathbf{x}_t \mathbf{x}_t' \right)^{-1} \right] \mathbf{R}' \right\}^{-1} (\mathbf{R}\hat{\pi}_{f_1, f_2}). \quad (5)$$

where  $\mathbf{R}$  is the coefficient restriction matrix (of full row rank  $d$ ) and  $\hat{\pi}_{f_1, f_2}$  is the estimated coefficient population. The homoscedasticity consistent version of the sup Wald statistic is defined as

$$\mathcal{S}\mathcal{W}_f(f_0) = \sup \{ \mathcal{W}_{f_2}(f_1) : f_1 \in [0, f_2 - f_0], f_2 = f \} \quad (6)$$

The heteroskedasticity consistent version of the Wald statistic and its corresponding heteroskedasticity consistent sup Wald statistic is given, respectively, by

$$\mathcal{W}_{f_2}^*(f_1) = T_w (\mathbf{R}\hat{\pi}_{f_1, f_2})' [\mathbf{R} (\hat{M}_{f_1, f_2}^{-1} \hat{\Sigma}_{f_1, f_2} \hat{M}_{f_1, f_2}^{-1}) \mathbf{R}']^{-1} (\mathbf{R}\hat{\pi}_{f_1, f_2}) \quad (7)$$

$$\mathcal{S}\mathcal{W}_f^*(f_0) = \sup_{(f_1, f_2) \in \Lambda_0, f_2=f} \{ \mathcal{W}_{f_2}^*(f_1) \} \quad (8)$$

where  $\hat{M}_{f_1, f_2} \equiv I_n \otimes \hat{Q}_{f_1, f_2}$  with  $\hat{Q}_{f_1, f_2} \equiv \frac{1}{T_w} \sum_{t=\lfloor Tf_1 \rfloor}^{\lfloor Tf_2 \rfloor} \mathbf{x}_t \mathbf{x}_t'$  and  $\hat{\Sigma}_{f_1, f_2} \equiv \frac{1}{T_w} \sum_{t=\lfloor Tf_1 \rfloor}^{\lfloor Tf_2 \rfloor} \hat{\vartheta}_t \hat{\vartheta}_t'$  with the condition of  $\hat{\vartheta}_t = \hat{\varepsilon}_t \otimes$ .

### 3. Analysis and Results

In this section, we will provide and discuss the findings of bubble detection and the LOGIT model, which are prepared in agreement with research and publication ethics.

#### 3.1. GSADF Test Results

We report the findings of the GSADF tests for the weekly observations numerically in Table 2 and graphically in Figures 1.

**Table 2:** The PSY Test Results

Variables	Test Statistics	0.10	0.05	0.01
XU100_TR	2.3134	2.892	3.278	4.117
XBANK_TR	1.9201	2.660	3.043	3.822
XU100_\$	2.1515	2.704	3.053	3.767
XBANK_\$	2.5315	2.642	3.085	3.973
BOND	7.5141***	4.514	5.155	6.547
CDS	5.7456	5.899	7.209	10.267
GOLD	8.8634***	4.698	5.441	6.914
USDTRY	6.8505**	5.244	6.187	8.688

**Notes:** \*\*\* and \*\* denote rejection of the null hypothesis at the 1% and 5% significance levels, respectively. Test statistics and critical values are, respectively, obtained through the wild bootstrap approach proposed by Harvey et al. (2016) with “nboot = 5000” iterations using the R package of *psymonitor* (Caspi et al., 2018) and *exuber* (Vasilopoulos et al., 2018). Calculation of the PSY test statistic are achieved with the command `PSY(y, swindow0, IC, adflag)` while the bootstrapped critical values are obtained with the command `radf_wb_cv(y, minw = swindow0, nboot = nboot, seed = NULL)` where “y” is the closing prices of underlying variable, “swindow0 = floor((0.01 + 1.8/sqrt(848))\*848)”, “IC = 1 (AIC)” and “adflag = 0”. Further, “tb = 32 + swindow0 - 1” and “nCores = 2”.

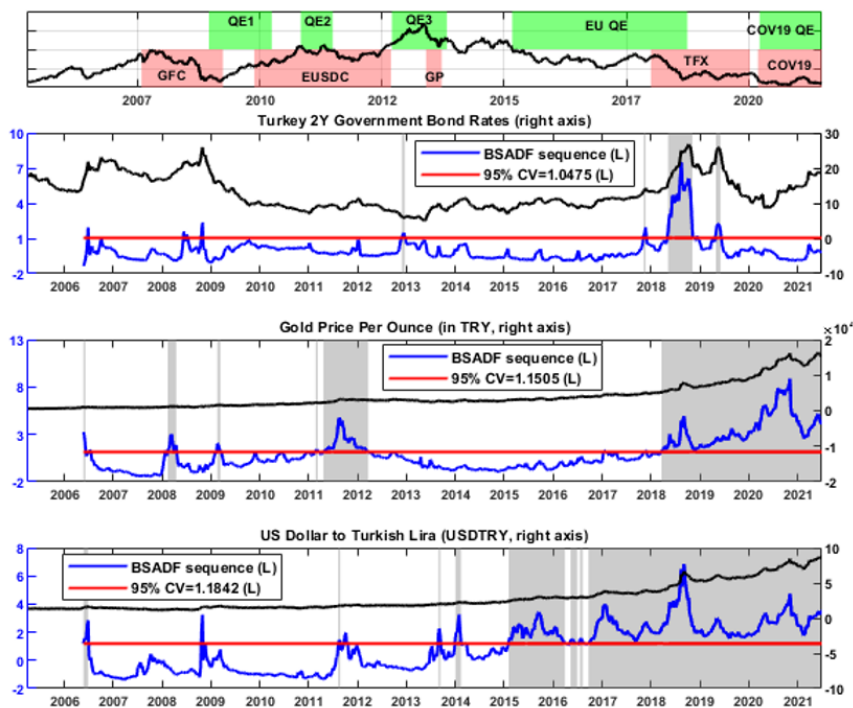
As shown in the second column, the sequential ADF unit root test provides significant evidence of footprints, namely, it supports the possibility of bubbles in only three out of eight variables in the first stage as the GSADF test rejects the null of no existence of a bubble in the bond, gold, and currency markets. Our findings regarding the existence of bubbles reinforce the results of some papers for bond markets (Lamoen et al., 2017; Huston and Spencer, 2018; Chiu and Yeh, 2019), gold markets (Zhao et al., 2015; Long et al., 2016; Pan, 2018), and currency markets (Hu and Oxley, 2017; Afşar et al., 2019; Korkmaz et al., 2016). The findings regarding the nonexistence of bubbles in equity markets contradict a few papers (Chang et al., 2016; Çağlı and Mandaci, 2017; Liaqat et al., 2018; Korkmaz et al., 2016) but support Çıtak (2019) and Tasci and Okuyan (2009), who argue that since Istanbul Stock Exchange (ISE) indices do not have much depth, the lack of speculative bubble may be the result of the large and relatively rational investors’ precautionary behaviors. Further, the outcome related to CDS spreads concurs with the finding of Oliveira and Santos (2015), who report significant evidence of the existence of multiple periodically collapsing bubbles in SCDSs spreads in Greece.

In the second stage, we further analyze the bubble-detection findings for three markets in Figures 1. In the top panel, we plot the historical path of weekly observations for the FPI, where the periods of historic domestic and international events are demonstrated by the shadow area. The figure displays

findings for the date-stamping strategy over the sample period, depicting the sequence of the backward SADF statistics with the solid blue line and the 95% critical values with the solid red line on the left axis, whereas the relevant time series is plotted on the right axis with the solid black line.

Apparently, we can see evidence of multiple episodes of exuberance in all asset prices during both tranquil and turmoil periods in the local or/and global economy. We begin by analyzing the bubble periods for bond yields, where the BSADF sequence exceeds the 95% critical value of 1.0475 (shaded area). We observe four genuine bubbles with a total of 40 weeks in bond markets. The first bubble emerged in the 4<sup>th</sup> week of November and burst in the 3<sup>rd</sup> week of December 2012, i.e. with a 4 weekly durations while the second bubble originated and terminated, respectively, in the 2<sup>nd</sup> week and ended in the 4<sup>th</sup> week of December 2017, i.e. with 3 weekly durations. The test detects the third obvious bubble (the largest bubble in the bond market –lasting 27 weeks– and the fifth-largest among the three markets), from May 9 to November 7, 2018, and the fourth obvious bubble originating and bursting from May 1 to June 5, 2019, coinciding with the 2018–2020 currency crisis in Turkey. During this period, the government bond rates of 2-year jumped to reach their zenith of almost 27.65 percentage points due to the political/military tensions with Trump's U.S.

**Figure 1:** Date-Stamping Periods of Exuberance in Bond, Gold, and Currency Markets



**Note:** The green shaded bars in the top panel represent quantitative easing periods launched by the FED and the ECB during and after the crisis periods, including financial and pandemic. Similarly, the red ones in the same panel represent the crisis periods in the US (GFC, the recent global financial crisis), the EU (EUSD, the European sovereign debt crisis), Turkey (GP,



the Gezi Park protests and TCC, “currency and debt” crisis in Turkey), and the ongoing COVID-19 pandemic. The gray shadows in the three bottom panels are sub-periods with bubbles lasting at least 3 weeks ( $>\log(T=848)=2.9$ ) following the suggestions of the PWY procedure. If the corresponding BSADF test statistics in the blue solid line exceed the 95% GSADF critical value, we conclude that the underlying time series with a green solid line has evidence of a bubble. Note that calculation of the PSY statistic sequence and the critical values can be achieved, respectively, with the commands `PSY()` and `cvPSYwmbboot()` contained in the *psymonitor* R package.

The second panel of Figure 1 shows significant evidence of bubble existence in the Turkish gold market, where the BSADF sequence exceeds the 95% critical value of 1.1505 (shaded area). Six bubbles are detected with a total duration of 241 weeks in the market. The first bubble episode was observed between May–June 2006, lasting three weeks. The second obvious bubble started on February, 13 and ended on March 16, 2008, coinciding with the global financial crisis around mid-2008, and the third bubble –lasting 4 weeks– originated and terminated at the end of this crisis. The fourth bubble was the shortest –lasting only 3 weeks– from February to March 2011. But after five weeks, the second largest-lasting bubble with 49 weekly durations appeared, coinciding with the European sovereign debt crisis of 2009–2012 and the end of second quantitative easing launched by the FED between November 2010 and June 2011. The sixth and the largest-lasting bubble with 172 weekly durations started in March 2018, and ended in June 2021, coinciding with the Turkish currency crisis because of heightened tension between Washington and Ankara and the current pandemic crisis. These results indicate that both international and domestic events (rising inflation and depreciation of Turkish lira against other currencies) could significantly contribute to bubble occurrence in a market and, therefore, induce Turkish investors toward the safe-haven of gold as well as investing in currency, stock, cryptocurrency money, and buying real assets such as automobiles, house, etc.

The bottom panel in Figure 1 displays significant evidence of two long and six short bubble presence in the Turkish currency market, with a total duration of 342 weeks since the test statistic exceeds the right-tailed critical value of 1.1842 at the 5% significance level. The first bubble emerged in the 60<sup>th</sup> week and ended in the 65<sup>th</sup> week of 2006 (May–June), coinciding with the crisis period of exchange rate shocks led by rises in interest rates. Although Turkey’s economy had advanced 9.6% year-on-year (YoY) in the second quarter of 2006 due to ongoing positive accelerations in the EU accession negotiations, it had been exposed to an exchange rate shock because of the increase in interest rates of the central banks of developed countries in May 2006, which had significant adverse effects on the inflation expectations and, therefore, burst the bubbles in the financial markets. Hence, total FPI in Turkey fell by \$10 billion indicating a decrease of – 16.8 percent in the 2006Q3 from \$59.6 to \$49.6 billion. During the European sovereign debt crisis, the market witnessed the second bubble with a length of 3 weeks, originating and terminating in August 2011. As the test revealed, the currency market entered a bubble period with a 3 weekly duration in late August 2013, ascribing to the period when the termination date of QE3 was released by the Federal Open Market Committee (FOMC) in late 2013. This announcement and the Gezi Park protests occurring in Turkey between May 27, 2013, and September 21, 2013, were the main two drivers of the bubble formation in the currency

market. Legitimizing the arguments stated in the finance literature, the political uncertainty at the beginning of 2014 in Turkey led to the occurrence of multiple exuberances in the currency market. The test detected a bubble episode with a length of 7 weeks in the market, coinciding with the period when the CBRT increased sharply its benchmark 1-week repo interest by 550 basis points (bps) to 10% aiming to calm down the markets.

Further, it revealed another bubble formation in the USDTRY exchange rate, originating in February 2015 and collapsing at the end of March 2016. It was the second and third-largest lasting bubble in the currency and the three Turkish markets. Although a quantitative easing program was launched by the European Central Bank (ECB), initiated in March 2015 and terminated in September 2018, the Turkish lira lost 15.1 percent of its value against the US dollar during this bubble episode. We may attribute this explosive behavior to the Sah Fırat operation to evacuate the Tomb of Suleyman Shah in Syria, the CBRT's policy rate cut decision from 11.25 to 10.75, terrorist attacks in Turkey, and the uncertainties regarding the general election in Turkey. After five weeks, the market again entered two bubble episodes in May and July 2016. The test finds evidence of a persistent and large bubble with a length of 8 weeks and a short-lived episode of a bubble with a length of 4 weeks.

The largest-lasting bubble in the financial markets was witnessed in the currency market between September 2016 and the end of the sample period (June 2021). We observe the longest-lived bubble formation with a length of 250 weeks, lasting about five years. The main rationale behind these bubbles before 2018 may be the surprise winning of Trump's U.S. presidential election, strengthening the USD against global currencies. We may also attribute to heightening tension between Turkey and the EU when the European Parliament called for the freezing of membership talks with Turkey, the visa crisis, and the political/military tensions with the U.S. During the 2018–2020 currency crisis driven by threatens of economic sanctions by the Trump administration on the Turkish economy, the presidential election and the renewal of local elections in Istanbul had helped to long live the bubble formation in the market. The Turkish economy was mired in stagflation in 2018, with the highest annual inflation rate of 25.24%, a 15-year high, in October 2018, and coupled with a contracting of GDP by – 2.8% (2018Q4), – 2.3% (2019Q1), and – 1.6% (2019Q2). This bubble did not burst in 2020, instead, the persistent bubble behaviors continued during the pandemic era due to the rising inflation and dollarization rate. Besides, the dismissals of central bank governors before their term of office expire and the unannounced foreign-exchange sales, i.e. through back-door steps, to stabilize the lira, leading net reserves –with the swaps stripped out– to fall below zero are the other main factors that lead to the lira undervalue against the dollar.

The visual examination suggests that the explosive behaviors in the three markets mostly are encountered at different lengths and overlap during the recent local currency crisis in Turkey and the ongoing pandemic. Further, the worsening of foreign policy with the USA and the EU and local and general elections held since 2015 may cause bubbles in Turkish markets. The findings regarding the exuberance dates broadly agree with the results from Korkmaz et al. (2016) and Gharib et al. (2021)

for gold prices; Ural (2021) and Narayan (2020) for currency markets; and Huston and Spencer (2018) and Chiu and Yeh (2019) for bond markets.

### 3.2. Shi et al. Causality Test Results

Following the procedure in Gharib et al. (2021) and Zhao et al. (2021), we also investigate the contagion effect of bubbles in financial markets by employing the recursive evolving causality test under the homoscedastic and heteroscedastic assumptions. But, before the causality testing, we must identify the integration order of the underlying variables. The findings related to the Harvey et al. (2013) test with two structural breaks for the five asset prices expressed in natural logarithms are given in Table 3.

**Table 3:** Harvey et al. (2013) unit root test with one and two structural breaks

Variable	Level (Log)		First Difference	
	MDF <sub>1</sub>	MDF <sub>2</sub>	MDF <sub>1</sub>	MDF <sub>2</sub>
LN_XU100	-3.194	-3.217	-14.251***	-14.288***
LN_BOND2	-2.84	-3.307	-8.516***	-8.573***
LN_CDS	-3.341	-3.461	-11.85***	-11.869***
LN_GOLD	-2.253	-4.527*	-14.77***	-14.905***
LN_USDTRY	-3.534	-4.324*	-11.299***	-11.31***

**Note:** \*, \*\*, or \*\*\* indicate rejection of the null hypothesis of a unit root where the relevant critical values for MDF<sub>1</sub> test are - 3.57, - 3.85, and - 4.40 and for MDF<sub>2</sub> test are - 4.30, - 4.58, and - 5.10 at the 10%, 5%, and 1% significance levels, respectively.

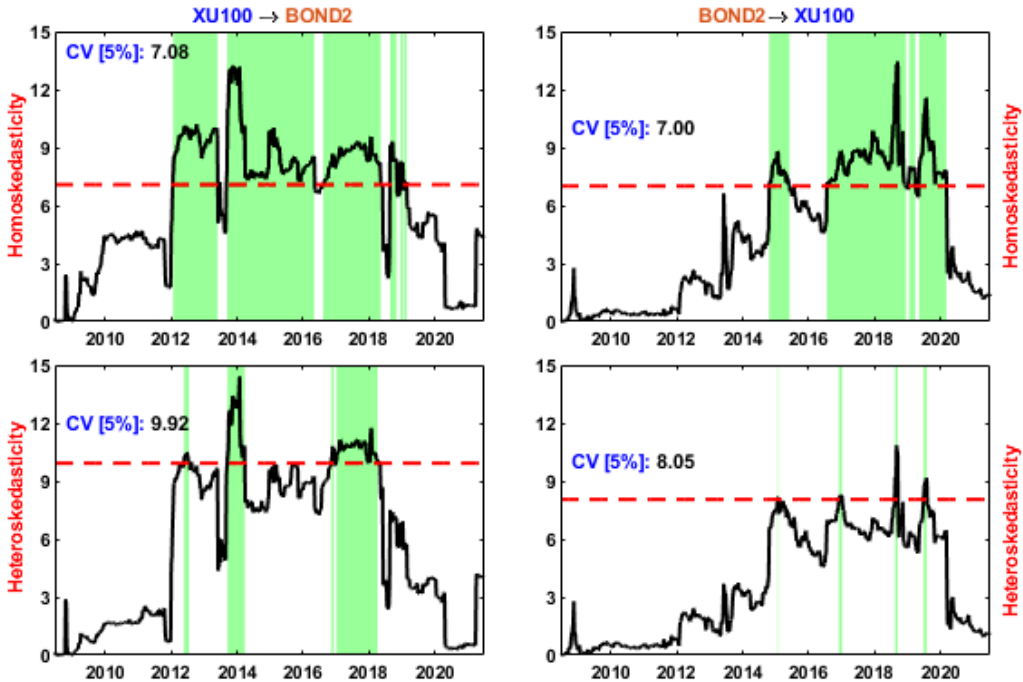
A perusal of Table 3 shows that the null hypothesis of the existence of a unit root could be strongly rejected for “LN\_GOLD” and “LN\_USDTRY” in the two breaks in trend case (MDF<sub>2</sub>), suggesting level-stationarity in the logarithm of prices of gold and foreign exchange rate. The findings, on the other hand, overwhelmingly reject the null hypothesis in favor of the alternative hypothesis for the series by taking the first difference in the logarithms of prices, indicating that all series seem to be trend-stationary at the 1% significance level. Thus, the weekly prices of all variables are used for the causality test.

Identifying changes in the causal linkages as well as contagion effect of bubbles in the financial markets, we implement the recursive evolving causality test and display the results, along with the relevant bootstrapped critical values at the 5% significance level, in Figures 2 and 3. Note that, in estimating the bivariate VAR model and performing causality test for all subsamples, the optimal lag length (1) is determined through the Bayesian information criterion (BIC) with the maximum lag length of 12. The critical values are obtained from a bootstrapping procedure with 499 replications and the empirical size is controlled over 32 weeks, simulating  $M = 169 + 32 (\text{contrsize}) - 1 = 200$  observations for each bootstrapped sample.

The findings for testing the time-variant causality between the XU100 prices and 2-year government bond yields under the homoscedastic and heteroscedastic assumptions are given in the top and bottom panels in Figure 2. The Wald test statistic and the 5% critical value are indicated by a solid

black and horizontal dashed red line, respectively. Therefore, when the rolling window ( $M$ ) test statistics (solid line) exceed the critical value (dashed line), then a significant change in causality is detected.

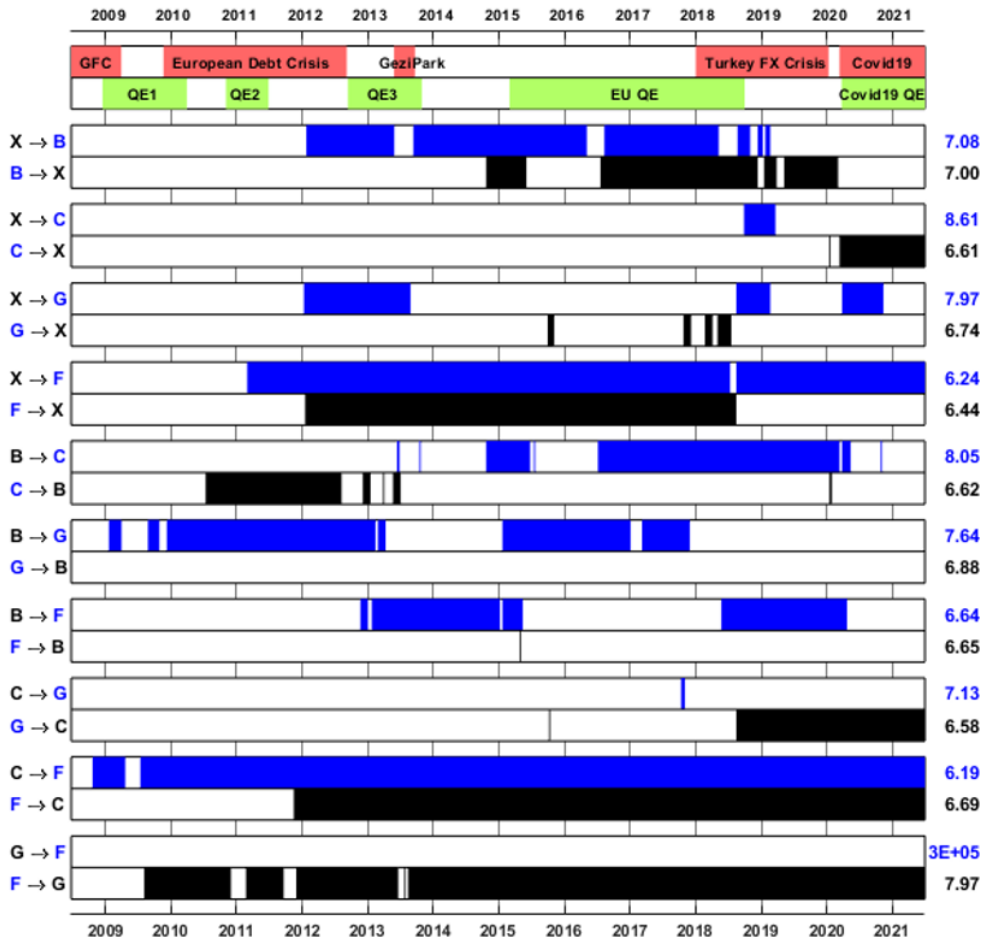
**Figure 2:** Shi et al. (2018) Recursive Evolving Causality Relationship Between XU100 and BOND2 Under Two Models



**Note:** The parameters for the causality are defined as  $d=1$  (the integration order),  $\chi=0$ ,  $f_0 = 0.20$ ,  $\text{contrsize} = 32$ ,  $\text{IC\_flag}=20$ ,  $\alpha = 0.95$ , and  $M = \text{floor}(f_0 \cdot \text{nob}) + \text{contrsize} - 1$  (in the main function) and  $\text{nboot} = 499$  (in the bootstrap\_RGC\_MW.m). The green bar in plots shows the periods where the null hypothesis is rejected at the 5% significance level under the homoscedastic (top) and heteroscedastic (bottom) assumptions.

The top panel shows seven periods of significant Granger causal flows from XU100 index to bond yields, lasting 324 weeks (the largest episode of causality is 139 weeks), whereas it displays four periods for the reverse direction, lasting 214 weeks (the largest episode of causality is 126 weeks) under the homoscedastic assumption. For example, the recursive evolving approach finds evidence of Granger causality running from XU100 index to bond yields,  $X \rightarrow B$  (see Figure 3), from January 25, 2012, to May 29, 2013, and from September 11, 2013, to October 15, 2014. The causality turns out to be bidirectional from this week until June 2016. Again, the results indicate a unidirectional causality,  $X \rightarrow B$ , from June 10, 2015 to May 4, 2016. The reverse causal relationship,  $B \rightarrow X$ , has been found for three weeks from July to August 2016. From this week, it shows a feedback causal relationship until May 9, 2018.

**Figure 3:** Shi et al. (2018) Recursive Evolving Causality Test Under the Homoscedasticity Assumption



**Notes:** X, B, C, G, and F stand for, respectively, the changes in “XU100”, “Bond”, “CDS”, “GOLD”, and “USDTRY”. Each causality model is represented at the left hand, as,  $X \rightarrow B$ , for example, while the critical value of 5% significance levels is given at the right hand of each panel. The shaded region shows the week during which the test is statistically significant at the 5% level. The blue (black) bars show the intervals where the Wald test statistic exceeds its relevant critical values for  $x \rightarrow y$  ( $y \rightarrow x$ ) when the subsample (M) is 200.

Between the period May-August 2011, bond yields Granger-cause XU100. Again, bidirectional causality occurs from the fourth week of August to the last week of October 2018. During the next five weeks, bond yields exert significant one-way causal effects on the stock index. However, stock index Granger – causes bond yields unidirectionally from December 2018 to January 2019 with four weeks duration. Later, the causality is bidirectional from January 23 to February 20, 2019, but, it seems to be unidirectional,  $B \rightarrow X$ , from then until the end of March 2019 and from May 8, 2019, to

March 04, 2020, with no reverse direction. Looking at the bottom panel, we see that the episodes of causality under the heteroscedastic assumption entirely synchronize with the episodes of causality under the homoscedastic assumption, but the periods are shorter than that of the second assumption. The findings are moderately in line with Gök (2020) and Gök and Çankal (2020) for the causality relationship of  $B \rightarrow X$ .

In the next figure, we show the causality relationship among all financial asset prices under the homoscedastic assumption, using blue bars for the causality relationship, for example, of  $X \rightarrow C$  and black bars for the reverse direction,  $C \rightarrow X$  second panel from above. The recursive evolving approach detects two causality episodes from XU100 to CDS, lasting 27 weeks, and three causality episodes for the reverse direction, lasting 72 weeks. The causality relationship,  $X \rightarrow C$ , lasts only one week in September 2018 but significant evidence re-emerged at the end of this month until the third week of March 2019 during the currency crisis in Turkey. From January 15 to 22, 2020, and at the third week of February 2020, the causality reverses, and CDS spreads Granger-cause stock index. The direction of causality does not change from the second week of March 2020 to the end of the sample period during the COVID-19 pandemic, indicating that the movements in CDS spreads are influential factors in predicting future stock prices in Turkey. The results contradict Gök (2020) and Noorie et al. (2020), who do not find any significant evidence of causality.

The next panel of Figure 3 shows that the test identifies three causality episodes from XU100 to Gold,  $X \rightarrow G$ , lasting 148 weeks, and five causality episodes for the reverse direction,  $G \rightarrow X$ , lasting 33 weeks. For the first case, the first episode lasts 86 weeks from January 11, 2012, to August 28, 2013; the second lasts 28 weeks, starting on August 15, 2018, and ending on February 20, 2019; and the third lasts 34 weeks, from March 25 to November 11, 2020. These episodes coincide with the Eurozone sovereign debt crisis and the Gezi Park protests, the currency, and the pandemic crisis, respectively. For the reverse direction,  $G \rightarrow X$ , the procedure detects five episodes of causality, lasting six, seven, one, seven, and twelve weeks during the EU quantitative easing and the currency crisis in Turkey. These findings are consistent with the empirical evidence reported in Gök (2020) and Yamaka and Maneejuk (2020), who found one-way or two-way causal linkages between gold and stock markets during the crisis and non-crisis periods.

Next, we detect two long for  $X \rightarrow F$  and one long period of causality for  $F \rightarrow X$ , lasting 536 and 344 weeks, respectively. The null hypothesis can be strongly rejected since the test statistic sequence exceeds the 95% critical value of 6.24 for  $X \rightarrow F$  and 6.44 for the reverse direction. The recursive evolving approach finds evidence of Granger causality running from the XU100 index to the foreign exchange rate of USDTRY from March 2, 2011, to January 11, 2012. After this week, the direction of causality seems to be bidirectional until July 11, 2018, lasting 339 weeks. During the next four weeks, the direction is changing as  $F \rightarrow X$ . From the following week, the causality running from XU100 to USDTRY remains until the end of the sample period, lasting 150 weeks and coinciding with the recent currency and ongoing pandemic crisis. In line with our results, Kanda et al. (2018) find evidence of time-varying causality between the stock and currency market returns for India and South Africa during the recent financial crisis.

There are seven and eight episodes of Granger causality for the  $B \rightarrow C$  relationship and in the reverse direction,  $C \rightarrow B$ , lasting 246 and 131 weeks, respectively. During the European debt crisis, we find that CDS spreads Granger-cause bond yields from July 2010 to August 2018 – the most long-lasting episode with 109 weeks. The findings reveal some shorter periods of unidirectional causality from December 2012 to June 2013, with several small breaks. During June 2013, the causality is bidirectional, coinciding with the Gezi Park protests in Turkey. From this date, the direction of causality remains the same, that is, bond yields Granger-cause CDS spreads from July 2016 to the onset of the COVID-19 pandemic. One week later, another episode of causality emerges until the second week of May 2020. The last episode lasts only two weeks, originating at the end of October and terminating at the beginning of November 2020. The results concur with the finding of Delis et al. (2011) and Gök and Kara (2021), who find a time-varying but unidirectional or bidirectional causality between those markets during the periods of debt and pandemic crises.

For the CDS-gold pair, the procedure detects one short causality episode for the  $C \rightarrow G$  relationship, lasting 4 weeks, and two short and one long episode for the  $G \rightarrow C$  relationship, lasting two, one, and 151 weeks. The most long-lasting episode, running from gold to CDS, begins on August 15, 2018, and continues until the end of the sample period. The results are partly inconsistent with Gök's (2020) findings, who finds significant unidirectional causality from CDS to gold but detect unidirectional lead-lag relationship during the different time periods, coinciding the crisis periods other than that of the financial crisis of 2007-2009, using the static causality and the wavelet coherency approaches.

The recursive evolving test identifies two and one long causality episode for  $C \rightarrow F$  and  $F \rightarrow C$  relationships, lasting 652 and 503 weeks, respectively. Since the time-variant Wald statistics exceed the critical value of 6.19, we observe one episode of unidirectional causality running from CDS to USDTRY during the global financial crisis. Likewise, from July 15, 2009, to November 9, 2011, there exists a one-way causality, but, then it turns out to be bidirectional and the type of causality remains unchanged until the end of the sample period. The results suggest that the movements in CDS can be predicted through the use of the currency market, during the episodes of financial and debt crises. As of November 2011, however, a feedback relationship emerges between those most sensitive markets to local and global developments. The results are consistent with the findings of Hassan et al. (2017) and Gök and Kara (2021), who reveal time-varying unidirectional/bidirectional causalities during the crisis and non-crisis periods.

Next, we investigate time-varying and the contagion effect of bubbles among three financial markets, i.e. bond, gold, and currency. By following Zhao et al. (2021), we compare the time, duration, and size of the bubbles in those markets and the results reveal evidence of contagion effects from the currency market to the others during the local currency and COVID-19 pandemic crises. For the bond-gold pair, for example, a visual inspection suggests that the causality seems to be running from bond yields to gold prices –with seven episodes and lasting 338 weeks– and not the other way around. As the times of bubbles and causal episodes do not match during the sample period, we may interpret this result as no contagion effect of bubbles between bond and gold markets. For the bond-currency markets pair, however, the procedure detects four causal episodes, lasting 228 weeks, for  $B \rightarrow F$  relationships,

from November 2012 to May 2015 –with some small breaks– and May 23, 2015, to April 22, 2020. The causality is bidirectional for two weeks in May 2015. The results may be interpreted as a bilateral contagion effect of the bubble in bond and currency markets during the currency crisis since the times of bubbles and causal episodes do overlap around mid-2018. For the returns of gold-currency pair ( $d$  is set to zero due to their integration order,  $I(0)$ ), the results suggest evidence of unidirectional causality running from currency returns to gold returns, with five episodes lasting 597 weeks. USDTRY exchange rates unidirectionally cause gold prices in TL from August 5, 2009, to the first week of December 2010; from February 23, 2011, to September 21, 2011; from the end of November 2011 to June 19, 2013; from the fourth to fifth week of July 2013; and from August 14, 2013 (during the last weeks of Gezi Park protests in Turkey) to the end of the sample period. Since the times of bubbles and causal episodes overlap during the currency and pandemic crisis, we may interpret this result as the unidirectional contagion effect of bubbles in the currency to the gold market.

The results regarding the causality test under the heteroscedastic assumption, not presented here but available from the author upon request, shows that the causality episodes are shorter than that of the findings given in the previous figure, that is, there is no significant difference between the results under two assumptions.

#### **4. Conclusion and Discussion**

In this paper, we tried to answer the questions of whether the Turkish asset prices feature bubble like-characteristics through the right-tailed unit root (GSADF) test using weekly averages for the sample period of 2005–2021. The answer is no for five out of eight variables, namely, the test strongly rejected the existence of bubble formations in stock (4) and CDS markets. Corroborating previous findings, the results showed evidence of bubbles in the currency, gold, and bond markets during both turmoil and tranquil periods, confirming the existing literature like Hu and Oxley (2017), Korkmaz et al. (2016), Zhao et al. (2015), Pan (2018), and Lamoen et al. (2017), etc., indicating divergence of Turkish asset prices from their market fundamentals. Furthermore, the role of gold as a safe-haven was confirmed for Turkish investors during the currency and COVID-19 pandemic crises. We observed that bubbles in the currency market were more frequent and had a longer duration than the others, pointing to the lesser efficiency in this market. On the other hand, the estimation of the recursive evolving Granger causality test documented evidence of unidirectional and bidirectional causalities among financial markets under the homoscedastic and heteroscedastic assumptions. Compared with the duration of causal episodes, the findings under the homoscedastic assumption outperform and yield better finite sample performance than that of the heteroscedastic assumption-based estimation. The causation is most pronounced under the homoscedastic assumption between the currency market with the CDS, gold, and stock markets. Finally, we detect a unidirectional and bilateral contagion effect of bubbles in the currency market to bond and gold markets during the currency and pandemic crises.

The results have significant implications for policymakers in attaining price and financial stability and investors for risk and portfolio management as well as arbitrage opportunities, as the existence of



a bubble in a market could create disruptive effects on an economy through redistribution of wealth (Jahan-Parvar and Waters, 2010; Elike and Anoruo, 2017). Given that GSADF tests could be used as a real-time bubble detector (Homm and Breitung, 2012), implementation of this approach and the time-varying causality tests by policymakers could provide important benefits in terms of assessing and measuring risks driven by exogenous or/and endogenous shocks, and taking preemptive measures in the markets. On the other hand, they need to be aware of the contagion effect of bubbles between markets and should follow appropriate policies, such as tightening monetary policy and decreasing the aggregate demand, in the case of a bubble formation, to minimize real and financial consequences. Investors, on the other hand, should react rationally to price movements and content themselves with a reasonable rate of return without changing their degree of risk aversion during the bubble episodes and, therefore, leaving the market before the collapse. We conclude that taking account of psychological and political factors affecting bubble formation in the markets warrants future research.

## References

- Afşar, M., Afşar, A., & Doğan, E. (2019). Döviz balonlarının tespitine yönelik bir analiz: Türkiye örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 54, 447–460.
- Balcılar, M., Gupta, R., Jooste, C., & Wohar, M. E. (2016). Periodically collapsing bubbles in the South African stock market. *Research in International Business and Finance*, 38, 191–201.
- Baur, D. G. & Glover, K. (2012). A gold bubble? SSRN Electronic Journal Retrieved from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2166636](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2166636).
- Bertus, M. & Stanhouse, B. (2001). Rational speculative bubbles in the gold futures market: an application of dynamic factor analysis. *Journal of Futures Markets: Futures, Options, and Other Derivative Products*, 21(1), 79–108.
- Bettendorf, T. & Chen, W. (2013). Are there bubbles in the sterling-dollar exchange rate? New evidence from sequential ADF tests. *Economics Letters*, 120(2), 350–353.
- Bialkowski, J., Bohl, M. T., Stephan, P. M., & Wisniewski, T. P. (2015). The gold price in times of crisis. *International Review of Financial Analysis*, 41, 329–339.
- Blanchard, O. J. & Watson, M. W. (1982). Bubbles, rational expectations and financial markets. U.S. National Bureau of Economic Research (NBER) Reports, No. 0945.
- Brunnermeier, M. K. (2008). Bubbles. In Lawrence Blume and Durlauf, Steven (Eds.), *New Palgrave Dictionary of Economics*, Second Edition (pp. 1–16). London, UK: Palgrave Macmillan. Retrieved from [http://scholar.princeton.edu/sites/default/files/bubbles\\_survey\\_0.pdf](http://scholar.princeton.edu/sites/default/files/bubbles_survey_0.pdf)
- Caspi, I., Phillips, P. C. B., & Shi, S. (2018). Real time monitoring of asset markets with psymonitor. R package version 0.0.1. URL: <https://itamarcaspi.github.io/psymonitor>
- Chan, H. L., Lee, S. K., Woo, & K. Y. (2003). An empirical investigation of price and exchange rate bubbles during the interwar European hyperinflations. *International Review of Economics Finance*, 12(3), 327–344.
- Chang, T., Gil-Alana, L., Aye, G. C., Gupta, R., & Ranjbar, O. (2016). Testing for bubbles in the BRICS stock markets. *Journal of Economic Studies*, 43(4), 646–660.
- Chiu, C. L. & Yeh, C. C. (2019). Whether the multiple bubbles exist in the bond markets of developed countries? *International Journal of Information and Management Sciences*, 30(2019), 271–282.

- Çağlı, E. Ç. & Mandacı, P. E. (2017). Borsa İstanbul'da rasyonel balon varlığı: sektör endeksleri üzerine bir analiz. *Finans Politik Ekonomik Yorumlar*, 54(629), 63–76.
- Çelik, I., Akkuş, H. T., & Gülcan, N. (2019). Investigation of rational bubbles and volatility spillovers in commodity markets: evidences from precious metals. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(3), 936–951.
- Çıtak, F. (2019). Türkiye hisse senedi piyasasında spekülasyon balon varlığının ampirik incelenmesi. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 5(2), 247–262.
- Deev, O., Kajurová, V., & Stavárek, D. (2014). Rational speculative bubbles in central European emerging stock markets. *Eastern European Economics*, 52(4), 47–91.
- Delis, M. D. & Mylonidis, N. (2011). The chicken or the egg? A note on the dynamic interrelation between government bond spreads and credit default swaps. *Finance Research Letters*, 8(3), 163–170.
- Diba, B. T. & Grossman, H. I. (1984). Rational bubbles in the price of gold. U.S. National Bureau of Economic Research (NBER) Reports, No. 1300.
- Diba, B. T. & Grossman, H. I. (1988). Explosive rational bubbles in stock prices? *The American Economic Review*, 78(3), 520–530.
- El-Montasser, G., Fry, J., & Apergis, N. (2016). Explosive bubbles in the US–China exchange rate? Evidence from right-tailed unit root tests. *China Economic Journal*, 9(1), 34–46.
- Elike, U. & Anoruo, E. (2017). Testing for explosive bubbles in the south African-US exchange rate using the sequential ADF procedures. *Banks and Bank Systems*, 12(1), 105–112.
- Evans, G. W. (1986). A test for speculative bubbles in the sterling-dollar exchange rate: 1981–84. *The American Economic Review*, 76(4), 621–636.
- Evans, G. W. (1991). Pitfalls in testing for explosive bubbles in asset prices. *The American Economic Review*, 81(4), 922–930.
- Froot, K. & Obstfeld, M. (1991). Intrinsic bubbles: the case of stock prices. *American Economic Review*, 81, 1189–1214.
- Gharib, C., Mefteh-Wali, S., & Jabeur, S. B. (2021). The bubble contagion effect of COVID-19 outbreak: Evidence from crude oil and gold markets. *Finance Research Letters*, 38, 101703.
- Gök, R. & Kara, E. (2021). Testing for causality among cds, interest, and exchange rates: new evidence from the granger coherence analysis. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 16(2), 427–445.
- Gök, R. (2020). Causality between stock market and macroeconomic variables in Turkey: new evidence from wavelet coherence analysis. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 56, 229–254.
- Gök, R. & Çankal, E. (2020). Granger causal relationship between bond yield changes and equity returns through wavelets analysis: The case of Turkey. *Ege Academic Review*, 20(4), 301–317.
- Gomez-Gonzalez, J. E., Ojeda-Joya, J. N., Franco, J. P., & Torres, J. E. (2017). Asset price bubbles: existence, persistence and migration. *South African Journal of Economics*, 85(1), 52–67.
- Gürkaynak, R. S. (2008). Econometric tests of asset price bubbles: taking stock. *Journal of Economic Surveys*, 22(1), 166–186.
- Hall, S. G., Psaradakis, Z., & Sola, M. (1999). Detecting periodically collapsing bubbles: a markov-switching unit root test. *Journal of Applied Econometrics*, 14(2), 143–154.
- Harvey, D. I., Leybourne, S. J., Sollis, R., & Taylor, A. R. (2016). Tests for explosive financial bubbles in the presence of non-stationary volatility. *Journal of Empirical Finance*, 38, 548–574.
- Harvey, D. I., Leybourne, S. J., & Taylor, A. R. (2013). Testing for unit roots in the possible presence of multiple trend breaks using minimum Dickey–Fuller Statistics. *Journal of Econometrics*, 177(2), 265–284.

- Hassan, M. K., Kayhan, S., & Bayat, T. (2017). Does credit default swap spread affect the value of the Turkish lira against the US dollar? *Borsa Istanbul Review*, 17(1), 1–9.
- He, Q., Qian, Z., Fei, Z., & Chong, T. T. L. (2019). Do speculative bubbles migrate in the Chinese stock market? *Empirical Economics*, 56(2), 735–754.
- Homm, U. & Breitung, J. (2012). Testing for speculative bubbles in stock markets: a comparison of alternative methods. *Journal of Financial Econometrics*, 10(1), 198–231.
- Hu, Y. & Oxley, L. (2017). Are there bubbles in exchange rates? Some new evidence from G10 and emerging market economies. *Economic Modelling*, 64, 419–442.
- Huston, J. H. & Spencer, R. W. (2018). Quantitative easing and asset bubbles. *Applied Economics Letters*, 25(6), 369–374.
- Jahan-Parvar, M. R. & Waters, G. A. (2010). Equity price bubbles in the middle eastern and north African financial markets. *Emerging Markets Review*, 11(1), 39–48.
- Jalan, A., Matkovskyy, R., & Potì, V. (2021). Shall the winning last? A study of recent bubbles and persistence. *Finance Research Letters*, Article e102162.
- Jiang, C., Wang, Y., Chang, T., & Su, C. W. (2015). Are there bubbles in Chinese RMB–dollar exchange rate? evidence from generalized sup ADF tests. *Applied Economics*, 47(56), 6120–6135.
- Jirasakuldech, B., Emekter, R., & Went, P. (2006). Rational speculative bubbles and duration dependence in exchange rates: an analysis of five currencies. *Applied Financial Economics*, 16(3), 233–243.
- Kanda, P., Burke, M., & Gupta, R. (2018). Time-varying causality between equity and currency returns in the United Kingdom: evidence from over two centuries of data. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 506, 1060–1080.
- Korkmaz, Ö. (2018). The relationship between bitcoin, gold, foreign exchange returns: the case of Turkey. *Turkish Economic Review*, 5(4), 359–374.
- Korkmaz, Ö., Erer, D., & Erer, E. (2016). Alternatif yatırım araçlarında ortaya çıkan balonlar Türkiye hisse senedi piyasasını etkiliyor mu? BIST100 üzerine bir uygulama. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 10(2), 29–61.
- Lamoen, R., Mattheussens, S., & Dröes, M. (2017). Quantitative easing and exuberance in government bond markets: evidence from the ECB's expanded asset purchase program. *De Nederlandsche Bank Working Paper*. No. 548.
- Liaqat, A., Nazir, M. S., & Ahmad, I. (2018). Identification of multiple stock bubbles in an emerging market: application of GSADF approach. *Economic Change and Restructuring*, 52(3), 301–326.
- Long, W., Li, D., & Li, Q. (2016). Testing explosive behavior in the gold market. *Empirical Economics*, 51(3), 1151–1164.
- Maldonado, W. L., Ribeiro, J., & Tourinho, O. A. F. (2019). Testing four types of bubbles in BRICS exchange rates. *Emerging Markets Finance and Trade*, 1–21.
- Meese, R. A. (1986). Testing for bubbles in exchange markets: a case of sparkling rates? *Journal of Political Economy*, 94(2), 345–373.
- Narayan, P. K. (2020). Did bubble activity intensify during COVID-19? *Asian Economics Letters*, 1(2).
- Nazir, M. S., Mahmood, J., Abbas, F., & Liaqat, A. (2019). Do rational bubbles exist in emerging markets of SAARC? *Journal of Economic and Administrative Sciences*. 36(2), 163–182.
- Noorie, S., Meriç, E., Yildirim, S., & Esen, E. (2020). Analysis of the relationship between macroeconomic variables and BIST-30 stock returns. *Business & Management Studies: An International Journal*, 8(4), 500–522.

- Oliveira, M. A., Santos, C. (2015). Market exuberance in sovereign credit default swaps: assessing the EU regulatory framework and trading profit opportunities. *Investment Management and Financial Innovations*, 12(4), 70–80.
- Pan, W. F. (2018). Sentiment and asset price bubble in the precious metals markets. *Finance Research Letters*, 26, 106–111.
- Pavlidis, E. G., Paya, I., & Peel, D. A. (2017). Testing for speculative bubbles using spot and forward prices. *International Economic Review*, 58(4), 1191–1226.
- Phillips, P. C., Shi, S., & Yu, J. (2015). Testing for multiple bubbles: historical episodes of exuberance and collapse in the SP500. *International Economic Review*, 56(4), 1043–1078.
- Phillips, P. C., Wu, Y., & Yu, J. (2011). Explosive behavior in the 1990s NASDAQ: when did exuberance escalate asset values? *International Economic Review*, 52(1), 201–226.
- Phillips, P. C. & Yu, J. (2011). Dating the timeline of financial bubbles during the subprime crisis. *Quantitative Economics*, 2(3), 455–491.
- Shi, S., Phillips, P. C., & Hurn, S. (2018). Change detection and the causal impact of the yield curve. *Journal of Time Series Analysis*, 39(6), 966–987.
- Shiller, R. J. (1981). Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends? *American Economic Review*, 71, 421–436.
- Taşçı, H. M. & Okuyan, H. A. (2009). İMKB’de spekülâtif şişkinlerin test edilmesi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 10(2), 272–283.
- Tran, T. B. N. (2017). Speculative bubbles in emerging stock markets and macroeconomic factors: a new empirical evidence for Asia and Latin America. *Research in International Business and Finance*, 42, 454–467.
- Ural, M. (2021). Analyzing multiple bubbles in the USDKZT exchange rate using the GSADF test. *Eurasian Research Journal*, 3(2), 7–18.
- Vasilopoulos, K., Pavlidis, E., & Spavound, S. (2018). *Econometric Analysis of Explosive Time Series*. R Foundation for Statistical Computing. Vienna, Austria. URL: <https://github.com/kvasilopoulos/exuber>
- West, K. D. (1987). A specification test for speculative bubbles. *The Quarterly Journal of Economics*, 102(3), 553–580.
- Wu, Y. (1995). Are there rational bubbles in foreign exchange markets? evidence from an alternative test. *Journal of International Money and Finance*, 14(1), 27–46.
- Yamaka, W. & Maneejuk, P. (2020). Analyzing the causality and dependence between gold shocks and Asian emerging stock markets: a smooth transition copula approach. *Mathematics*, 8(1), 120.
- Yanık, S. & Aytürk, Y. (2011). Rational speculative bubbles in Istanbul stock exchange. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 51, 175–190.
- Yu, J. S. & Hassan, M. K. (2010). Rational speculative bubbles in MENA stock markets. *Studies in Economics and Finance*, 27(3), 247–264.
- Zeren, F., Yılanıcı, V. (2019). Are there multiple bubbles in the stock markets? further evidence from selected countries. *Ekonomika (Economics)*, 98(1), 81–95.
- Zhao, Y., Chang, H. L., Su, C. W., & Nian, R. (2015). Gold bubbles: when are they most likely to occur? *Japan and the World Economy*, 34, 17–23.
- Zhao, Z., Wen, H., & Li, K. (2021). Identifying bubbles and the contagion effect between oil and stock markets: new evidence from China. *Economic Modelling*, 94, 780–788.

# FRANSIZ MERKANTİLİZMİNİN DİSİPLİNCİ İKTİDAR PROJESİ: BÜYÜK KAPATILMA

## THE DISCIPLINARY POWER PROJECT OF FRENCH MERCANTILISM: THE GREAT CONFINEMENT

Güneş KURTULUŞ\* ID  
Mustafa İNCİ\*\* ID

### Öz

Fransa, merkantilist doktrinin en önemli temsilcilerinden biriydi. Bu kadar önemli olmasında hiç şüphesiz dönemin maliye bakanı J.B. Colbert'in etkisi büyüktür. Öyle ki, Fransız merkantilizmi tarih boyunca Colbertizm olarak anılmıştır. Colbert döneminde ülkede ekonomik gelişmenin sağlanması amacıyla daha önce benzeri görülmemiş birtakım uygulamalar hayata geçirilmiştir. Bu uygulamalardan biri, verimli olarak görülmeyen kişilerin Colbert yönetimi tarafından bazı kurumlara kapatılması olmuştur. "Büyük Kapatılma" olarak adlandırılan bu sürecin en başından beri bilinçli bir proje olduğu savunulmaktadır. Buna göre projenin amacı, tek tip insanlardan oluşan bir toplum modeli yaratmaktır. Fransız'da devlet bu projenin kurgulanmasında ön planda olmuştur. Foucault on yedinci yüzyılda, iktidar kavramının ilişkisellikten öte somut bir yönetim sanatına dönüşerek farklı bir iktidar biçiminin ortaya çıktığını ileri sürmektedir. Çalışmanın amacı, Fransız merkantilizmi teorisini, Foucault'nun disiplinci iktidar kavramından hareketle eleştiriye açmaktır. Bu kapsamda, dönemin maliye bakanı J.B. Colbert tarafından yönetilen Fransa ekonomisi ile o dönemde yükselişe geçen kapatma kurumları arasındaki ilişki; Foucault'nun disiplinci iktidar kavramı çerçevesinde değerlendirilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Büyük Kapatılma, Colbertizm, Disiplinci İktidar, Foucault  
**Jel Sınıflandırması:** B11, B30, B59, Z13.

### Abstract

France was one of the most important representatives of mercantilist doctrine. Undoubtedly, the Secretary of the Treasury at the time, J.B. Colbert's influence was great. So, French mercantilism has been called Colbertism throughout history. In Colbert's time, a number of unprecedented practices were implemented in provision of economic development in the country. One of these practices was the closure of people who were not seen as efficient to certain institutions by the Colbert administration. It has been argued that

\* Doktora öğrencisi, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat ABD, Muğla, E-Mail: guneskurtulus@posta.mu.edu.tr, guneskurtulus93@gmail.com, ORCID ID: 0000-0002-6675-330X

\*\* Dr. Öğr. Üyesi, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Muğla, E-Mail: minci@mu.edu.tr, ORCID ID: 0000-0002-9551-9213

the process called “The Great Confinement” was a conscious project from the beginning. The aim of the project was to create a model of society consisting of one kind. In France, the state was at the forefront in the construction of this project. Foucault argues that in the seventeenth century, a different form of power emerged by transforming the concept of power into a concrete art of government rather than relationality. The aim of the study is to open the French mercantilism theory to criticism based on Foucault’s disciplinary power concept. In this context, the relationship between the French economy, which was managed by J.B. Colbert, the Secretary of the Treasury at the time, and the seclusion practices was examined within the scope of the literature. This review has been evaluated within the framework of Foucault’s disciplinary power concept.

**Keywords:** Colbertism, Disciplinary Power, Foucault, Great Confinement

**JEL Classification:** B11, B30, B59, Z13.

## 1. Giriş

*“Elde edileceği iddiasında bulunulan avantajların, tüm dünyanın yarar sağlayamayacağı milli avantajlar biçiminde anlaşılması gerektiğini itiraf etmeliyim.” (Keynes, 2010, s. 285)*

On beşinci yüzyılın ikinci yarısı feodalitenin Batı Avrupa’da miadını doldurduğu yılları temsil eder. O dönemde ortaya çıkan yeni ulus devletler, yeni bir hâkim sınıfın habercisi olmuştur. Günümüze kadar varlığını koruyan kapitalizmin tohumlarının atıldığı bu süreçte yeni kapitalist sınıf (burjuvazi) ekonomik ve toplumsal sisteme hâkim bir şekilde soyluluğun yerini almıştı. Ulus devletlerin ise niyeti çok açıktı: Burjuvaziden faydalanarak feodal rakiplerin üstesinden gelmek ve devleti merkezi bir iktidar altında birleştirmek.

Kapitalizmin bu erken dönemi merkantilizm olarak adlandırılır. Merkantilizmde devlet ve tüccar kapitalistler ile iş birliği yapmasıyla ülkenin büyümesi ve güçlenmesi hedeflenmiştir. On altıncı ve on yedinci yüzyılda Batı Avrupa’da özellikle İngiltere, Fransa, İspanya’daki büyük şehirler hem ticaretin hem de imalatın çoğunu kontrol eden ve tüccar kapitalistlerin hâkimiyetinde gelişen kapitalist ekonomilere dönüşmüşlerdir (Hunt ve Lautzenheiser, 2019, s. 49). Yine de tüccar kapitalizmi yani merkantilizm 1400’li yılların ikinci yarısından başlayarak 1750’li yıllara kadar olan geniş bir dönemi etkisi altına almıştır.

Merkantilizm döneminde ülke ekonomilerinin kendi içinde güçlendirilmesinin temel göstergelerinden biri hazinenin büyümesiydi. Dış ticaret dengesi fazla verirse; yani ithalattan çok ihracat yapılırsa büyüme kaçınılmaz gözüktüyordu. Bunun için devlet yönetiminden sorumlu olanlar ile tüccarlar arasında bir çıkar birliği sağlandı (Aydemir ve Güneş, 2006, s. 136).

On yedinci yüzyılın en önemli özelliklerinden biri paranın bir değişim aracı olarak görülmesiydi; merkantilistleri ilgilendiren bu yönüydü. Paranın altın, gümüş veya bakırdan olması önemli değildi. Para, uluslararası zenginliğin değişiminden sorumluydu. Akay’a (2016) göre bu, “sonsuzluk düzeninin mantığından başka bir şey değildir” (s. 103). Çünkü merkantilizm paranın özünden, değişim aracına doğru evrilmesini izleyen bir süreçti. Zenginlikler bu süreç başladığında yayılacaktı.

Diğer taraftan Heckscher (akt. Keynes, 2010, s. 289), merkantilistler için paranın bir tür üretim faktörü olduğunu ifade etmiştir. Bazen de suni servet olarak nitelendirilen, toprak gibi bir üretim

faktörüdür. Merkantilistler içinde buldukları dönemde faiz unsurunun üstüne epey kafa yormuşlar; faiz oranlarının çok yüksek olması nedenini toplam para miktarı ile ilişkilendirmişlerdir.

Locke (akt. Keynes, 2010, s. 292), merkantilist düşünürlerin faiz konusunda hassas olmalarının sebebinin yüksek faiz oranının ticareti bozacağı kaygısıyla ilişkilendirmiştir. Eğer faiz oranı ticaretten elde edilen kârdan yüksek olursa, tüccarlar ticaretten vazgeçip faizden kazanç sağlamaya çalışacaklardı. Bu, zengin tüccar için geçerliydi. Fakir tüccar ise zaten hayatta kalamazdı.

Merkantilizmde, her ülkenin yararının, diğerine karşıt olduğu; bir ulusun yararını kollamak ve ulusal ekonomik faaliyetlerin etkisini çoğaltmak için devletin geniş müdahalesinin gerekliliği savunuluyordu. Merkantilizmde, özel sektöre (girişimlere, girişimcilere) ilke olarak karşı durulmadı; yine de tam anlamıyla özel mülkiyet savunulmuyordu. Çünkü bu yaklaşıma göre girişimcilerin (özel sektörün) dağınık faaliyetleri ulusal yarara katkı sağlamayacaktı (Hamitoğulları, 1982, s. 55).

Foucault ise, merkantilizmle birlikte ortaya çıkan devlet müdahalesinin görüldüğü kadar masum olmadığını savunmuştur. Aslında yaratılmak istenen zenginlik, toplumun bütünü için tasarlanmamıştır. Aksine, Foucault (2011, s. 279), merkantilizmin ülkenin sahip olduğu zenginliği arttırmaktan ziyade yöneticinin servet biriktirmesinin, hazinesini kurmasının ve siyasetini uygulamak için kullanacağı orduyu oluşturmanın yolunu aradığı iddiasındadır. Bu iddianın özellikle Foucault'nun doğduğu ülke olan Fransa için geçerli olduğu söylenebilir. Foucault'ya (2011) göre, merkantilizm “iktidarın bir yönetim pratiği olarak kullanılmasının rasyonelleşmesinin ilk örneğidir” (s. 279). Foucault'nun merkantilizmi böyle görmesinin arkasındaki temel iddiası merkantilizmin, yönetim sanatına yönelik ilk girişim oluşudur.

Merkantilizmin en etkin yılları on yedinci yüzyıl içindeydi ve gerçekte etkili ve tutarlı politika güden iki ülke vardı: İngiltere ve Fransa. Merkantilizm sürecinde İngiltere'de çok yavaş fakat parlak bir ekonomik gelişme sağlandı. Bu süreç İngiltere için kısaca “ticari merkantilizm” olarak anılmaktaydı. İngiltere merkantilizminde ekonomik gelişmenin tabanında dış ticaret yer almaktaydı.

Fransa ise dönemin maliye bakanı Colbert ile merkantilizmin en ilginç gelişimine sahne olmuştur. İlerleyen bölümde, merkantilizmi içine alan on yedinci yüzyıl Fransa ekonomisi ve merkantilizm özelinde Colbert dönemi incelenmektedir. Üçüncü bölümde ise, çalışmanın esas dikkat çekmek istediği büyük kapatılma döneminin merkantilizmle ilişkisi değerlendirilmektedir. Aynı bölümde, Foucault'nun disipline edici iktidar kavramı yine merkantilizmle ilişkilendirilmekte ve son olarak, sonuç yerine değerlendirmeler yapılmaktadır.

## **2. On Yedinci Yüzyıl Fransa Ekonomisi**

On yedinci yüzyılda Fransa'nın iki önemli rakibi vardı: İngiltere ve Hollanda. Dönemin Avrupa ülkelerinin çoğu Fransa'yı saldırgan ve yayılmacı olarak görüp; bu nedenle karşısında yer alıyorlardı. XIV. Louis saldırgan bir dış politika sergilemekteydi (Doğruer, 2009, s. 84).

Fransa, iki önemli rakibi karşısında ekonomik üstünlük sağlamalıydı. Yürütülen politikalar sayesinde dünya ekonomisinin en büyük payına Fransa'nın sahip olması isteniyordu. Diğer bir deyişle mümkün olduğu kadar çok değerli madenin ülkeye girişi hedeflendi. Ancak bu sayede Fransa en güçlü devlete dönüşebilecekti.

Fransa on yedinci yüzyılı sıkıntılı bir ekonomiyle karşıladı. Genel olarak Avrupa'nın tamamında yaşanan deflasyon krizi, Fransa'yı da etkisi altına almıştı. İhracattan çok fazla kazanç elde edilememektedir. Özellikle 1620-35 yılları arası ticaret yarı yarıya azaldı. 1650'lere gelindiğinde ise neredeyse sıfır noktasındaydı (Hobsbawm, 1954, s. 36).

Aynı yıllarda, Fransa ekonomisinde söz konusu olumsuz tablo geçerli olmakla beraber, Fransa'nın büyüme rakamlarında artış gözlemlendi. Ancak ekonomik gelişmenin getirdiği düzenli büyüme bazı bölgelerde hissedilirken, diğer bölgelerde durgunluk hatta depresyon hâkim oldu. Dolayısıyla güç ve zenginlik çok küçük bir azınlığın elindeydi. Fransa'nın ekonomik gelişmesinde endüstriye yönelik şekillendirilen idari mekanizma temel faktör olmuştur. XIV. Louis döneminde monarşi tek başına öne çıkmıştır. Yerel hükümet devlet kontrolü altında örgütlenmiştir. Bu Fransız Monarşisinin en büyük idari başarısı olarak görülmektedir (Doğruer, 2009, ss. 99-100).

Fransa yönetimi, üretimde kullanılacak hammaddeyi yurt dışından temin etmek amacıyla minimum değerli maden çıkışına tolerans gösterilmesini gerekli görüyordu (Charbit, 2006, s. 2). Bu, görece daha avantajlıydı. Eğer kıymetli madenleri ihraç etmek, ülke ekonomisine iyi uyarlanmış faaliyetler geliştirmeye izin veriyorsa, madenlerin ülkeden çıkışının yararlı olacağı düşünüldü. Ekonomiye yönetenlere göre, böyle bir ihracat, Fransa'da istihdam yaratacak ve dolayısıyla yoksulluğu azaltacaktı.

Fransa'da, özellikle Colbert döneminde, XIV. Louis'nin "devlet benim" söylemi ile merkezi yönetimin çok daha belirginleştiği görülmektedir. Bu yüzden monarşi, endüstriden sanata hemen her alanda sıkı yöntemlere başvurularak tavizsiz bir biçimde uygulanma gayreti içinde olmuştur. Ancak bu parlamentonun yönetsel etkinliklerinin mutlak monarşi altında zayıf kalmasına yol açmıştır (Doğruer, 2009, s. 202).

## 2.1. Jean Baptiste Colbert Dönemi

J. B. Colbert, 1662 yılında, XIV. Louis hükümdarlığındaki Fransa'nın maliye bakanı olarak göreve başlamıştır. Colbert, bu görevi 22 yıl boyunca sürdürmüştür. Fransız merkantilizmi, Colbert ile en başarılı dönemini yaşamıştır (Hamitoğulları, 1982, ss. 65-66).

Colbert, 29 Ağustos 1619 tarihinde Reims'de doğmuştur. Saygın bir ailede dünyaya gelen Colbert'in tamamen aristokrat olduğu tahmin edilmektedir (Colyar, 1912, s. 62). Colbert, gençlik yıllarında ailesi tarafından ticareti öğrenmesi için Paris'e gönderilmiştir ve bir süre Sabatier adlı noterin yanında çalışmıştır. Amcası Odart Colbert ise, başarılı bir bankerdir. Colbert amcası aracılığı ile dönemin güvenlik sekreteri Michel Le Tellier ile tanışır ve sekiz yıl boyunca onunla çalışır. Çalışmalarının karşılığında ödüllendirilen Colbert, 1651 yılında Kardinal Jules Mazarin'in yanında çalışması için



görevlendirilmiştir (Doğruer, 2009, s. 112). Bu, onun Fransa'da büyük bir güç elde etmesine yönelik belki de en önemli sıçrayışı olmuştur.

Colbert döneminde büyük sanayilerin devlet kontrolü altında faaliyet göstermeleri politik ekonomiyi en uç noktaya taşımıştır (Charbit, 2006, s. 1). Öyle ki, Fransa'da on yedinci yüzyıldan itibaren geleneksel olarak kamu harcamaları ve yatırımları aracılığıyla devletin ekonomi üzerindeki rolü Colbertizm olarak adlandırılmaktadır.

Colbert, ekonominin sadece devlet tarafından kontrol edilmesi taraftarı olmamıştır. Fransa'nın ekonomik gelişmesi için doğrudan devlete sorumluluk yüklenmesi, o dönemin şartı olarak görülen ve uygulanan merkantilizmin bir sonucudur. Çünkü o döneme ilişkin olarak ülkenin ekonomik gelişmesi ve politik güçlenmesi için başka bir seçenek görülmemiştir (Hamitoğulları, 1982, s. 70).

Colbertizm dönemi, kapitalist-devlet kurumunun iyi bir örneğidir. Tüccar bir aileden gelen Colbert'in bakanlık görevi boyunca ulus-devleti bir tüccar olarak idare ettiği öne sürülebilir. Colbert, sık sık birbirleriyle rekabet etmeleri ve kendi çıkarlarını düşündükleri gerekçesiyle girişimcileri (iş insanlarını, kapitalistleri, patronları) bencil olmakla suçlarken, aslında kendisi de belirli bireyler/gruplar (yöneticiler, bürokratlar) için nitelediği "halk"ın çıkarını savunmaktaydı. Gerçekten "halk"ın çıkarı, küçük tüccarlardan daha büyüktü (Rothbard, 2017).

Colbert, nüfusa takıntılı bir devlet adamıydı. Az nüfuslu bir toplumun ekonomik düzende kendisine verilen rolü yerine getiremeyeceğini düşünürdü. Bu nedenle erken yaşta evlilikleri (erkekler için 18 yaş, kızlar için 14 veya 15 yaş olmak üzere) teşvik ettiği onun devlet yetkilileriyle iletişime geçtiği mektuplarına açık bir şekilde yansımıştır (Charbit, 2006, s. 3). Dolayısıyla Fransa'nın sömürgelerinde evlendirilen bu gençlerin, hatta çocuk bireylerin, hemen çocuk yapmaları; o dönemde doğan çocukların Fransız -özne- köleler olarak kabul edilmeleri ve yetiştirilmeleri Colbert tarafından arzulanan bir durum gibi görünmektedir.

Colbert'in, 1664'te yazdığı bir mektupta, merkantilist tavrı şu ifadelerle karşılık gelmektedir:

*"Bir ülkenin büyüklüğünü ve gücünü, o ülkedeki para bolluğu belirler. Bütün Avrupada dolaşan para miktarı sınırlıdır. Memleketimizdeki para miktarı, açıktır ki, ancak diğer ülkeler aleyhine arttırılabilir. Kamu ticaretindeki paranın miktarı, diğer ülkelerden çekecek tarzda arttırılabilmelidir. Bu sonuçları, sadece ve ancak ticaret sağlayabilir." (Hamitoğulları, 1982, s. 66)*

Fransız merkantilizminde ya da Colbertizmde zenginleşmesi gereken özne ulustu. Önemli olan, insanların yaşamlarını devam ettirebilmeleri için zorunlu olan malların üretimiydi; hiçbir zaman altın veya gümüş değildi. Colbert dönemi, bu nedenle, bir dizi eğitici ve geliştirici üretim faaliyetlerine sahne olmuştur.

### 3. Colbertizm ve “Büyük Kapatılma”

Foucault, on yedinci yüzyıl toplumlarından bahsederken toplumu üç grupta sınıflandırır. Öncelikle sürgün edilenler; kabahatli, suçlular ve tahammül edilemez olanlardır ve buldukları yerden kovulurlar. Bir diğeri, katleden toplumdur; işkence ederler veya öldürürler. Sonuncusu ise kapatan toplumdur (Foucault, 2015a, s. 104).

Foucault, büyük kapatılmadan ilk olarak “Hapishanenin Doğuşu” kitabında bahsetmiştir. Bu kitapta, hapishaneler ve hücreler kapatılma kurumu örnekleri olarak ele alınmışlardır. Aslında hapishaneler ve hücreler gibi diğer birçok kurumun varlığı, Orta çağa kadar dayandırılabilir. Ancak, Foucault on yedinci yüzyılda ortaya çıkan bu kurumların eskisinden farklı olarak kitlesel kapatmalara olanak verdiğini iddia eder.

Büyük Kapatılma, Michel Foucault’nun on yedinci yüzyılda tüm Avrupa’yı etkisi altına alan, Fransa merkezli, kapsamlı bir değişikliği irdelediği eseridir. Bu değişim süreci belirli kurumlara kapatılan insanların denetimi ve gözetimi yoluyla sağlanmıştır. Böyle bir denetim mekanizmasının temel amacı ise burjuva düzenini bozma ihtimali olan pürüzlerin ortadan kaldırılarak aynı zamanda monarşinin devamlılığını sağlamaktır.

#### 3.1. Jean Baptiste Colbert Döneminde Büyük Kapatılma

Fransa’da temeli atılan, daha sonra Avrupa’ya hızla yayılan, kapatma kurumlarının ortaya çıkışı, Colbert’in henüz maliye bakanlığı görevine atanmadan önceki yıllara denk gelmektedir. Hôpital Général (Genel Hastane), Paris’te, 1656 yılında kurulduğunda, Colbert, halihazırda Mazarin’in yanında yönetme pratiklerini öğrenmekte ve deneyimlemektedir (Colyar, 1912, s. 57).

Genel Hastane’nin kuruluşundan çok kısa bir süre sonra Paris’teki üç yüz bin nüfusun altı binden fazlası hastanede kapatılmışlardır. Kapatılan kişiler çok farklı sınıflandırmalar yapılabilecek ancak genel olarak yersiz yurtsuz, evi ve sabit bir işi olmayan kimselerdir. Eğer birileri kapatılmak istemiyorlarsa, bir meslekleri olmalıdır; düşük de olsa ücretli bir işi kabul etmeleri gerekmektedir (Foucault, 2015a, ss. 105-106). İnsanlar meslek ediniminden ziyade kapatılmaktan kaçmak için düşük ücretlere boyun eğmek zorundaydılar.

Genel Hastane, herhangi bir tıbbi amaçla kurulmamıştı; yarı adli bir yapıya sahipti. Daha önceden oluşmuş yetkilerle, mahkemeler dışında karar veren, yargılayan ve infaz eden yönetsel bir bütündü (Foucault, 2015b, s. 91). Genel Hastane öyle bir kapatma kurumuydu ki, yöneticiler, hastaneye bağlı olan hapishaneleri ve zindanları uygun gördükleri şekilde kullanabiliyorlardı. Foucault’nun ifadesiyle “Genel Hastane, kralın, polis ile adalet arasında yasanın sınırlarına yerleştirdiği garip bir iktidardır: baskı altına alınan üçüncü tabakası” (s. 92).

Genel Hastane, monarşik düzende ve burjuvanın mutlak biçimde örgütlenmesiyle eşzamanlı olarak geliştirilen bir yapıdır. Kral XIV. Louis, 16 Haziran 1676 tarihinde açıkladığı fermanı ile krallığın her

kentinde bir Genel Hastane kurulmasını hükme bağlamıştı. Böylelikle, yapı çok kısa bir süre içinde Fransa'nın tüm kentlerine yayılmıştır.

Hastaneye kapatılanlar arasında başlangıçta hiçbir ayırım yapılmamaktaydı. Söz konusu gruplar oldukça heterojendi: "O dönem yaşlılar, sakatlar, eşcinseller, akıl hastaları, müsrif babalar, hayırsız evlatlar hepsi birden aynı yere kapatılıyordu" (Foucault, 2015a, s. 106). Kapatılanlar artık bir bütün olarak aynı görüldü. Hiçbiri bir ötekenden farklı olamazdı; nihayetinde Colbert yönetimine göre hepsinin ortak özelliği çalışmaktan kaçan kişiler olmalarıydı. Bu açıdan, Colbert yönetimi ortodoksinin homojenliği arzusunun habercisi gibiydi.

On yedinci yüzyılda yaşanan bu önemli değişim diğer bir kapatma ve cezalandırma yeri olan hapishanelerin de temelini atmıştır. Foucault, modern kapatma kurumlarının ortaya çıkışını kesin bir şekilde ekonomi ve siyasetle ilişkilendirir. İspanya'da ortaya çıkan ama tüm Batı ülkelerini etkileyen ekonomik krizin çözümü kapatılma uygulamasında aranmıştır.

İspanya krizi, ücretlerin düşmesine, işsizliğe ve para kıtlığına sebep olmuştur. Kriz nedeniyle açlık ve sefaletin artmasıyla aylak kesim hırsızlığa, dilenmeye veya başkaldırmaya meyilli duruma gelmişlerdir. Bu insanlar yaşadıkları ülkeyi felakete sürüklemeyen önce onlara görünmezlik sağlayacak en güvenli önlem düşünülmüştür: Kapatılma.

Foucault'nun (2015a) kapatılmayla ilgili en çarpıcı savlarından biri kapatılmanın genel olarak kapitalist toplumlarda uygulanmasıdır (s. 108). Kapatılma üzerinden işsizlere veya aylaklara iş vermek ve onların toplumun refahına hizmet etmelerini sağlamak amaçlanır. Gerçek amaç, görüldüğü kadar iyi niyetli değildir.

Colbert, maliye bakanı olduğu dönemde, çalıştırma yoluyla yardım uygulamasının işsizlik sorununa çare ve manifaktürlerin gelişmesi için de bir teşvik unsuru olduğunu düşünmüştür (Foucault, 2015b, s. 119). Diğer bir ifadeyle, Colbert, kapatma kurumları aracılığıyla, işsizliğin olmadığı ve ücretlerin yüksek olduğu zamanlarda ucuz emek gücü elde edilmesine yönelik hareket etmiş; burjuvanın menfaatini gözetmiştir.

İkinci olarak, amaç, işsizlik dönemlerinde aylaklığın ortadan kaldırılarak isyanlara karşı toplumun korunmasıdır (Foucault, 2006, s. 117). Aslında, Colbertizm döneminde kapatma, cezai bir kapatma değildi. Bu, ceza yasasının doğrudan etkisi altında olmayan ama serseri, gezgin, huzursuz vb. olanların sosyoekonomik kapatılması dönemiydi (Foucault, 2015a, s. 139).

Foucault, on yedinci yüzyılda devletin fazlasıyla ön planda tutulmasını yönetsel uygulama içinde devlet denen şeyi yönetmeyi düzenleyen bir rasyonelitenin ortaya çıkışıyla ilişkilendirir. Bu yönetim tarihinin önemli bir dönüm noktası olmuştur. Bu dönemde devlet hazinesinde daha fazla değerli maden birikimi sağlamak, artan ve güçlü bir nüfus barındırmak ve yabancı güçlerle sürekli bir rekabet ortamını korumak hedeflenmiştir. Üretim ve ticaretin sıkı örgütlenmesini temsil eden merkantilizmde, aynı zamanda, ülkenin iç idaresinin ön planda olduğu kentsel örgütlenme modeline dayalı olarak polis-devlet düzeni oluşturulmuştur (Foucault, 2015b, ss. 44-47).

### 3.2. Disipline Edici İktidar

On yedinci yüzyılın ikinci yarısında Batı Avrupa'da olağandışı toplumsal bir duyarlılık hali kendini göstermiştir. Bu duyarlılığın görünen yüzü yoksullara yardım veya yoksulluğun ortadan kaldırılması iken, arka planında aylıklık ve işsizliğin doğurduğu sonuçlara karşılık yeni bir çalışma ahlakının yaratılması arzusu yatmaktadır. Foucaultcu bakış açısıyla, kamusal koşullara dayalı modern biçimler toplumsal denetimden ayrılmaz. Denetlenen toplumun her bir öznesi ise bir süre sonra iktidarı içselleştirir ve disiplinci iktidarın doğuşu böylelikle gerçekleşir (Özçağlar Eroğlu, 2016, ss. 43-45).

Foucault'ya göre, öznesi olduğumuz pratiklerin merkezinde bir iktidar süreci vardır. Örneğin, deliliğin bir hakikat olarak sunulmasının nedeni, on yedinci yüzyılın başlarından itibaren ortaya çıkan ve iktidar kurumlarıyla yakın ilişki kurulan “kapatma” pratikleridir; bu pratiklerin nüfus ve üretim süreçleriyle ilişkisinde aranmalıdır (Keskin, 2019, s. 11). Bu noktada, Foucault'nun iktidar anlayışının geleneksel anlamda kastedilen siyaset teorilerinden farklılaştığını hatırlatmak gerekir. İktidar kavramıyla anlatılmak istenen iki tarafın birbirleri üzerinde eylemde bulunmaları ve davranışlarının yönlendirilmesi tekniğidir. Yani, iktidar bir yöntem meselesidir ve Foucault bu yöntemi, ilişkiler bütünü olarak değerlendirir.

Foucault, on yedinci yüzyılın sonlarından itibaren Batı toplumlarında yeni bir iktidar biçiminin hâkim olduğunu söylemiştir. Bu yeni iktidar biçimi eskisine göre daha üretken ve yaşamı destekler görünmektedir. Foucault eski iktidar biçimini negatif ve sınırlayıcı olarak adlandırırken, yeni iktidar biçimini pozitif olarak nitelemiştir; bu iktidar biçimi biyo-iktidardır. Biyo-iktidar, düzenleyici iktidarın inşa sürecini temsil eder.

Biyo-iktidarın müdahale biçimlerini açıklarken Foucault, iki formdan bahseder. İlk olarak, insan bedenini makine olarak gören “disiplinci iktidar”dır. Disiplinci iktidarın amacı; insan bedeninin yeteneklerini kontrol altına alarak onu disipline etmektir. Böylelikle kişi daha verimli olacak ve ekonomik denetim sistemleriyle bütünleşecektir (Keskin, 2019, s. 16). Bu anlamda, Colbert dönemi, disiplinci iktidar pratiklerine “iyi” bir örnek oluşturmaktadır. Öyle ki, Colbert sömürge ülkelerden getirtilen eli maharetli kişilere, devlet bünyesinde çalıştırılmak amacıyla, çeşitli eğitimler verilmesini istiyordu. Bu kişiler kendi mesleklerinde ustalık elde ettiği andan itibaren sadece ulusun zenginliği için çalışmak zorundaydılar. Dahası bu kişilerin artık Fransa dışına çıkması da yasaktı. Bu kişiler verimli köleler haline getirilmişti. Hamitoğulları'na (1982) göre, bir çalışma diktatörü olan Colbert, “başarı”larının faturasını işçilere ve köylülere ödetmişti (s. 71).

Biyo-iktidarın ikinci biçimi ise, nüfusu düzenleyici nitelikte bir denetimdir. Foucault, biyo-iktidarın ortaya çıkmasında baş aktörlerin burjuvalar olduğunu iddia etmiştir; biyo-iktidar kapitalizmin gelişmesinde vazgeçilmez bir unsurdur (Koç, 2018, s. 206). Kapitalizm insan bedenini üretim sürecine denetimli bir şekilde dâhil etmiştir. Toplumun her bireyi ekonomik süreçlere göre adeta uyarlanmıştır. Colbert döneminde biyo-iktidar, devlettir. Devlet, kapitalist bir tüccar olarak hareket ederek kişileri denetim altında tutmuştur.

*“Tarihte görülen bütün toplumlar içinde bizimkiler- bununla Avrupa kıtasının Batı yakasında antikçağın son dönemlerinde ortaya çıkan toplumları kastediyorum- herhalde en saldırgan ve en fetihçi yapıda olan toplumlardır; hem kendilerine karşı hem de başkalarına karşı en koyu şiddeti uygulayabilecek niteliktedirler. Farklı farklı birçok siyasi biçim icat etmişlerdir.” (Foucault, 2019a, s. 31)*

Foucault (2019b), on yedinci yüzyıl ve on sekizinci yüzyılda yoğun bir biçimde uygulanan iktidar tekniklerine karşılık, yirminci yüzyılın ikinci yarısından itibaren ortaya çıkan çeşitli örgütlenmelere (öğrenci hareketleri, feminizm vb.) dikkat çekmektedir (s. 245). Foucault, kaleme aldığı yıllar nedeniyle bu örgütlenme modellerini iki örnekle sınırlı tutmuş olsa da sosyal ve ekonomik anlamda dünyanın dört bir yanından ortak bir amaç için birleşmeye başlayan hareketler 70’li yılların sonlarından itibaren çok çeşitlilik göstermiştir.

Günümüze kadar devam eden dayanışmacı hareketler (ki büyük bir çeşitliliği kapsadığı için bu hareketler için rahatlıkla dayanışma ekonomileri<sup>1</sup> de denilebilir) toplumun ve dolayısıyla bireylerin değiştiğini kanıtlamaya çabalar. Foucaultcu ifadeyle, bu hareketler (ya da örgütlenmeler), disipline boyun eğmeyen insan kategorilerinin arttığını ve disiplinsiz bir toplum düşünmek zorunda kalındığını göstermektedir (2019b, s. 246). Foucault’nun bahsettiği yeni iktidar ilişkileri buna karşılık gelebilir.

#### 4. Sonuç Yerine

Fransız merkantilizmine yön veren Colbert yönetiminin etkileri, Fransız hükümetinin politikalarında ve uygulamalarında Colbert’in ölümünden sonra bile devam etmiş; neredeyse bir yüzyıl daha Colbert geleneğine sadık kalınmıştır. Yönetime ait bazı uygulamalar genişletilmiş; ayrıca yenileri de eklenmiştir. Özellikle, endüstriyi korumaya yönelik güçlü bir girişimcilik mekanizmasının sürdürülmesi amaçlanmıştır. Bu amacın bir ölçüde başarıya ulaştığı da söylenebilir. Girişimcilik günümüzde, Fransa’da sadece endüstriyi korumaya yönelik bir mekanizma olarak değil; sosyal ekonomi çatısı altında yer alan pek çok sosyal girişim (kooperatifler, dernekler ve vakıflar) aracılığıyla çevresel ve toplumsal sürdürülebilirliği sağlamak görevini üstlenmektedir.

Colbert döneminde Fransa ekonomisinin görece geliştiği bir gerçektir. Ancak bu, Colbert’in masum bir yönetici olduğunun kanıtı değildir. Aksine, Colbert henüz maliye bakanlığı görevine gelmeden toplumu disipline edici kurumların doğuşunda ön planda yer almıştır. Foucault’nun büyük kapatılma ve disiplinci iktidarının Fransa örneğinde bir proje olarak varlık göstermesi Colbert ile başlamıştır.

1 Dayanışma ekonomisi kapsamı çok geniş olmakla birlikte çeşitli tanımlamalarla günümüzde önemli bir alternatif ekonomi biçimi olarak varlığını sürdürmektedir. Tanımlar arasında sınırları en geniş olan belki de Loh ve Shear (2015, s. 246) tarafından yapılmıştır. Bu tanıma göre, dayanışma ekonomisi dört temel üzerinde durmaktadır. İlk olarak, insanların sosyal ve birbirine bağlı varlıklar olduğu ifade edilmiştir; kolektif ve bireysel çıkarları dengelemek için duyularımızı genişletmemiz gerekir. İkinci olarak, dayanışma sosyal ilişkileri gerçekleştirmede temel değerdir. Ayrıca demokratik yönetimi esas alan bir uygulamadır. Son olarak, olağan piyasa işleyişinin dışında alternatif ve çoğulcu bir ekonomik yaklaşımdır.

Foucaultcu çerçevede iktidar, farklı biçimlerde farklı zamanlarda ortaya çıkmıştır. Yani, Foucault'nun iktidar analizi, geleneksel anlamda siyasal iktidarla ya da devlet aygıtıyla sınırlı tutulandan farklıdır. On yedinci yüzyılda karşımıza çıkan iktidar biçimi üretimde aksaklığa sebep olabileceklerin disipline edilmesi yönünde oluşmuştur. Büyük kapatılma kurumları, o dönemde, disiplinci iktidar biçiminin en belirgin örnekleridir. On sekizinci yüzyılda ise, toplumsallığın tamamının kontrol edilmeye çalışıldığı bir iktidar biçimi ile karşılaşırız.

On dokuzuncu yüzyıl iktidar biçimlerinde bir biçim değişikliğinin yaşandığı yıllardır. Çünkü Foucault'ya göre insan üzerinde bir iktidar kurma çabası on dokuzuncu yüzyılda görülmeye başlanmış; yirminci yüzyıl boyunca devam etmiştir. Daha önceki yüzyıllarda bahsi geçen iktidar, birey üzerinde değil; nüfus üzerinde bir genel denge sağlamayı amaçlar. Kapatılma kurumları üzerinden gerçekleştirilen budur. Sosyal ekonomi pratiklerinin ortaya çıkışı, Fransa'da on dokuzuncu yüzyılın başlarına kadar dayandırıldığına göre; o dönemde bireyin devletleştirilmesi adına oluşturulan iktidar mekanizmasının sosyal ekonomi pratikleri (sosyal girişimler) olabileceği üzerine düşünülmelidir.

Foucault, yirminci yüzyıl için artık tek kişilik bir kral iktidarı ve belirgin cezalar yerine insanların kendi kendini yönettiği görünmez bir iktidar varlığından söz ederken, adeta sosyal girişimleri tanımlamaktadır. Sosyal girişimlerin merkezinde bir iktidar alanı var ise, demokratik yönetim ile anılan sosyal girişimlerin daha çekirdekten itibaren iktidarı yarattığı iddia edilebilir. Belki de bu sebeptendir ki; bu pratiklere karşı şüphe duyan Foucault, yirminci yüzyılın ikinci yarısından itibaren, o zamana kadar ki tüm iktidar tekniklerine karşı gelen dayanışmacı örgütlenmelere dikkat çekmiştir.

## Kaynakça

- Akay, A. (2016). *Michel Foucault'da iktidar ve direnme odakları* (3. baskı). Ankara: Doğu Batı Yayınları.
- Aydemir, C. & Güneş, H. H. (2006). Merkantilizmin ortaya çıkışı. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(15), 136-158.
- Charbit, Y. (2006). Les colonies Françaises au XVIIe siècle: mercantilisme et enjeux impérialistes Européens, *revue Européenne des migrations internationales*, 22(1), 1-16. <https://journals.openedition.org/remi/2724> (Erişim tarihi: 18.11.2020).
- Colyar, H. A. (1912). Jean-Baptiste Colbert and the codifying ordinances of Louis XIV. *Journal of the Society of Comparative Legislation*, 13(1), 56-86.
- Doğruer, E. (2009). *Merkantilizm, farklı merkantilist anlayış ve uygulamaları etkileyen unsurların ülkeler bazında analizi Fransa: Jean Baptiste Colbert ve İngiltere: Sir Josiah Child'ın görüşleri temelinde bir karşılaştırma* [Yayımlanmamış doktora tezi]. Gazi Üniversitesi, Ankara.
- Foucault, M. (2006). *Deliliğin tarihi* (4. baskı) (M. A. Kılıçbay, Çev.). İstanbul: İmge Kitabevi.
- Foucault, M. (2011). *Entelektüelin siyasi işlevi* (3. baskı) (I. Ergüden, O. Akınhay ve F. Keskin, Çev.) İstanbul: Ayrıntı Yayınları.
- Foucault, M. (2015a). *Büyük kapatılma* (4. baskı) (I. Ergüden ve F. Keskin, Çev.) İstanbul: Ayrıntı Yayınları.
- Foucault, M. (2015b). *Biyopolitikanın doğuşu collège de France dersleri 1978-1979* (1. baskı) (A. Tayla, Çev.). İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Foucault, M. (2019a). *Özne ve iktidar* (6. baskı) (I. Ergüden ve O. Akınhay, Çev.). İstanbul: Ayrıntı Yayınları.

- Foucault, M. (2019b). *İktidarın gözü* (5. baskı) (I. Ergüden ve O. Akınhay, Çev.). İstanbul: Ayrıntı Yayınları.
- Hamitoğulları, B. (1982). *Çağdaş iktisadi sistemler oluşum ve değişim aşamaları ile strüktürel ve doktrinal bir yaklaşım* (3. baskı). Ankara: Ankara Üniversitesi Basımevi.
- Hobsbawm, E. J. (1954). The general crisis of the European economy in the 17th century. *Oxford Journals*, 5, 33-53.
- Hunt, E. K. & Lautzenheiser, M. (2019). *İktisadi düşünce tarihi eleştirel bir perspektif* (2. baskı) (V. U. Aslan, Çev.). Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Keskin, F. (2019). Özne ve iktidar. M. Foucault (2019a), *Özne ve iktidar* (6. baskı) içinde (s. 11-23). İstanbul: Ayrıntı Yayınları.
- Keynes, J. M. (2010). *Genel Teori: İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi* (2. baskı) (U. S. Akalın, Çev.). İstanbul: Kalkedon.
- Koç, A. (2018). Michel Foucault'nun "biyopolitika" kavramının teorik çerçevesi. *Uluslararası Kriz ve Siyaset Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 193-218.
- Loh, P. & Shear, B. (2015). Solidarity economy and community development: emerging cases in three Massachusetts cities. *Community Development*, 46(3), 244-260.
- Özçağlar Eroğlu, H. (2016). Foucault'nun iktidarlari. *Amme İdaresi Dergisi*, 49(2), 39-54.
- Rothbard, M. N. (2017). Jean-Baptiste Colbert and Louis XIV. <https://mises.org/library/jean-baptiste-colbert-and-louis-xiv> (Erişim tarihi: 11.12.2020).

The period in which the seeds of capitalism sprout coincides with mercantilism. The doctrine, known as merchant capitalism, influenced a wide period from the second half of the 1400s to the 1750s. In mercantilism, precious metals are considered to be one of the most important factors in the growth of a nation. In addition, it is aimed to grow and strengthen the country through cooperation between the state and the economy. Foucault emphasized that the state should be interventionist rather than cooperative. According to Foucault, the state intervention that emerged with mercantilism is not as innocent as it seems.

The most forceful years of mercantilism were in the seventeenth century, and there were in fact two countries with effective and consistent policies: England and France. In the process of mercantilism, a very slow but brilliant economic development was achieved in England. In France, the most interesting development of mercantilism was with Colbert, the Secretary of the Treasury of the time. In fact, France faced the seventeenth century with an economic adversity. The deflation crisis, which was generally experienced in the whole of Europe, also affected France. There was not much gain from exports. However, an increase in the growth rates of France was observed in the same period. The main factor in this development is the administration that encourages the industry. At the time XIV. Louis, there was a monarchy. This has been seen as the greatest administrative achievement of the French Monarchy.

In France, especially during the Colbert period, with XIV. Louis's "I am the power" rhetoric, the central government became much more evident. Therefore, the monarchy has been implemented by applying strict methods in almost every field from industry to art. J. B. Colbert became the Secretary of the Treasury in 1662. French mercantilism had its most successful period with Colbert. The fact that industries operated under the control of the state during the Colbert period brought the political economy to the extreme. Therefore, the role of the state in the economy through public expenditures and investments, traditionally from the seventeenth century in France, is called Colbertism.

Colbertism is a good example of the capitalist-state institution. Colbert accused the constantly competing entrepreneurs of being selfish; but he protected the interests of bureaucrats, whom he called the people. In French mercantilism or Colbertism, the subject that had to be enriched was the nation. What mattered was the production of goods necessary for people to survive; it was never gold or silver. The Colbertism therefore saw a number of educational and developer production activities.

In Colbert's time, a number of unprecedented practices were implemented in order to improve the national economy. One of these was the "take someone off" people whom the Colbert did not accept as efficient and closed to certain institutions. It has been argued that the process called the "The Great Confinement" was a conscious project from the beginning. The emergence of confinement agencies coincides with the years before Colbert was yet appointed as the Secretary of the Treasury. When the Hôpital Général (General Hospital) was founded in Paris in 1656, Colbert sided with Mazarin and was in the preparatory stages before administration.

The people who were closed were the ones who could be classified in many different ways, but were generally homeless, without a home and a fixed job. If they didn't want to be shut down, they had to



have a job; they had to accept a job, even if it was low paying. Consequently, people were compelled to submit to low wages. The General Hospital was such a confinement agency that the administrators could use the prisons and dungeons attached to the hospital as they saw fit. According to Foucault, the General Hospital was a strange power that the king placed at the margins of the law, between the police and the justice. Initially, no distinction was made between those who were hospitalized. Neither could be different from the other; ultimately, according to Colbert, what they all had in common was that they were avoiders of work. In this respect, the Colbert administration seemed to herald the desire for homogeneity of orthodoxy.





Foucault connects the emergence of modern confinement agencies (hospital, prison, etc.) with economics and politics. In fact, confinement of Colbertism is not a criminal confinement. This was a time when just the vagrants, the wanderers, the restless were socioeconomically closure. However, they were not sentenced directly on the penal code. Accordingly, Foucault said that a new form of power has been dominant in Western societies since the end of the seventeenth century. At this point, it should be reminded that Foucault's understanding of power differs from the traditional political theories. For Foucault, power is relations.

As a matter of fact, the effects of the Colbert, which steered French mercantilism, continued in the policies and practices of the French government even after Colbert's death; Colbert's traditions remained true for almost another century. It is a fact that the French economy improved during the Colbert period. However, this is not proof that Colbert was an innocent ruler. The project, in which Foucault introduced the great confinement and disciplinary power, started with Colbert.

In the Foucauldian framework, power emerged in different forms at different times. That is, Foucault's analysis of power is different from that which is traditionally limited to political power or the state apparatus. The form of power that emerged in the seventeenth century was formed in the direction of disciplining those who could cause disruption in production. The confinement agencies were the most prominent examples of the disciplinary form of power at that time. In this context, aim of the study is to open the French mercantilism theory to criticism based on Foucault's disciplinary power concept. Therefore, the relationship between the French economy, which was managed by J.B. Colbert, the Secretary of the Treasury at the time, and the seclusion practices was examined within the scope of the literature. This review has been evaluated within the framework of Foucault's disciplinary power concept.

# THE IMPACT OF WORK-LIFE BALANCE ON MENTAL WELL-BEING OF REMOTE WORKING GENERATION Y ACADEMICIANS DUE TO THE COVID-19 PANDEMIC IN TURKEY

## TÜRKİYE'DE COVID-19 PANDEMİSİ NEDENİYLE UZAKTAN ÇALIŞAN Y KUŞAĞI AKADEMİSYENLERİN MENTAL İYİ OLUŞ HALİNİN İŞ-YAŞAM DENGESİNE ETKİSİ

Nazlı YÜCEOL\*   
Ayşe Merve URFA\*\*   
Pınar SARP\*\*\*   
Ceylan Merve BİNİCİ\*\*\*\* 

### Abstract

The Covid-19 pandemic has profoundly affected labor markets and working styles. Within the scope of the precautions taken to ensure social isolation worldwide, remote working, one of the flexible working practices, has started to be used compulsorily in many sectors. With the transition to distance education in higher education, academicians have started to work remotely. Due to all these developments, the work and family life of the employees came together, and this situation brought many questions about work-life balance and mental well-being. The main objective of the paper is to determine the impact of remote working on mental well-being of generation Y academicians, due to the Covid-19 pandemic in Turkey. In this context, surveys were applied to 397 generation Y academicians working at public and private universities, and the relations were analyzed with the SPSS program. Based on the results, we confirmed the hypothesis that the work-life balance of the generation Y academicians who started working remotely due to the Covid-19 outbreak had a statistically significant positive effect on mental well-being. On the

\* Lecturer, İstanbul Gelisim University, Vocational School of Health Services, Medical Documentation and Secretarial, İstanbul, Turkey, E-mail: nyuceol@gelisim.edu.tr, ORCID: 0000-0001-8416-5707

\*\* Research Assistant, Yıldız Technical University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Business Administration Department, İstanbul, E-mail: aysemerveurfa@gmail.com, ORCID: 0000-0002-5485-2845

\*\*\* Research Assistant, İstanbul Kültür University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Business Administration Department, İstanbul, E-mail: p.sarp@iku.edu.tr, ORCID: 0000-0003-3022-5182

\*\*\*\* PhD. Candidate, Yıldız Technical University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Business Administration Department, İstanbul, E-mail: ceylan.binici@gmail.com, ORCID: 0000-0002-7672-5185

other hand, it was observed that the demographic characteristics and academic titles of the participants did not make a significant difference on work-life balance and mental well-being.

**Keywords:** Covid-19 Pandemic, Generation Y, Mental Well-being, Remote Working, Work-Life Balance

**JEL Classification:** D20, D23

## Öz

Covid-19 pandemisi, işgücü piyasalarını ve çalışma tarzlarını derinden etkilemiştir. Dünya genelinde sosyal izolasyonu sağlamak için alınan önlemler kapsamında esnek çalışma uygulamalarından biri olan uzaktan çalışma birçok sektörde zorunlu olarak kullanılmaya başlanmıştır. Yükseköğretimde uzaktan eğitime geçişle birlikte akademisyenler uzaktan çalışmaya başlamışlardır. Tüm bu gelişmeler nedeniyle çalışanların iş ve aile yaşamı bir araya gelmiş ve bu durum iş-yaşam dengesi ve mental iyi oluş ile ilgili pek çok soruyu beraberinde getirmiştir. Makalenin temel amacı, Türkiye’de Covid-19 salgını nedeniyle uzaktan çalışmanın Y kuşak akademisyenlerin mental iyi oluşları üzerindeki etkisini belirlemektir. Bu kapsamda kamu ve özel üniversitelerde görev yapan 397 Y kuşağı akademisyene anket uygulanmış ve ilişkiler SPSS programı ile analiz edilmiştir. Sonuçlardan yola çıkarak, Covid-19 salgını nedeniyle uzaktan çalışmaya başlayan Y kuşağı akademisyenlerin iş-yaşam dengesinin ruh sağlığı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir olumlu etkisi olduğu hipotezi doğrulanmıştır. Öte yandan, katılımcıların demografik özelliklerinin ve akademik unvanlarının iş-yaşam dengesi ve ruh sağlığı üzerinde anlamlı bir fark yaratmadığı görülmüştür.

**Anahtar Kelimeler:** Covid-19 Pandemisi, Y Kuşağı, Mental İyi Oluş, Uzaktan Çalışma, İş-Yaşam Dengesi  
**JEL Sınıflandırması:** D20, D23

## 1. Introduction

The Covid-19 pandemic has directly affected both the private and business life of many people around the world. It also caused a fairly high level of stress among all university staff, including students (Sahu, 2020). In this context, it is thought that the positive and negative reflections of remote work on work-life balance and mental well-being will have different results in the Covid-19 process. In this study, it is aimed to investigate the work-life balance and mental well-being of the generation Y academicians who have switched to the remote working education system due to the Covid-19 pandemic.

Inability to go to workplaces along with curfews, age restrictions, entry and exit bans imposed by countries, travel restrictions during the pandemic process led to the transition to a remote working system. Especially with the Covid-19 pandemic, flexible working styles, remote working, etc., developments reveal the issue of work-life balance. Universities have an extremely flexible workplace. Academicians have the freedom to decide where, how and when they will work, and self-control mechanisms are more effective in controlling the work. They have flexible working hours (being at congresses on weekends, working nights/weekends for thesis writing or academic research and spaces, unlike the 9-5 working hours. Technological developments also make it possible for academics to work for non-business roles. Especially during the pandemic period, the workload of academics increased and they started to work from home, including online lessons. This situation caused the blurred work-life balance to become more blurred. From this point of view, the sample of the research consists of academicians who are working remotely.

As a result of research, many studies have been conducted on work-life balance and human psychology relationship. However, when the studies in the literature on mental well-being are examined, it is seen

that the studies mainly cover the fields of health and psychology (Tennant et al., 2007). While the studies on mental well-being in the field of management and organization are relatively few, it is seen that there are many studies on psychological well-being and subjective well-being. In this context, it is thought that the study to be conducted on the concept of mental well-being, which includes psychological and subjective well-being concepts, will contribute to the management literature. In addition, it is anticipated that the suggestions made to improve the process for businesses that have made a mandatory transition to the remote working system will also benefit the applications of the enterprises.

The main objective of this research is to examine the effect of work-life balance on mental well-being of generation Y academicians who switched to remote work due to the Covid-19 pandemic. Within the scope of the study, Y generation academicians born between 1980-2000 were selected as a sample. According to the researches, 35%-40% of Turkey's population consists of Y generation employees (IENSTITU, 2020). It is seen that the Y generation employees have been in business life for more than 10 years and some of them are now in managerial positions. Managing the skills of Generation Y, who have started to move into leadership positions, and maintaining talent are among the most important agenda items in the business world (Bloomberg, 2018). According to Deloitte's Y-Generation research conducted in 2020, although Y-Generation puts salary and financial benefits number one when evaluating different job opportunities, it was seen that "work-life balance" and "leadership opportunities" rank first and respectively when this factor is excluded. According to the evaluations, "the work they do makes sense" for Generation Y in Turkey, and "flexible working opportunities" take the third place in the world. Again, according to the same research, 75% of the working Generation Y prefer to work from home or from different places where they can be more productive (Deloitte, 2020). It is seen that the Y generation is joining the workforce more and more in universities. Considering that academics play an important role in the development of future generations, it is thought that the study will make a contribution to the field. Within this context this article first provides a literature review about work-life balance, mental well-being and remote working and then gives information about research methodology. Finally, based on the research findings, discussion, conclusion, and suggestions for future studies were discussed.

## **2. Literature Review and Hypothesis Development**

### **2.1. Work-Life Balance**

In the literature, work-life balance refers to the stabilization of both work and non-work activities (Brough et al., 2014). According to this concept, people are expected to exhibit different and predictable behaviors depending on their social identity and location (Biddle, 1986). If the balance between roles cannot be established or conflicts occur, negative psychological reflections occur in the individual. In this context, failure to establish a work-life balance causes stress and tension in employees (Frone, 2003).

Work-life balance can be used in the literature instead of concepts such as work-life conflict, work-family enrichment; but the concepts in question have different meanings. Work-family conflict is a form of conflict between roles. It is expressed as incompatible with each other in some aspects of role demands arising from work and family areas. Work-family enrichment is related to the extent to which experiences about a role improve the quality of performance in another role (Greenhaus & Beutell, 1985).

Studies show that there is both a positive and negative relationship between remote work and work-life balance. Solis (2017) argues that remote work provides autonomy and flexibility to the employee. Employees can spend time for themselves and fulfill their family membership responsibilities with the remote work application (Gajendran & Harrison, 2007). If individuals have more family responsibilities, their place and time flexibility by working remotely affects the work-life balance positively. On the other hand, it is suggested that working remotely allows spending more time with the family which will be beneficial for children and make family and private life more harmonious and satisfying (Sullivan & Lewis, 2006). The remote working system provides convenience for organizing family and personal responsibilities (Noonan et al., 2007).

The fact that employees experience less stress related to remote work, they can save time on their way to their offices, and they can allocate more time to themselves, have a positive effect on work-life balance (Noonan et al., 2007). While they find the opportunity to work in line with their goals, they can easily fulfill other roles they have. Depending on the practice of remote work, the employee sees time as an important resource for their own goals and thinks that they have enough time due to the balance of work and life, which affects psychological well-being (Gropel & Kuhl, 2008).

Studies have also shown the negative consequences of working remotely. Neglect of the work-related performance together with the employee spending more time on the family can disrupt the work-life balance (Lautsch et al., 2009). On the other hand, the size of the house which an employee lives in, the negative attitude of family members towards working remotely, and the threats perceived by the employee regarding career expectancy can negatively affect the work-life balance (Sullivan, 2012). As a result of the searches, if the working hours are excessive, the employee will not be able to spare enough time in his private life. He/she will sleep less or spend less time with friends, compromising his personal needs. This situation will negatively affect psychological well-being (Yang et al., 2018).

## **2.2. Mental Well-Being**

Interest in positive psychology is increasing day by day in the world. Seligman and Csikszentmihaly (2000) defined the main purpose of positive psychology as “translating the focus of psychology not only to eliminate negativities, but also to structuring positive qualities”. In this context, positive psychology is examined at three levels. At the subjective level, it is about valuable subjective experiences: well-being, satisfaction, and satisfaction from the past; hope and optimism about the future, harmony and happiness for now. At the individual level, it relates to positive personal traits: the ability to love, courage, interpersonal skill, aesthetic sensitivity, perseverance, forgiveness, originality,

foresight, spirituality, talents, and wisdom. At the group level, there are civic skills and traits that lead a person to be a better citizen: responsibility, compassion, helpfulness, courtesy, temperance, tolerance and work ethic (Seligman & Csikszentmihalyi, 2000). The definition and characteristics of the psychologically healthy individual within the subject of positive psychology are examined by many researchers. In this context, this study focuses on the concept of mental well-being. As a result of the studies conducted, it is seen that mental well-being is a concept that includes psychological well-being and subjective well-being (Maheswaran et al., 2012). Psychological well-being is a concept beyond happiness and pleasure, and it refers to revealing the positive potential that people have. Subjective well-being is associated with happiness and pleasure and is a hedonism-based<sup>1</sup> concept (Ryan & Deci, 2001). The first definition of mental well-being, including both psychological and subjective well-being, was made by the World Health Organization. According to this definition, mental well-being is expressed as “being aware of abilities, overcoming the stress that occurs in his life, being productive and beneficial in his work life, and contributing to the society in line with his abilities” (World Health Organisation, 2004).

Due to the Covid-19 pandemic, the mandatory transition of many sectors to remote work has brought many questions about the work-life balance and mental well-being of employees by bringing work and family life together (Board of Innovation, 2020). When studies involving remote working and psychological well-being were examined, it was seen that the psychological effect of remote working had different results compared to office-based work. Studies have demonstrated that remote working has both positive and negative effects. Mann and Holdsworth (2003), claimed that remote working has a negative emotional effect especially in terms of feelings such as loneliness, irritability, anxiety and guilt. They stated that remote workers showed more stress symptoms than office workers and had more physical health problems. A study conducted in the education sector showed that the remote working system had a negative effect on subjective well-being and that working remotely was associated with burnout syndrome (Barros, 2017). Traditional work systems allow employees to establish social relationships with each other. In this context, one of the shortcomings of remote working systems is related to social relations. The social relationships that employees establish with each other can be an important resource for their prosperity, mental well-being and positively affect their work performance. It is seen that working remotely creates a feeling of lack of social support outside of work and in the work context (Hager, 2018). Lewis and Cooper (1995) evaluated the mental effects of working remotely both positively and negatively in their study. They argued that working remotely may be more interesting in today’s working environment, as employees are given more responsibility for self-motivation and self-management than traditional working methods. However, higher performance and accountability expectations increase job pressure and the likelihood that this pressure will affect family life.

1 “Hedonistic view can be described as follows: The individual evaluates his life according to his own values and standards by evaluating the concept of well-being subjectively. In this context, he explains the concept of well-being with happiness and life satisfaction. Richard M. Ryan and Edward L. Deci, “On Happiness and Human Potentials: A Review of Research on Hedonic and Eudaimonic Well-Being”, *Annual Review of Psychology*, 52 (1), 2001, p.143. 108 Keldal, p. 104.

Studies on work-life balance and mental well-being, which are another variable of the study, show that there is a positive relationship between these two concepts ( Dawson et al., 2017; Rahim etc., 2019; Tuwei etc., 2015). According to the study conducted by Lunau, in 27 European countries, it was concluded that if employees had poor work-life balance they had more health problems and their mental well-being levels were low (Lunau et al., 2014). The research on academicians in Turkey, showed the results that while remote working provides flexible working opportunities, it also makes work-life balance uncertain (Uysal & Yılmaz, 2020). In a study conducted on Australian academicians, it was concluded that academicians who cannot establish a work-life balance will have less mental energy to balance their personal and work responsibilities and conflict in work and personal life in the long run (Bell et al., 2012). A study on academicians in England shows that the perceived conflict between work and other non-work areas is the main determinant of tension, psychological distress and job dissatisfaction (Kinman & Jones, 2008).

### **2.3. Remote Working**

Developments in information and communication technologies, increase competition in the domestic and foreign markets. It has increased the use of flexible working applications and has made remote working, which is one of the flexible working applications in many areas, a necessity. Flexible working is an application that includes control over when or where employees work. More specifically, flexibility involves regulation and modification of workers' working hours (Chung & Horst, 2017). Remote working, which is one of the flexible working applications, has been chosen as the application subject to this research because it has become a necessity in many sectors due to the Covid-19 pandemic.

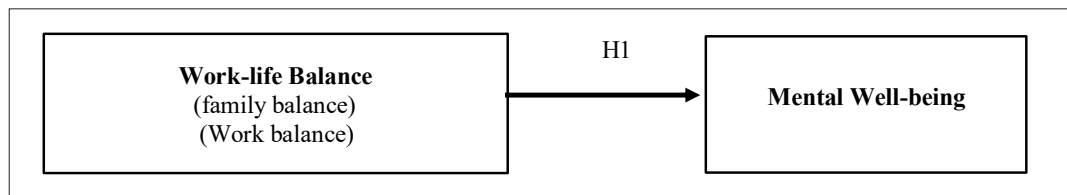
Remote working has been described as a revolution in the interrelation between work and people's personal life, providing a new, location-independent and technology-efficient way of working (Messenger & Gschwind, 2016). Remote working, also known as teleworking or telecommuting, is defined as a flexible working arrangement. This system provides employees ability to perform periodic, regular or private work from a location other than their workplace, equipped with appropriate computer-based technology (Caillier, 2012).

The benefits of remote working can also be evaluated in an individual, organizational and social contexts. In terms of organizational benefits, remote working has been expressed as an arrangement that can increase the performance of the employees and the profitability of the organization. Martinez et al. (2007) investigated 156 Spanish firms and concluded that remote working had a positive effect on financial performance and strategic flexibility. It creates numerical and functional flexibility for organizations. While numerical flexibility increases an organization's ability to make workforce adjustments (number of workers) in its outputs, functional flexibility increases the organization's capacity to distribute employees across different roles to adapt to changing workloads, production systems or technologies (Dissanayake, 2017). The individual benefits of remote working have been the subject of many studies. In a study of 863 remote workers in the federal government, Major et al. (2008) stated that the dependents of remote workers benefit from this way of working. According

to Major et al. (2008), performance of remote workers increased, because they were more motivated and less concerned about the care of their dependents. Nicholas and Adèle (2010), listed benefits of working remotely as not going to the office during rush hours and spending less time in traffic, flexibility, increased morale and job satisfaction, and increased work-life balance. Boell et al. (2013), determined the advantages and disadvantages of working remotely at both institutional and individual levels in his study and identified five main advantages for the individuals such as financial benefits, spatial mobility, job autonomy and satisfaction. The Global Dialogue Forum, by the International Labour Organization, discussed policies and practices that can maximize the benefits of remote working (ILO, 2016). According to the results obtained, benefits of remote working for employees are as follows: a better work-life balance, less commuting, less work-related personal expenses and the ability to balance care responsibilities, and more job opportunities.

Based on the literature review we formulated a research model that is shown in Figure 1. We followed the research process described by Kumar (2005).

**Figure 1:** Research Model



Based on the literature review we formulated a hypothesis below.

**H1:** *The work-life balance of generation Y academicians who switched to remote work due to the Covid-19 pandemic has a statistically significant positive impact on mental well-being.*

### 3. Research Methodology

#### 3.1. Data and Sample

The sample of this study is generation Y remote working academics, who are working in public and private universities in the province of Istanbul. Based on the fact that generation Y is the common name given to those born between 1980 and 2000, it is planned that the participants to be included in the study were born between the aforementioned years, and those who did not meet this criterion were not included in the study (Broadbridge et al., 2007). According to the up-to-date statistics obtained through the Higher Education Information Management System (YOK Statistic Reports, 2020) a total of 36896 academicians works throughout Istanbul. 7370 professors, 3968 associate professors, 9680 Assistant Professors, 7212 lecturers and 8666 research assistants are academicians who work actively in public and private universities within the borders of Istanbul.



The simple random sampling method was used. In this way all Y generation academicians in the research universe have an equal chance to be selected until the necessary sample size is reached. In the selection of samples, the academicians' title differences will not be taken into account, only the lower and upper age limit will set as the criterion for inclusion in the generation Y. According to the acceptable minimum sample size for different populations at %95 confidence level for quantitative oriented social science research, the number of samples that are enough to represent the universe is 381 (Gürbüz & Şahin, 2014). A total of 440 academicians have returned to the surveys. According to the age limitation, 397 questionnaires were included in the study.

Academicians working in the medical faculty were not included in this study. The reason for this is that academicians working in the medical faculty during the Covid-19 process also work in hospitals. It was thought that there might be a difference in mental well-being of these academicians because of the direct exposure to the Covid-19 in the hospitals. That is why medical faculty academicians are excluded from the study.

### **3.2. Research Method**

The study was planned to be a descriptive observational study in which data were collected through a questionnaire. Since it cannot be done face to face due to the Covid-19 pandemic, it was carried out online via email. The prepared questionnaire consists of three parts. The first part includes descriptive questions containing demographic data to obtain detailed information about the participants and to complete the requested data. It is aimed to reach information such as age, gender, academic title, type of university in this way. In the second part, the work-life balance scale developed by Netemeyer et al. (1996) and adapted to the Turkish scale by Korkmaz and Erdoğan (2014) was used to measure the work-life balance of the participants. Work life balance scale consists of two parts -work life and family life- and a total of 36 questions. Korkmaz and Erdoğan discussed this scale in two dimensions as work balance and family balance in their study. The scale revision with 6 questions for family balance and 5 questions for work balance was included in the study. In the third part, the Warwick-Edinburgh Mental Well-Being Scale (WEMIOÖ) developed by Tennant et al. (2007) and adapted to the Turkish scale by Keldal (2015) was used to measure the mental well-being of the participants. The scale consists of 14 questions and a single factor. It deals with individuals' positive mental health by including psychological well-being and subjective well-being. The responses for the scales in the second and third sections were prepared as 5-Likert Type in the range of "I totally disagree" and "I strongly agree".

A pilot study was conducted with 55 people as a methodical measure to prevent the bias of the results obtained from the research with statistical methods. With the pilot study, pioneering data were collected, the validity and reliability of the planned study were examined, and the arrangements planned to develop the research design were tested. It is observed that the number of people to be piloted depends on the purpose and sensitivity of the researcher and is generally between 5-10 and 50-100 (Reynolds et al., 1993). The reliability of the pilot measure was measured by the Cronbach

alpha coefficient as in the measurement of the research results, and the result was found at 0,882 for work-life balance and at 0,859 for mental well-being.

### 3.3. Results

Research data were analyzed using the SPSS 22.0 program. First, the descriptive demographic characteristics of the sample participating in the study were examined and shown in Table 1. After this, the means of the sample's answers to the expressions were examined and shown in Table 2 and Table 3. The linguistic equivalence of both scales was provided by the translation retranslation method in the original studies before. Confirmatory factor analysis was applied to the scales by finding the Cronbach Alpha coefficient to determine the reliability and validity of the scales. It is stated that the reliability of the measurement is very good for  $0.70 \leq \alpha < 0.80$ , is moderate for  $0.60 \leq \alpha < 0.70$ , and is barely acceptable if  $\alpha$  is smaller than 0.60 (Cronbach, 1951). The suitability of the data for factor analysis was examined using the Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) coefficient and Bartlett's test of sphericity. Whether work-life balance and mental well-being differ according to the demographic characteristics, type of institution and titles participants' work for is also included in the study and independent samples were examined with the t test and ANOVA. Finally, regression analysis was conducted to verify the hypothesis. The structure of academicians that participated in the survey are shown in Table 1.

**Table 1:** Profile of Survey Participants

Features	Distribution of Responses
Age	20-25: 5.8 %; 26-30: 23.4%; 31-35: 28.7%; 36-40: 42.1%
Gender	Male: 35.8%; Female: 64.2%
Marital Status	Single: 49.6%; Married: 50.4%
Academic Title	Research Assistant: 38.3%; Lecturer: 22.7%; Assistant Professor: 26.7%; Associate Professor: 12.3%
University	Public: 54.2%; Private: 45.8%
Faculty of	Administrative, Economics & Political Sciences: 13.6%; Health Sciences: 2.8% Education: 3.5%; Engineering: 17.1%; Pharmacy: 1.3%; Architecture: 7.1%; Art and Design: 1.3%; Communication: 2.3%; Law: 7.8%; Fine Arts: 4.8%; Science and Letters: 12.3%; Dentistry: 0.8%; School of Foreign Languages: 6.5%; Naval Architecture and Marine Sciences / Maritime: 2.5%; Theology: 0.5%; Health Sciences and Services Vocational School: 8.6%; Vocational School: 7.3%

When Table 1 is examined, the sample consists of mostly women, single, aged 36-40, working as research assistants and working at the public university.

The results of descriptive statistics for answers about the work-life balance of the academicians who switched to the remote work system due to the pandemic are presented in Table 2.

**Table 2:** Descriptive Statistics for Answers About the Work-Life Balance

Questions	Obs	Median	Mean	Std. Dev.	Factor Loadings (Family Balance)	Factor Loadings (Work Balance)
Q1	397	3,000	2,864	1,4058	,786	-
Q2	397	2,000	2,567	1,2608	,763	-
Q3	397	2,000	2,516	1,3192	,858	-
Q4	397	2,000	2,499	1,2863	,819	-
Q5	397	3,000	2,836	1,3673	,851	-
Q6	397	2,000	2,524	1,2842	,853	-
Q7	397	3,000	3,091	1,4167	-	,700
Q8	397	2,000	2,783	1,3975	-	,812
Q9	397	2,000	2,187	1,1563	-	,798
Q10.	397	2,000	2,563	1,2049	-	,696
Q11	397	2,000	2,907	1,3627	-	,777
<b>Kaiser-Meyer-Olkin measure: 0.914</b>						
<b>Approx. Chi-Square: 3044,641, df: 55, p &lt; 0,000</b>						
<b>Cumulative percentage of explained variance: 70,682 %</b>						
<b>The value of Cronbach's alpha: 0,922</b>						

According to Table 2, considering the averages of the responses of the participants to the work-life balance scale, it is revealed that they do not reflect the problems in their family life to their work, but it is seen that they have the idea that it affects their balance in work life. It was also observed that the condition of Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) is 0.914 and the calculated chi-square value of Barlett's Test was met to be statistically significant. The reliability of the scale was measured by the Cronbach alpha coefficient and the result was found at 0,922. The scale was parallel to Korkmaz and Erdogan's (2014) study and gave results with two factors: family balance and work balance. Descriptive statistics for answers about the work-life balance in Table 2 shows that the highest average agreement is achieved by the statements "Since I started working remotely due to the Covid-19 pandemic, the increasing demands in my job have turned me into a stressful person in my personal life." (mean 2,907) and "I believe that long working hours, compulsory overtime and job changes have disrupted my work life balance." (mean 3,091). This situation shows that stress increases in individuals who experience work-life conflict due to time as a result of the increase in responsibilities and work demands in home life during the pandemic process.

Table 3 presents the results of descriptive statistics for answers about the mental well-being of the academicians who switched to remote work system due to the pandemic.

**Table 3:** Descriptive Statistics for Answers About the Mental Well-Being

Questions	Obs	Median	Mean	Std. Dev.	Factor Loadings
Q1	397	3,000	3,196	1,0621	,867
Q2	397	4,000	3,748	,9934	,733
Q3	397	3,000	2,678	1,1750	,723

Q4	397	4,000	3,589	,9536	,676
Q5	397	3,000	3,068	1,1968	,665
Q6	397	4,000	3,602	,8720	,655
Q7	397	4,000	3,579	,9545	,622
Q8	397	4,000	3,398	1,0720	,562
Q9	397	3,000	3,229	1,0152	,798
Q10	397	4,000	3,894	,8639	,681
Q11	397	4,000	3,924	,8758	,638
Q12	397	4,000	3,788	,9564	,579
Q13	397	4,000	3,738	,9702	,572
Q14	397	3,000	3,118	1,0911	,524
Kaiser-Meyer-Olkin measure: 0.935					
Approx. Chi-Square: 3064,731, df: 91, p < 0,000					
Cumulative percentage of explained variance: 58,550 %					
The value of Cronbach's alpha: 0,922					

According to Table 3, considering the averages of the responses of the participants to the mental well-being scale, it is revealed that their mental well-being is not directly exposed to a negative effect. It was also observed that the condition of Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) is 0.935 and the calculated chi-square value of Barlett's Test was met to be statistically significant. The reliability of the scale was measured by the Cronbach alpha coefficient and the result was found at 0,922. Descriptive statistics for answers about mental well-being in Table 3 shows that the highest average agreement is achieved by the statements "I can make my own decisions." (mean 3,924) and "I am confident." (mean 3,894). This situation shows that participants express themselves positively despite the pandemic process and changes in working life.

The t-test was applied to examine whether there are significant differences in terms of demographic factors for work-life balance and mental being, and it is shown in Table 4.

**Table 4:** Independent Sample T Test Results

Features		Obs	Mean	Std. Deviation	df	t value	Sig (2-tailed)	
Work-Life Balance	Gender	Male	142	2,70	,9250	317	,528	,598
		Female	255	2,64	1,022			
	Marital Status	Single	197	2,66	,9772	394	-,106	,916
		Married	200	2,67	1,001			
	University	Public	215	2,69	1,024	392	,507	,613
Private		182	2,64	,9454				

Mental Well-being	Gender	Male	142	3,43	,7220	286	-,755	,451
		Female	255	3,48	,7051			
	Marital Status	Single	197	3,45	,7293	393	-,450	,653
		Married	200	3,48	,6936			
	University	Public	215	3,38	,7343	392	-2,542	,011
		Private	182	3,56	,6711			

Table 4 shows that the changes based on gender, marital status, and the type of university the participants work in did not make a significant difference on both work-life adaptation and mental well-being.

The One-Way Anova was applied to examine whether there are significant differences in terms of academicians' title differences for work-life balance and mental being, and it is shown in Table 5.

**Table 5: One-Way ANOVA Results**

Features		Number	Mean	Std. Deviation	df	t	Sig (2-tailed)
Work-Life Balance	RA	152	2,55	,9888	3,393	1,486	,218
	Lecturer	90	2,76	1,020			
	Asst. Prof.	106	2,77	,9730			
	Assoc. Prof.	49	2,60	,9376			
Mental Well-being	RA	152	3,43	,7801	3,393	,473	,701
	Lecturer	90	3,44	,6927			
	Asst. Prof.	106	3,53	,6517			
	Assoc. Prof.	49	3,47	,6300			

Table 5 shows that the academicians' title differences do not cause a significant difference on work-life adaptation and mental well-being. After descriptive statistics, factor analysis, t tests and ANOVA it is performed a regression analysis to verify the following hypothesis:

**H1:** *The work-life balance of generation Y academicians who switched to remote work due to the Covid-19 pandemic has a statistically significant positive impact on mental well-being.*

**Table 6: Regression Analysis for Variables**

Dependent Variable	Independent Variable	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
The work-life balance of generation Y academicians	The mental well-being	0,336	,032	,467	47,916	,000

The value of correlation coefficient between the dependent variable and independent variable for H1 is  $r = 0,467$ , which indicates that there is a connection between the variables. The adjusted R-Squared

value of the analysis results is 0,216. According to this value, it is seen that 21% variance in mental well-being depends on work-life adaptation.

#### **4. Discussion**

During the pandemic, businesses that have switched to flexible working practices have recently realized that their work can be performed outside of traditional office areas and started to use technology more comfortably. Rate of remote working in the pre-pandemic period was 21 percent, and this rate was situated quite low compared to other OECD countries. However, according to the “Turkey Business Life and Work Areas in the New Era” report, it was found 70 percent with new legal regulations (Sputnik Türkiye, 2020). In this report, it was also seen that education, scientific activities, finance or communication and information activities are the sectors most suitable for working from home (OECD, 2020). According to the study of Dingel and Neiman, occupations that require only a laptop and internet connection will be considered as jobs with high potential to work remotely (Dingel & Neiman, 2020). Generally, such occupations require a high level of education. Differences in the potential to work remotely between regions and countries reflect the educational differences of the workforce. This leads to an increase in jobs that enable remote work. Many countries around the world have decided to suspend face-to-face education and close schools at all levels in order to limit the spread of the virus in the pandemic period. In all of Europe (except Sweden and Iceland), schools at all levels have been closed within a week from March 16 (Workplaceinside, 2020). Higher education institutions are also closed on the same date, Turkey has been adopted in the subsequent process of distance education and academics began teaching with distance learning. Employees in higher education institutions can be considered among the professions that are highly suitable for home-based professions due to their high education levels. Because working from home is so important, in order for institutions and organizations to continue to work effectively and productively during the pandemic. How mental well-being of employees is affected in this process is also important. Based on this aim, this study was carried out to determine the extent to which the work-life adaptation processes and mental well-being were affected during the pandemic process of the academicians who switched to the remote working system. When similar studies about academic staff of the higher education sector in the literature are examined, it is seen that family type, gender differences and marital status making differences primarily creates differences in task management and efficient use of time (Currie & Eveline, 2011). These differences also affect job performance, job satisfaction (Arvola & Kristjuhan, 2015) and well-being indirectly. Increasing job demands and extended working hours can cause an increase in stress (Tremblay et al., 2006). On the other hand, remote worker academicians can feel more productive and more satisfied with their work (Tustin, 2014). In line with all these results, it is possible to examine the relationship between work-life adaptation and mental well-being (Allen & Finkelstein, 2014). In our study, it was observed that the mental well-being of the people was generally at a high level and did not have a high-impact relationship with work-life adaptation, which was negatively affected by the transition from home to work.

Based on the results, we confirmed the hypothesis that the work-life balance of generation Y academicians who switched to remote work due to the Covid-19 pandemic has a statistically significant positive impact on mental well-being. Table 2 shows that the remote working system application of the participants due to the pandemic causes them to experience some negative effects about work-life balance. It was observed that the levels of stress increased and work life balance was negatively affected. The results obtained are similar to the current literature.

While remote working certainly has advantages and is quickly being adopted widely, fighting loneliness was one of the biggest challenges (Workplaceinside, 2020). They spare more time for responsibilities at home and feel tired of working after fulfilling those responsibilities. Therefore, they experience work life conflicts due to the overlap of work and home responsibilities. Long meetings that exceed working hours, uncertain working hours, compulsory overtime, and increasing demands on their work disrupt their work-life balance and turn them into a stressful person in their personal lives (Heiden et al., 2020).

Table 3 shows that academicians express themselves positively despite the pandemic process and changes in working life. They emphasized that their decision-making processes are not negatively affected, that they can cope with problems confidently, they are interested in new things, their communication with other people and their interest in them are not impaired, and they feel useful. This may lend support to previous findings that academicians adapt more easily to work from home due to their service provision and competencies, and their mental well-being is slightly affected by this situation and shows a positive course. Considering the situation in academia, especially in terms of work-life balance among employees, flexible work arrangements have been proposed as a means of reducing stress (Mudrak et al., 2018). According to Göktepe (2020), it was determined that the perception of the participants regarding role conflict in the home-working model was generally positive, and 60% of the participants in the study stated that working from home contributed positively to their family roles. As a result of the research, it is seen that working from home is generally perceived positively by the academicians participating in the research. It can be said that the nature of the work done is convenient to work remotely (from home) and remote (home) working is in the nature of being an academicians, independent of space and time.

Whether work-life balance and mental well-being differ according to the demographic characteristics and academic title (Table 4 and 5) of the participants is also included in the study. It is seen that these variables did not make a significant difference on both work-life adaptation and mental well-being. Our result does not support previous findings of similar studies in this respect.

In addition to all these, as people learn new ways to work remotely and businesses reorganize, the pandemic-driven changes may portend more lasting effects on the organization of work. We will continue to track changes to the nature of remote work, learning how pandemic-induced changes transform workplaces in the short and long-term (Brynjolfsson et al., 2020). As long as the effects of the Covid-19 pandemic continue, flexible working applications such as remote work will continue to be used intensively in the upcoming period (Bartik et al., 2020).

## 5. Conclusion

The Covid-19 epidemic spreaded all over the world and negatively affected many industries. In order to limit the spread of the Covid-19 pandemic, schools and universities have closed in most countries. Therefore, like many sectors, academicians started working remotely. According to the new educational system, this study examined the impact of remote working on the mental well-being of generation Y academicians in Turkey. Generation Y academicians constitute the sample of the study. The reason for focusing only on generation Y academicians is that, the number of generation Y academicians in the academy is high according to the data of the Council of Higher Education. In addition, the generation Y academicians will be in the academy in the upcoming years, so the study can be examined in a long-term way. The study can be examined again when the pandemic will decrease and comparisons can be done with our study. Academicians in medical faculty were not included in the study. It has been observed that the academicians working in the medical faculty not only work remotely but also work in the hospital. The results showed significant association between work-life balance of generation Y academicians who work remotely and mental well being. Unlike other studies, no significant difference was found between gender and mental well-being. For future studies, first of all, academicians working in the medical faculty, which is excluded from the sample, can be examined separately. Comparison can be made with the results obtained. It is thought that there will be differences in mental well-being of this academic group, which is in direct contact with the disease in the Covid-19 process. In this context, examining the results with qualitative research methods is important in terms of deepening the subject. It is also recommended to make comparisons on the basis of intergenerational separation, which is one of the limitations of the study. In particular, taking the opinions of generation Z academician candidates, who will be new to academia in the coming years, will contribute to the shaping of the future education system. This study focuses only on academics, studies to be conducted in different sectors are likely to have different results. In this context, the study can be applied to different sectors. This study only contains Turkey. It is thought that studies to be carried out in other countries will yield different results due to cultural differences. In this respect, the comparison with different countries and Turkey can reveal meaningful results. Since there is not much work on the concept of mental well-being, it can be handled with different variables. With the pandemic, work-life balance gains importance. For this reason, it is recommended to make arrangements with the remote working system, to create a supportive work culture, to raise awareness of individuals and organizations about work-life balance, and to make arrangements to achieve better work-life balance in remote working models. However, due to the pandemic, organizations can implement new business and human resources strategies within the scope of organizational change. In this model, the concepts of remote work, work-life balance and mental well-being are discussed. However, researchers can add the concepts of burnout, motivation, career satisfaction performance, organizational support and resilience to this model. This study is a cross sectional study. Research results can be compared with longitudinal studies with the same variables in different time periods. Finally, this study was carried out with the Y generation. In other studies, generation X and Z can be included in the sample and intergenerational differences can be discussed.



## References

- Allen, T.D., & Finkelstein, L.M. (2014). Work–Family Conflict Among Members of Full-Time Dual-Earner Couples: An Examination of Family Life Stage, Gender, And Age. *Journal of Occupational Health Psychology, 19*(3), 376-384.
- Arvola, R., & Kristjuhan, Ü. (2015). Workload and Health of Older Academic Personnel Using Telework. *Agronomy Research, 13*(3), 741-749.
- Barros, A. S. S. (2017). Subjective Well-being (Sb) and Burnout Syndrome (BnS): Correlational Analysis Teleworkers Education Sector. *Procedia-Social and Behavioral Sciences, 237*, 1012-1018.
- Bartik, A. W., Cullen, Z. B., Glaeser, E. L., Luca, M., & Stanton, C. T. (2020). *What Jobs Are Being Done At Home During The COVID-19 Crisis?*. USA: Harvard Business School.
- Bell, A. S. et al (2012) Job Stress, Wellbeing, Work-Life Balance and Work-Life Conflict Among Australian Academics. *E-Journal of Applied Psychology, 8*(1): 25-37.
- Bloomberg (2018). <https://businessht.bloomberght.com/ekonomi/haber/1825548-is-dunyasinda-hakimiyeti-giderek-artan-y-kusagi-ile-nasil-iletisim-kurulmali> accessed on, (Last Access: 13.06.2021)
- Biddle, B. J. (1986). Recent Development In Role Theory. *Annual Review of Sociology, 12*, 67-92.
- Board of Innovation. (2020). Shifts in The Low Touch Economy, <https://www.boardofinnovation.com/low-touch-economy> accessed on, (Last Access: 24.04.2020)
- Boell, S. K., Campbell, J., & Cecez-Kecmanovic, D. (2013). The Transformative Nature of Telework: A Review of the Literature, AMCIS Proceedings.
- Broadbridge, A. M., Maxwell, G. A., & Ogden, S. M. (2007). Experiences, Perceptions and Expectations Of Retail Employment For Generation Y. *Career Development International, 12*(6), 523-544.
- Brough, P., Timms, C., O'driscoll, M. P., Kalliath, T. J., Siu, O., Sit, C., & Lo, D. (2014). Work–Life Balance: A Longitudinal Evaluation of A New Measure Across Australia And New Zealand Workers. *International Journal of Human Resource Management, 25*(19), 2724-2744.
- Brynjolfsson, E. et al. (2020). COVID-19 and Remote Work: An Early Look at US Data. p.24
- Caillier, J. G. (2012). The Impact Of Teleworking On Work Motivation in A U.S. Federal Government Agency. *American Review of Public Administration, 42*(4), 461-480.
- Chung, H., & Horst, M. (2017). Women's Employment Patterns After Childbirth and The Perceived Access to and Use Of Flexitime And Teleworking. *Human Relations, 71*(1), 42-72.
- Cronbach, L. J. (1951). Coefficient Alpha and The Internal Structure of Tests. *Psychometrika, 16*(3), 297-334.
- Currie, J., & Evelme, J. (2011). E-Technology and Work/Life Balance For Academics with Young Children. *Higher Education, 62*(4), 533-550.
- Dawson, C., Veliziotis, M., & Hopkins, B. (2017). Temporary Employment, Job Satisfaction And Subjective Well-Being. *Economic and Industrial Democracy, 38*(1), 69-98.
- Deloitte. (2020). Accessed on Deloitte Y Kuşağı Raporu <https://www2.deloitte.com/tr/tr/pages/aboutdeloitte/articles/millennialsurvey-tr.html>, (Last Access: 13.06.2021)
- Dingel, J., & Neiman, B. (2020): How Many Jobs Can be Done at Home?. *Becker Friedman Institute, 189*, 1-14.
- Dissanayake, K. (2017). Teleworking As a Mode of Working for Women in Sri Lanka: Concept, Challenges and Prospects. *Institute of Developing Economies, 680*.
- Frone, M. R. (2003). Work-Family Balance, in: Quick J. C./ Tetrick L. E. (Ed.), Handbook of occupational health psychology. *Washington, American Psychological Association, 143-162*.


- Gajendran, R. S.İ., & Harrison, D. A. (2007). The Good, The Bad, and The Unknown About Telecommuting: Meta-Analysis Of Psychological Mediators And İndividual Consequences. *Journal of Applied Psychology*, 92(6), 1524–1541.
- Göktepe, E. A. (2020). A Phenomenological Research to Determine Individuals 'Perception of Distance (Work From Home) Model in Pandemic Period; Public University Example. *Journal of Current Researches on Business and Economics*, 10(1), 29-42.
- Greenhaus, J. H., & Beutell, J. N. (1985). Sources of Conflict Between Work and Family Roles. *Academy of Management Review*, 10(1), 76-88.
- Gropel, B., & Kuhl, J. (2008). Work–Life Balance and Subjective Well-Being: The Mediating Role of Need Fulfilment. *The British Psychological Society*, 100(2), 365-375.
- Gürbüz, S., & Şahin, F. (2014). *Sosyal bilimlerde araştırma yöntemleri*. Seçkin Yayıncılık.
- Hager, F. W. (2018). Links Between Telecommuting, Social Support And Mental Well-Being Among Teleworkers? A Literature Review. *International Journal of Business and Management*, 6(2), 36-58.
- Heiden, M., Widar, L., Wiitavaara, B., & Boman, E. (2020). Telework in Academia: Associations With Health. *Higher Education*.
- İienstitu. (2020). Accessed on İş Hayatında Y Kuşağı. <https://www.iienstitu.com/blog/is-hayatinda-y-kusagi>, (Last Access: 13.06.2021).
- International Labour Organization (Ed.). (2016). *What Are The Benefits And Challenges Of Telework in Communication Technologies and Financial Services?*. Annual Report, Switzerland.
- Keldal, G. (2015). Warwick-Edinburgh Mental İyi Oluş Ölçeği'nin Türkçe Formu: Geçerlik ve Güvenirlik Çalışması. *The Journal of Happiness & Well-Being*, 3(1), 103-115.
- Kinman, G., & Jones, F. (2008). A Life Beyond Work? Job Demands, Work-Life Balance, And Wellbeing İn UK Academics. *Journal of Human Behavior in the Social Environment*, 17(1-2), 41-60.
- Korkmaz, O., & Erdoğan, E. (2014). İş Yaşam Dengesinin Örgütsel Bağlılık ve Çalışan Memnuniyetine Etkisi. *Ege Academic Review*, 14(4), 541-557.
- Kumar, R. (2005). *Research methodology: A step-by-step guide for beginners*. Sage.
- Lautsch, B. A., Kossek, E. E., & Eaton, S. C. (2009). Supervisory Approaches And Paradoxes İn Managing Telecommuting İmplementation. *Human Relations*, 62(6), 795–827.
- Lewis, S., & Cooper, C. L. (1995). Balancing The Work/Home İnterface: A European Perspective. *Human Resource Management Review*, 5(4), 289-305.
- Lunau, T., Bamba, C., Eikemo, T. A., Van Der Wel, K. A., & Dragano, N. (2014). A Balancing Act? Work–Life Balance, Health And Well-Being İn European Welfare States. *The European Journal of Public Health*, 24(3), 422-427.
- Maheswaran, H., Weich, S., Powell, J., & Stewart-Brown, S. (2012). Evaluating The Responsiveness of The Warwick Edinburgh Mental Well-Being Scale (WEMWBS): Group And İndividual Level Analysis. *Health Qual Life Outcomes*, 10(1), 156-164.
- Major, D. A., Verive, J. M., & Joice, W. (2008). Telework as a Dependent Care Solution: Examining Current Practice to Improve Telework Management Strategies. *Psychologist-Manager Journal*, 11(1), 65-91.
- Mann, S., & Holdsworth, L. (2003). The Psychological Impact of Teleworking: Stress, Emotions and Health. *New Technology, Work and Employment*, 18(3), 196-211.
- Martínez-Sánchez, A., Pérez-Pérez, M., & Vela-Jiménez, M. J. (2007). Telework, Human Resource Flexibility and Firm Performance. *New Technology, Work and Employment*, 22(3), 208-223.
- Messenger, J., & Gschwind, L. (2016). Three generations of Telework: New ICTs and the (R)evolution from Home Office to Virtual Office. *New Technology, Work and Employment*, 31(3), 195-272.

- Mudrak, J., Zabrodska, K., Kveton, P., Jelinek, M., Blatny, M., Solcova, I., & Machovcova, K. (2018). Occupational Well-being Among University Faculty: A Job Demands-Resources Model. *Research in Higher Education*, 59(3), 325–348.
- Netemeyer, R. G., Boles, J. S., & McMurrian, R. (1996). Development and validation of work–family conflict and family–work conflict scales. *Journal of Applied Psychology*, 81(4), 400-410.
- Nicholas, B., & Adèle, T. (2010). Teleworking in South Africa: Employee Benefits and Challenges. *Journal of Human Resources Management*, 8(1), 1-10.
- Noonan, M.C., Estes, S.B., & Glass, J.L. (2007). Do Workplace Flexibility Policies Influence Time Spent in Domestic Labor?. *Journal of Family Issues*, 28(2), 263-288.
- OECD (2020). *OECD Policy Responses to Coronavirus*. French, 1-3.
- Rahim, N. B., Osman, I., & Arumugam, P. V. (2019). Evaluating Work-Life Balance and Individual Well-Being with the Moderating Role of Organisational Climate. *European Journal of Social Sciences*, 27(4), 2731-2752.
- Reynolds, N., Diamantopoulos, A., & Schlegelmilch, B. (1993). Pretesting in Questionnaire Design: A Review of the Literature and Suggestions for Further Research. *Journal of the Market Research Society*, 35(2), 171–183.
- Ryan, R.M., & Deci E.L. (2001). On happiness and human potentials, A Review of Research on Hedonic and Eudaimonic Well-Being, in: Fiske, S. (Ed.), *Annual Review of Psychology*, 52(1), 141-166.
- Sahu, P. (2020). Closure of universities due to Coronavirus Disease 2019 (COVID-19): impact on education and mental health of students and academic staff. *Cureus*, 12(4), 1-6.
- Seligman, M., & Csikszentmihalyi, M. (2000). Positive psychology: An Introduction. *American Psychologist*, 55, 5–14.
- Solis, M. (2017). Moderators Of Telework Effects On The Work-Family Conflict And On Worker Performance. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(1), 21-34.
- Sputnik Türkiye, (2020). Retrieved from: the <https://tr.sputniknews.com/yasam/202.009.131042837212-rapor-pandemi-doneminde-evden-calisma-orani-yuzde-70-calisanlarin-yuzde-52si-kolay-adapte-oldu/> accessed on (Last Access: 13.06.2021)
- Sullivan, C., & Lewis, S. (2006). Work At Home And The Work-Family İnterface, Jones, F./Burke, R.J./Westman, M. (Ed.), *Managing The Work-Home İnterface: A Psychological Perspective*. London: Psychology Press, 143-162.
- Sullivan, C. (2012). Remote Working and Work-Life Balance. International Handbooks of Quality-of-Life, in: N. P. Reilly, M. J. Sirgy, C. A. Gorman (Ed). *Work and Quality of Life: Ethical Practices in Organizations* Springer Science. *Business Media Business Media*, 275-290.
- Tennant, R., Hiller, L., Fishwick, R./P, Platt, S., Joseph, S., Weick, S., Parkinson, J., Secker, J., & Stewart-Brown, S. (2007). The Warwick-Edinburgh Mental Well-Being Scale (WEMWBS): Development and UK validation. *Health and Quality of Life Outcomes*, 5(1), 50-63.
- Tremblay, T. G., Paquet, R., & Najem, E. (2006). Telework: A Way to Balance Work and Family or an Increase in Work-Family Conflict?. *Canadian Journal of Communication*, 31(3), 715-731.
- Tustin, D. H. (2014). Telecommuting Academics within an Open Distance Education Environment of South Africa: More Content, Productive, and Healthy?. *International Review of Research in Open and Distributed Learning*, 15 (3), 185-214.
- Tuwei J. G., Matelong, N. K., & Tubey, R. (2015). Influence of Working Condition on Employee Career Change Intention: A Case of Moi University. *International Journal of Management Sciences, Research Academy of Social Sciences*, 5 (3), 222-236.

- Workplaceinside. (2020) retrieved from <https://www.dunya.com/kose-yazisi/turkiyede-evden-calisabilenlerin-orani-sadece-yuzde-21/476905> (Last Access: 19/11/2020).
- World Health Organisation (2004). *Promoting Mental Health: Concepts Emerging Evidence And Practice*. Summary report.
- Yang, J. W., Suh, C., Lee, C. K., Son, & B. Chul. (2018). The Work-Life Balance and Psychosocial Well-Being of South Korean Workers. *Annals of Occupational and Environmental Medicine*, 30 (1), 30-38.
- YOK Statistic Reports (2020) retrieved from <https://istatistik.yok.gov.tr/> (Last Access: 05.12.2021).
- Uysal, N., & Yılmaz, M. Ç. (2020). Akademisyenlerde İş Yaşam Dengesi ve Uzaktan Çalışmaya İlişkin Görüşlerin Belirlenmesi. *Uluslararası Sosyal Bilimler Akademik Araştırmalar Dergisi*, 4 (2), 26-37.

## EXPORT SOPHISTICATION AND ITS IMPACT ON GROWTH: CASE STUDY FOR MENA COUNTRIES

### İHRACAT GELİŞMİŞLİĞİ VE BÜYÜMEYE ETKİSİ: MENA ÜLKELERİ ÜZERİNE BİR ÇALIŞMA

Erhan ASLANOĞLU\*   
Oral ERDOĞAN\*\*   
Pınar DENİZ\*\*\* 

#### Abstract

This study initially calculates export sophistication of Middle East and North Africa (MENA) countries to make a comparison in the region and in between OPEC and non-OPEC countries for 2004-2016 period. Secondly, short and long run empirical analysis are applied to examine the effect of export sophistication on GDP per capita growth controlling for several macroeconomic variables. Lastly, panel VAR is utilized to decompose the variation in growth rate. Empirical findings suggest positive effect of sophistication on growth rate controlling for oil prices and OPEC membership and export sophistication is observed to be the key variable to explain the variation in growth rate out of several candidate variables.

**Keywords:** Export sophistication, Economic growth, MENA countries

**JEL Classification:** F14, F43, O47

#### Öz

Bu çalışma, öncelikle 2004-2016 dönemi için, OPEC üyesi olan ve olmayan ülkeler arasında bir karşılaştırma yapmak için Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) ülkelerinin ihracat gelişmişliğini hesaplamaktadır. İkinci olarak, ihracat karmaşıklığının kişi başı GSYİH'daki büyüme oranları üzerindeki etkisini incelemek için çok sayıda makroekonomik değişken kontrolü altında, kısa ve uzun vadeli ampirik analizler uygulanmaktadır. Son olarak, büyümede oranlarındaki varyansın ayrıştırılması için Panel VAR analizi yöntem olarak kullanılmaktadır. Ampirik bulgular, petrol fiyatları ve OPEC üyeliği gösteren değişkenlerin kontrolü altında, ihracat gelişmişliğinin büyüme oranları üzerindeki olumlu etkisini göstermektedir ve ihracat

\* Prof. Dr., Piri Reis University, Department of Economics and Finance, Istanbul. E-mail: easlanoglu@pirireis.edu.tr , ORCID ID: 0000-0002-9137-7123

\*\* Prof. Dr., Piri Reis University, Department of Economics and Finance, Istanbul. E-mail: oerdogan@pirireis.edu.tr , ORCID ID: 0000-0002-9508-5777

\*\*\* Asst. Prof. Dr., Marmara University, Department of Economics, Istanbul. E-mail: pinar.deniz@marmara.edu.tr , ORCID ID: 0000-0001-5693-1144

gelişmişliğinin çok sayıdaki aday değişken arasından büyüme oranlarını açıklamada anahtar değişken olduğu görülmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** İhracat gelişmişliği, Ekonomik büyüme, MENA ülkeleri

**JEL Sınıflandırması:** F14, F43, O47

## 1. Introduction

Economic development is the process of structural transformation as countries' economic structure diversify from agriculture and manufacturing to service sector. In order to ensure this transformation, and hence, stable growth, economies should upgrade their productive structure, moving from lower to higher value-added products. A prominent study to scrutinize the impact of export sophistication on economic growth proposed by Hausmann et al. (2007) argues that countries exporting goods associated with higher productivity grow more.

Middle East and North African (MENA) region is a special region with resource-rich countries (natural and/or labor). Reserves of high natural resources is argued to be a resource curse due to the high dependence in energy prices as for economic policies. On the other hand, many region countries are discussing policies to lower the dependence to reach sustainable growth. Under the idiosyncratic structure of MENA countries, this study measures the level of export sophistication and examines how it affects economic growth under the short run and long run inspection for the period of 2004-2016. Graphical inspection reflects a lower export sophistication for OPEC members compared to other countries in the region. Empirical findings are highlighting the importance of export sophistication for the region in both short run and long run. Moreover, out of several determinants, export sophistication turns out to be the highest determinant of economic growth. To our knowledge, this is the first study to examine the export sophistication for Middle East and North African countries (MENA) and examining its impact on growth.

Developing countries including MENA may use the advantage of being the follower, i.e., learning know-how and the spillover effects to transform the production facility to higher sophistication levels. Open economic structure further increases diffusion of technology from the developed world. However, exporting more sophisticated products is another level together with the competition in the global markets. Specialization on some specific products may provide productivity whereas some may not which highlights the importance of good governance by choosing optimal policies. An index for the product complexity (PCI) is designed by Hausmann et al. (2011) that calculates the knowledge intensity of a product by considering the knowledge intensity of its exporters. In the same manner, economic complexity index (ECI) measures the knowledge intensity of an economy by considering the knowledge intensity of the products it exports. These annual indices enable country and product comparisons in terms of complexity and hence provides information for the policy-makers.

There is a vast literature regarding the importance of product diversification in exports, especially for developing country groups in reducing export fragilities and contributing to economic growth. However, it is becoming more dominant in the relevant literature that the technological density of

the export basket, rather than product variety, affects economic growth. One of the main results of these studies is that the effect of export product diversification on economic growth depends to a large extent on how production concentrates on sophisticated products (Rodrik, 2006; Hausmann et al., 2007; Di Maio and Tamagni, 2008; McMillan and Rodrik, 2011). Another relevant result is that countries are more indispensable and powerful in international production / trade relations together with the production of more sophisticated products rather than homogeneous products (Besedes and Prusa, 2006; Brenton et al., 2010; Corcoles et al., 2014). There are several studies that agree on the effect of sophistication on growth (Hidalgo and Hausmann, 2009; Hausmann and Hidalgo, 2011) whereas the initial paper to measure export sophistication do not observe strong relationship using a similar measurement (Lall et al., 2005). Jarreau and Poncet (2012), investigating the link for Chinese provinces, find positive impact of export sophistication on growth. Grancay et al. (2015) examine the validity of the link during economic crisis and inflation and confirm the link for 206 countries in the period 2004-2013. Lederman and Maloney (2012) also confirm that “what you export matters”. Fortunato and Razo (2014) using 158 countries during the period 1996-2008 confirm the effect. Lin et al. (2017) concentrates on Sub-Saharan African countries for short and long run and find positive impact of export sophistication on GDP per capita.

The rest of the paper is organized as follows. Next section explains export structure of MENA countries. Section 3 presents the data and methodology. Section 4 discusses empirical findings. Last section concludes the paper.

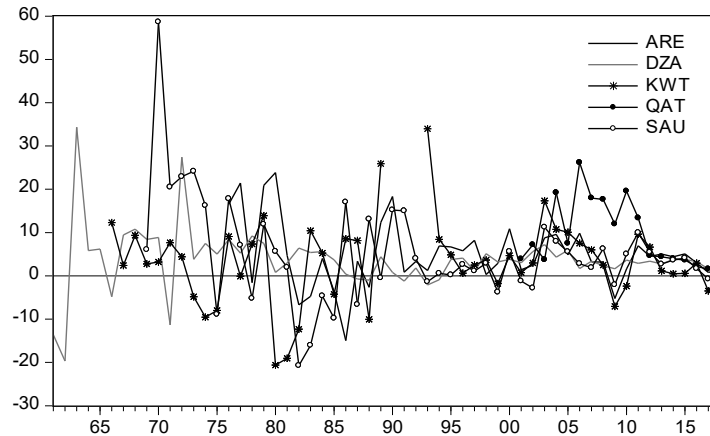
## 2. Export Structure of MENA countries

MENA countries are composed of developing countries according to United Nations classifications<sup>1</sup>. Out of MENA region, Israel comes up as the first according to human development, ranking 22<sup>nd</sup> in the world (UN Human Development Index<sup>2</sup>, 2019); Qatar comes up first according to per capita income (2016 GDP per capita, constant US dollars, 2010 base year) with 64.3 thousand US dollars, and is followed by United Arab Emirates, Kuwait and Israel, successively; United Arab Emirates, Saudi Arabia and Turkey come up as the first three according to total exports (2016, exports of goods and services, constant US dollars, 2010 base year), where the first and the second are the oil exporters. MENA region includes natural resource-rich countries which provides some advantages and disadvantages in the international arena. Natural resource-abundance has its direct advantages on indicators such as export, fiscal revenue, foreign exchange; and may have indirect contributions on alternative sectors conditional on the fact that the funds are transferred to these sectors. Fasano and Iqbal (2003) discusses the unprecedented economic social transformation of GCC (Cooperation Council of Arab States of the Gulf) countries together with the open economy system. Oil export is the key to economic growth of these countries and that contributed to regional economic growth (Fasano and Iqbal, 2003). However, graphical inspection of OPEC countries up to recent data reflects

1 [https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_current/2014wesp\\_country\\_classification.pdf](https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2014wesp_country_classification.pdf), Accessed by November 17, 2019.  
2 <http://hdr.undp.org/en/data>, Accessed by November 17, 2019.

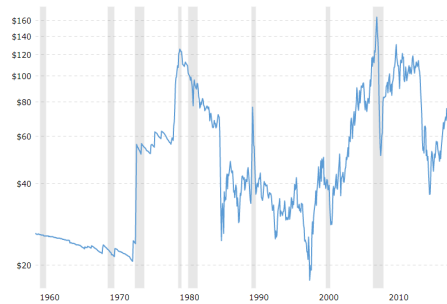
that growth rates are high but volatile in the earlier periods but lower and stable in the recent periods, given Figure 1. High volatility is attributed to volatile structure of oil prices (Figure 2) and relatively more oil-dependent economic structure, i.e., less diversified economy of the oil-exporters.

**Figure 1:** GDP growth rates (%) of OPEC MENA countries (1961-2018)



Source: World Bank, 2019.

**Figure 2:** Annual West Texas Intermediate Crude Oil Prices

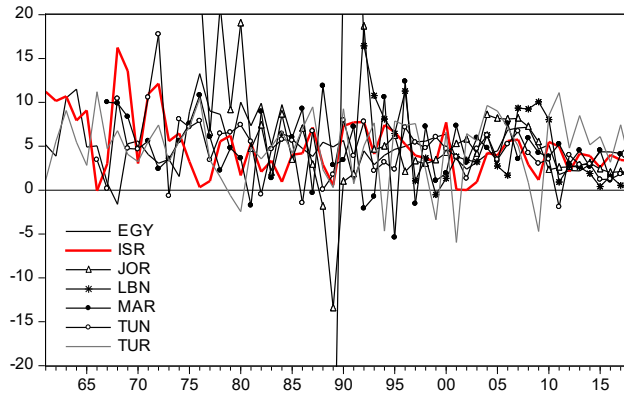


Source: Macrotrends, 2019. Accessed from: <https://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart>

On the other hand, Figure 3 of non-OPEC countries in the same region, i.e., MENA region, are reflecting relatively lower but less volatile growth rates. Absence or scarcity of natural resources sounds less advantages and more challenging in creating funds, however forces economies to find their comparative advantages and hence creates economic diversification that reduces volatilities while increasing stability.



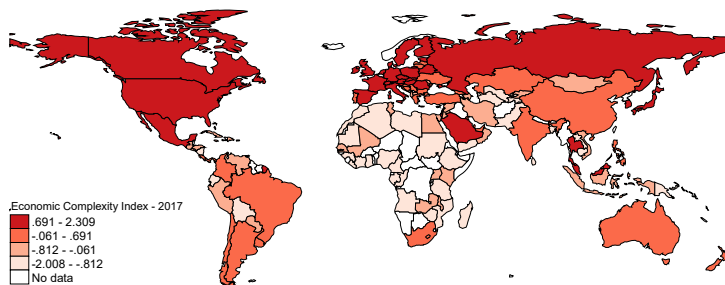
**Figure 3:** GDP growth rates (%) of Non-OPEC MENA countries (1961-2018)



**Source:** World Bank, 2019.

None of the countries are doomed to resource curse, defining a trap that countries with natural resources abundance tend to have less economic growth and suffer from poor development indicators. In fact, there is a prolonged discussion on economic diversification of oil-dependent countries. An early study of Fasano-Filho and Iqbal (2003) highlights unsatisfactory results from diversification as non-oil sector growth rates are poor compared to oil-sector. A recent study of Movchan et al. (2017) discusses the difficulty of diversification such that there is no example that is successful in completely diversifying from oil. IMF Bahrain staff paper (2016) reflects that by 2014, oil composes 63% of GDP in Kuwait; 51% of Qatar, 43% of Saudi Arabia, 34% of United Arab Emirates and 27% of Algeria. The ongoing dependence on oil and the low sophistication level of crude petroleum and its derivatives signify the undesirable outcome of lower export values and lower growth rates. Figure 4 reflects economic complexity index (ECI) in global-wise which is a measurement for the knowledge intensity of an economy by considering the knowledge intensity of the products it exports. MENA region overall has a lower complexity except for Israel<sup>3</sup>, which is in the top 20 in terms of ECI.

**Figure 4:** Global Economic Complexity Index – 2017



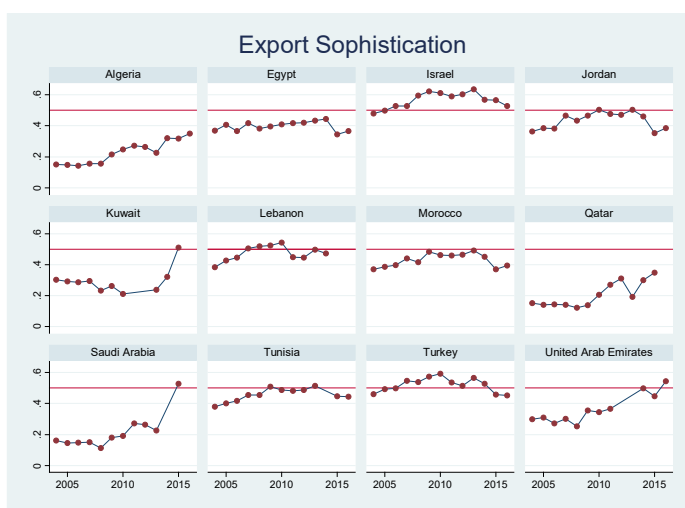
**Note:** spmap module in STATA is used for mapping.

**Source:** Author's own calculation.

3 Israel ranks 17<sup>th</sup> in ECI by 2017. <https://oec.world/en/rankings/country/neci/>, Accessed by November 17, 2019.

Figure 5 reflects export sophistication level of each MENA country for the period of 2004-2016. The calculation method of this metric is explained in Section 3. Drawing horizontal line for a hypothetical level of 0.5, Israel is again observed to stand out within the time horizon. Turkey is following Israel with a declining pattern recently. Surprisingly, all five OPEC countries in our dataset, namely as, Algeria, Kuwait, Qatar, Saudi Arabia and United Arab Emirates, do have a rising trend in export sophistication, whereas none of the rest of the countries in our dataset, i.e., that are not OPEC member, reflect such a pattern.

**Figure 5:** Export Sophistication Levels of MENA countries



**Note:** Red line depicts a hypothetical threshold of 0.5.

**Source:** Author's own calculation.

Figure 6 concentrates on the export products that are above 1 Billion US dollars value of MENA countries to filter the products for an examination of the domination position in the world market. Using a hypothetical level of 0.5, a similar structure to export sophistication is observed, such that Israel ranks first in the overall time horizon; Turkey comes up as second however the pattern is downward recently. Saudi Arabia and United Arab Emirates are close rivals.

The filtered export products using 1 billion US dollars threshold are provided in the Appendix for the recent year available using SITC4 (rev.2) classification, i.e., 4-digit product classification. United Arab Emirates (ARE) has 13 4-digit products and it is dominating world market for Internal Combustion Engines for Aircraft with the world export share of 42.9%. Algeria (DZA) has 3 4-digit products, all of which are petroleum and its derivative. Besides, there is no domination in the world markets for any of these products. Egypt (EGY) has 2 4-digit products, all of which are natural resources and has no domination. Israel (ISR) has 6 4-digit products. For 2 of them, namely as Electronic Microcircuits; and Miscellaneous Electrical Machinery, there is no domination in world market, but these two products are the most sophisticated export products within the region. Jordan (JOR) has only 1

product above the threshold. Morocco (MAR) has 4 products but holds no dominance in any of these products. Qatar (QAT) has 3 products and is holding world dominance in the market for Liquefied Petroleum Gases with the world export share of 48%. Saudi Arabia (SAU) has 9 products, 3 of which are dominating world markets, namely as Polyethylene; Polypropylene; Ethers and Acetals. Tunisia (TUN) has 1 product and has no dominance. Turkey (TUR) has 28 4-digit products that are above the threshold of 1 billion US dollar export value. For 2 of them, namely as Miscellaneous Man Made Carpets; and Wheat Flour, Turkey is holding world dominance with the world export shares of 23.9% and 23.7%, respectively. Besides, Turkey ranks second in the product of 2 products, namely as, Iron Bars and Rods; Synthetic Knitted Undergarments; and Nuts, with the world export shares of 8.8%, 7% and 7.1%, respectively. Kuwait (KWT) and Lebanon (LBN) has no products above the threshold.

**Figure 6:** Average PCI of the Products with Export Value above 1 Billion US dollars



**Note:** Red line depicts a hypothetical threshold of 0.5.

**Source:** Author's own calculation.

### 3. Methodology

#### 3.1. Empirical Model and Dataset

Besides the descriptive analysis of export sophistication of MENA countries and country comparison within the region, we empirically investigate the effect of export sophistication (ES) on GDP per capita growth (GR) using several control variables (Y). The control variable selection takes the relevant literature (human capital, investment and institutional variable, crisis dummy) and the specification of the country group into account (oil price, OPEC dummy).

$$GR_{it} = f(ES_{it}, Y_{it})$$

where  $i = 1, \dots, N$ ,  $t = 1, \dots, T$ . Time component and cross section unit are represented with  $T$  and  $N$ , successively. Export sophistication is calculated using PCI following the methodology of Lectard and Rougier (2018), instead of Prody Index designed by Hausmann et al. (2007). Lectard and Rougier (2018) suggest that this specification bypasses the circularity problem that rich tend to export rich-country products. Sophistication is simply the weighted average of PCI, where weights are the value shares of the products ( $k$ ) in the country's ( $i$ ) total exports for the year ( $t$ ):

$$ES_{it} = \sum_k \frac{x_{ikt}}{X_{it}} PCI_{kt}$$

Hausmann et al. (2014) explains that PCI ranks the degree of capabilities required by a product that is measured by its diversity and ubiquity. Diversity is defined as the amount of embedded knowledge that a country has and ubiquity is defined as the number of countries that make a product, such that, the lower the ubiquity, the more complex the product is. As PCI is an index including negative numbers, following Lectard and Rougier (2018), we rescale<sup>4</sup> the index to obtain a positive scale. SITC4 (Rev.2) classification is used for PCI. PCI and the export values for 773 products for the period 2004-2016 are employed from MIT's Observatory of Economic Complexity<sup>5</sup>.

Oil prices are OPEC basket price<sup>6</sup>. The rest of the data is obtained from World Bank. As for institutional variable, regulatory quality (RQ) of Worldwide Governance Indicators (WGI) is used which reflects perceptions of the regulatory success of the government. GDP per capita growth (GR) is calculated as the logarithmic difference of GDP per capita of constant US dollar with 2010 base year. Gross secondary school enrollment rate is employed as a proxy for human capital. Gross fixed capital formation as a ratio of GDP is used to measure investment.

Table 1 presents the descriptive statistics of the panel dataset. 14 MENA countries for 2004-2016 annual frequency dataset are employed in our empirical model, namely as, United Arab Emirates (ARE), Algeria (DZA), Egypt (EGY), Iran (IRN), Iraq (IRQ), Israel (ISR), Jordan (JOR), Kuwait (KWT), Lebanon (LBN), Morocco (MAR), Qatar (QAT), Saudi Arabia (SAU), Tunisia (TUN), Turkey (TUR). 5 countries are OPEC members, namely as, United Arab Emirates, Algeria, Kuwait, Qatar, Saudi Arabia. In both models, we control for OPEC membership using OPEC dummy. Global financial crisis is identified with a crisis dummy for 2009 year only.

4 PCI is rescaled as follows:  $\frac{PCI_k - \min(PCI_k)}{\max(PCI_k) - \min(PCI_k)}$

5 PCI data are obtained from <https://oec.world/en>, export values data are obtained from <https://oec.world/en/resources/data>, Accessed by November 15, 2019.

6 [https://www.opec.org/opec\\_web/en/data\\_graphs/40.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/40.htm), Accessed by November 14, 2019.

**Table 1:** Descriptive Statistics

	GR	ES	RQ	Oil Price	Investment	Human Capital
<b>Mean</b>	1.24	0.39	0.10	73.78	23.90	88.63
<b>Maximum</b>	9.42	0.64	1.32	109.45	43.05	117.84
<b>Minimum</b>	-15.15	0.11	-1.28	36.01	12.45	48.55
<b>Std. Dev.</b>	4.08	0.13	0.56	25.45	5.63	14.59
<b>Observations</b>	156	145	156	156	136	95

**Note:** Panel data is not balanced as the number of observations varies in each variable.

### 3.2. Methodology

The empirical model is investigated using both static and dynamic methodologies under panel data framework. Pooled OLS, fixed effect models<sup>7</sup> are employed for static analysis, which provides long run information on the model. For short run information, dynamic panel model is employed using the lagged variables. In dynamic panels with fixed effects, OLS estimation ends up with endogeneity problem when the lagged dependent variable is used as a regressor. As a remedy, methodologies employing instrumental variable are used. Accordingly, we utilize generalized method of moments (GMM), proposed by Arellano and Bond (1991), which allows for unobserved panel-level effects to be correlated with the lags of the dependent variable. Besides its conformity in dealing with endogeneity problem, GMM methodology is also preferred in the small T and large N cases.

Furthermore, we employ panel VAR methodology to obtain variance decompositions of the regressors. Panel VAR is first proposed by Holtz-Eakin et al. (1988). A homogenous panel VAR of order  $p$  with panel-specific fixed effects is modeled as follows:

$$Y_{it} = \sum_{j=1}^p A_j Y_{it-j} + X_{it}B + u_i + e_{it}$$

where  $Y_{it}$  is a vector of endogenous variables,  $X_{it}$  vector of exogenous variables, and  $u_i$  and  $e_{it}$  are vectors of panel fixed effects and idiosyncratic errors, successively. Using lagged dependent variable on the right-hand-side will lead to biasedness even with large number of cross-sectional units. Generalized method of moments (GMM) technique will help obtain consistent estimates with small time period in dynamic panel analysis. In order to control for cross sectional heterogeneity, forward orthogonal deviation (Helmert transformation) is used which is suggested by Arellano and Bover (1995). In this study, we employ STATA routine of variance decomposition of panel VAR of Abrigo and Love (2016) to decompose the variation of growth using all right-hand-side variables.

<sup>7</sup> In order to choose between random or fixed effect, we follow Hausman test which results in the rejection of the null hypothesis that the preferred model for individual-level effects is random-effects.

#### 4. Empirical Findings

Table 2 presents static analysis for the model using pooled OLS and fixed effect<sup>8</sup>. Static analysis theoretically provides information about the long run relationship. For all models, sophistication (ES) has positive and significant effect on growth. This finding confirms Hausmann et al. (2007). The rest of the model is also consistent with the literature such that institutional quality (RQ) contributes to growth whereas oil price has negative impact on growth. Last but not least, the dummy variables are significant. Global crisis did not miss MENA countries, lowering economics growth around 4%. Finally, an interaction term for oil price and OPEC dummy is included to control for OPEC membership. The findings reflect that even though the rise in oil prices affects growth negatively, it is inverse for OPEC members. In other words, higher oil prices contribute to the economic growth of OPEC members in the MENA region in the long run.

**Table 2:** Static Analysis

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	FE	FE	FE	FE	FE	Pooled
<b>ES</b>	19.300*** (5.450)	23.100*** (5.450)	13.600*** (5.070)	12.300*** (4.710)	14.939** (5.736)	6.87** (3.35)
<b>RQ</b>	5.220*** (1.720)	6.170*** (1.700)	6.630*** (1.780)	6.280*** (1.660)	6.904*** (1.747)	-0.0799 (0.822)
<b>Oil Price</b>			-0.046*** (0.018)	-0.032** (0.013)	-0.036** (0.014)	-0.0430*** (0.0150)
<b>Human Capital</b>						-3.96e-03 (0.0268)
<b>Investment</b>					0.091 (0.104)	0.178*** (0.0608)
<b>Oil Price*OPEC Dummy</b>		0.078*** (0.027)	0.068** (0.029)			
<b>Crisis Dummy</b>				-4.390*** (1.050)	-4.870*** (1.078)	
<b>Constant</b>	-13.500*** (2.420)	-20.200*** (3.320)	-15.600*** (3.150)	-10.500*** (2.340)	-4.346 (2.764)	-0.0134 (0.0356)
<b>Observations</b>	133	133	133	133	118	75
<b>Number of pid Effect</b>	12 country/time	12 country/time	12 country	12 country	10 country	- -
<b>R-sq</b>	0.49	0.52	0.36	0.44	0.47	0.36
<b>Hausman test</b>	0.0014	0.0011	0.0002	0.0119	0.0007	-

Note: \*, \*\*, \*\*\* denote significance at 10%, 5% and 1%, successively.

Table 3 provides dynamic analysis using GMM methodology. Since we expect some persistence for the dynamic specification of GDP growth, inclusion of the first lag of the dependent variable as a

<sup>8</sup> Since time period is short in the empirical model, unit root test is redundant.

regressor is highly informative. However, due to the endogeneity problem, we employ GMM with lagged values of several variables as instruments. GMM setup includes lagged levels and differences as instruments (see details in the note of Table 3). Diagnostics for GMM models are reflecting that the empirical models are passing over-identification and serial correlation tests as we are failing to reject the null hypothesis that the instruments are valid; the subset of the applied instruments are exogenous (difference-in-Hansen); and there is no serial correlation.

GMM models reflect that the persistence parameter (autoregressive coefficient) is positive and significant which reflects that economic growth is highly affected from previous year's growth rate. Export sophistication is found to have significant and positive effect on growth in the short run as well. Similar to the long run analysis, oil price reflects negative effect, however RQ seems to be no longer significant in the short run. Put it differently, it is found that institutional development contributes to economic growth in the long run however, it is not effective in the short run. Crisis dummy also reflects its existence in the short run. Finally, controlling for the OPEC membership, the interaction term for the oil price and OPEC membership is found to be positive and significant. Hence, being a member lowers the negative effect of the rise in oil prices in the short run.

**Table 3:** Dynamic Analysis – GMM

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
GR(-1)	0.502*** (0.146)	0.484*** (0.150)	0.391** (0.158)	0.528*** (0.125)	0.413** (0.162)	0.443** (0.174)
ES	9.256* (5.002)	8.219* (4.592)	17.59*** (5.914)	12.65** (6.238)	14.83*** (5.543)	20.02** (8.196)
RQ		1.495 (1.049)	1.135 (1.585)	0.298 (1.154)	1.412 (1.637)	0.776 (1.808)
Oil Price(-1)			-0.0383*** (0.0132)	-0.0295** (0.0130)	-0.0285** (0.0143)	-0.0454*** (0.0166)
Investment				0.0662 (0.0851)		
Crisis Dummy					-2.753** (1.286)	
Oil Price*OPEC Dummy						0.0411* (0.0247)
Constant	-3.369* (2.001)	-3.079 (1.959)	-3.666* (2.012)	-4.251** (2.157)	-3.137* (1.870)	-5.340* (3.169)
Observations	133	133	133	118	133	133
Number of pid	12	12	12	11	12	12
<b>p-values for post estimation</b>						
AR(2)	0.404	0.470	0.330	0.564	0.755	0.434
Hansen test exc.group	0.630	0.566	0.815	0.914	0.841	0.751
Difference in Hansen	0.955	0.935	0.534	0.942	0.784	0.673

**Note:** All equations include period dummies. System-GMM estimator is used with the first two lags of oil price, RQ, ESI and the second and the third lag of gdppcgr as instruments. All standard errors are robust.

Finally, we employ Panel VAR methodology to investigate variance decomposition for economic growth. This technique also has short run specifications. Variance decomposition reflects how the variation of the dependent variable is decomposed to each of the explanatory variables as a ratio. The findings suggest that out of 5 explanatory variables that are most used in the literature to determine GDP growth, export sophistication has the highest level of explanation of more than 10%. In short run analysis, it is expected that the highest ratio belongs to the past variation of the variable itself as the dynamic analysis takes the time horizon into account. The ratio that is left from the sum of 5 explanatory variables (which is around 65% for horizon 3) belongs to the past variations of GDP growth itself.

Variance decomposition from panel VAR reflects that the fluctuation in the economic growth is mostly explained by export sophistication that highlights the importance of products complexity for the MENA countries. MENA countries are mainly developing and rich-in-resource (natural resources and labor resource) countries. However, dependence on the resources is not providing a sustainable growth model over the time horizon. Hence, the literature discusses the adaptation of policies to circumvent the dependence problem for oil producer MENA countries (Bhattacharyya and Blake, 2010; Belaid et al., 2021; Matallah, 2020). At this point, producing and exporting relatively more sophisticated products stand out as a remedy for sustainable growth.

**Table 4:** Panel VAR Decomposition of GDPPC growth

Horizon	Sophistication	RQ	Oil Price	Human Capital	Investment
1	0.115	0.000	0.000	0.000	0.000
2	0.100	0.003	0.006	0.055	0.060
3	0.187	0.008	0.011	0.080	0.073
4	0.185	0.017	0.018	0.077	0.070
5	0.176	0.025	0.023	0.075	0.075
6	0.173	0.031	0.025	0.078	0.076
7	0.171	0.034	0.027	0.081	0.075
8	0.170	0.037	0.029	0.083	0.076
9	0.168	0.039	0.030	0.086	0.077
10	0.167	0.040	0.031	0.089	0.077

**Note:** STATA command PVAR of Abrigo and Love (2015) is used.

## 5. Conclusion

This study investigates the export sophistication of MENA countries for the period 2004-2016. The figures reflect a positive trend in the export sophistication of oil-exporters in the region. Israel and Turkey are observed to be the countries with the highest export sophistication. Regarding the effect of sophistication on growth, static and dynamic models are utilized. Empirical findings are consistent with Hausmann et al. (2007) such that sophisticated production is associated with higher productivity and hence higher growth. Similar to previous studies, this study implies the importance of export



sophistication on the strong and sustainable growth of countries. The policy implication of this fact is that developing countries should aim to produce sophisticated products to be competitive and to converge to the level of per capita income of developed countries. Studies like Criscuolo et. al. (2019), Juhász (2018) and Brinkerhoff and Brinkerhoff (2011) find strong evidence on the role of industrial policy or technology and innovation policy in fostering sophisticated high technology products for different countries. Indeed, the success of today's developed countries in the production of high technology products like Germany, Japan or USA is also based on protectionism and government interventions with industrial plans. Chang (2002) or Mazzucato (2013) well documents the role of government interventions and industrial plans for developed countries in achieving to produce high value added and sophisticated products. For example, Naqvi, Henow, and Chang (2018) discuss the major role of German Development Bank KfW in supporting sophisticated products since the reconstruction of Germany after World War II.

Any MENA country should not be expected to fully copy the policies that have been implemented by countries achieved to produce high technology products. The essence of the policies is public-private partnership within the framework of industrial planning. This should be adapted in line with economic and social structure of the country. Besides, inclusiveness and sustainability can be incorporated to these policies. Inclusiveness can be achieved by Initial Public Offerings (IPO) of public – private partnerships to public in a transparent mechanism. This may help enhancing the public support to industrial policies. Last but not least, achieving 2030 sustainability goals of United Nations may open new channels of finance to these industrial policies.

## References

- Abrigo, M. R. and Love, I. (2016). Estimation of panel vector autoregression in Stata, *The Stata Journal*, 16(3), 778-804.
- Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations, *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M. & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51.
- Belaid, F., Dagher, L., & Filis, G. (2021). Revisiting the resource curse in the MENA region. *Resources Policy*, 73, 102225.
- Besedes, T. & Prusa, T.J. (2006). Product differentiation and duration of U.S. import trade. *Journal of International Economics*, 70, 339–358.
- Bhattacharyya, S. C., & Blake, A. (2010). Analysis of oil export dependency of MENA countries: Drivers, trends and prospects. *Energy Policy*, 38(2), 1098-1107.
- Brenton, P., Saborowski C., & von Uexkull, E. (2010). What explains the low survival rate of developing country export flows? *World Bank Econ. Rev.* 24(3), 474–499.
- Brinkerhoff, D. W. & Brinkerhoff, J. M. (2011). Public – private partnerships; perspectives on urposes, publicness and good governance, *Public Administration and Development. Wiley Online Library*, 31, 2-14.
- Chang, H.-J. (2002). *Kicking away the ladder: development strategy in historical perspective*, London: Anthem Press.

- Corcoles, D., Diaz-Mora, C., & Gandoy R. (2014). Product sophistication: a tie that binds partners in international trade. *Economic Modelling*, 44(1), 533-541.
- Crisuolo, C., Henry, R.M., Overman, G. & Van Reenen, J. (2019). Some causal effects of an industrial policy. *American Economic Review*, 109(1), 48–85.
- Di Maio, M. & Tamagni, F. (2008). The evolution of world export sophistication and the Italian trade anomaly. *Rivista di Politica Economica* 98(1–2), 135–74.
- ECL, 2019. <https://oec.world/en/rankings/country/neci/>, (Accessed on 17.11.2019)
- Fasano, U. & Iqbal Z. (2003). GCC countries: from oil dependence to diversification. International Monetary Fund. [https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF073/02714.978.1589062337/02714.978.1589062337/Other\\_formats/Source\\_PDF/02714.978.1463914172.pdf](https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF073/02714.978.1589062337/02714.978.1589062337/Other_formats/Source_PDF/02714.978.1463914172.pdf), (Accessed on 17.11.2019)
- Fortunato, P. & Razo, C. (2014). Export sophistication, growth and the middle-income trap. In *Transforming Economies–Making Industrial Policy Work for Growth, Jobs & Development*, ILO, 267-287.
- Grancay, M., Grancay, N. & Dudas, T. (2015). What you export matters: does it really? *Contemporary Economics*, 9(2), 233-244.
- Hausmann, R., Hidalgo, C. A., Bustos, S., Coscia, M., Chung, S., Jimenez, J. & Yildirim, M. A. (2011). *The Atlas of economic complexity*, Cambridge MA: Puritan Press.
- Hausmann, R., C. A. Hidalgo, S. Bustos, M. Coscia, A. Simoes and M.A. Yildirim (2014). *The atlas of economic complexity: mapping paths to prosperity*, MIT Press.
- Hausmann, R., Hwang, J. & Rodrik, D. (2007). What you export matters. *Journal of Economic Growth*, 12(1), 1-25.
- Hausmann, R. & Hidalgo, C.A. (2011). The Network structure of economic output. *Journal of Economic Growth*, 16(4), 309-342.
- Hidalgo, C. A. & Hausmann, R. (2009). The Building blocks of economic complexity. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 106(26), 10570-10575.
- Holtz-Eakin, D., Newey, W., & Rosen, H. S. (1988). Estimating vector autoregressions with panel data. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1371-1395.
- IMF Bahrain Staff Paper (2016, April). Economic diversification in oil-exporting Arab countries. In Annual Meeting of Arab Ministers of Finance. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/042916.pdf>, (Accessed on 17.11.2019)
- Jarreau, J. & Poncet, S. (2012). Export sophistication and economic growth: evidence from China, *Journal of Development Economics*, 97(2), 281-292.
- Juhász, R. (2018). Temporary protection and technology adoption: evidence from the Napoleonic blockade. *American Economic Review*, 108(11), 3339–76.
- Lectard, P. & Rougier, E. (2018). Can developing countries gain from defying comparative advantage? distance to comparative advantage, Export Diversification and Sophistication, and the Dynamics of Specialization. *World Development*, 102: 90-110.
- Lederman, D. & Maloney, W. (2012). Does what you export matter? In *Search of Empirical Guidance for Industrial Policies*. The World Bank.
- Lin, F., Weldemicael, E. O., & Wang, X. (2017). Export sophistication increases income in sub-Saharan Africa: evidence from 1981–2000. *Empirical Economics*, 52(4), 1627-1649.
- Macrotrends (2019). <https://www.macrotrends.net/1369/crude-oil-price-history-chart>, (Accessed on 10.11.2019)
- Matallah, S. (2020). Economic diversification in MENA oil exporters: Understanding the role of governance. *Resources Policy*, 66, 101602.

- Mazzucato, M. (2013). *The Entrepreneurial state: debunking public vs. private sector myths*, New York: Public Affairs.
- Mcmillan, M. & Rodrik, D. (2011). Globalization, structural change and productivity growth. *NBER Working Paper 17143*, National Bureau of Economic Research.
- Movchan, A., Zotin, A., and Grigoryev, V. (2017). Managing the resource curse strategies of oil-dependent economies in the modern era. Moscow, Russia: Carnegie Moscow Center.
- Naqvi, N., Henow, A. & Chang, H.-J. (2018). Kicking away the financial ladder: German development banking under economic globalization. *Review of International Political Economy*, Online.
- Observatory of Economic Complexity. 2019. <https://oec.world/en/resources/data>, (Accessed on 15.11.2019)
- OPEC. 2019. [https://www.opec.org/opec\\_web/en/data\\_graphs/40.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/40.htm), (Accessed on 14.11.2019)
- Rodrik, D. (2006). What's so special about China's exports?, *China & World Economy*, 14(5): 1-19.
- UN. 2019. [https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp\\_current/2014wesp\\_country\\_classification.pdf](https://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_current/2014wesp_country_classification.pdf), (Accessed on 17.11.2019)
- UN Human Development Index. 2019. <http://hdr.undp.org/en/data>, (Accessed on 17.11.2019)

## Appendix

**Table A.1.:** SITC4 (Rev.2) Products above 1 Billion US Dollars Export Value

COUNTRY CODE	Global Rank	SITC4	Product	Export Value (Billion US\$)	ECI	Export share (%)
ARE	4	9710	Gold	15.926	0.184	5.42
ARE	6	6672	Diamonds	12.259	0.356	9.63
ARE	3	8973	Precious Jewellery	11.817	0.544	11.65
ARE	20	7810	Cars	4.499	0.592	0.68
ARE	3	6841	Aluminum	4.219	0.311	11.99
ARE	8	7643	TV and Radio Transmitters	3.169	0.686	1.64
ARE	4	5831	Polyethylene	2.988	0.553	5.75
ARE	11	7929	Aircraft Parts and Accessories	1.625	0.565	2.11
			Internal Combustion Engines for			
ARE	1	7131	Aircraft	1.618	0.274	42.93
ARE	10	6822	Processed Copper	1.075	0.504	3.18
ARE	26	7849	Vehicles Parts and Accessories	1.074	0.666	0.32
ARE	17	5530	Perfumery and Cosmetics	1.032	0.493	1.29
ARE	11	8928	Miscellaneous Printed Matter	1.019	0.542	3.59
DZA	8	3330	Crude Petroleum	11.279	0.305	4.27
DZA	4	3414	Petroleum Gases	6.424	0.452	13.64
DZA	3	3413	Liquified Petroleum Gases	5.362	0.308	11.80
EGY	17	9710	Gold	2.646	0.184	0.90
EGY	17	3330	Crude Petroleum	1.808	0.305	0.68
ISR	4	6672	Diamonds	15.623	0.356	12.28
ISR	4	5417	Medicaments	6.366	0.545	2.12
ISR	12	7764	Electronic Microcircuits	3.001	0.794	0.78
ISR	11	7788	Miscellaneous Electrical Machinery	1.836	0.725	1.95
ISR	15	8720	Medical Instruments	1.186	0.552	1.30
ISR	18	5989	Chemical Products	1.144	0.569	1.19
JOR	12	8459	Miscellaneous Knitted Outerwear	1.204	0.278	2.09
MAR	23	7810	Cars	2.947	0.592	0.45
MAR	10	7731	Electric Wire	2.459	0.383	2.65
MAR	4	5629	Miscellaneous Fertilizers	1.827	0.350	11.25
			Inorganic Acids and Oxygen			
MAR	2	5222	Compounds	1.146	0.350	14.89
QAT	1	3413	Liquified Petroleum Gases	47.983	0.306	46.41
QAT	12	3330	Crude Petroleum	10.402	0.249	2.70
QAT	9	9310	Unclassified Transactions	8.539	0.588	2.24
SAU	1	5831	Polyethylene	8.062	0.611	11.78
SAU	1	5832	Polypropylene	5.115	0.518	16.40
SAU	1	5161	Ethers and Acetals	4.188	0.709	24.17
SAU	4	5121	Acyclic Alcohols	2.267	0.404	7.82

			Miscellaneous Boats and Floating Structures	2.157	0.432	5.26
SAU	4	7938				
SAU	6	5112	Cyclic Hydrocarbons	1.694	0.720	4.91
SAU	4	5225	Inorganic Bases	1.310	0.402	9.36
SAU	9	6841	Aluminum	1.132	0.401	2.69
SAU	4	5621	Nitrogenous Fertilizers	1.054	0.405	5.21
TUN	18	7731	Electric Wire	1.395	0.383	1.51
TUR	15	7810	Cars	8.319	0.592	1.26
TUR	8	9710	Gold	8.247	0.184	2.81
TUR	8	7821	Trucks and Vans	4.574	0.521	4.38
TUR	19	7849	Vehicles Parts and Accessories	3.811	0.666	1.14
TUR	11	8973	Precious Jewellery	3.758	0.544	3.71
TUR	2	6732	Iron Bars and Rods	2.781	0.420	8.83
TUR	3	8462	Cotton Undergarments	2.070	0.313	6.80
TUR	6	8459	Miscellaneous Knitted Outerwear	1.810	0.278	3.15
TUR	7	8439	Miscellaneous Feminine Outerwear	1.781	0.326	4.06
TUR	1	6595	Miscellaneous Man-Made Carpets	1.771	0.502	23.92
TUR	18	9310	Unclassified Transactions	1.750	0.452	0.42
TUR	16	7731	Electric Wire	1.655	0.383	1.79
TUR	5	8451	Knitted Outerwear	1.613	0.336	4.19
TUR	10	7139	Piston Engine Parts	1.533	0.607	2.69
TUR	2	8463	Synthetic Knitted Undergarments	1.518	0.305	7.03
TUR	3	7831	Public Passenger Vehicles	1.500	0.452	10.34
TUR	4	6552	Natural Knitted Fabric	1.476	0.443	5.77
TUR	12	6842	Processed Aluminium	1.400	0.489	2.48
TUR	10	7611	Color TVs	1.400	0.492	1.97
TUR	2	577	Nuts	1.363	0.231	7.08
TUR	18	8939	Miscellaneous Articles of Plastic	1.307	0.518	1.35
TUR	4	7752	Household Refrigeration	1.267	0.489	7.44
TUR	10	8219	Miscellaneous Furniture	1.260	0.469	1.81
TUR	4	6584	Linens	1.249	0.328	5.19
TUR	4	8423	Men's Pants	1.231	0.316	5.00
TUR	3	7751	Washing Machines	1.151	0.495	12.37
TUR	1	460	Wheat Flour	1.093	0.298	23.73
TUR	22	7721	Circuit Breakers and Panels	1.062	0.615	0.61

**Note:** For Saudi Arabia and Qatar, year 2015 is the recent data available. For the rest, year 2016 is used.

## THE EFFECTS OF CURRENCY CRISIS ON THE SHARE PRICES OF TURKISH ENERGY COMPANIES

### KUR KRİZLERİNİN TÜRK ENERJİ ŞİRKETLERİNİN HİSSE SENEDİ FİYATLARINA ETKİLERİ

Jale ORAN\*   
Emre AYDOS\*\* 

#### Abstract

In developing countries, currency crises have become a significant threat. The purpose of the paper is to examine the volatility of stock prices during the two recent currency crises in Turkey. The selected companies are the 15 Turkish energy companies listed on the stock exchange. In an atmosphere where economic uncertainties are growing as a result of globalisation; the exchange rate is one of the most critical measures and costs. The aim of this study is to reveal its impact on stock prices of Turkish energy companies. The period of the study covers 12 quarterly periods between 31.03.2018 and 31.12.2020. A multiple regression model was used to investigate the impact of currency fluctuation on the stock prices of energy companies operating in Turkey.

Our empirical findings show that during the financial crisis, there was no significant relationship between stock prices and currency rates.

**Keywords:** Foreign Exchange, Foreign Exchange Policy, Crisis Management

**JEL Classification:** F31, O24, H12

#### Öz

Gelişmekte olan ülkelerde döviz krizleri önemli bir tehdit haline gelmiştir. Bu makalenin amacı, Türkiye'de son iki döviz krizi sırasında hisse senedi fiyatlarının oynaklığını incelemektir. Seçilen şirketler borsada işlem gören 15 Türk enerji şirkettir. Küreselleşmenin bir sonucu olarak ekonomik belirsizliklerin arttığı bir ortamda döviz kurunu kritik önlem ve maliyetlerden biridir. Bu çalışmanın amacı, değişimlerin Türk enerji şirketlerinin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini ortaya koymaktır. Çalışma dönemi 31.03.2018 ile 31.12.2020 tarihleri arasındaki 12 adet çeyreklik dönemi kapsamaktadır. Türkiye'de faaliyet gösteren enerji şirketlerinin hisse senedi fiyatlarındaki kur dalgalanmasının etkisini araştırmak için çoklu regresyon

\* Prof. Dr., Marmara University, Faculty of Business Administration, İstanbul. E-Mail: jaleoran@marmara.edu.tr, ORCID ID: 0000-0001-8976-2893.

\*\* PhD Student, Marmara University, Faculty of Business Administration, E-Mail: emreydos@marun.edu.tr, ORCID ID: 0000-0003-2094-2655.

modeli kullanılmıştır. Ampirik bulgularımız, finansal kriz sırasında hisse senedi fiyatları ile döviz kurları arasında anlamlı bir ilişki olmadığını göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Döviz, Döviz Politikası, Kriz Yönetimi

**JEL Sınıflandırması:** F31, O24, H12

## 1. Introduction

A currency crisis means a speculative assault on a currency's exchange value that leads to an abrupt depreciation or obliges the governments to sell foreign-exchange reserves and increase national currency interest rates. The economic costs of currency crises are highly observable, but our ability to forecast the timing and severity of crises is constrained by our theoretical understanding of the dynamic interactions between macroeconomic fundamentals, market perceptions and government policies.

Appropriate hedging strategies can be utilized to minimize the effect of the currency crisis. Since it has no recognizable cash position in the underlying currency, a company can hedge by trading in a specific future, forward, or option market.

Since both play a crucial role in the economic growth of an economy, the relationship between stock prices and exchange rates is significant. Relations between stock prices and exchange rates may have an impact on the implementation of monetary policy and fiscal policy. The weakening of exchange rates can stimulate exports and can weaken the stock market at the same time.

In the Turkish economy, there have been four instances of currency crises over the years (Yokuş and Ay, 2020). This research focuses on the 2018 financial crisis. It was characterized by the plunging value of the Turkish lira, high inflation, rising borrowing rates, and correspondingly rising defaults on loans. The crisis has been triggered by the excessive current account deficit of the Turkish economy and significant sums of private foreign currency denominated debt. Some observers also emphasize the leveraging effects on some Turkish goods such as steel and aluminum, creating the geopolitical frictions with the United States and trigger newly imposed tariffs by the Trump administration.

From March to October of 2017, Turkey's thirty-year foreign economic relations have followed the same pattern: The domestic bourgeoisie exports capital to the outside world, and the external financing requirement is met by foreign capital inflows. However, the picture has completely changed in the first eight months of 2018. A sharp decline in foreign capital inflows, combined with an increase in domestic capital exports, resulted in net capital outflows (Boratav, 2018).

Despite achieving 7.4 percent economic growth in 2017, Turkey's interest rates began to fluctuate as credit opportunities became more difficult in the international arena. Because the government's borrowing limit had been exceeded, domestic interest rates were higher, and the Turkish Lira was depreciating rapidly in comparison to previous years. These losses do not appear to be comparable to those experienced in 2018, when the lira lost 41% of its value against the US dollar in the first eight months. However, it should be noted that the lira depreciated by 20.5 percent against the US dollar between July 2016 and the end of 2017 (Güngen, 2018).

Turkey faces a greater risk of economic collapse as a result of the currency crisis, which is the country's second in less than two years, combined with the pandemic. The Turkish lira has consistently reached new lows against the US dollar. With the assistance of the Covid-19 pandemic, Turkey's currency lost 30 percent of its value this year alone.

During the past few years, the energy market has seen major fluctuations as supply and demand have shifted rapidly. The problems of sustainability and renewables, meanwhile, remain an ongoing debate. As the industry evolving so rapidly, it is more critical than ever that companies remain up to date on the fluctuations of foreign currencies. Foreign exchange should never be an afterthought, whether making or accepting payments. As a part of every deal, it should be budgeted for. If the exchange rate changes unfavorably on the day a payment is made or received, the negotiated rates and calculated profits can be greatly affected.

To check the relationship between stock prices and exchange rates, a variety of studies have been performed using various methodologies and datasets, but the findings have been mixed. In addition, most of this research has been conducted for periods when the stock markets operate under normal conditions. It would be interesting to check whether or not transfers between two asset markets, namely the foreign exchange market and the equity market, behave differently during crisis periods compared to normal ones. When asset markets are in crisis, the returns will be lower and the volatility higher, as well as the correlation between asset markets tends to be higher.

## **2. Literature Review**

The contradictory results of the studies on the relationship between stock prices and exchange rates in the financial literature have caused this issue to remain up-to-date and to be at the centre of attention. A study by Ding (2021) demonstrates that the exchange rate – stock price correlation was negative in 1990s while it turned out to be positive after 2001 crisis. Gökmenoğlu, Eren and Haşemi's study (2021) is between exchange rates and stock returns covers 8 emerging markets including Turkey. The results reveal that stock market returns are affected under certain market conditions, markets being bullish or bearish. This also means that the relationship is asymmetrical. Pan, Fok and Lio (2007) found out that there is significant causal relation from exchange rates and stockprices for 4 Asian markets, Hong Kong, Japan, Malesia and Thailand. Before 1997 crisis. Ali and Sun (2017) investigated some South Asian Countries' markets. They found out long run relationship between equity market and foreign exchange market in India, and one-way causal relation from equity market to stock market in Pakistan during 2009-2015 period. In an emerging economy such as the Turkish market, with its only equity exchange, Borsa İstanbul (BIST), it became crucial to investigate the relationship between stock prices and the exchange rate.

The risks facing an energy producer have two components. One is the risk associated with the energy market price named as price risk; the other is the risk associated with the quantity of energy to be purchased referred to as volume risk (Hull, 2018). In addition to these two threats, currency risk is evident in companies operating in highly competitive emerging markets. Decisions to use foreign



currency credit can induce financial risk in order to reduce financial expenses. International debt continues to be used both for hedging purposes and for speculative purposes that isto lower debt costs (Gatopoulos and Loubergé, 2013).

The main business of an energy company is to buy primary energy sources on (mostly) global and U.S. dollar denominated markets, turn them into electricity, and sell electricity on local energy markets. Therefore, they face an exchange rate risk between goods that they mostly buy in U.S. dollars, and energy that is typically sold in local currency. In the supply and demand sides, companies often have an exposure due to commodity prices when they purchase primary energy sources such as oil or gas and sell electricity. Lastly, it's extremely costly to build power plants. Projects in the energy industry are also typically not solely funded by equity but require large amounts of debt. Since interest rates are not usually completely set in debt contracts, there is an interest rate risk for utilities (Lievenbrück and Schmid, 2014).

We may summarize that there are two ways to interpret the complex relationship between stock prices and exchange rates. On the one side, as suggested by Dornbusch and Fischer (1980), the “flow-oriented” models of exchange rates concentrate on the current account balance or the trade balance. As stock prices can be viewed as the present value of firms’ potential cash flows, they respond to changes in exchange rates. Real exchange rate directly influences the real stock price. The depreciation of the real exchange rate will increase firms’ export competitiveness in terms of lower prices and will increase their competitiveness in terms of prices. Higher exports, greater income for the businesses. The values and stock prices of companies would be improved by this. Therefore, the real exchange rate depreciation will raise the real stock price, while the real exchange rate appreciation will decrease the real stock price.

On the other hand, the “stock-oriented” exchange rate models, as suggested by Branson (1983) and Frankel (1983) argue that stock market developments influence aggregate demand through effects on wealth and liquidity, thus affecting money demand. A fall in stock prices, for instance, leads to reduced domestic investor capital and, in turn, lower money demand with resulting lower interest rates. Subsequently, the lower interest rates deter capital inflows, *ceteris paribus*, which induces currency depreciation and thus, exchange rate dynamics can be affected by stock price movements. The real price of stocks determines the real exchange rate. A bull stock market would draw capital inflows for investment in the stock market from abroad. In the stock market, this would boost demand for stocks. Higher equity demand will raise stock prices, and real exchange rates will be appreciated by inflows of capital from abroad for investment in the stock market. In addition, an increase in stock prices would lead to a rise in the net worth of businesses. Companies will increase their production and distribution. This will boost the economy’s aggregate demand, which will increase interest rates and draw further capital inflows from abroad. Bear stock market would lead to depreciation of real exchange rate.

The Johansen Cointegration Test shows the presence of a long-term relationship between the exchange rate and each stock price. As a result, it is shown that only the exchange rate and the

Service Sector Index do not have a long-term relationship. According to the Granger causality study of Hsiao (1981), the causality relationship was calculated, and it was found that bilateral causality exists between the exchange rate and the National 100 Index, the Exchange Rate Financial Sector Index and the Exchange Rate Industry Sector Index. Some study in the literature is supported by this outcome (Ayvaz, 2006).

The correlation between exchange rates and stock prices becomes stronger during crisis periods than during normal periods, in terms of long-term co-integration and short-term causality consistent with contagion, or spill over during the crisis times between exchange rates and stock prices. Moreover, it has emerged that most of the spill overs can be traced to the channel that runs from stock price shocks to exchange rates, coinciding with the statement that an economy's recession affects stock prices, thus causing foreign investors to withdraw their money, placing downward pressure on the currency (Lin, 2012).Lien points out an interesting phenomenon, that is the spillovers are not always among neighbor countries, but even towards distant markets in other continents (Lien, Lee, Yang and Zhang, 2018).

Turkish banks' negative pre-event returns could signal the anticipation of an upcoming crisis in Turkey, better and earlier expected in the local market than in other countries. The findings reflect the feeling of investors that banks will be immune to future bank defaults with spillover effects. The stocks of the overall banking sample respond negatively to the crisis in Turkey and the results indicate that banks which have recently increased their leverage or experienced a decrease in profitability have also suffered higher abnormal losses on the day and the day after the case, where the losses have been the most serious in general. Nonetheless, the leverage, liquidity and efficiency ratios alone are not adequate for the financial soundness of banks to be measured, as the risk is more related to the nature of the assets, they carry than to the quantity of assets they carry (Arbaa and Varon, 2019).

### **3. Empirical Analysis**

The data used in the research covers 12 periods (Table 1), including the end of each quarter of 2018, 2019 and 2020. The USD and Euro exchange rates, including 12 quarters, are taken from the Central Bank of the Republic of Turkey's website. The stock prices (SP) of 15 companies operating in the Turkish energy sector and in Borsa Istanbul Indices (BIST) are taken from Thomson Reuters Refinitiv Eikon for each quarter. Central Bank Interest Rates (INT) for 12 quarters are also taken from Central Bank of the Republic of Turkey's website.

The quarterly changes in USD (USDC), Euro (EUROC) and BIST (BISTC) index values compared to the previous quarter were taken and used as independent variables. Compared to time-series and cross-sectional data, panel data is more insightful and produces more efficient results. To investigate the impact of four independent variables on the dependent variable, a multiple regression model was used (Yerdelen-Tatoğlu, 2020).

The average rise in the US dollar in the examined timeframe is about 6 percent relative to the Euro, as can be seen in Table 1. During the times we call the crisis, we have noted that the exchange rate in

both currencies has risen from the Turkish Lira by 28 per cent in terms of US dollars and 25 per cent in terms of the euro. In that time, the average value of the stocks of companies operating in the energy sector increased by 13 per cent and the Borsa Istanbul index remained at an average rate of 3 per cent. The fact that both exchange rates have risen by one hundred percent relative to the minimum prices over a period of two years illustrates how conservative financial management should be for energy companies that have investment costs in terms of foreign currency.

**Table 1:** Descriptive Statistics

Variable	Obs.	Mean	Std. Dev.	Min	Max
SP	180	11.07299	26.37918	.48	143.5
SPC	180	.1357574	.4542192	-.5164761	3.445455
USD	180	5.842374	1.076004	3.818283	7.875797
USDC	180	.0663522	.0853374	-.0340912	.2782788
Euro	180	6.690705	1.228724	4.692058	9.388966
EuroC	180	.0657123	.0806074	-.0433654	.246924
BIST	180	1067.308	156.3164	896.44	1476.72
BISTC	180	.0312454	.1479191	-.2165698	.2998639
INT	180	.1629167	.0628565	.08	.24

If the coefficient of correlation is around zero, the existence of a weak relationship between variables is indicated. If the variables rise or decrease together, there is a positive relationship, and a negative relationship if one of the variables rises and the other decreases. As shown in Table 2, the variable that has the strongest relationship to changes in the stock price over the 12 quarters of 2018-2020 is the change in the BIST index. The volatility in the euro and the US dollar exchange rate is seen to be moderately linked to share prices. In fact, the impact of the policy interest rate on stock prices is seen to be more than exchange rate volatility. It is also shown that exchange rates influence the Borsa Istanbul general index more than the shares of these 15 energy firms.

**Table 2:** Correlation Matrix

	SPC	USDC	EuroC	BISTC	INT
SPC	1.0000				
USDC	-0.0307	1.0000			
EuroC	0.0284	0.9522	1.0000		
BISTC	0.5725	0.0968	0.1703	1.0000	
INT	-0.3441	0.1572	-0.0153	-0.1097	1.0000

To measure the relationship and build the model, more than one independent variable was used (Çakmur-Yıldırım, 2017). The group of independent variables except USDC show a statistically significant relationship with the dependent variable. As it could be seen on Table 3, however, .056 is so close to .05 that it can be considered as statistically significant. For every unit increase in USDC, a 2.362356 unit increase in SPC is predicted, holding all other variables constant. In other words, for every one-point increase of SPC, USDC is predicted to be higher by .3893102 points. This is significantly different from 0.

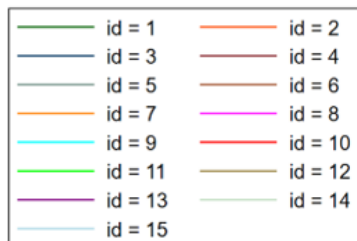
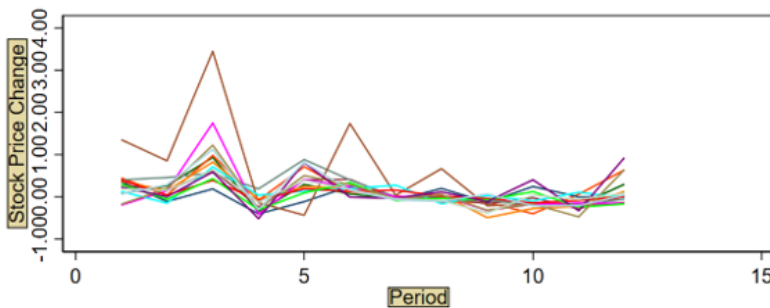
Interest Rate Change (INT) and BIST Change (BISTC) are the most significant independent variables. Positive relationship between BISTC and stock prices operating in energy sector is seen on Table 3. On the contrary, the relationship is negative between INT and stock prices of energy companies.

**Table 3: Regression Results**

Variables	Coefficient	t	P> t	Stand.Error
USDC	2.362356	1.92	0.056	1.229847
EuroC	-2.804088	-2.16	0.032	1.296064
INT	-2.590551	-5.17	0.000	0.5011301
BISTC	1.765557	9.64	0.000	.1830567
_cons	.5301513	5.99	0.000	.0885498

As can be seen from the Graph 1, a significant fall in the stock prices of the companies surveyed, was observed at the end of the first quarter because of the foreign exchange and financial crises faced in Turkey due to the effects of the pandemic in 2020. During the crisis in 2018, we can talk about a similar impact. Turkey’s effect of the crisis on the stock market has been profoundly encountered in private as opposed to 2018 due to global problems experienced in 2020. The macroeconomic situation in Turkey was also included as a factor among the reasons for the poor results. We see, however, that the increase in stock prices diverged positively from the 2018 exchange rate crisis. Although the exchange-rate rise has not dropped at the same amount, the increase in stock prices indicates the Table 2 results.

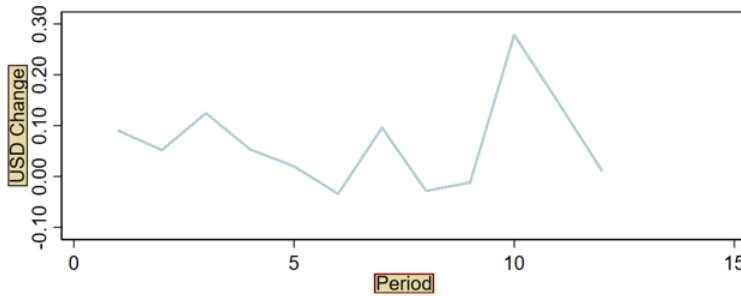
**Graph 1: Stock Prices Change**



Period	Quarter
1	Q42020
2	Q32020
3	Q22020
4	Q12020
5	Q42019
6	Q32019
7	Q21019
8	Q12019
9	Q42018
10	Q32018
11	Q22018
12	Q12018

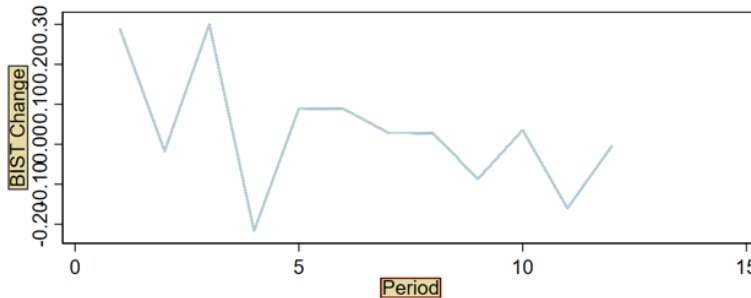
When we analyse the change of the value (Graph 2) of the US dollar against Turkish Lira during these periods, we can conclude that there was a much higher volatility compared to stock prices. We may assume that this situation we have found for the US Dollar is also true for the Euro, based on the high correlation between them. Although there was a 30 percent rise in the exchange rate in 2020, no decline in the stock prices of the companies analysed was observed at this stage. It is possible to analyse whether the difference in question is related to the financial structures of companies or to the risk perception of investors in another study.

**Graph 2: USD/TRY Parity**



It was found that the stock prices of the companies operating in the energy sector that we analysed responded differently during the two periods in which excessive exchange rate fluctuations occurred. During the exchange rate fluctuation at the beginning of the pandemic, the losses in the stock prices of companies operating in the energy sector were seen to have remained lower than the losses in the BIST index.

**Graph 3: BIST Change**



#### 4. Conclusion

The relationship between exchange rates and stock prices in the Turkish energy market has been explored in this study. In order to analyze how short-term relationship is affected by such events,

we have chosen to include in the study the major financial changes in Turkish financial market during financial crisis. Our empirical findings indicate that the relationship between stock prices and exchange rates during the financial crisis is not significant.

In the last two financial crises of the Turkish economy, we may say that volatility in stock prices are not at the same degree as exchange rate volatility for companies operating in the energy sector.

The purpose of analyzing quarterly results, rather than daily, weekly, or monthly data, was to exclude the effect of short-term shocks. It was desired to observe the long-term effects prior to the effect of short-term volatility. According to the results of this study, it is understood that, to analyze exchange rate crises and stock returns in more detail, it is also necessary to examine them in a shorter time rather than a quarter. For this reason, the price movements of the stocks to be selected in the next study will be achieved by obtaining price movements 5 days before and after the onset of the exchange rate crisis.

## References

- Ali M. & Sun G. (2017). Dynamic relations between stock price and exchange rate: Evidence from South Asia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 331-341.
- Arbaa, O. & Varon, E. (2019). Turkish currency crisis – Spillover effects on European banks. *Borsa Istanbul Review*, 19(4), 372-378.
- Ayvaz, Ö. (2006). Döviz kuru ve hisse senetleri fiyatları arasındaki nedensellik ilişkisi. *Gazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2), 1-14.
- Branson, W. H. (1983). A model of exchange-rate determination with policy reaction: Evidence from monthly data. *NBER Working Paper* 1135, 2-35.
- Boratav, K. (2018). Sermaye hareketleri ve Türkiye'nin beş krizi. *Çalışma Ve Toplum Dergisi*, 2019(1), 311-324.
- Çakmur-Yıldirtan, D. (2017). *E-Views uygulamalı temel ekonometri*. Türkmen Kitabevi
- Ding, L. (2021). Conditional correlation between Exchange rates and stockprice. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 80, 452-463.
- Dornbusch, R. & Fischer, S. (1980). Exchange rates and the current account. *American Economic Review*, 70(5), 960-971.
- Frankel, J.A. (1983) Monetary and portfolio-balance models of exchange rate determination, economic interdependence and flexible exchange rates. MIT Press, 84-115.
- Gatopoulos, G. & Loubergé, H. (2013). Combined use of foreign debt and currency derivatives under the threat of currency crisis: The case of Latin American firms. *Journal of International Money and Finance*, 35, 54-75.
- Gökmenoğlu, K., Eren B.M., Haşemi S. (2021). Exchange rates and stock markets: New evidence using the quantile-to-quantile approach. *Quantitative Finance and Economics*, 5(1), 94-110.
- Güngen, A. R. (2018). Türkiye' nin 2018 krizi: Nereden nereye?. *MülkiyeDergisi*, 42(3), 449-452.
- Hsiao, C. (1981). Autoregressive modeling and money-income causality detection. *Journal of Monetary Economics*, 7, 85-106.
- Hull, J. (2018). Options, futures and other derivatives. Pearson Education Limited.
- Lin, C-H. (2012). The comovement between exchange rates and stock prices in the Asian emerging markets. *International Review of Economics and Finance*, 22, 161-172.

- Lien, D., Lee G., Yang L. & Zhang Y. (2018). Volatility spillovers among the U.S. and Asian stock markets: A comparison between the periods of Asian currency crisis and subprime credit crisis. *North American Journal of Economics and Finance*, 46, 187-201.
- Lievenbrück, M. & Schmid, T. (2014). Novel evidence on cultural influence. *Journal of Corporate Finance*, 25, 92-106.
- Pan, M-S, Fok R.C-W & Lio Y.A. (2007). Dynamic linkages between exchange rates and stock prices: Evidence from East Asian markets. *International Review of Economics and Finance*, 16(4), 503-520.
- Yerdelen-Tatoğlu, F. (2020). Panel veri ekonometrisi. Beta Yayınları.
- Yokuş, T. & Ay, A. (2020). Kur krizleri ve Türkiye: 2006-2018 dönemi. *Yönetim Ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 18(1), 295-316.

## HALKA ARZLARDA ANORMAL GETİRİYE ETKİ EDEN FAKTÖRLERİN TESPİTİ

### DETERMINATION OF FACTORS AFFECTING ABNORMAL RETURN ON INITIAL PUBLIC OFFERINGS

Serkan USANMAZ\*   
Arif Orçun SÖYLEMEZ\*\* 

#### Öz

Şirketlerin alternatif finansman arayışının artış gösterdiği günümüzde şirket paylarının halka arzı gittikçe daha fazla ilgi görmektedir. Söz konusu artan ilgiye paralel olarak hisse senetlerinin halka arz performansının ölçülmesi ve halka arz sonrası hisse performansına etki eden faktörlerin tespiti literatürde önem kazanmaktadır. Bu çalışma 2000-2015 yılları arasında Borsa İstanbul'da gerçekleşen 189 halka arzda, Borsa İstanbul endeks getirisinin üstünde getiri elde edilmesine etki eden faktörlerin tespitini hedeflemektedir. Söz konusu faktörlerden; halka arz yöntemlerinin, aracılık şekillerinin, halka arz zamanlamasının ve halka arz sonrasında hisselerin işlem göreceği pazarların kısa ve orta vadede hisse performansı üzerindeki etkileri araştırılmıştır. Kısa vadeli performans ölçümü olarak halka arz sonrası birinci ve beşinci gün anormal getirileri ele alınırken, orta vadeli performans ölçümü halka arz sonrası birinci ay ve birinci yıl anormal getirileri ele alınmıştır. Çalışmada halka arz yönteminin, kısa veya orta vadede halka arz performansı ile arasında ilişki bulunmadığı saptanmıştır. Aynı şekilde aracılık şekillerinin, halka arz zamanlamasının ve halka arz sonrasında hisselerin işlem göreceği pazarların kısa ve orta vadede hisse performansında anormal getiri üzerinde etkisinin olmadığı görülmüştür.

**Anahtar Kelimeler:** Halka arz, halka arz performansı, halka arzlarda normal üstü getiri, halka arz yöntemi, sermaye piyasası, aracılık şekli, hisse pazarı, halka arz zamanlaması

**JEL Sınıflandırması:** G10, G11, G19, G30

#### Abstract

Companies' increased search for different financing options rendered initial public offerings of the company shares focally important. In line with the rising interest in IPOs, measuring the IPO performance of stocks and determining the factors affecting post-IPO performance gained importance in literature. This study aims to determine the factors that affected the IPO returns in excess of the Borsa İstanbul index return in the

\* Doktor adayı, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Göztepe Kampüsü, 34722, Kadıköy / İstanbul, Email: serkan.usanmaz@gmail.com, ORCID ID: 0000-0001-7985-4858

\*\* Prof. Dr., Marmara Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İngilizce İktisat Bölümü, Göztepe Kampüsü, 34722, Kadıköy / İstanbul, Email: orcun.soylemez@marmara.edu.tr, ORCID ID: 0000-0001-5920-8592



189 public offerings that took place in Borsa İstanbul between 2000-2015. The factors that are analyzed for the short and mid-term stock performance include the IPO method, intermediation method, IPO timing and the market where stocks would be traded after IPO. As for short-term performance measurement, abnormal returns on the first and fifth days after the public offering are considered, while for medium-term performance measurement, abnormal returns in the first month and first year are considered. It's determined in the study that there is no relationship between IPO method and short and mid-term IPO performance. Also, it has been determined that intermediation method, public offering timing and post-public offering markets do not have any effect on abnormal returns on stock performance in the short and medium term.

**Keywords:** Public offering, public offering performance, abnormal return in public offering, public offering methodology, capital market, intermediary model, stock market, public offering timing

**JEL Classification:** G10, G11, G19, G30

## 1. Giriş

Özellikle 1980'li yıllarda artış gösteren şirket hisselerinin halka arzı, söz konusu şirketlere kredi kullanımının yanında alternatif bir finansman olanağı sağlarken, yatırımcılarında tasarruflarını banka mevduatının yanında değerlendirebilecekleri alternatif bir platform sunmaktadır. Küreselleşmenin artış gösterdiği 2000'li yıllarda yatırımcılar tasarruflarını sadece ikamet ettikleri ülkelerde değil, aynı zamanda farklı piyasalarda da değerlendirme olanağına kavuşmaları sebebiyle ilk halka arzların yatırımcılar nezdindeki cazibesi daha da artmış bulunmaktadır.

Söz konusu artan cazibe ile birlikte halka arzların yapılarını inceleyen ampirik çalışmalarda da artış görülmektedir. Halka arzlarla ilişkin gerçekleştirilen çalışmaların en önde gelen alanını halka arzların kısa, orta ve uzun vadede anormal getiri sağlayıp, sağlamadığı ve söz konusu anormal getiriye yol açan faktörlerin tespit edilmesi oluşturmaktadır. Gerçekleştirilen çok sayıdaki çalışmada halka arz getirilerinin aynı dönemdeki dahil oldukları endekslerin getirilerini geçtikleri görülmektedir. Halka arzlardaki yüksek getirinin birkaç gerekçesi ortaya çıkmakla birlikte en çok öne çıkan husus ise halka arzda uygulanan düşük fiyatlamadır.

Özellikle talep toplama yoluyla gerçekleşen halka arzlarda hisse senetlerinin nihai fiyatı talep toplamanın ardında belirlenmekte olup, hisse senedinin işlem görmeye başlaması ile fiyatlama arasında geçen sürede borsa endeksindeki aşağı ve yukarı yönlü değişiklikler dikkate alınmamaktadır.

Gerçekleşen halka arzlarda kullanılan yöntem ve araçlar halka arzların başarısında önem arz edip etmediği hususu da araştırmacılar tarafından sıklıkla ele alınan konular arasında yer almaktadır. Söz konusu çalışmalar genel olarak halka arzlarda düşük fiyatlamaya olup olmadığı ve olması durumunda ise hangi etkenlerin düşük fiyatlamada etkin olduğunun araştırılması yönündedir.

Düşük fiyatlamaya etki eden faktörlerin tespitine yönelik yapılan ampirik çalışmalar arasında Logue (1973), Ibbotson (1975), Ritter (1991), Loughran, Ritter ve Rydqvist (1994), Lyn ve Zycowich (2003) ile Jelic ve Briston (2003) çalışmaları sayılabilirken, Borsa İstanbul'da yer alan halka arzları ele alan çalışmalar arasında Kıymaz (2000), Küçükocaoğlu ve Alagöz (2009) ile Bildik ve Yılmaz (2008) çalışmaları sayılabilir.

Ljungqvist (2007) tarafından gerçekleştirilen çalışmada halka arzlardaki düşük fiyatlama dört ana grup altından ele alınmıştır. Bunlar i) Asimetrik bilgi, ii) Kurumsal yapılar teorisi, iii) Kontrol teorisi ve iv) Davranışsal teoridir.

Asimetrik bilgi ile halka arza taraf olan şirket, yüklenimi gerçekleştiren kurum, satış işlemini yapan kurumlar ve yatırımcılar arasında bir grubun diğerlerinden daha fazla bilgi sahibi olması sebebiyle fiyat oluşumuna müdahale edebilmesidir. Özellikle bazı yatırımcıların halka arza ilişkin diğerlerinden daha fazla bilgi sahibi olması durumunda arzda hisseler daha yüksek talep gösterebilmekte ve bunun sonucunda fiyat seviyesinde denge noktası ortadan kalkabilmekte ve halka arzda yüksek getiri oluşabilmektedir. Bu yaklaşıma göre yatırımcıların tümünün eşit düzeyde bilgilendirilmesi ile halka arzlardaki düşük fiyatlama olgusu en aza inmektedir. Ancak halka arz öncesi yatırımcılar arası bilgi farklılığının artış gösterdiği durumlarda ise halka arzdaki düşük fiyatlama da artış göstermektedir (Ritter 1984).

Halka arzların düşük fiyatlamasının gerekçeleri arasında yer alan kurumsal yapılar teorisi 3 temel noktaya dayanmaktadır. Logue (1973) ve Ibbotson (1975) çalışmalarında belirtildiği üzere halka arz sonrasında hisse performansından memnun olmayan yatırımcıların şirkete ve yöneticilerine dava açmalarının önüne geçmek amacıyla şirketler halka arzlarında düşük fiyatlamayı tercih etmektedirler. Halka arzlardaki düşük fiyatlamayı açıklamaya yönelik bir diğer kurumsal yaklaşım ise halka arz sonrasında halka arzı gerçekleştiren aracı kurum tarafından yapılan fiyat istikrarı işlemlerinin yüksek fiyatlamalı halka arzlarla oranla, düşük fiyatlamalı halka arzlarda daha başarılı olmasıdır. Halka arzlardaki düşük fiyatlamayı açıklayan kurumsal yaklaşımlardan sonuncusu ise vergi avantajının oluşup oluşmamasıdır. Şirketin karşılaştığı vergi yükümlülüğüne bağlı olarak halka arz fiyatının yüksek veya düşük olması söz konusu olabilmektedir.

Halka arzlarda düşük fiyatlamayı açıklayan bir diğer yaklaşım ise hisse sahipliği ve kontrol mekanizması yaklaşımıdır. Söz konusu yaklaşım, düşük fiyatlamayı 2 ayrı bakış açısıyla açıklamaktadır. İlk yaklaşıma göre şirketlerde hisse sahipleri ile yöneticiler arasında motivasyon farklılığı olabilmektedir. Yöneticiler, halka arz sonrasında hisse sahipliğinin çok sayıda hissedar arasında paylaşılması ile şirket üzerinde kontrol sağlayacak hissedar yapısını arzlayabilirler. Düşük fiyatlama ile yüksek talep sağlanarak halka arz sonrasında dağınık bir ortaklık yapısı hedeflenebilmektedir (Grossman ve Hart, 1980).

Halka arzlarda düşük fiyatlamayı açıklamaya çalışan bir diğer yaklaşım ise davranışsal yaklaşım olarak da nitelendirilebilecek yatırımcıların irrasyonel davranışlarla halka arz sonrasında işlem yapıp, hisse fiyatlarını yukarı çıkarması veya halka arzı gerçekleştiren firmanın yöneticilerinin çeşitli sebeplerle aracı kuruma düşük fiyatlamının azaltılması konusunda yeterince baskı yapmamasıdır. Halka arz edilen firmalarda fiyatlamının ilk halka arz sırasında oluşması bu tip irrasyonel yatırımcı davranışlarının sıklıkla oluşabilmesi yol açmaktadır.

## 2. Literatür Taraması

Halka arz performansına ilişkin ilk çalışmalar arasında yer alan Ritter (1991) ABD’de 1975-1984 yılları arasında gerçekleştirilen 1,526 halka arzı incelemiş, 3 yıllık uzun vadeli performanslarının ilgili borsa getirisinin altında kaldığını tespit etmiştir. Aynı şekilde genç firmaların da hisse performansının düşük olduğu gözlemlenmiştir.

Loughran ve Ritter (1995) gerçekleştirdikleri çalışmada 1970 – 1990 yılları arasında halka arz olan şirketlerin 5 yıllık performanslarının halka arz olmayan şirketlerin gerisinde kaldığını gözlemlemiştir.

Loughran Ritter, ve Rydqvist (1994) farklı ülkelerde gerçekleştirilen halka arzların kısa ve uzun vadeli performansları incelenmiş, sabit fiyatlama yoluyla gerçekleştirilen halka arzların, düşük fiyatlama yoluyla gerçekleştirilen halka arzlardan daha fazla olduğu gözlemlenmiştir. Ayrıca halka arz fiyatlamasına yönelik düzenleyici kurumların daha az müdahalesinin olduğu Doğu Asya piyasalarında düşük fiyatlamının azaldığı görülmektedir.

Jenskinson, Ljungqvist ve Wilhelm (2000) tarafından 1992 – 1999 yılları arasında 61 borsada gerçekleştirilen 2051 halka arz, fiyat aralığı ve sabit fiyatla talep toplama yöntemlerine göre incelenmişlerdir. Fiyat aralığı yoluyla gerçekleştirilen halka arzların, sabit fiyat ile gerçekleştirilen halka arzlara göre iki misli yüksek maliyet içerdiği ancak söz konusu maliyete rağmen daha az oranda düşük fiyatlama içerdiği tespit edilmiştir. Diğer taraftan aracı kurumlara sağladığı satış kolaylığı ve düşük maliyeti dolayısıyla sabit fiyatla talep toplama yöntemi hala sıklıkla kullanılan bir yöntem olduğu görülmüştür.

Pandey (2005) tarafından gerçekleştirilen çalışmada 1999-2002 yılları arasında Hindistan’da gerçekleştirilen 84 halka arz incelenmiştir. Çalışmada sabit fiyatlama yoluyla gerçekleştirilen halka arzların, fiyat aralığı ile gerçekleştirilen halka arzlara göre yüksek fiyatlı ve yüksek oranda olduğu tespit edilmiştir. Diğer taraftan fiyat aralığı ile gerçekleştirilen halka arzlarda daha yüksek değerlendirme ile daha az hissenin halka arz edildiği ve daha yüksek hasılat elde edildiği tespit edilmiştir. Çalışmada yine sabit fiyatlama yoluyla gerçekleştirilen halka arzlarda daha fazla düşük fiyatlama gerçekleştiği ve getirilerinin talep toplama yoluyla gerçekleştirilen halka arzlara göre daha yüksek performans gösterdiği tespit edilmiştir. Halka arz performansını etkileyen bir diğer faktörün ise piyasalar tarafından sıcak (“hot”) olarak nitelendirilen sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin halka arzlarının daha yüksek performans gösterdiği saptanmıştır.

Aggarwal, Leal ve Hernandez (1993) Brezilya’da 1980 – 1990 yılları arasında gerçekleştirilen 62 halka arzın incelenmiş, yatırımcılar tarafından halka arz sonrasında elde edilen kısa vadeli getirilerin sebebi olarak piyasaların halka arz edilen hisse senetlerin fiyatlamasını kısa vadede değil, ancak uzun vadede oluşturduğu tespit edilmiştir.

Miller (1977) ise halka arz sonrasındaki hisse performansına ilişkin olumlu beklentide olan yatırımcıların halka arzdan hisse aldığını, ancak halka arz edilen hisseye ilişkin belirsizliklerin

fazla olduğu durumda talebin düşük olduğu ifade edilmiştir. Söz konusu belirsizliklerin azalması sonucunda halka arza ilişkin talepte artış olmakta ve halka arzlarda hisse fiyatı ile sonrasındaki performans arasındaki fark azalmaktadır. Bu durum halka arz öncesi belirsizlik ile halka arz performansı arasında negatif bir ilişkinin bulunduğunu ortaya koymaktadır.

Ibbotson, Sindelar ve Ritter (1994) tarafından 1960 – 1994 yılları arasında gerçekleştirilen 10.626 halka arzı kapsayan çalışmada küçük boyutlu halka arzlarda düşük fiyatlamının daha yoğun olduğu ve halka arz sonrasında kısa vadeli anormal getirinin daha yüksek olduğu, buna karşılık uzun vadeli getirinin negatif olduğu, diğer taraftan büyük tutarlı halka arzlarda ise halka arz sonrası kısa vadeli fiyat hareketlerinin daha az olduğu ve uzun vadeli getirinin daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir. Yine aynı çalışmada ortaya konan bir diğer husus ise halka arzların yoğun olduğu dönemde düşük fiyatlamının daha fazla olduğu ve halka arz sonrası uzun vadeli performanslarında dalgalanmaların daha yoğun olduğu, ancak halka arzların yoğun olarak gerçekleşmediği dönemde halka arz sonrası hızlı fiyat yükselişlerinin daha seyrek olduğu ve uzun vadeli getirinin daha stabil olduğu gözlemlenmiştir.

Jelic ve Briston (2003), Polonya borsasında 1991 – 1990 yılları arasında gerçekleştirilen halka arzları inceledikleri çalışmada yine kısa vadeli düzeltilmiş getirinin %27 düzeyinde olduğu gözlemlenmiş ancak halka arzı takip eden 3. yıl getirilerinin ise – %37 ile – %26 arasında değiştiği saptanmıştır.

Friesen ve Swift (2009) tarafından yapılan çalışmada 1993 – 2000 yılları arasında ABD’de gerçekleştirilen 221 halka arz incelenmiş ve halka arzın ilk yılında hisse performansının ve anormal getirinin pozitif olduğu, ancak halka arzı takip eden on ikinci aydan sonra hisse performansının negatife döndüğü ve takip eden 18 aylık dönemde söz konusu fiyat düzeltmesinin devam ettiği görülmüştür.

Levis (1993) tarafından 1980 – 1988 yılları arasında İngiltere’de gerçekleştirilen 712 halka arzda ilk gün getirisinin %14,3 olduğu tespit edilmiştir. Yine aynı çalışmada sermaye artırımını ile gerçekleştirilen halka arzların ilk gün getirilerinin (%15,28), mevcut hisse satışı ile gerçekleştirilen halka arzlarla (%11,5) göre daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir.

Borsa İstanbul’daki halka arzları ele alan çalışmalardan Kıymaz (2000) tarafından 1990-1996 yıllarındaki halka arzları kapsayan çalışmada halka arzlarda düşük fiyatlamaya etki eden en önemli faktörlerin halka arz edilen şirketlerin yaşı ve halka arz tutarının büyüklüğü olduğunu saptanmıştır.

Küçükkacoğlu ve Alagöz (2009) tarafından yapılan 1993-2005 yılları arasında Borsa İstanbul’da gerçekleştirilen 178 adet halka arzı ele alan çalışmada fiyat aralığı ile talep toplama yöntemlerine göre gerçekleştirilen halka arzların ilk gün getirilerinin, sabit fiyatlama yoluyla talep toplamaya göre olan getirilerin üstünde olduğu saptanmıştır. Ayrıca talep toplama yönetimi ile gerçekleştirilen halka arzların, borsada satış yöntemine göre orta ve uzun vadede daha düşük getiri sağladığı tespit edilmiştir.

Bildik ve Yılmaz (2008) tarafından gerçekleştirilen çalışmada 1990 – 2000 yılları arasında Borsa İstanbul'da gerçekleştirilen 244 halk arzda, söz konusu hisselerin işlem gören diğer hisselerle göre kısa vadede pozitif getiri elde ettiği, ancak halka arzı takip eden 24 ayın sonunda diğer hisselerle göre %13, 36 ayın sonunda ise %84 düzeyinde daha düşük getiri elde ettiği gözlemlenmiştir.

### 3. Halka Arzda Anormal Getiriye Etki Eden Faktörler

Halka arzın başarısını etkileyen çok sayıda etken bulunmaktadır. Söz konusu etkenlerden bazıları hisselerini halka arz edilen şirket ile doğrudan ilişkili mikro etkenler olabileceği gibi, genel ekonomik durum, hisselerin işlem göreceği borsada yaşanan dalgalanmalar gibi makro etkenlerde olabilmektedir. Şüphesiz halka arzların başarısını etkileyen en önemli faktörlerden bir tanesi şirketin değerlemesinde kullanılan varsayımlardır. Ancak diğer taraftan halka arz yöntemi, aracılık şekli, satış yöntemi, halka arzın zamanlaması ve halka arz sonrası hisse senetlerinin işlem göreceği pazar da halka arzın başarısında önem arz edebilmektedir. Çalışmada halka arz performansına kısa ve orta vadede etki edip, etmediği incelenen faktörler aşağıda yer almaktadır.

#### 3.1. Halka Arz Yöntemi

Halka arz yöntemi, halka arz ile hangi payların satılacağını içermektedir. Halka arz yöntemi temel olarak 3 şekilde yapılabilmektedir:

- a. Mevcut Hisselerin Halka Arzı: Mevcut hissedarların elinde bulunan hisselerin satışı yoluyla halka arz gerçekleştirilmektedir. Mevcut hisselerin satışı yoluyla şirkete herhangi bir finansman girişi sağlanmamakta olup, hissedarlara fon girişi gerçekleştirilmektedir.
- b. Sermaye Artırımı Yoluyla Yeni Hisselerin Halka Arzı: Sermaye artırımı yoluyla gerçekleştirilen halka arzlarda, Şirket yeni hisseler ihraç edilerek söz konusu hisseler halka arz edilmektedir. Halka arzdan, mevcut hissedarlara herhangi bir fon girişi bulunmamakta olup, elde edilen gelir ile şirkete fon girişi sağlanmaktadır.
- c. 2'si Bir arada Halka Arz: Mevcut Hisse Satışı ve Sermaye Artırımı yoluyla yeni hisse satışının birlikte gerçekleştirildiği karma halk arz ile hem mevcut hem de sermaye artırımı ile yeni hisse satışı bir arada gerçekleştirilmektedir. Söz konusu karma yöntem ile hem şirkete hem de ortaklara fon girişi sağlanmaktadır.

#### 3.2. Aracılık Şekli

Aracılık yüklenimi, ihracı gerçekleştirilen aracı kurumun ihraç edilen toplam hisse adedine eş bir talep gelmemesi durumunda satışı gerçekleştirilmeyen hisselerin tamamını veya belirli bir kısmını aracı kurumun satın alması veya üçüncü kişilere satmayı taahhüt etmesidir. Aracı kurum halka arzda yeterli talep gelmemesi durumunda söz konusu satılmayan hisseleri satın alabilir veya satış için sadece gayret gösterebilir. Aracılık yüklenimi bu bakımdan 2 alt kategoriye ayrılmaktadır.

- a. En İyi Gayret: Satış süreci içinde satılmayan payların ihraççıya iadesi veya daha önceden satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişiye satılmasıdır.
- b. Bakiyeyi Yüklenim: Satış süresi içerisinde satışı gerçekleşmeyen payların tümünün veya bir kısmının aracı kurum tarafından satın alınması veya üçüncü kişilere satışının aracı kurum tarafından taahhüt edilmesidir.

### 3.3 Halka Arzın Zamanlaması

Halka arzın yoğun olduğu yıllarda ve dönemsellik arz eden iş kollarındaki şirketlerin halka arzında zamanlama önem arz edebilmektedir. Diğer taraftan düzenleyici kurumlar da halka arzda kullanılacak mali tabloların dönemine ilişkin düzenleme de getirmektedir. Özellikle yılsonu mali verileriyle gerçekleştirilecek halka arzların son gerçekleşme tarihinin takip eden yılın 15 Mayıs tarihi olması sebebiyle yılın 2. çeyreğinde yüksek adette halka arz görülebilmektedir. Bu durumda çok sayıda yüksek tutarlı halka arzların olduğu durumlarda yatırımcılar halka arzlar arasında seçim yapmakta ve fonlarını belirli sayıda halka arza kanalize edebilmektedir. Çok sayıda yüksek montanlı halka arzların olduğu durumlarda görülebilecek bir diğer husus ise halka arz sonrasında yatırımcıların hisseleri kısa süre portföylerinde tutma yoluna gidebilecekleridir.

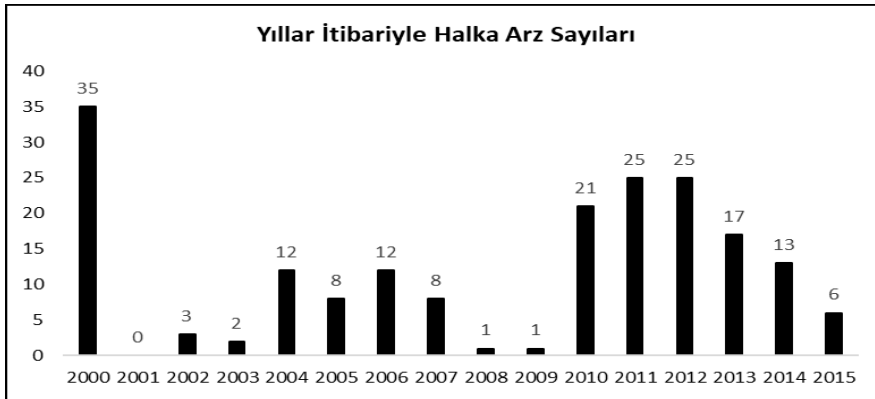
### 3.4 İşlem Görülecek Pazar

Halka arz sonrasında Şirketlerin hangi pazarda işlem göreceği, halka arzın büyüklüğü, Şirket'in finansal yapısı, halka arz tutarı gibi etkenler göz önüne bulundurulurken Borsa İstanbul yönetimince açıklanan kriterler doğrultusunda belirlenmektedir. Araştırma döneminde ilgili pazarlara ilişkin kotasyon şartlarında değişiklik oluşmuş ve bazı pazarların isimlerinde de değişiklik olmuştur. Ancak çalışmanın pratiği açısından halka arz sonrasında hisselerin dört temel pazarda işlem gördüğü öngörülmüştür. Söz konusu pazarlar;

- a. Ulusal Pazar
- b. İkinci Ulusal Pazar
- c. Gelişen İşletmeler Piyasası
- d. Kurumsal Ürünler Pazarı

## 4. Veri Seti ve Metodoloji

Borsa İstanbul'da Ocak 2000 – Aralık 2015 yılları arasında 189 şirketin halka arzı gerçekleşmiştir. Söz konusu halka arzlarla ilişkin bilgiler Borsa İstanbul A.Ş.'den temin edilmiştir. Borsa İstanbul'dan temin edilen veri seti, halka arz yöntemini, aracılık şeklini, zamanlamasını ve halka arz sonrası payların işlem göreceği pazarın yanı sıra halka arz tutarını, halka arz tarihini ve halka arz fiyatını da içermektedir. Halka arz edilen şirketlerin hisse fiyatlarındaki günlük değişim Finnet Elektronik Yayıncılık Data İletişim San. Tic. Ltd. Şti.'nin sağlamış olduğu platformdan temin edilmiştir. Performans ölçümünde ele alınan hisse fiyatı, ölçüme konu gündeki kapanış fiyatı olarak ele alınmıştır.

**Şekil 1:** Borsa İstanbul A.Ş. 2000-2015 Yıllar İtibariyle Halka Arz Dağılımı

**Kaynak:** Borsa İstanbul A.Ş.

2000 – 2015 yılları arasında Borsa İstanbul’da gerçekleştirilen halka arzlar incelendiğinde, dalgalı bir seyir izlendiği görülmektedir. 2000 yılındaki yüksek halka arz dalgasından sonra gerçekleşen ekonomik kriz ile 2001-2003 yılları arasında sınırlı sayıda halka arz gerçekleşmiştir. 2004 – 2007 yılları arasında Şirketlerin tekrar halka arz yöneldiği görülmekle birlikte, 2008 – 2009 dünya ekonomisindeki daralma sonucunda Borsa İstanbul’da da halka arzlar durma noktasına gelmiştir. Ancak 2010 yılıyla birlikte yükselen seviyede bir halka arz adedi tekrar gözlemlenmektedir.

#### 4.1 Hisse Senedi Performansının Hesaplanması

Halka arz fiyatı ile işlem gördüğü ilgili günün kapanış fiyatı arasındaki getiri yüzdesel fark olarak ele alınmış ve söz konusu getiri Ham Getiri olarak adlandırılmıştır. Bu yaklaşım doğrultusunda 5. günün getirisi halka arz fiyatı ile 5. günün kapanış fiyatı arasındaki yüzdesel fark olarak hesaplanmıştır.

$$r_{it} = \frac{P_{it} - P_{i0}}{P_{i0}}$$

Söz konusu denklemde  $r_{it}$  ilgili dönemdeki ham getiriyi,  $P_{i0}$  halka arz fiyatını,  $P_{it}$  t’inci gündeki kapanış fiyatını ifade etmektedir.

Hisse senedinin Anormal Getirisi (“Abnormal Return”) ise hisse senedinin ham getirisinin, aynı dönem içerisinde Borsa İstanbul endeksindeki değişim karşısında elde ettiği farklılığı ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle Anormal Getiri, ilgili hisse senedi getirisinden aynı dönem içerisinde Borsa İstanbul endeksinin elde ettiği getirinin çıkartılmasıyla bulunan getiridir.

$$ar_{it} = \frac{P_{it} - P_{i0}}{P_{i0}} - \frac{M_{it} - M_{i0}}{M_{i0}}$$

Söz konusu denklemde  $ar_{it}$ , ilgili dönemdeki Anormal Getiriyi,  $M_{it}$  t'inci gündeki Borsa İstanbul endeks değerini,  $M_{i0}$  ise halka arz günündeki Borsa İstanbul endekse değerini ifade etmektedir.

Anormal Getiri hesaplaması formüle edildiğinde aşağıdaki şekilde ifade edilmekte olup, MR hisse senedi ile aynı dönemdeki Borsa İstanbul getirisini belirtmektedir.

$$ar_{it} = r_{it} - MR_{it}$$

Hisse senetlerinin anormal getiri performanslarının ölçümü dört dönem üzerinden değerlendirilmiştir. Kısa vadeli olarak ele alınan dönemler;

- Halka arzı takip eden ilk işlem günündeki kapanış fiyatıyla oluşan performans,
- Halka arzı takip eden beşinci işlem günündeki kapanış fiyatıyla oluşan performans,
- Uzun vadeli olarak ele alınan dönemler ise;
- Halka arzı takip eden 1. ayın sonundaki işlem günündeki kapanış fiyatıyla oluşan performans,
- Halka arzı takip eden 1. yılın sonundaki işlem günündeki kapanış fiyatıyla oluşan performans,
- şeklindedir.

Çalışmada hisse performans ölçümü 1 yıla sınırlandırılmıştır. Söz konusu sınırlandırmanın temel gerekçesi ise Türkiye'deki gerek yabancı gerekse de yerli yatırımcıların hisse senedi sahiplik sürelerinin kısa olması ve ekonomik ve mali koşulların 1 yıl içerisinde çokça değişiklik gösterebilmesidir.

Ancak başta ABD olmak üzere yapılan çalışmalarda, Loughran (1993), halka arz performansına etki eden faktörlerin üç yıllık bir zaman diliminde dahi etkin olduğu tespit edilmiştir

#### 4.2 Aykırı (“Uç”) Değerlerin Tespiti ve Veri Setinden Çıkarılması

Aykırı değerler, bir veri setindeki örneklemelerden önemli ölçüde farklı olanları içerdiği için veri modellerinde hatayı arttırabilmektedir. Özellikle çok sayıda değişkenin bulunduğu veri setlerinde aykırı değerlerin de yer alması durumunda ana kütleyle ilişkin parametrelerin öngörülmesi zor olmakta ve analiz sonuçlarında önemli ölçüde sapmaya neden olabilmektedir.

Yukarıdaki yer alan sebepler dolayısıyla veri setinin bağımlı değişkenler olan 1. Gün Anormal Getiri Performansı, 5. Gün Anormal Getiri Performansı, 1. Ay Anormal Getiri Performansı ve 1. Yıl Anormal Getiri Performansı veri setlerinde yer alan aykırı değerler Box-Plot analizi ile tespit edilmiş ve ilgili bağımlı değişkene ilişkin analize konu veri setinde çıkarılmıştır.

### 5. Halka Arz Anormal Getirilere İlişkin Ampirik Bulgular

2000 – 2015 yılları arasında gerçekleştirilen halka arzlar incelendiğinde 1.gün ortalama anormal getiri %5,73 ile incelenen diğer dönemlerin üzerinde olduğu görülmüştür. Ancak söz konusu dönemde halka arz edilen şirketlerin halka arzı takip eden birinci yılında ortalama olarak Borsa İstanbul endeksine göre %13,34 oranında düşük getiri sağladığı gözlemlenmektedir.



Aynı şekilde incelemeye konu dönemlerde zaman aralığı genişledikçe, en düşük ve en yüksek değer arasından farkın arttığı görülmekte olup, 1. yıl anormal getirileri istatistiki değerleri gözlemlendiğinde en düşük anormal getiri ile en yüksek anormal getiri arasındaki değer %243'ü bulduğu görülmektedir.

**Tablo 1:** Anormal Getirilere İlişkin Özet İstatistiki Değerler

	Gözlem Sayısı	Minimum Getiri	Maksimum Getiri	Ortalama		Standart Sapma	Çarpıklık Değeri	Yığılma Değeri
				Getiri	Std. Hata			
<b>1. Gün Anormal Getiri</b>	188	-19.00	32.00	5.73	0.73	10.01	0.36	0.35
<b>5. Gün Anormal Getiri</b>	167	-24.00	31.00	3.59	0.88	11.44	0.49	-0.14
<b>1. Ay Anormal Getiri</b>	173	-51.00	59.00	2.49	1.51	19.85	0.42	0.31
<b>1. Yıl Anormal Getiri</b>	180	-109.00	134.00	-13.34	3.23	43.30	0.45	0.12

En yüksek anormal getirinin ilk işlem gününde elde edilmesinin bir sebebi halka arz esnasında talepte bulunmakla birlikte, yüksek talep tutarı dolayısıyla hisse alımı gerçekleştirilemeyen yatırımcıların, ilk işlem gününde söz konusu hisselerle talepte bulunmaları sebebiyle hisse fiyatlarından yükselmeye yol açabilmeleridir. Söz konusu yüksek talep, halka arz edilen hisselerin uzun vadeli getirileri dikkate alınarak gerçekleştirilebileceği gibi, halka arzın düşük fiyatlandığı inancıyla yatırımcıların hisse fiyatının ilk işlem gününde yüksek fiyatlamasından da kaynaklanabilmektedir.

### 5.1 Test Sonuçları

Halka arz yöntemleri arasında halka arz performansı arasında bir farklılık olup, olmadığının saptanması amacıyla uygulanan ANOVA testinin sonuçları aşağıda belirtilmiştir.

**Tablo 2:** Halka Arz Yöntemlerinin ANOVA Testi

		Ortak Satışı	Sermaye Arttırımı	2'si Bir Arada	Toplam	ANOVA	
						F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
<b>1. Gün Anormal Getiri</b>	N	35	89	64	188	0.55	0.57
	Ortalama	6.54	4.92	6.4	5.73		
	Standart Sapma	8.88	10.52	9.93	10.01		
<b>5. Gün Anormal Getiri</b>	N	32	79	61	172	0.59	0.56
	Ortalama	5.66	2.95	4.66	4.06		
	Standart Sapma	10.42	13.64	13.45	13.01		

<b>1. Ay Anormal Getiri</b>	N	32	79	62	173	F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	3.34	3.09	2.82	2.49	0.23	0.8
	Standart Sapma	18.89	20.71	19.45	19.85		
<b>1. Yıl Anormal Getiri</b>	N	34	85	61	180	F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	-15.8	-12.65	-12.93	-13.34	0.07	0.95
	Std. Sapma	36.46	47.7	40.91	43.3		

Gerçekleştirilen analizde, halka arz şeklinin ilgili dönemin getirisinde bir farklılık oluşturmadığı görülmüştür. Diğer bir ifadeyle, halka arz şekillerinin 1.gün anormal getiride farklılık yaratmadığı görülmüştür. Aynı şekilde halka arz şekilleri arasında 5. gün anormal getirisinde bir farklılık olmadığı ve yine 1. ay anormal getirileri arasında halka arz şekline bağlı bir farklılık yaratmadığı görülmüştür. Söz konusu durum 1. yıl anormal getirilerinde halka arz şekline bağlı bir farklılık olmadığını ortaya koymaktadır.

**Tablo 3:** Halka Arz Aracılık Şekli ANOVA Testi

		Bakiyeyi Yüklenim	Kısmen Bakiyeyi Yüklenim	En İyi Gayret	Toplam	ANOVA	
<b>1. Gün Anormal Getiri</b>	N	102	26	60	188	F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	5.87	7.35	4.88	5.73	0.55	0.58
	Standart Sapma	10.57	8.36	9.75	10.01		
<b>5. Gün Anormal Getiri</b>	N	92	24	56	172	F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	2.78	6.33	5.18	4.06	1.02	0.36
	Standart Sapma	13.14	10.00	13.88	13.01		
<b>1. Ay Anormal Getiri</b>	N	59	39	75	173	F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	-4.22	0.39	8.85	2.48	0.9	0.41
	Standart Sapma	21.08	13.21	19.97	19.85		
<b>1. Yıl Anormal Getiri</b>	N	92	25	56	173	F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	0.59	4.32	4.79	2.49	0.02	0.98
	Standart Sapma	21.73	17.20	17.58	19.85		

Halka Arz Aracılık Şekilleri arasında halka arz performansı arasında bir farklılık olup, olmadığının saptanması amacıyla uygulanan ANOVA testinin sonuçları yukarıda belirtilmiştir.

Gerçekleştirilen inceleme sonunda aracılık şekillerinin 1.gün anormal getiride farklılık yaratmadığı görülmüştür. Aynı şekilde aracılık şekilleri arasında 5. gün anormal getirisinde bir farklılık olmadığı ve yine 1. ay anormal getirileri arasında aracılık şekline bağlı bir farklılık yaratmadığı görülmüştür. Söz konusu durum 1. yıl anormal getirilerinde aracılık şekline bağlı bir farklılık olmadığını ortaya koymaktadır.

**Tablo 4:** Halka Arz Zamanlama ANOVA Testi

		1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek	4. Çeyrek	Toplam	ANOVA	
<b>1. Gün Anormal Getiri</b>	N	38	85	29	36	188	F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	7.34	6.73	3.55	3.42	5.73	1.73	0.16
	Standart Sapma	11.02	10.28	8.06	9.35	10.01		
<b>5. Gün Anormal Getiri</b>	N	35	75	27	35	172	F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	3.94	4.16	2.44	5.2	4.06	0.23	0.88
	Standart Sapma	16.04	11.31	12.57	13.84	13.01		
<b>1. Ay Anormal Getiri</b>	N	36	77	26	34	173	F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	2.5	1.45	3.92	3.71	2.48	0.16	0.93
	Standart Sapma	24.21	17.58	20.79	19.66	19.85		
<b>1. Yıl Anormal Getiri</b>	N	90	49	26	15	180	F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	-12.44	-21.67	-7.73	-1.27	-13.34	0.54	0.64
	Standart Sapma	41.9	45.28	48.62	33.22	43.3		

Gerçekleştirilen analizde, halka arz zamanlamasının ilgili dönemin getirisinde bir farklılık oluşturmadığı görülmüştür. Sermaye piyasalarında gerçekleştirilen işlemlerde zamanlama önem arz etmekte olup, belirli dönemlerde yatırımcıların sermaye piyasalarındaki araçlara ilgisinin azalacağı düşüncesi hakimdir. Örnek vermek gerekirse, Borsa İstanbul'da önemli bir işlem hacmine sahip yatırımcılar, yıl sonlarında portföylerinde yer alan hisse ve sermaye piyasası araçlarını satıp, elde edilen getirileri portföy yatırımcıları ile paylaşabilmektedirler. Pozisyon kapatmak olarak da isimlendirilen bu işlem sonucunda, yatırımcı ilgisi azalabilmekte olup, hisse senedi ve diğer sermaye piyasası araçlarında fiyat düşüşleri gözlemlenebilmektedir. Bu kapsamda yılın son çeyreğinde yapılacak halka arzlara yatırımcı ilgisinin düşük olması söz konusu olabilmekte, bu durumda hisse senedinin halka arz sonrası fiyat performansına olumsuz yönde etki edebilmektedir. Ancak gerçekleştirilen analiz sonucunda halka arzın gerçekleştirildiği döneme bağlı hisse performansları arasında 1.gün, 5. gün, 1. ay ve 1. yıl performanslarında bir farklılık olmadığı görülmektedir.

**Tablo 5:** Halka Arz İşlem Görülecek Pazar Fark Testleri

		Ulusal	II. Ulusal	GİP	Kurumsal Ürünler	Toplam	ANOVA	
<b>1. Gün Anormal Getiri</b>	N	92	52	28	16	188	Kruskal-Wallis	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	6.46	6.1	3.36	4.5	5.73	-	0.56
	Standart Sapma	10.44	10.57	8.62	7.73	10.01		
<b>5. Gün Anormal Getiri</b>	N	83	48	26	15	172	Kruskal-Wallis	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	3.92	6.13	0.04	5.2	4.06	1.28	0.28
	Standart Sapma	12.53	12.81	13.09	15.64	13.01		
<b>1. Ay Anormal Getiri</b>	N	84	45	28	16	173	Kruskal-Wallis	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	-0.55	5.51	5.68	4.31	2.49	1.3	0.28
	Standart Sapma	19.51	19.58	19.89	21.76	19.85		
<b>1. Yıl Anormal Getiri</b>	N	90	49	26	15	180	F-İstatistiği Değeri	Anlamlılık Yüzdesi
	Ortalama	-12.44	-21.67	-7.73	-1.27	-13.34	1.16	0.33
	Standart Sapma	41.89	45.28	48.62	33.22	43.3		

Gerçekleştirilen analizde, halka arz sonrasında halka arz edilen şirketin hisselerinin işlem göreceği pazara ilişkin ilgili dönemin getirisinde bir farklılık oluşturup, oluşturmadığına bakılmıştır. Borsa İstanbul bünyesinde yer alan pazarların bazılarında daha fazla sayıda yatırımcı işlem yaparken, bazı pazarlarda işlem gören hisselerde daha az alım satım işlemi yapıldığı görülmektedir. Bu kapsamda fazla işlem yapılan pazarlardaki hisselerde talep yönlü fiyat artışları görülebileceği gibi, spekülatif işlemlerden kaynaklı fiyat hareketlerinin daha az olacağı öngörülmektedir. Ancak halka arz sonrası işlem görülen pazarlardaki performanslara bakıldığında, pazarlar arası 1.gün, 5. gün, 1. ay ve 1. yıl getirilerinde bir farklılık oluşmadığı görülmektedir.

## 6. Sonuç

Söz konusu çalışmada şirketlerin halka arzlarında kısa ve orta dönemde, Borsa İstanbul endeksinin üzerinde getiri elde etmeye etki eden faktörler incelenmeye çalışılmıştır. Yapılan analiz sonucunda halka arz edilen şirketlerin kısa ve orta dönem performanslarında halka arz yönteminin, aracılık şeklinin, halka arz zamanlamasının veya halka arz sonrasında işlem görülecek pazarın bir farklılık yaratmadığı gözlemlenmiştir.

Hiç kuşkusuz halka arz performansını etkileyen çok sayıda başka faktör yer almaktadır. Söz konusu faktörlerden bazıları halka arz yapısı içerisinde kontrol edilebilecek faktörler olmakla birlikte bazıları makro ekonomik değişkenler, Borsa'nın genel performansı ve halka arz edilen şirketin operasyonel ve finansal performansı veya faaliyet gösterilen sektörün dinamikleri ile ilişkilidir.

Uzun vadeli hisse performansına etki eden en önemli faktör halka açık şirketlerin finansal ve operasyonel performansıdır. Ancak çalışmanın 1 yıllık performans ile sınırlandırılması sebebiyle 1 yılın üzerindeki performansa etki eden faktörler çalışmaya dahil edilmemiştir. Ancak halka arz sonrasında yayımlanan ara dönem finansal verilerin de halka arz sonrası hisse performansına etki edebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Halka arzların genel olarak yükselen piyasalarda gerçekleştiği göz önünde bulundurulduğunda, halka arzlardaki hisse fiyatlamaları da yükselen piyasalardaki halka açık şirketlerin hisse fiyatı göz önünde bulundurulmaktadır. Özellikle halka arz sonrası finansal piyasalarda oluşabilecek dalgalanmalardan yeni halka açılan şirketlerin hisse senetleri daha fazla etkileyebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

### Kaynakça

- Aggarwal, L., Leal R. & Hernandez, F. (1993). The Aftermarket performance of initial public offerings in Latin America. *Financial Management*, 22 (1), 42-53.
- Bildik, R. & Yılmaz, M.K. (2008). The performance of initial Public offerings in the Istanbul Stock Exchange. *Bddk Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 2(2), 49-75.
- Freisen, G. ve Swift C., (2009). Overreaction in the thrift IPO aftermarket, *Journal of Banking & Finance*, 33(7), 1285-1298.
- Grossman, S. & Hart, O. (1980). Takeover bids, the free-rider problem and the theory of the corporation. *The Bell Journal of Economics*, 11(1), 42-64.
- Ibbotson, R. G. (1975). Price performance of common stock new issues. *Journal of Financial Economics*, 2(3), 235-272.
- Ibbotson, R.G., Sindelar, J. & Ritter, J. (1994). The market's problems with the pricing of initial public offerings. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(1), 66-74.
- Jelic, R. & Briston, R. (2003). Privatization initial public offerings: The Polish experience. *European Financial Management*, 9(4), 457 - 484.
- Jenkinson, T., Ljungqvist, A. & Wilhelm Jr, W. (2000). Has the introduction of bookbuilding increased the efficiency of international IPOs?. *London, Centre for Economic Policy Research*, [https://cepr.org/active/publications/discussion\\_papers/dp.php?dpno=2484](https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=2484), (Erişim Tarihi: 15.10.2020)
- Kıymaz, H. (2000). The initial and aftermarket performance of IPOs in an emerging market: Evidence from Istanbul Stock Exchange. *Journal of Multinational Financial Management*, 10(2), 213-227
- Küçükkocaoğlu, G. & Alagöz A. (2009). İMKB'de uygulanan halka arz yöntemlerinin karşılaştırmalı analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(2), 65-86.
- Loughran T., (1993). NYSE vs Nasdaq returns: Market microstructure or the poor performance of initial public offerings?, *Journal of Financial Economics*, 33(2), 241-260
- Loughran, T., Ritter J., (1995). The newly issues puzzle, *The Journal of Finance*, 50(1), 23-51
- Loughran T, Ritter J.R., Rydqvist K., (1994). Initial public offerings: International insights, *Pacific-Basin Finance Journal*, 2(2-3), 165-199.

- Levis, M. (1993). The Long-run performance of the initial public offerings: The UK experience 1980–1988, *Financial Management*, 22(1), 28-41.
- Ljungqvist, A. (2007). IPO Underpricing, *The Handbook of Empirical Corporate Finance*, 1, 375-422.
- Lounge, D. (1973). On the pricing of unseasoned equity issues, 1965 – 1969, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 8(1): 91-103
- Lyn, E. O. & Zychowicz, E. L. (2003). The performance of new equity offerings in Hungary and Poland. *Global Finance Journal*, 14(2): 181-195.
- Miller, E. (1977). Risk, uncertainty and divergence of opinion. *Journal of Finance*, 32(4): 1151-1168.
- Pandey, A. (2005). Initial returns, long run performance and characteristics of issuers: Differences in Indian IPOs following fixed price and book building processes.
- Ritter, J. R. (1984). The Hot Issue Market of 1980. *Journal of Business*, 57(2): 215–240.
- Ritter, J. R. (1991). The Long-term performance of initial public offerings. *Journal of Finance*, 46(1): 3-27.

Post IPO performance of the companies has been widely analyzed in the financial literature in recent years. With this article, we examine the determinants of the abnormal return in initial public offerings (“IPO”) in Borsa Istanbul between 2000 and 2015.

There are four main theories to explain the underpricing phenomenon. These are i) Asymmetric Information Theory, ii) Institutional Environment Theory, iii) Corporate Control Motives, iv) Behavioral Models.

Numerous studies also addressed the post IPO performance of the companies in recent years. Logue (1973), Ibbotson (1975), Ritter (1991), Loughran, Ritter and Rydqvist (1994), Lyn and Zycowich (2003) and Jelic Briston (2003) show IPOs overperform in the short run tend to underperform in the long run. Similar studies, Kıymaz (2000), Küçükocağlı and Alagöz (2009), Bildik and Yılmaz (2008), have been conducted for the IPOs at Borsa Istanbul. According to Kıymaz (2000), company age and IPO size are the main factors explaining underpricing. Bildik and Yılmaz (2008) also found IPOs in Borsa Istanbul beat the market in the short run but again underperform in the long period.

A sample of 189 IPOs that went public at Borsa Istanbul between 2000 and 2015 is analyzed for the determination of factors affecting abnormal return for a period of one day, five days, one month and one year.

Four factors are evaluated to assess whether any of these would be justifying stock’s abnormal return in the short and long run. Those factors are;

1. 1) IPO Method, which comprises sale of existing shares, sale of new shares and mix of sale of existing shares and new shares together.
2. Intermediary Method, which comprises best effort, fully underwriting and partial underwriting IPO Timing, which comprises quarters of year as Q1, Q2, Q3 and Q4
3. Market which indicates the market stock will be traded in the post-IPO period. Those markets are Equity Market, II. Equity Market, Emerging Companies Market and Qualified Investors Market.

Stock performance is measured with the formula (1) where  $r_{it}$  is the holding period return,  $P_{it}$  is the price of stock for the day t and  $P_{i0}$  is the price at the initial public offering.

$$r_{it} = \frac{P_{it} - P_{i0}}{P_{i0}} \quad (1)$$

Abnormal Return is measured with formula (2) where  $ar_{it}$  is the Abnormal Return for the holding period t and  $MR_{it}$  is the Borsa Istanbul return for the same period of time.

$$ar_{it} = r_{it} - MR_{it} \quad (2)$$

Findings suggest that there is no evidence between abnormal return and IPO methods. Our results also suggest that there is no evidence between abnormal return and intermediary method. Furthermore, our findings suggest that there is no evidence between abnormal return and IPO timing. Lastly, the

empirical findings suggest that there is no evidence between abnormal return and market which stock would be traded after the IPO.



# SOSYAL GİRİŞİMCİLERİN ETİK VE HİZMETKÂR LİDERLİK DAVRANIŞLARININ CİNSİYET BAĞLAMINDA KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ\*

## COMPARATIVE ANALYSIS OF SOCIAL ENTREPRENEURS' ETHICAL AND SERVANT LEADERSHIP BEHAVIOR AND GENDER

Hikmet BAHÇEBAŞI\*\*\*   
M. Leyla YILDIZ\*\*\* 

### Öz

Sosyal girişimciler, toplumsal sorunlara sistemli ve sürdürülebilir çözümler üreten, finansal kârlılıktan çok sosyal amaçları gerçekleştirmeye odaklanmış lider kişiler olarak tanımlanmaktadır. İzleyicilerinin gelişimini önemsemeleri ve süreçlerde izleyicilerinin de görüşlerini almaları ile hizmetkâr lider, ahlaki motivasyonları önemsemeleri, işbirlikçi ve adil olmaları ile etik lider olarak tanımlanmaktadır. Bu çalışmanın temel amacı, kadın ve erkek sosyal girişimcilerin, etik ve hizmetkâr liderlik davranışlarının tespit edilmesi ve cinsiyet temelinde karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir. Araştırma örneklemi, Türkiye'de sosyal girişimcilik kapsamında; kadın, engelliler, çevre, eğitim, çocuk, sağlık ve yardım gibi alanlarda faaliyet gösteren 34 sosyal girişimci ile birlikte çalışan ve gönüllü olan 169 izleyici oluşturmaktadır. Araştırma değişkenlerine ilişkin veriler, anket yöntemi ile toplanmış, anketlerin geçerlilik ve güvenilirlik analizleri yapılmış ve elde edilen veriler istatistik paket programı ile analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda, sosyal girişimcilerin etik ve hizmetkar liderlik davranışı gösterdikleri tespit edilmiştir. Hem yerli hem yabancı literatürde sosyal girişimlerin faaliyet ve etki alanlarının büyümesine karşılık sosyal girişimlerde liderlik davranışı üzerine oldukça az sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu araştırma, sosyal girişimcilik ile etik ve hizmetkar liderlik arasında ilişkiyi ampirik olarak inceleyen sayılı araştırmadan biri olarak yazına katkı sağlamaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Sosyal Girişimcilik, Etik Liderlik, Hizmetkâr Liderlik, Cinsiyet.

**JEL Sınıflandırması:** P31, P36, J16.

\* Bu çalışma, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda Prof. Dr. Müge Leyla YILDIZ danışmanlığında Hikmet BAHÇEBAŞI tarafından hazırlanan "Sosyal Girişimcilerin Etik ve Hizmetkâr Liderlik Davranışlarının Cinsiyet Bağlamında Karşılaştırmalı Analizi" adlı yüksek lisans tezinden türetilmiştir.

\*\* Yüksek Lisans Mezunu, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, E-Mail: hikmetbahcebasi@marun.edu.tr, hkmtbshcebasi@gmail.com, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4797-1512>

\*\*\* Prof. Dr., Marmara Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, İstanbul, E-Mail: mlyildiz@marmara.edu.tr, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7618-4529>

**Abstract**

Social entrepreneurs are also known as leaders because of their approaches and behaviors towards events. These behaviors; He/She defines a servant leader as an ethical leader because they care about the development of their followers and take the opinions of their followers in the processes, and they care about moral motivations and are cooperative and fair. Studies in the field of social entrepreneurship in our country are in the minority, and according to the results of the research, it has been concluded that gender differences in this field are less obvious. The main purpose of this study, considering the ethical and servant leadership behaviors of male and female social entrepreneurs, the differences were analyzed comparatively on the basis of gender. Research within the scope of social entrepreneurship in Turkey; It was carried out on 169 people who work social entrepreneur or voluntarily operate in a social enterprise. The data related to the research variables were collected by the questionnaire method. As a result of the research, it has been determined that social entrepreneurs show ethical and servant leadership behavior. This research contributes to the literature as one of the few studies that empirically examines the relationship between social entrepreneurship.

**Keywords:** Social Entrepreneurship, Ethical Leadership, Servant Leadership, Gender.

**JEL Classification:** P31, P36, J16.

**1. Giriş**

Dünya'da sosyal, ekonomik ve çevresel birçok sorunla karşılaştığımız gibi bu sorunlarla mücadele etmenin de bir o kadar yolu olduğunu yapılan çalışmalarla gözlemlemekteyiz. Bilgi ve iletişim teknolojilerinin yaygın kullanımı bilginin paylaşım hızına bağlı olarak sosyal sorunlara olan farkındalığı ve tepkilerin yayılımını da arttırmaktadır. Çeşitli paydaşlardan gelen beklentiler ve hatta talepler doğrultusunda da işletmeler devletin ve sosyal yardım kurumlarının yeterli olmadığı alanlarda sosyal sorumluluk projelerini arttırmaya başlamışlardır. Kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinin gelişmesiyle başlayan değişim sürecine, sosyal girişimcilerin yarattığı değişim ve dönüşüm üçüncü sektör olarak adlandırılan “sosyal amaç doğrultusunda kâr sağlayan sosyal girişimler” yepyeni bir soluk getirmiştir.

Yüzyıllardır toplumların alışagelmiş davranışlarını değiştirmeye, bir yandan toplumların kalkınmasını ve yaşam standartlarının gelişmesini sağlayan, alışagelmişin dışında köklü dönüşümlere zemin hazırlayan sosyal girişimciler; günümüzde girişimciliğin sadece ticari alanda, çalışmanın ise kâr elde etme amacıyla yapılabileceği yönündeki geleneksel anlayışı değiştirmektedir (Işık, 2013, s. 235). Sosyal girişimcilik; toplumsal sorunlara karşı maddi fayda ve kâr ön planda olmaksızın, problemin çözümüne, problemin ortadan kaldırılmasına odaklanarak soruna dair bakış açısının hatta mevcut sistemlerin dönüşmesine yönelik girişimcilik faaliyetleri olarak adlandırılabilir. Sosyal girişimciler, toplumsal değer yaratmanın yanı sıra sosyal konular hakkında kamuoyunda da farkındalık yaratmaktadır (Seelos ve Mair, 2005, s. 242). Ekonomik amaçlı örgütler yani işletmeler, toplumsal ihtiyaçları karşılamak adına sosyal değer yaratmak için sosyal sorumluluk çalışmaları yaparken sosyal girişimciler sorunları farklı bir bakış açısı ile görmektedirler (Denizalp, 2007, s. 7). Çünkü sosyal girişimciler, devlet ve ilgili kurumların yeterli olmadığı toplumsal sorunlara farklı sürdürülebilir bakış açıları sunabilecek vizyon, başarıma güdüsü ve kararlık sistemlerini değiştirip köklü değişimler yaratmalarını sağlamaktadır.

Sosyal girişimciler iki iş stratejisinin sınırları dahilinde faaliyet gösterdiklerinden iki farklı görüş söz konusudur. Bu görüşlerden ilki, sadece kâr amacı gütmeyen örgütlerin yapmış oldukları faaliyetlerin sosyal girişimcilik olarak kabul edilmesidir. Diğer görüş ise, sosyal bir amaç taşıyor olmak şartıyla özel sektör kuruluşlarının yapmış oldukları faaliyetlerin de sosyal girişimcilik olarak kabul edilmesidir (Volkman, 2012, s. 315). Sosyal girişimciliğin kâr amacı gütmeyen kuruluşlarda öne çıkmasının önemli nedenlerinden biri toplumsal sorunu giderme doğrultusundaki örgütsel amaçlardır. Oysa sosyal değer odaklı kâr amacı gütmeyen kuruluşlar, kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri yürüten özel sektör kuruluşları ve sosyal girişimler sahip oldukları misyonları ve gelir modelleri ile birbirinden farklılaşmaktadır (Sarıkaya, 2010). Sosyal girişimcileri kâr amacı güden özel sektörden ve kâr amacı gütmeyen gönüllü sektörden de farklı değerlendirmek gerekir. Bu sektörlerin kesişim noktasında faaliyet gösteren sosyal girişimcileri “toplumda giderilemeyen ihtiyaçları karşılamaya yönelik, bu doğrultuda sosyal bir misyonu, vizyonu, stratejisi ve çalışma şekli olan, çözümleri yenilikçilik içeren girişimci prosedürler ile uygulayan dönüşümcü, girişimci liderler” olarak tanımlamak mümkündür (Mort vd., 2003, s. 79). Sosyal girişimcilerin kurduğu toplumsal fayda amacı taşıdığı için “sosyal”, özel sektörde ise iktisadi girişimcilik faaliyeti gösterdiği için “girişim” olarak nitelendirilen bu kuruluşlar üçüncü sektör olarak değerlendirilen melez (hybrid) model yapıları içinde “sosyal girişim” olarak nitelendirilmiştir (Işık, 2018, s. 239).

Sosyal girişimciliğin küresel anlamda önemini göz önüne aldığımızda, Türkiye’de son yıllarda sosyal girişimcilik ivme kazanmaktadır. Özellikle küçük fikirlerle başlayıp sonrasında büyük projelere dönüştürülen birçok sosyal girişimcilik örneği mevcuttur. Bu sosyal girişimler her geçen yıl hızla değişen bir tablo ortaya koymaktadır. Sosyal girişimcilik ekosisteminin genişlemesiyle birlikte; liderlik olgusu da literatürde araştırılmış, sosyal girişimcilerin liderlik davranışları literatürde tartışılan bir konu olmuştur.

Bu çalışmada, Dünya ile benzer şekilde Türkiye’de giderek büyüyen üçüncü sektörden yola çıkarak, sosyal girişimcilerin liderlik davranışlarına odaklanılmıştır. Etik liderlik ve hizmetkâr liderlik davranışı açısından Türkiye örneğinde sosyal girişimciler araştırılmıştır. Ayrıca sosyal girişimcilerin liderlik davranışının kadın ve erkek girişimciler konusunda cinsiyet açısından farklılıkları karşılaştırılmıştır.

## 2. Literatür Taraması ve Hipotezlerin Geliştirilmesi

Tüm insanlar sosyal çevrelerini dönüştürme potansiyeline sahiptirler, ancak sosyal girişimciler değişime ve dönüşüme aracılık ederler (Dees, 1998, s. 4). Sosyal girişimciler, sosyal değer yaratmak için, imkanları doğrultusunda sahip oldukları sınırlı kaynaklarla yeni iş modelleri, organizasyon yapıları ve stratejiler oluştururlar. Bir sosyal girişimci, Tüm bu faaliyetleri organize eden ve yaptıkları yeniliklerle sistemleri dönüştürebilen yetenekli, sofistike ve çok yönlü bir lider olarak adlandırılabilir (Seelos ve Mair, 2005, s. 244; Casto-Salazar, 2013, s. 7).

Belirli durum ve koşullar altında insanları veya grupları kendi belirlediği amaçlar doğrultusunda harekete geçirme, yönetme ve etkileyebilme becerisi olarak tanımlanan liderlik ve bir iş planını

harekete geçirmeyi içeren girişimcilik sosyal girişimcilerin yetkinlikleri arasındadır. Başarılı sosyal girişimcilerin de sahip oldukları kişisel özellikleri incelediğimizde, sosyal misyona sahip olma ve sosyal etkiye odaklanma haricinde başarılı girişimcilerden çok farklı özelliklere sahip olmadıkları söylenebilmektedir (Bornstein ve Davis, 2010; Castro-Salazar, 2013, s. 8; Yıldız, 2016, s. 24). Fark edilmemesine rağmen, sosyal girişim liderliği yirmi birinci yüzyıl ekonomik kalkınması için kritik kabul edilmektedir (Kuratko, 2007, s. 8).

Sosyal girişimciler, elde ettikleri kârı kendi çıkarları doğrultusunda değil, toplumun yararları doğrultusunda kullanan organizasyonların girişimci liderleri olarak tanımlanabilir. Prabhu'ya (1999) göre, sosyal girişimci liderler; yenilikçi girişimsel organizasyonlar veya yeni girişimler yaratan ve yöneten, temel misyonları doğrultusunda hizmet verdikleri gruplarda sosyal değişimi ve gelişimi sağlayan kişilerdir.

Güven, şefkat, bağlılık, kararlılık, ayırt etme, empati, coşku, dürüstlük, alçakgönüllülük, inisiyatif, risk alma, iyimserlik, proaktivite, bilgelik, duyarlılık ve samimiyet gibi çok çeşitli özelliklerinin yanı sıra, sosyal girişimci liderlerin literatürde en sık karşılaşılan özellikleri vizyoner, yenilikçi, proaktif olmaları, stratejik davranmaları ve risk almalarıdır (Bagheri ve Pihie, 2011; Chen, 2007; Gupta, MacMillan ve Surie, 2004). Alvord, Brown ve Letts (2004), sosyal girişimcileri, vizyonlarını gerçekleştirmek için sosyal sorunlara odaklanan ve araştıran, bu sorunlara yenilikçi çözümler üreten kişiler olarak tanımlamıştır. Tüm liderler de vizyonları doğrultusunda hareket ederler, ancak sosyal girişimci liderler, sosyal ve ekonomik yapıları değiştirerek, toplumsal değer yaratarak, dünyayı daha iyi bir yer yapma vizyonu doğrultusunda hareket ettikleri gözlemlenmiştir (Dees vd., 2001, s. 9). Sosyal girişimci liderler, kârın kendi çıkarları için değil, tamamen toplumun yararına kullanılmasını sağlar ve işletmelerinin başarısını önemser (Yıldız, 2018, s. 280).

Sosyal girişimciler, piyasa ekonomisinin mekanizmalarıyla birlikte sosyal değer yaratan güçlü liderlerdir. Sosyal girişimciler, mevcut pazarın imkanlarıyla daha adil toplumlar inşa etmeyi amaçlayan liderlerdir. Bu tarz liderliği benimseyen kişiler statüden memnun olmayıp daha çok astlarının gelişimini destekleyip hizmetkâr liderleridir. Sosyal girişimciler değişim araçları olarak hizmet ederler, ancak özünde tüm insanları ve sosyal çevrelerini dönüştürme potansiyeline sahip olup dönüştürücü liderlerdir (Castro-Salazar, 2013, s. 7).

Coker vd. (2017), yapmış oldukları araştırmada; sosyal girişimcilik ve ulusal liderlik kültürünün rolünü incelemişlerdir. Önerilen kavramsal modelin merkezinde, Küresel Liderlik ve Örgütsel Davranış Etkililiği (GLOBE) teorik modelinden altı liderlik boyutu; karizmatik / değer temelli liderlik, takım odaklı liderlik, katılımcı liderlik, insan odaklı liderlik ve etkileşimsel liderlik özellikleri incelenmiştir. Elde edilen bulgular, karizmatik liderler, yaratıcı, yenilikçi, vizyon sahibi olmaları ve başkalarına ilham vermelerinden dolayı sosyal girişimcilikle ilişkilendirilmiştir. Hizmetkâr liderlerin "liderlik etmekten çok hizmet eder" görüşü sosyal girişimcilerle ilişkilendirilmiştir.

Yüksek güç motivasyonunu sorumluluk motivasyonu ile birleştiren sosyal girişimciler, çalışanları tarafından daha karizmatik lider olarak algılanırken bir başka araştırma, vizyoner ve dönüştürücü liderlik algılarının yüksek olduğunu öne sürmüştür (Taylor vd., 2014, s. 567). Sürdürülebilir liderler

değişimi teşvik eder, takipçilerini güçlendirir, sosyal olarak adil davranır, insan kaynakları yeteneğini tanıy ve bu durumlarla ilgilenir hem ekonomik hem de sosyal açıdan daha iyi bir gelecek yaratmak için uğraşır (Yıldız, 2018, s. 282). Sürdürülebilir sosyal değer yaratma odaklı sosyal girişimciler sürdürülebilirliği doğru bir yörüngeye koyarak dünyayı değiştirmeyi hedeflemekte ve bu vizyonları ile onları sürdürülebilir liderler olarak tanımlayabiliriz.

Sosyal girişimciler güç paylaşımı, işbirlikçi ve adil davranış göstermeleri etik güdülere dayanmaktadır, ahlaki sorumluluk ve “özgeciliğin ifadesi” olabilmektedir (Mair ve Marti, 2006, s. 39). Sosyal girişimcilerin örgütü kendileri yönetmek istemediklerini, başka bir deyişle kahraman olmak istemediklerini göz önünde bulundurarak onları hizmetkâr lider olarak tanımlayabiliriz (Seanor ve Meaton, 2007, s. 96). Tüm sosyal girişimciler aynı liderlik tarzına sahip olmayıp; dönüşümcü, sürdürülebilir, etik, hizmetkâr lider davranışları gösterdikleri görülmektedir (Yıldız, 2018, s. 276). Bu araştırma kapsamında ise kadın ve erkek sosyal girişimcilerin, etik ve hizmetkâr liderlik davranışları arasında benzerlikler ve farklılıklar incelenecektir.

## 2.1. Sosyal Girişimcilik ve Etik Liderlik İlişkisi

Etik liderlik konusu son yıllarda akademik olarak büyük ilgi görmektedir. Brown vd. (2005, s. 120), etik liderliği, kişisel eylemlerde ve kişilerarası ilişkilerde normatif olarak uygun davranışın gösterilmesi, bu tür davranışların karşılıklı iletişim, güçlendirme ve karar verme yoluyla takipçilerle paylaşılması olarak tanımlamışlardır. Etik liderler, etik rol modeller olup takipçilerine rehberlik etmek için kuruluştaki açık etik davranış kuralları belirleyen ahlaki insanlar ve ahlaki yöneticilerdir. Kişisel yaşamlarında olduğu kadar profesyonel yaşamda da etik davranışlar (Yıldız, 2016, s. 214).

Sosyal girişimcilik ve etik ilişkisi; sosyal girişimin kültürü ve ahlakı, gönüllülük ilkelerine, etik davranışa ve sosyal fayda yaratacak bir misyona dayanmakta, sosyal girişim liderlerini diğer liderlerinden ayıran, temel unsur sosyal misyonu temel alan lider olmalarıdır (Chell, 2007, s. 18). Sosyal girişimciler, sosyal misyonu takip etmelerini sağlayan etik erdemliliğin somut örneği olarak temsil edilirler (Bornstein, 2004; Drayton, 2002). Mair ve Marti (2006), sosyal girişimcilerin ticari alandaki meslektaşları ile bazı ortak davranışlara sahip olabileceğini gözlemlemelerine rağmen, sosyal girişimcilerin davranışları genellikle etik güdülere dayandığını ve ahlaki sorumluluklar doğrultusunda hareket ettiklerini belirtmişlerdir. Ilac (2018), sosyal girişimler için mevcut liderlerin deneyimlerine dayalı olarak teorik bir liderlik geliştirme modeli oluşturmak ve gelecekte liderlerin sahip olması gereken yetkinlikleri ve doğası gereği zorunlu süreçleri anlamak için yapmış olduğu nitel analizde görüşmeler için ortak on tema belirleyip, sosyal girişim liderleri tarafından gerekli görülen yönleri özetlemiş ve süreçsel bir liderlik geliştirme çerçevesi oluşturmuştur. Belirlenmiş olan on temadan biri olan “değerler” kavramı içerisinde etik davranışa değinilmiştir. Kişiyi etkileyen önemli bir dayanak noktası olduğu, liderin işletmeyi etkileyen kararlar almasına yardımcı olacak yol gösterici bir ilke ve “doğru ve yanlış” arasında ayırım yapma duygusu olarak tanımlanmış, katılımcılardan biri; “etiğin liderlik gelişimindeki önemli temel olduğu, sosyal girişimciyi etik lider, karakter ve yetkinliğe sahip olarak” yorumlamıştır.

Etik davranış ve cinsiyet arasındaki sosyal konulara bakış literatürde birçok araştırmaya konu olmuştur. Erkekler ve kadınlar hem psikolojik hem de davranışsal olarak birbirlerinden farklıdır. Yapılmış olan araştırmalarda kadınların erkekler göre daha az etik dışı davranış sergiledikleri ileri sürülmüştür. Erkeklerin daha rekabetçi, saldırgan davranışlar gösterdikleri, kadınların ise daha işbirlikçi, eşitlikçi ve duygusal yakınlık gibi davranışlar gösterdikleri gözlemlenmiştir. Kadınlar etik sorunları itina, merhamet ve empati kurmak olarak görürken; erkekler hak, adalet ve eşitlik sorunu olarak görmektedirler (Yıldız ve Yakut, 2019, s. 203).

Bazı araştırmacılar, sosyal girişimcilikteki belirsiz uygulamaların ciddi etik kaygılar yaratabileceğine inanmaktadır (Fowler, 2000; Martin ve Osberg, 2007; Zahra vd., 2009). Medyada sosyal girişimciler, ciddi sosyal sorunları çözmek için asil ve yaratıcı fikirler taşıyan kahramanlar, pazar liderleri olarak görülmektedir. Bir sosyal girişimciyi neyin etik kıldığını ve sosyal girişimcilerin herhangi bir etik olmayan davranışı önleyip önleyemeyeceğini bilmiyoruz. Bu nedenle, sosyal girişimcileri yüksek ahlaki veya etik ilkelere sahip bir kahraman olarak doğrudan kabul etmek bilimsel olmayabilir. Belki de sosyal girişimciler için etik karar verme; özellikle başkalarına karşı sosyal sorumluluk veya daha spesifik olarak bir pazar ve aynı zamanda sosyal bir değer yaratmayı amaçlayan bir meslek söz konusu olduğunda daha zorlayıcı bir güdü olabileceği iddia edilebilir. Etik ile ilgili birçok bilimsel dergi ve kitap yayınlanmıştır, ancak sosyal girişimcilik etiği yeterince araştırılmamıştır, bazı araştırmacılar etik ve sosyal girişimcilik üzerine araştırma yapma ihtiyacını da vurgulamıştır (Chell vd., 2016; Harris vd., 2009). Bu bağlamda sosyal girişimcilerin izleyici algılarına yönelik yapılan araştırmanın hipotezi şu şekildedir:

*H<sub>1</sub>: Sosyal girişimciler etik liderlik davranışı göstermektedir.*

## **2.2. Sosyal Girişimcilik ve Hizmetkâr Liderlik İlişkisi**

Greenleaf (1977), tarafından hizmetkâr liderlik kavramını ilk kez açıklandığında, bir liderin birincil rolünün takipçilerin gelişmesine katkı sağlaması ve daha özgür birey olmalarına yardımcı olması gerektiğini savunmuştur. Bu nedenle hizmetkâr liderlik, sadece önemli görevleri yerine getirmekle değil, takipçilerin kişisel ve mesleki gelişimlerini destekleyerek örgütsel hedeflerin gerçekleşmesine katkı sağlamaktadır (Hogue, 2016, s. 838).

Liden vd. (2010), hizmetkâr liderliği karakterize etmek ve anlamak için; duygusal iyileşme, toplum için değer yaratma, kavramsal beceriler, güçlendirme, astların büyümesine ve başarılı olmasına yardımcı olma, astlarını ilk sıraya koyma, etik davranma, ilişki kurma ve astlarına hizmet etme olmak üzere dokuz boyutta tanımlamıştır. Bu kimliğe dayanarak, hizmetkâr lider her takipçiyi dönüşümcü liderler olarak tanır ve onlara etik lider gibi davranır (Yıldız, 2018, s. 282).

Sosyal girişimcilerin örgütü yönetmek istemediklerini, başka bir deyişle kahraman olmak istemediklerini göz önünde bulundurarak bu özellikleri ile onları hizmetkâr lider olarak tanımlayabiliriz. Kahraman olmayı arzu etmek ya da kahraman olarak adlandırılmak yerine vizyonlarını gerçeğe dönüştürmek onlar için daha önemlidir (Yıldız, 2018, s. 283). Sosyal girişimci liderlik özelliklerinin, bir lideri “daha iyi bir toplumun olumlu kurucusu” olarak tanımlayan

hizmetkâr liderlik çerçevesi kullanılarak yakalanabileceği varsayımı üzerine inşa edilmiş olmasıdır (Greenleaf ve Spears, 2002, s. 24).

Petrovskaya ve Mirakyan (2018), hizmetkâr bir lider olarak sosyal girişimciyi araştırmıştır. Literatür taramasına göre fedakârlık, tevazu, dürüstlük, güven ve empati olmak üzere beş hizmetkâr liderlik davranışı belirlenmiştir. Keşifsel amaçlı bu çalışmada, 78 sosyal girişimciden oluşan bir örneklem incelenmiştir. Anket sonuçlarına göre sosyal girişimcilerin geleneksel girişimcilere göre algılanan hizmetkâr liderlik özelliklerinden fedakârlık, bütünlük, başkalarına güven ve empati olmak üzere dördünde farklılık gösterdiği elde edilmiştir. Yapılmış olan başka bir araştırmanın sonucuna göre hizmetkâr liderliğin ayırt edici unsurlarının, liderlik yapısının daha fazla kadınlara yönelik davranışlar içerdiği sonucuna varılmıştır (Reynolds, 2011, s. 159). Bu bağlamda araştırmanın bir diğer hipotezi şu şekildedir:

*H<sub>2</sub>: Sosyal girişimciler hizmetkâr liderlik davranışı göstermektedir.*

### **2.3. Sosyal Girişimci Liderlik ve Cinsiyet**

Eagly ve Carli (2003) liderlik becerilerinde cinsiyet farklılıkları olduğuna dair bir kanıt bulunmadığı ve Carless (1998), bazı durumlarda belirli davranış ve beceriler açısından cinsiyete bağlı farklılıklar olduğu sonucuna varmıştır. Geleneksel olarak başarılı yönetimler eril özellikler ve davranışlarla ilişkilendirilmiştir. Schein (1973), “başarılı liderlerin genel olarak kadınlara oranla erkeklere atfedilen özelliklere, tutumlara ve mizaçlara sahip olduklarını” söylemiştir. Bu baskın algıyla birlikte liderlik özellikleri yapılan araştırmalarda tartışılmıştır. Basitçe ifade etmek gerekirse, toplumsal cinsiyet sosyalizasyonu liderliğin erkeksi bir rol olduğu vurgulanmıştır. Bu cinsiyet beklentileri, kadınların işgücü ve toplumdaki temsiliyle orantılı olarak yönetici kademelerine başarılı bir şekilde yönlendirilmesini engellenmeye devam etmektedir (Johanson, 2008, ss. 786-787). Yirminci yüzyılın ortalarından bu yana, kadın istihdam sayısında önemli bir artış olmuştur (Scott vd., 2008, s. 3). Bununla birlikte, kadınların birçoğunun yarı zamanlı işlerde veya işletmelerin alt kademelerinde, erkeklerin ise daha çok üst kademelerde çalıştıkları görülmektedir (Teasdale vd., 2011, s. 68).

Türkiye’de kadınların diğer çalışma alanlarında faaliyet gösterme oranları incelediğimizde ise, 2017 TÜİK verilerine göre kadın yöneticilerin ticari girişimlerde faaliyet gösterme oranı %18,9’dur. Kadınların sivil toplum kuruluşlarına katılımları da düşük bir seviyede olup, sivil toplum kuruluşu üyelerinin de %10,4’ü kadın ve sivil toplum kuruluşlarının %14’ünde kadınlar liderlik etmektedir (TÜİK, 2017; İçduygu ve Meydanoğlu, 2011). Kadınların dünya genelinde diğer çalışma alanlarında faaliyet gösterme oranları incelediğimizde ise; Dünya Ekonomik Forumu 2018 Raporuna göre, kadınların işgücüne katılım oranı %68,4 iken erkeklerde bu oran %85,6 olup kadınların benzer iş ücretlerinin erkek meslektaşlarının ücretlerine göre düşük olduğu gözlemlenmiştir. Ayrıca kadınlar liderlik pozisyonlarında yeterince temsil edilememektedir; 2018 Dünya Ekonomik Forumu’nun verileri 2018 Küresel Toplumsal Cinsiyet Açığı Raporu kadınların halka açık şirketlerin yönetim kurullarının sadece %3’ünü temsil ettiği tespit edilmiştir (Schnauber vd., 2020, s. 2). Kadınlar

sosyal girişimcilik alanında, özellikle daha az gelişmiş ülkelerde daha fazla faaliyet göstermektedir. Hindistan'da kadınların kâr amacı gütmeyen kuruluşlara katılımı, sosyal ve politik alanlarda faaliyet göstermeleri ile birlikte daha önce engellendikleri birçok alana girme fırsatı vermiştir (Handy vd., 2002, s. 139-140).

British Council tarafından Brezilya, İngiltere, Amerika, Hindistan ve Pakistan'da sosyal girişimci kadınların mevcut durumlarını araştırmak için yapılan çalışmalarda; kadınlar toplam işgücü piyasasının Brezilya'da %43'ünü, Hindistan'da %24'ünü, İngiltere ve Amerika'da %46'sını, Pakistan'da ise %22'sini oluşturmaktadır. Kadınların sosyal girişimde liderlik oranları Brezilya'da %25, Hindistan'da %24, Pakistan'da %20, İngiltere'de %40 ve Amerika'da %55'ini oluşturmaktadır. Son olarak British Council tarafından Türkiye'de yaklaşık 9.000 kişi üzerinde yapılan araştırmada sosyal girişimci liderlerin %55'inin kadınlar tarafından oluşturulduğu gözlemlenmiştir (British Council, 2019).

Daha önce yapılmış olan çeşitli araştırmalar, etkili sosyal girişimcilik ve liderlik kavramı için bazı yetkinlikleri ortaya koyabilmektedir. Ancak sosyal girişimcilerin etik liderlik yetkinliklerini ortaya koyabilecek nispeten yapılmış olan araştırma literatürde eksik olup, bu çalışma ile sosyal girişimcilerin etik liderlik davranışları literatürde incelenen ilk araştırma olacak ve sosyal girişimci kadın ve erkeklerin etik liderlik davranışları; adaletli olmaları, güç paylaşımları, rol açıklamaları, insan odaklı olmaları, etik rehberlik etmeleri, çevre odaklı olmaları ve bütünlük ilkelerine bağlı olmaları incelenip, karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir. Bu bağlamda araştırmanın cinsiyet bağlamında farklılık hipotezi aşağıdaki gibidir:

*H<sub>3a</sub>: Kadın sosyal girişimcilerin etik liderlik davranışı ile erkek sosyal girişimcilerin etik liderlik davranışı arasında anlamlı bir farklılık vardır.*

Barbuto ve Gifford (2008), takipçilerin hizmetkâr liderliğe ilişkin cinsiyet farklılıklarını belirlemek için bir çalışma yürütmüştür. Araştırmacılar, hizmetkâr liderlik için beş alt boyut içeren Barbuto ve Wheeler'nın (2006) Hizmetkâr Liderlik Anketini (SLQ) kullanmıştır. Araştırmacılar bu anketten yola çıkarak beş alt boyuttan üçünü kadınsı, ikisini eril olarak değerlendirmişlerdir. Kadınsı olanlar fedakârlık, duygusal iyileşme, örgüt yönetimi iken eril olanlar ise bilgelik ve ikna edici planlamadır. Bu çalışmaya katılan 462 katılımcının %65'i kadınlardan oluşmaktadır. Bu araştırmanın sonucu, toplumsal herhangi bir cinsiyet farklılığının olmadığını göstermiştir. Kadınlar bilgelik ve ikna edici davranış gösterirken, erkekler de fedakârlık, duygusal iyileşme ve örgütsel yönetim davranışlarını göstermiştir. Bu araştırma, her iki cinsiyet için de hizmetkâr liderlik yaklaşımıyla basamaklıp cinsiyetçi ön yargıları aşılabileceği görüşündedir. Bu bağlamda araştırmanın cinsiyet bağlamında diğer farklılık hipotezi şu şekildedir:

*H<sub>3b</sub>: Kadın sosyal girişimcilerin hizmetkâr liderlik davranışı ile erkek sosyal girişimcilerin hizmetkâr liderlik davranışı arasında anlamlı bir farklılık vardır.*



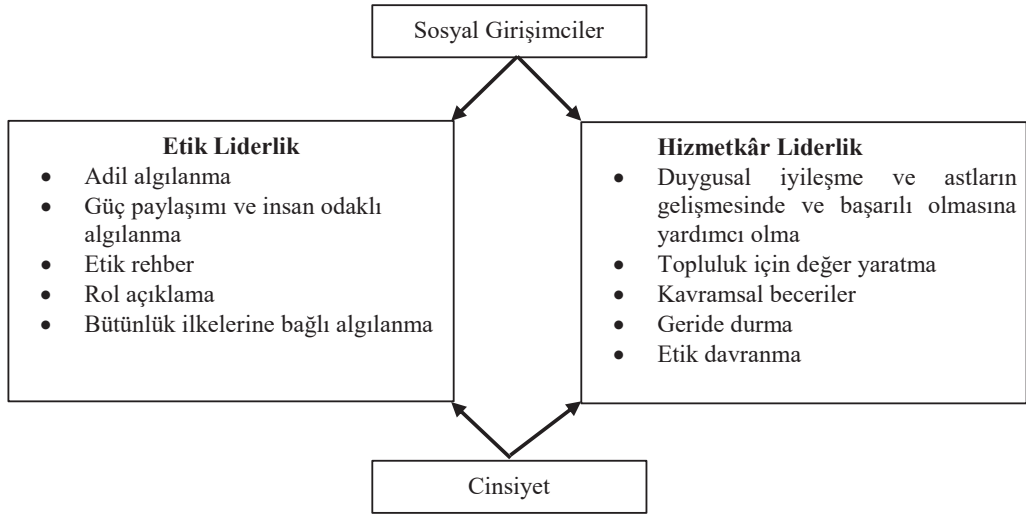
### 3. Araştırmanın Yöntemi

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de genişleyen örneklemden yola çıkarak, sosyal girişimcilerin liderlik davranış profilini incelemek; etik liderlik ve hizmetkâr liderlik davranışı açısından Türkiye örnekleminde sosyal girişimcileri değerlendirmektir. Bu aşamada sosyal girişimcilerin liderlik davranışının kadın ve erkek girişimciler konusunda cinsiyet farklılıkları karşılaştırmalı olarak belirlenen hipotezlerle analiz edilecektir.

#### 3.1. Araştırmanın Modeli ve Hipotezler

Sosyal girişimciliğin etik ve hizmetkar liderlik davranışına yönelik cinsiyet bağlamında farklılıklarını incelemeye yönelik araştırma modeli Şekil 1’de görüldüğü gibidir:

Şekil 1: Araştırma Modeli



Model doğrultusunda önce sosyal girişimcilerin liderlik davranışı incelendiği ve liderlik davranışında cinsiyete göre farklılıkları konu olan araştırma hipotezleri şu şekildedir:

$H_1$ : Sosyal girişimciler etik liderlik davranışı göstermektedir.

$H_2$ : Sosyal girişimciler hizmetkâr liderlik davranışı göstermektedir.

$H_{3a}$ : Kadın sosyal girişimcilerin etik liderlik davranışı ile erkek sosyal girişimcilerin etik liderlik davranışı arasında anlamlı bir farklılık vardır.

$H_{3b}$ : Kadın sosyal girişimcilerin hizmetkâr liderlik davranışı ile erkek sosyal girişimcilerin hizmetkâr liderlik davranışı arasında anlamlı bir farklılık vardır.

### 3.2. Veri Toplama Yöntemi ve Ölçekler

Araştırmada veriler anket yöntemi kullanılarak toplanmıştır. Anketler mail ortamında katılımcılarla paylaşılıp online olarak doldurulması talep edilmiştir. Veri toplamada ilgili literatürden belirlenmiş ve önceden hazırlanmış geçerlilik ve güvenilirliği kanıtlanmış ölçekler kullanılmıştır. Anket 2 bölüm 75 sorudan oluşmaktadır. İlk bölümde katılımcılara dair demografik bilgiler (sosyal girişimcilik faaliyet alanları, faaliyet gösterilen merkez iller, sosyal girişimcilerin ve katılımcıların yaş, cinsiyet, eğitim durumu) sorulmuş, ikinci bölümde ise katılımcıların birlikte çalıştıkları sosyal girişimcilerinin etik ve hizmetkâr liderlik davranışlarını ölçmeye yönelik 2 farklı ölçek kullanılmıştır.

Etik liderlik davranışı (ELW), Kalshoven vd., (2011) tarafından geliştirilen 38 soru ile ölçülmüştür. Ölçek insan odaklılık, adalet, güç paylaşımı, sürdürülebilirlik, etik rehberlik, rol açıklama ve bütünlük olmak üzere 7 boyuttan oluşmaktadır. Ölçek '1: Kesinlikle Katılmıyorum ve 6: Kesinlikle Katılıyorum' olmak üzere 6'lı likert ile değerlendirilmiştir.

Hizmetkâr liderlik davranışı, Liden vd., (2008) tarafından geliştirilen 28 soru ile ölçülmüştür. Ölçek duygusal iyileşme, topluluk için değer yaratmak, kavramsal beceriler, güçlendirme, astların geliştirilmesine ve başarılı olmasına yardımcı olmak, geride durmak ve etik davranmak olmak üzere 7 boyuttan oluşmaktadır. Ölçek '1: Kesinlikle Katılmıyorum ve 6: Kesinlikle Katılıyorum' olmak üzere 6'lı likert ile değerlendirilmiştir.

### 3.3. Örneklem

Belirlenen örneklem dahilinde, araştırmaya sosyal girişimci ile birlikte çalışan veya sosyal girişimde gönüllü olarak faaliyet gösteren 175 kişi katılmış ve 169 anket araştırmada kullanılarak, ortalama her sosyal girişimciyi 5 kişi değerlendirerek toplamda "34" sosyal girişimcinin etik ve hizmetkâr liderlik davranışları takipçileri tarafından değerlendirilmiştir. Analizler sonucunda tanımlayıcı istatistiklere bakıldığında, 22 kadın sosyal girişimci (%64,4) ve 12 erkek sosyal girişimci (%35,5) değerlendirilmiştir. En fazla faaliyet gösterilen sosyal fayda alanı ise, %33,13'lük oranla eğitim alanında olduğu sonucu elde edilmiştir. Sosyal girişimcilik alanında Türkiye'de eğitimin en fazla faaliyet gösterilen alan olduğu ve sosyal girişimcilik alanında ise kadınların daha fazla faaliyet gösterdiği literatür tarafından da desteklenmektedir.

Katılımcıların vermiş olduğu cevaplara göre sosyal girişimcilik alanında ana faaliyetlerin yürütüldüğü merkez ilin %71,6 oranla İstanbul olduğu görülmektedir. Daha önce yapılmış çalışmaların sonucunda merkez illerin İstanbul, Ankara ve İzmir olduğu gözlemlenmiştir.

Yaş faktörü açısından değerlendirildiğinde, yaş dağılım aralığının 17-29 ve 30-39 aralığında yoğunlaştığı görülmektedir. Sosyal girişimcilik alanında çoğunlukla Y ve Z kuşaklarının çalıştığı veya gönüllü olarak faaliyet gösterdikleri dikkate alındığında toplam katılımcıların %82,42'sinin 17-39 yaş aralığında olduğu sonucu elde edilmiştir. Sosyal girişimcilerle birlikte faaliyet gösterenler incelendiğinde araştırmaya katılanların %31,9'u çalışan olarak ve %36,7'si gönüllü olarak faaliyet

göstermektedir. Sosyal girişimcilerin takipçilerinin çalışanlardan daha fazla gönüllüler olduğu görülmektedir.

### 3.4. Geçerlilik ve Güvenilirlik

Araştırmada ölçeklerin kapsam geçerliliğini sağlayabilmesi için ölçekte yer alan ifadeler ilk önce İngilizceden Türkçeye sonra da Türkçeden İngilizceye çevrilmiştir. Daha sonra ölçek soruları akademisyenlerden oluşan 6 kişilik uzman grup ile tartışılmış, sonrasında 3 sosyal girişimci ve sosyal girişimlerde çalışan 5 kişiye uygulanarak görüşleri alınmış ve gerekli düzenlemeler yapılmıştır. Bahsedilen grubun önerileri doğrultusunda gerekli düzeltmeler yapılarak ankette yer alan ifadelerin kapsam geçerliliği sağlanmıştır.

Kullanılan ölçeklerin geçerlilikleri literatürde kabul görmüş olmasına rağmen, araştırmaya katılan kişilerin ölçekteki maddeleri algılama düzeyleri değişkenlik gösterebilmektedir. Bu çalışmada faktör analizi ile birlikte katılımcıların değişkenlere ilişkin algı ve tutumları doğru bir şekilde ölçülüp ölçülmediğini anlayabilmek için değişkenlere ilişkin ifadeler yeniden gruplandırılmıştır. Araştırma kapsamında açımlayıcı faktör analizi kullanılmıştır.

Etik liderlik ölçeği örneklemin açımlayıcı faktör analizine uygunluğunun belirlenmesi için Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) ölçütü ve Bartlett Küresellik Testi kullanılmıştır. Açımlayıcı faktör analizine baktığımızda KMO örneklem yeterlilik ölçüm değeri 0,941 olarak hesaplanmıştır. Bu değer 0,5'in üzerinde olduğu için ilgili veri grubuna analiz yapılmasının uygun olduğu görülmektedir. Bartlett Küresellik Testi, değişkenler arasında belirli bir korelasyonun olup olmadığını test etmek için kullanılmış olup test sonucunda elde edilen olasılık değerinin anlamlılık değeri ( $p=0,000$ ) 0,05'ten küçük olarak hesaplanmıştır. Bu değer 0,05'ten küçük elde edilmesi her bir ölçeğin maddeleri arasında anlamlı bir ilişkinin olduğunu ve verilerin faktör analizi yapılması için uygun olduğunu göstermektedir. Etik liderlik ölçeği 38 sorudan oluşmakta olup 7 boyutludur. Ölçek içeriğindeki bazı ifadeler faktörler içerisinde düşük faktör yüklerine sahip olması ve boyutlar arasında düzenli dağılmadıkları için çıkarılarak, adalet boyutu 5 ifadeye, rol açıklama boyutu 4 ifadeye indirilmiş, sürdürülebilirlik boyutu tamamen çıkarılmış, güç paylaşımı boyutu ile insan odaklılık boyutu 12 ifadeye tek faktör altında toplanmıştır. Yedi boyutlu olan ölçek beş boyuta indirgenmiştir. Bu 5 faktör ölçeğin varyansının %68,5'ini açıklamaktadır. Analiz sonucunda açıklanan varyans değerleri ne kadar yüksekse ölçeğin faktör yapısı da o oranda güçlü olmaktadır.

Hizmetkâr liderlik ölçeği açımlayıcı faktör analizine baktığımızda KMO örneklem yeterlilik ölçüm değeri 0,914 olarak hesaplanmıştır. Bu değer 0,5'in üzerinde olduğu için ilgili veri grubuna analiz yapılmasının uygun olduğu görülmektedir. Bartlett Küresellik Testi, sonucunda elde edilen olasılık değerinin anlamlılık değeri ( $p=0,000$ ) 0,05'ten küçük olarak hesaplanmış ve her bir ölçeğin maddeleri arasında anlamlı bir ilişkinin olduğunu, verilerin faktör analizi yapılması için uygun olduğunu göstermektedir. Hizmetkâr liderlik ölçeği 28 sorudan oluşmakta olup 7 boyutludur. Ölçek içeriğindeki bazı ifadeler faktörler içerisinde düşük faktör yüklerine sahip olması ve boyutlara düzenli dağılmadıkları için çıkarılarak, kavramsal beceriler boyutu ve geride durma boyutu 3, astların

gelişmesine ve başarılı olmasına yardımcı olma boyutu 2 ifadeye indirilmiş, güçlendirme boyutu tamamen çıkarılmış, duygusal iyileşme ile astların gelişmesine ve başarılı olmasına yardımcı olma boyutu tek faktörde toplanarak 6 ifadeli yeni bir boyut elde edilmiştir. Yedi boyutlu olan ölçek beş boyuta indirgenmiştir. Bu 5 faktör ölçeğin %70,3'ünü açıklamaktadır. Analiz sonucunda açıklanan varyans değerleri ne kadar yüksekse ölçeğin faktör yapısı da o oranda güçlü olmaktadır.

Etik liderlik ölçeğinin güvenilirlik analizi Cronbach's Alpha iç tutarlılık katsayısı ile hesaplanmıştır. Yapılan güvenilirlik analizi sonucuna göre Cronbach's Alpha katsayısı tek boyuta indirgenen insan odaklılık ve güç paylaşımı boyutlarında 0,934, adalet boyutunda 0,907, etik rehberlik boyutunda 0,926, rol açıklama boyutunda 0,892 ve bütünlük boyutu için 0,959 olarak hesaplanmıştır. Hizmetkâr liderlik ölçeğinin yapılan güvenilirlik analizi sonucuna göre Cronbach's Alpha katsayısı tek boyuta indirgenen duygusal iyileşme ve astların gelişmesine ve başarılı olmasına yardımcı olma boyutlarında 0,891, topluluk için değer yaratma boyutunda 0,876, kavramsal beceriler boyutunda 0,883, geride durma boyutunda 0,908 ve etik davranma boyutunda 0,933 olarak hesaplanmıştır. Bu değerler,  $0.70 < \alpha < 0.90$  ve  $\alpha > 0.90$  aralığında olduğu için ölçeğin; iyi düzeyde güvenilir olduğu ve  $\alpha > 0.90$  ölçeğin çok iyi düzeyde güvenilir bir ölçek olduğunu göstermektedir.

### 3.5. Bulgular

#### 3.5.1. Etik ve Hizmetkâr Liderlik Davranışı Analiz Sonuçları

Sosyal girişimci kadınların ve erkeklerin, etik ve hizmetkâr liderlik davranışları arasında farklılığın olup olmadığını anlamak için yapılan gruplar arası fark analizi için SPSS programından faydalanılmıştır. Verilerin normal dağılım gösterip göstermediğini anlamak için her iki ölçek içinde "Kolmogorov – Smirnov" testi ile çarpıklık ve basıklık değerleri hesaplanarak her iki grup ve faktörler için tek tek incelenmiştir. Araştırma kapsamında dağılım analizi sonucunda  $p > 0,05$  (sig.) değerinin altında, 000 değeri elde edildiği için dağılımın normal dağılım göstermediği, ayrıca etik ve hizmetkâr liderlik boyutlarının "K-S" ve "Z" değerlerine göre de çoğunlukla normal dağılım göstermediği tespit edildiği için hipotez analizlerinde "Mann Whitney U Testi" yapılması uygun görülmüştür.  $H_1$ : Sosyal girişimciler etik liderlik davranışı göstermektedir." Hipotezini test etmeye yönelik yapılan "Mann Whitney U" testi sonuçları Tablo 1'de görüldüğü gibidir:

**Tablo 1:** Etik Liderlik İçin Mann – Whitney U Testi

Mann-Whitney U	2871,500
Wilcoxon W	4,9044
Z	-1,009
Anlamlılık	,411

$H_1$ : Sosyal girişimciler etik liderlik davranışı göstermektedir." Hipotezini test etmeye yönelik yapılan "Mann Whitney U" testi sonuçları Tablo 1'de görüldüğü gibidir:

$H_2$ : Sosyal girişimciler hizmetkar liderlik davranışı göstermektedir.” Hipotezini test etmeye yönelik yapılan “Mann Whitney U” testi sonuçları Tablo 2’de görüldüğü gibidir:

**Tablo 2:** Hizmetkâr Liderlik İçin Mann – Whitney U Testi

Mann-Whitney U	3271,500
Wilcoxon W	4,6902
Z	-,809
Anlamlılık	,512

Mevcut araştırmayla sosyal girişimcilerin etik ve hizmetkâr liderlik davranışları karakterize edilmesi amaçlanmıştır. Bu bağlamda örnekleme ilk olarak sosyal girişimci lider takipçileri tarafından algılanan etik liderlik ve hizmetkâr liderlik davranışı ortalamaları incelenmiş; etik liderlik ortalaması 4,9044 ve hizmetkâr liderlik ortalaması 4,6902 olarak hesaplanmıştır. Mann-Whitney U testine göre ve ortalama puanlara bakıldığında değerlerin birbirine yakın olduğu görülmektedir. Bu sonuçlar sosyal bilimlerde önemli bir farklılık olmadığı ve takipçileri tarafından sosyal girişimciler hem etik lider hem de hizmetkâr lider olarak algılandıkları söylenebilmektedir. Bu durumda  $H_1$  ve  $H_2$  kabul edilmektedir.

### 3.5.2. Cinsiyet Farklılıkları Analiz Sonuçları

Sosyal girişimci kadın ve erkeklerin takipçileri tarafından algılanan etik ve hizmetkâr liderlik davranışı ortalamalarına bakıldığında; kadın sosyal girişimcilerin etik liderlik ortalaması 4,9793, erkek sosyal girişimciler için 4,8295 olarak hesaplanmış ve ortalama değerlerin birbirine yakın olduğu, anlamlı bir farklılığın olmadığı ve takipçileri tarafından sosyal girişimci kadınların ve erkeklerin etik lider olarak algılandıkları söylenebilmektedir. Hizmetkâr liderlik davranışı ortalamalarına bakıldığında ise kadın sosyal girişimcilerin hizmetkâr liderlik ortalaması 4,7258, erkek sosyal girişimciler için 4,6547 olarak hesaplanmış ve ortalama değerlerin birbirine yakın olduğu, anlamlı bir farklılığın olmadığı ve takipçileri tarafından sosyal girişimci kadınların ve erkeklerin hizmetkâr lider olarak algılandıkları söylenebilmektedir. “H3a: Kadın sosyal girişimcilerin etik liderlik davranışı ile erkek sosyal girişimcilerin etik liderlik davranışı arasında anlamlı bir farklılık vardır” hipotezini test etmek için yapılan Mann-Whitney U analiz sonuçlarına göre yalnızca etik liderlik ölçeğinin alt boyutlarından birinde anlamlı farklılık bulunduğu görülmektedir.

Kadın sosyal girişimcilerin “adalet” faktörü için 5,0844 ortalamaya sahipken erkek sosyal girişimciler için 4,7267 olduğu görülmektedir. “Adalet” faktörü için anlamlılık değeri 0,007 < 0,05 hesaplanmıştır. H3.a1 kabul edilmekte ancak diğer alt boyutlar için anlamlı bir farklılık bulunmamıştır.

Kadın sosyal girişimcilerin “hizmetkâr liderlik” faktörü için 4,7258 ortalamaya sahipken erkek sosyal girişimciler için bu değer 4,6547 olduğu görülmektedir. Mann – Whitney U testine göre ve ortalama puanlara bakıldığında değerlerin birbirine yakın olduğu ve farklılığın istatistiki olarak anlamlı olmadığı görülmektedir.

#### 4. Sonuç

Bugün insanlığın sosyal sorunlara ilişkin farkındalığı ve endişesi, bilgi ve iletişim teknolojilerinin ortaya çıkması ve yayılmasıyla birlikte hiç olmadığı kadar yüksek seviyelere ulaşmıştır. Bu durum Y ve Z kuşaklarının, kendilerinden önceki kuşaklara göre çok farklı bir bilince ve sosyal farkındalığa sahip olmalarına ortam hazırlamıştır. Bu sosyal farkındalık, özgürlük, etik, sorumluluk, sürdürülebilirlik gibi konulardan çevrenin, insanların, çalışanların, çocukların, kadınların haklarına dair yanlış uygulamaların daha fazla dikkat çekmesini sağlamıştır.

Sosyal girişimcilik kavramı ülkemizde kâr amacı gütmeyen, sivil toplum kuruluşları, dernekler, yardım ve hayırseverlik faaliyetleri ile ilişkilendirilmektedir. Sosyal girişimler “sosyal bir amacı başarmaya çalışan, kâr amacı gütmeyen örgütlerin bağış ve gönüllülük faaliyetleri sonucunda elde ettikleri geleneksel gelir kaynaklarının yanında, ticari kazanç sağlayan özel girişimler” olarak görülmektedir. Bununla birlikte; kâr amacı gütmeyen örgütlerin geleneksel gönüllülük, hayırseverlik destekli stratejileri yerine sosyal girişimlerde kazanılmış gelirin ön plana çıktığı söylenebilmektedir. Bu sektörlerin kesişim noktasında faaliyet gösteren sosyal girişimciler, yapmış oldukları faaliyetlere fon sağlayabilmek ve misyonlarını gerçekleştirebilmek için ticari faaliyetlerde bulunmalarıyla, sosyal amaçlarını başarmak için kaynakları yeniden yapılandırmalarıyla ve başarılarını “sosyal dönüşümü” sağlayıp, üçüncü sektör kuruluşlarının geleneksel yönetim anlayışından sıyrılarak, dış yardıma ihtiyaç duymadan ekonomik olarak bağımsız ve sürdürülebilir bir yönetim anlayışını bünyelerine taşımalarıyla farklılaşmaktadır. Sosyal girişimciler, iki farklı hedefe ulaşmayı amaçlarlar; yapılan faaliyetlerle ilk olarak toplumsal fayda sağlamak, ikinci olarak kâr elde etmek. Ancak başarı ölçütü elde edilen kâr değil, toplum üzerinde yaratılan olumlu etki olup ticari girişimlerden de bu noktada farklılaşmaktadır. Ancak literatürde ve uygulamada kâr elde etmeyen bazı yardım kurumları da sosyal girişimci olarak adlandırılmaktadır. Araştırma kapsamında bu ayrımlar dikkate alınarak araştırmanın örneklemini oluşturup değerlendirilmiştir.

Araştırma örneklemini 22 kadın sosyal girişimci (%64,4) ve 12 erkek sosyal girişimci (%35,5) olmak üzere toplamda 34 sosyal girişimcinin liderlik davranışı 169 çalışan ve gönüllü izleyicisi oluşturmaktadır.

Araştırmada sosyal girişimcilerin takipçileri tarafından algılanan etik liderlik ve hizmetkar liderlik davranışları test edilmiştir. Yapılan Mann – Whitney U testine göre; sosyal girişimcilerin hem etik lider hem de hizmetkâr lider davranışı gösterdikleri görülmektedir. Sosyal girişimcilerin cinsiyet temelinde, liderlik davranışı açısından farklılık olup olmadığı incelendiğinde, etik liderlik adalet algısının kadın girişimcilerde erkeklere kıyasla daha fazla olduğuna yönelik istatistiki olarak anlamlı bir farklılık elde edilmiştir. Ancak etik liderlik davranışı diğer alt boyutlarında ve hizmetkar liderlik davranışında cinsiyet farklılığına dair herhangi bir farklılık tespit edilememiştir.

Bu araştırmanın literatüre öncelikli katkısı, mevcut literatürde sosyal girişimcilerin dönüşümcü liderlik davranışına dair yapılmış bazı çalışmalar olmasına rağmen sosyal girişimcinin etik liderlik ve hizmetkar liderlik davranışına yönelik Petrovskaya ve Mirakyan (2018) dışında ampirik çalışma

bulunmamaktadır. Bu özelliğiyle yerli ve yabancı yazında nadir bir araştırma olmasıyla sonuçları literatüre önemli bir boşluğu doldurmaktadır.

Sosyal girişimlerdeki liderlik davranışının şaşırtıcı şekilde az incelendiği görülmektedir. Gelecekteki araştırmalar, sosyal girişimcilerin liderlik davranışına dair ampirik çalışmalar konusunda literatürdeki boşluğu doldurabilir.

## Kaynakça

- Alvord, S. H., Brown, D. L., & Letts, C. W. (2004). Social entrepreneurship and social transformation: an exploratory study. *The Journal of Applied Behavioral Science*, 40(3), 260-282.
- Bagheri, A., & Pihie, Z. A. (2011). On becoming an entrepreneurial leader: a focus on the impacts of university entrepreneurship programs. *American Journal of Applied Sciences*, 8(9), 884-892.
- Barbuto, J. E., Jr., & Wheeler, D. W. (2006). Scale development and construct clarification of servant leadership. *Group & Organization Management*, 31(3), 300-326.
- Barbuto, J. E., & Gifford, G. T. (2010). Examining sex differences of the servant leadership dimensions: an analysis of the agentic and communal properties of the servant leadership questionnaire. *Journal of Leadership Education*, 9(2), 4-21.
- Bornstain, D., & Davis, S. (2010). *Social Entrepreneurship What Everyone Needs To Know*. New York: Oxford University Press.
- Bornstein, D. (2004). *How To Change The World: Social Entrepreneurs And The Power Of New Ideas*. New York: Oxford University Press.
- British Council, B. (2019). Türkiye'de sosyal girişimlerin durumu. Türkiye. doi:<https://www.britishcouncil.org.tr/programmes/education/social-enterprise->
- Brown, M. E., Treviño, L. K., & Harrison, D. A. (2005). Ethical leadership: a social learning perspective for construct development and testing. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 97(2), 117-134.
- Carless, S. A. (1998). Gender differences in transformational leadership: an examination of superior, leaders and subordinate perspectives. *Sex Roles*, 39(2), 887- 902.
- Castro-Salazar, R. (2013). The many faces of social entrepreneurial leadership entrepreneurial leadership. *Collective Efficacy: Interdisciplinary Perspectives on International Leadership*, 20, 3-21.
- Chell, E. (2007). Social enterprise and entrepreneurship. *International Small Business Journal*, 25(1), 5-26.
- Chell, E., Spence, L. J., & Perrini, F. (2016). Social entrepreneurship and business ethics: does social equal ethical? *Journal of Business Ethics*, 133(4), 619-625.
- Chen, M.-H. (2007). Entrepreneurial leadership and new ventures: creativity in entrepreneurial teams. *Creativity and Innovation Management*, 16(3), 239-249.
- Coker, K. K., Flight, R. L., & Valle, K. N. (2017). Social entrepreneurship: the role of national leadership culture. *Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship*, 9(2), 125-139.
- Dees, G. J. (1998). *The Meaning Of "Social Entrepreneurship"*. Kauffman Foundation and Stanford University.
- Dees, J. G., Emerson, J., & Economy, P. (2001). *Enterprising nonprofits: a toolkit for social entrepreneurs*. New York: Wiley.
- Denizalp, H. (2007). *Toplumsal Dönüşüm İçin Sosyal Girişimcilik Rehberi*. Ankara: Odak Ofset Matbaacılık.

- Dünya Ekonomik Forumu, (2018), The Global Risks Report 2018 13th Edition. 29 Ocak 2020 tarihinde <https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/9983-dunya-ekonomi-forumu-2018-kuresel-risk-raporu> adresinden alındı.
- Drayton, W. (2002). The citizen sector: becoming as entrepreneurial and competitive as business. *California Management Review*, 44(3), 120–132.
- Eagly, A. H., & Carli, L. L. (2003). The female leadership advantage: an evaluation of the evidence. *The Leadership Quarterly*, 14(6), 807-834.
- Fowler, A. (2000). NGOs as a moment in history: beyond aid to social entrepreneurship or civic innovation? *Third World Quarterly*, 21(4), 637-654.
- Greenleaf, R. K. (1977). *Servant Leadership: A Journey into the Nature of Legitimate Power and Greatness*. New York: Paulist Press.
- Greenleaf, R. K., & Spears, L. (2002). *Servant Leadership: A Journey into the Nature of Legitimate Power and Greatness*, 25th Anniversary Edition. New York, NY and Mahwah, NJ: Paulist Press.
- Gupta, V., MacMillan, I. C., & Surie, G. (2004). Entrepreneurial leadership: developing and measuring a cross-cultural construct. *Journal of Business Venturing*, 19(2), 241-260.
- Handy, F., Kassam, M., & Ranade, S. (2002). Factors influencing women entrepreneurs of NGOs in India. *Nonprofit Management ve Leadership*, 13(2), 139-154.
- Harris, J. D., Sapienza, H. J., & Bowie, N. E. (2009). Ethics and entrepreneurship. *Journal of Business Venturing*, 24(5), 407–418.
- Hogue, M. (2016). Gender bias in communal leadership: examining servant leadership. *Journal of Managerial Psychology*, 31(4), 837-849.
- İçduygu, A., & Meydanoglu, Z. S. (2011). Türkiye’de Sivil Toplum: Bir Dönüm Noktası. TÜSEV. Ocak 28, 2020 tarihinde [https://www.tusev.org.tr/usrfiles/files/step2011\\_web\\_SON.pdf](https://www.tusev.org.tr/usrfiles/files/step2011_web_SON.pdf) adresinden alındı
- Ilac, E. J. (2018). Exploring social enterprise leadership development through phenomenological analysis. *Social Enterprise Journal*, 14(3), 268-288.
- Işık, V. (2013). Kurumsal sosyal sorumluluğun değiştirdiği çalışma kavramı ve yeni bir çalışma alanı olarak sosyal girişimler. *Sosyal Güvenlik Dergisi*, 3(1), 101-131.
- Işık, V. (2018). Değişen çalışma anlayışı ve sosyal girişimler: ashoka türkiye üyeleri üzerine bir alan araştırması. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi*, 53(1), 229-258.
- Johanson, J. C. (2008). Perceptions of femininity in leadership: modern trend or classic component? *Sex Roles*, 58, 784–789.
- Kalshoven, K., Hartog, D. N., & Hoogh, A. H. (2011). Ethical leadership at work questionnaire (elw): development and validation of a multidimensional measure. *The Leadership Quarterly*, 22(1), 51- 69.
- Kuratko, D. F. (2007). Entrepreneurial leadership in the 21st century. *Journal of Leadership and Organizational Studies*, 13(4), 1-12.
- Liden, R. C., Vidyarthi, P. R., Anand, S., Erdogan, B., & Ghosh, S. (2010). Where do I stand? Examining the effects of leader–member exchange social comparison on employee work behaviors. *Journal of Applied Psychology*, 95(5), 849–861.
- Liden, R. C., Wayne, S. J., Zhao, H., & Henderson, D. (2008). Servant leadership: Development of a multidimensional measure and multi-level assessment. *The Leadership Quarterly*, 19(2), 161-177.
- Mair, J., & Marti, I. (2006). Social entrepreneurship research: a source of explanation, prediction, and delight. *Journal of World Business*, 41(1), 36–44.
- Martin, R. L., & Osberg, S. (2007). Social entrepreneurship: The case for definition. *Stanford Social Innovation Review*, 28-39.



- Mort, G. S., Weerawardena, J., & Carnegie, K. (2003). Social entrepreneurship: towards conceptualisation. *International Journal of Nonprofit and Voluntary Sector Marketing*, 8(1), 76-88.
- Petrovskaya, I., & Mirakyan, A. (2018). A mission of service: social entrepreneur as a servant leader. *International Journal of Entrepreneurial Behavior ve Research*, 24(3), 755-767.
- Prabhu, G. N. (1999). Social entrepreneurial leadership. *Career Development International*, 4(3), 140-145.
- Reynolds, K. (2011). Servant-leadership as gender-integrative leadership: paving a path for more gender-integrative organizations through leadership education. *Journal of Leadership Education*, 10(2), 155-171.
- Sarıkaya, M. (2010). Üçüncü sektörde yönetsel ve kavramsal dönüşüm: Sosyal kâr amaçlı örgütler. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 11(1), 87-100.
- Schein, V. E. (1973). The relationship between sex role stereotypes and requisite management characteristics. *Journal of Applied Psychology*, 57(2), 95-100.
- Schnauber Smirles, K. E., Basile, K. A., Aughenbaugh, A., Nasser, S., Logue, S., & Arteaga, L. (2020). Japanese women's perceptions of gender roles and leadership and the effects of a Women ve Leadership Course: A qualitative analysis. *Women's Studies International Forum*, 80, 1-12.
- Scott, J., Dex, S., Joshi, H., Purcell, K., & Elias, K. (2008). Introduction: changing lives and new challenges. *Women and employment: Changing lives and new challenges* (s. 1-19). içinde Cheltenham: Edward Elgar.
- Seanor, P., & Meaton, J. (2007). Making sense of social enterprise. *Social Enterprise Journal*, 3(1), 90-100.
- Seelos, C., & Mair, J. (2005). Social entrepreneurship: Creating New Business Models to Serve the Poor. *Business Horizons*, 48(3), 241-246.
- Taylor, C. M., Cornelius, C., & Colvin, K. (2014). Visionary leadership and its relationship to organizational effectiveness. *Leadership ve Organization Development Journal*, 35(6), 566-583.
- Teasdale, S., McKay, S., Phillimore, J., & Teasdale, N. (2011). Exploring gender and social entrepreneur women's leadership, employment and participation in the third sector and social enterprises. *Voluntary Sector Review*, 2(1), 57-76.
- TÜİK. (2017). Girişimcilik İstatistikleri. Ocak 28, 2020 tarihinde [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr) adresinden alındı
- Volkman, T. v. (2012). Background, Characteristics and Context of Social Entrepreneurship . T. v. Volkman içinde, *Social Entrepreneurship and Social Business* (s. 3-27). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Yıldız Şen, M. L. (2016). Liderlik Üzerine. M. L. Yıldız (Dü.) içinde, *Liderlik Çalışmaları* (s. 23-60). İstanbul: Beta.
- Yıldız Şen, M. L. (2018). Social Entrepreneurial Leadership for a Better World. Ö. İyigün içinde, *Creating Business Value and Competitive Advantage With Social Entrepreneur* (s. 271- 292). İstanbul: IGI Global.
- Yıldız Şen, M. L., & Giray Yakut, S. (2019). İşyerinde etik algısı cinsiyete ve kuşaklara göre değişir mi? *Türkiye'deki Çalışanlar Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. *Istanbul Business Research*, 48(2), 197-217.
- Zahra, S. A., Gedajlovic, E., Neubaum, D. O., & Shulman, J. M. (2009). A typology of social entrepreneurs: Motives, search processes and ethical challenges. *Journal of Business Venturing*, 24(5), 519-532.

As we encounter many social, economic and environmental problems in the world, we observe from previous studies that there are just as many ways to combat these problems. The concept of work has differentiated depending on the period of change of societies; it has ranged from the pre-industrial era to the present post-industrial era. The evolution of the developments in the third sector to the change process that started with the development of corporate social responsibility activities and the inclusion of social entrepreneurs in this process revealed the search for new concepts in the working order. Businesses today are not the only players seeking profitable solutions to social problems. Social entrepreneurs laying the groundwork for radical transformations; today, it is changing the traditional understanding that entrepreneurship can only be done in the commercial field and work can be done for profit. Social entrepreneurs are building a new working order in line with this understanding.

Social entrepreneurship is a process which people build and transform together to find solutions to social problems. The concept of social entrepreneur is defined as people who produce systematic and sustainable solutions to social problems and focus on achieving social goals rather than financial profitability. Even though the concepts of social entrepreneurship and social entrepreneurs are perceived as a new understanding, these expressions have been used since the 1980s.

It is necessary to evaluate social entrepreneurs differently from the for-profit private sector and the non-profit voluntary sector. It is possible to define social entrepreneurs operating at the intersection of these sectors as: *“people who tend to meet the needs that cannot be met in the society, who have a social mission, vision, strategy, and way of working in this direction, and who implement solutions with innovative entrepreneurial procedures”*.

Social entrepreneurs serve as mediators of change, but they are essentially transformational leaders who have the potential to transform all followers and their social environment. Social entrepreneurs care about the development of their followers, and since they do not want to manage the organization on their own, they also receive their followers' opinions in the processes. These attitudes define them as servant leaders. Social entrepreneurs show ethical leadership behavior, as their power-sharing, and also collaborative and fair behavior based on gender differences.

The concepts of social impact, social benefit, and sustainability attract attention all over the world. Social entrepreneurs who produce solutions to problems aim to serve the society by prioritizing providing social benefit. This benefit and service will change, transform, or reshape the world for the century and beyond. In this respect, social entrepreneurship has a global importance. Considering the global importance of social entrepreneurship, social entrepreneurship has been gaining momentum in Turkey in recent years. There are many examples of social entrepreneurship that started with small ideas and then turned into big projects. These social enterprises present a rapidly changing picture with each passing year after year. With the expansion of the social entrepreneurship ecosystem; In the literature, the phenomenon of leadership and leadership behavior of social entrepreneurs have been widely discussed topics.

According to Global Women Entrepreneurship Research it is concluded that women are 1.17 times more likely to start social enterprises rather than just economic initiatives, 1.23 times more likely to

perform environmental initiatives than economic oriented enterprises and more women lead social enterprises. The research made on economic entrepreneurship in Turkey precisely reveals the gender gap between male and female entrepreneurs. It can be concluded that male entrepreneurs are mostly active in this field as the result of the analysis. Since the studies in the field of social entrepreneurship are in the minority, the gender gap is less evident and economic entrepreneurship cannot be generalized in this field. In this study, potential differences in leadership behavior of women and men operating in this field were analyzed comparatively, focusing on the ethical and social leadership behaviors of male and female social entrepreneurs, based on gender differences.

Research was carried out on 169 individuals working along with 34 social entrepreneurs or volunteering in social services, who are operating in areas such as women, disabled people, environment, education, children, health, and assistance within the scope of social entrepreneurship in Turkey. Within these two groups, ethical and social leadership scale was applied. The data related to the research variables were collected by the survey method, and obtained data were analyzed.

As a result of the research, it has been determined that social entrepreneurs show ethical and servant leadership behavior. However, it is revealed there is a difference between the ethical and social leadership behaviors of male and female social entrepreneurs.

Despite the growth of social enterprises' activities and areas of influence in both domestic and foreign literature, there are very few studies on leadership behavior in social enterprises. This research contributes to the literature as one of the few studies that empirically examines the relationship between social entrepreneurship and ethics and servant leadership.

# KÜRESELLEŞME BİTTİ Mİ? KRİZ KÜRESELLEŞMENİN KRİZİ Mİ?

## IS GLOBALIZATION OVER? IS THE CRISIS THE CRISIS OF GLOBALIZATION?

Deniz ŞİŞMAN\* 

### Öz

Son zamanlardaki küreselleşmenin bittiğine dair öngörülerin sorgulanması bu makalenin amacını oluşturmaktadır. Küresel kriz ve Covid-19 pandemi sürecinde küresel ekonomide yaşanan olumsuz gelişmelerin sonucunda oluşan bu ortamın; küreselleşmeden mi, yoksa kapitalizmin kendi doğasından mı kaynaklandığı önemli bir soru işareti oluşturmaktadır. Artan borçluluk, eşitsizlik ve düşen büyüme oranlarının yarattığı ortamın aslında kapitalizmin tekrarlanan sorunları olduğu ve makro ekonomik göstergelerin bu sorunları çözüme ulaştıran politikalar uygulanmadıkça, düzelmeyeceği ve dolayısıyla küreselleşmenin tek sorumlu olmadığı ortaya konulmaktadır. Bununla birlikte, çalışmada krizin hegemonya değişimini de beraberinde getirme potansiyeli Gramsci ve Robinsun'un bakış açısından değerlendirilmiştir. Krizin aşılmasında piyasanın kullanacağı öncelikli ekonomik alanlar analiz edilmektedir. Özellikle pandemi sonrası dijital, sağlık ve ilaç alanlarının küreselleşme açısından önemi ortaya konulmuştur.

**Anahtar kelimeler:** Küreselleşme, Pandemi, Küresel Kriz, Eşitsizlik

**JEL Sınıflandırması:** F02, F23, F43, G01

### Abstract

The purpose of this article is to question the predictions about the end of globalization in recent times. It is an important question mark whether this environment, which is the result of the negative developments in the global economy during the global crisis and the Covid-19 pandemic, is caused by globalization or the nature of capitalism itself. It is revealed that the environment created by increasing indebtedness and inequality and falling growth rates are actually the recurring problems of capitalism and that macroeconomic indicators will not improve unless policies that solve these problems are implemented, and therefore globalization is not the only responsible. However, in the study, the potential of the crisis to bring about a change in hegemony was evaluated from the perspective of Gramsci and Robinsun. Priority economic areas that the market will use in overcoming the crisis are analyzed. Especially after the pandemic, the importance of digital, health and medicine fields in terms of globalization has been revealed.

**Keywords:** Globalization, Pandemic, Global Crisis, Inequality

**JEL Classification:** F02, F23, F43, G01

\* Doç. Dr., İstanbul Gelişim Üniversitesi, İİSBF, Ekonomi ve Finans Bölümü, İstanbul, E-Mail: dsisman@gelisim.edu.tr, ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8725-7682>

## 1. Giriş

Gramsci'nin de dediği gibi “*eski sistem ölüyor yenisi doğamıyor.*”<sup>1</sup>”

Bu doğum öncesi dönemde küresel kapitalist sistem için çok çeşitli hastalık belirtileri ortaya çıkmaktadır. Bu hastalıklar arasında tekelleşme eğiliminde artış, ekolojik çöküş (kuraklık, yangın ve seller), büyük eşitsizlik, yoksulluk, istikrarsızlık, yabancılaşma, göç ve pandemi (Covid-19 pandemisi) yer almaktadır. Eşitsizliğin hiç bu kadar yüksek olmadığı ve bir çevresel krizle birlikte pandeminin baskısının gün geçtikçe arttığı bir ortamda sistem krizinin uzadığı bir süreç yaşanmaktadır. Emeğin ücretlerin artı değerdeki payının sifıra düşürülmesine karşı gelme kabiliyeti kalmamıştır ve tümü “artık” sermayeye gitmektedir. Dolayısıyla emeğin ücretleri arttırma konusundaki rolü sıfırdır. Bunun yanı sıra parasal genişleme programlarına rağmen halen enflasyon istenilen seviyede değildir ve belirsizlikler nedeniyle ekonomik yavaşlama tehdidi ve durgunluk önemli bir sorun olmaya devam etmektedir.

Rekabetçi ürün pazarlarına baktığımızda, bu süreçte tekelleşme özellikle önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. ABD’de dijital tekeller ortalama yüzde 50 ile yüzde 60 kar elde ederken, küresel rekabet içinde düşük kar marjlarıyla çalışan küçük veya orta ölçekli firmaların emeğe verdikleri ücretleri yükseltmeye karşı dirençli olduğu gözlenmektedir. Çünkü bu durum küçük ve orta boy firmaların fiyatları yükseltme girişimi anlamına geleceğinden, bu tür firmaları piyasanın dışına itebilir.

Bununla birlikte Covid-19 pandemi koşullarını da göz önünde bulundurduğumuzda; dünya ekonomisinin daha önce deneyimlemediği zamanlar yaşanmaktadır. Enflasyonun artmakta olduğu dünyada yapısal olarak reel faiz oranlarının düşük tutulması mecburiyeti nedeniyle, tam istihdama ulaşmak orta ve uzun vadeli hedefler açısından gerçekçi olmamakta, bu nedenle de reel ücretlerin düşme eğilimi eşitsizliği arttırmaktadır. Bu veriler ışığında, son zamanlardaki küreselleşmenin bittiğine dair öngörülerin sorgulanması ve yeni bir küreselleşme biçimi oluşturulabilir mi sorusu bu makalenin amacını oluşturmaktadır. Küresel kriz ve Covid-19 pandemi sürecinde küresel ekonomide yaşanan olumsuz gelişmelerin sonucunda oluşan ortam da bu çerçevede değerlendirilecektir.

## 2. Küreselleşme üzerine yaklaşımlar açısından küresel kriz

Klasik iktisat teorilerinde kriz sözcüğü yerine “iş çevrimleri” ya da “konjonktür dalgaları” gibi kavramlar kullanılarak dalgalanmaların âni dışsal şoklara ya da bazı yanlış karar süreçlerine bağlı olduğu ileri sürülmektedir. Marksist teoride ise kriz kavramı sistemin işleyişi bağlamında içsel dinamikler üzerinden açıklanmaktadır. Dolayısıyla 1929 Krizi ve sonrasında yaşanan krizler ve günümüzdeki küresel krizin dinamikleri ve ortaya koyduğu sonuçlar açısından değerlendirildiğinde, klâsik iktisat teorileri ekonomide krizi ortaya çıkaran semptomları göz ardı etmesi ve eksik analiz etmesi nedeniyle tüm süreci açıklamakta yetersiz kalmaktadır ve dolayısıyla önerilen politikalar da geçerli olamamaktadır (Önder, 2009, s.12 ).Bu nedenle, krizleri içsel dinamikleri ile açıklayabilmek

1 Gramsci A., Prison Notebooks Volume II, Notebook 3, 1930, (2011 edition) SS-34, 32-33.

ve ortaya konulan politikaları bu çerçevede belirlemek önem kazanmaktadır. Dolayısıyla küreselleşmenin krizini irdelerken küreselleşmeye yönelik yaklaşımların özellikle içsel dinamikler üzerinden değerlendirilmesi yapılmalıdır.

Wallerstein (2013), küreselleşmeyi; kapitalizmin 500 yıllık tarihsel süreci içinde bir geçiş çağı olarak nitelendirmektedir ve küreselleşmeyi, kapitalizmin başka bir sisteme doğru evrilmesinin bir göstergesi olarak görmektedir. Küreselleşmenin, kapitalizmin farklı türden bir aşamasının habercisi olduğu, 16 YY'dan itibaren işleyen kapitalist sistemin artık siyasal merkez aracılığı ile değil ticari ve sınai bağlantılar aracılığıyla bütünleştiğini savunmaktadır. Bu geçişte, üretimin işçi maliyetlerinin ucuz olduğu bölgelere kaymasının, girdi maliyetlerindeki artışın ve vergilendirme maliyetindeki artışın etkili olduğunu öne sürmektedir. Bununla birlikte Wallerstein günümüzde sermaye birikim biçiminin sürdürülebilir olmadığını ve sermaye, işgücü ve çevre kısıtları göz önünde bulundurulduğunda dünya kapitalist sisteminin 21.yüzyılda 'geçiş çağı' sürecinin uzadığını vurgulamaktadır (Wallerstein, 2013, s. 8-25). Wallerstein, 500 yıllık tarihi içinde dünya kapitalist sisteminin 1970'lerden itibaren ilk defa sistemik bir krizin içine girdiğini ve sistemin çelişkileri göz önünde bulundurulduğunda normal işleyişi sağlayacak mekanizmaların artık etkinliğe sahip görünmediğini söylemektedir (Wallerstein, 2013, s. 8-9).

Wallerstein sistemleri; var olma anı, normal yaşamları boyunca işleyişleri ve yok olma anını içeren yapısal kriz anları üzerinden değerlendirir. Wallerstein'ın bakış açısından dünya kapitalist sisteminin geçiş süreci gelinen noktada henüz tamamlanamamış görünmektedir. Dolayısıyla sistem tamamlanamayan bir geçiş sürecini kriz ile sürdürmektedir. Bu da sorunun kapitalizmin kendi dinamikleri içinde değerlendirilmesi gerektiğine doğru bizi yönlendirmektedir. Wallerstein sermaye birikim sürecini yarı tekellerin varlığı üzerinden açıklamıştır. Yarı tekeller kurulduğunda büyümenin genişlemesinin gerçekleşeceğini öne sürmektedir. Bu sayede yüksek düzeyli küresel istihdam da gerçekleştirmektedir. Ancak bu durum sürdürülebilir değildir. Çünkü diğer üreticiler piyasaya gireceklerdir (Wallerstein, 2011).

Sistemin sürdürülebilirliğini ele aldığımızda kapitalist bir sistemde insan nasıl sonsuza kadar sermaye biriktirir? Bu konuda Wallerstein, maliyetlerin nasıl en aza indirilebileceği sorusunu maliyetler üzerinden değerlendirirken herhangi bir üretken süreçte her zaman üç genel maliyet üzerinde durur: personel maliyetleri, girdi maliyetleri ve vergilendirme. Sermaye birikiminin önünde yer alan engellerin en önemlisi işçi maliyetleridir. Vasıfsız, yarı vasıflı ve vasıflı işçiler, denetim kadroları ve üst düzey yöneticilere yapılacak olan ödemeler maliyet unsurlarının en önemli kısmı olarak karşımıza çıkmaktadır. İlk aşamada ücret en düşük vasıflı işçinin talepleri ve sendikal eylemlerin tehdidi altında yükselmektedir. İşveren için düşük ücretli bölgelere taşınmak bir çözüm olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte bir süre sonra işçiler yeni durumun farkına varacaklardır ve işveren açısından yeni maliyetler de söz konusu olacaktır. Kapitalizmin 500 yılı aşkın gelinen sürecinde hareket edebilecek fazla alan kalmamıştır. Üst düzey yöneticilerin maliyetlerindeki artış da, girişimci yapıların karmaşıklığının artmasının doğrudan sonucu olmuştur. Bu durum üst düzey yöneticilerin firmanın gelirlerinin gitgide daha büyük kısımlarını rant olarak tahsis etmelerini

mümkün kılmakta, böylece “sahiplere” (hissedarlara) kâr olarak ya da firmaya yeniden yatırım için giden kısmı azaltmaktadır.

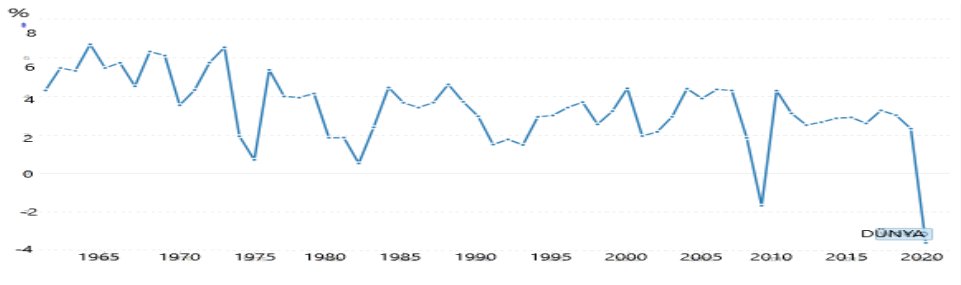
Sermaye birikiminin önündeki diğer engel girdi maliyetlerinden oluşmaktadır ve girdi maliyetleri de benzer nedenlerle artmaktadır. Her ne kadar kapitalistler mümkün olduğu kadar girdi maliyetlerini dışsallaştırmaya çalışsalar da son yıllarda iklim değişikliği yeşil ve organik ürünlere talebi artırmakta, bunun yanı sıra halk sağlığına yönelik çevre temizliği ve kontrolüne yönelik maliyetler de artmaktadır. Diğer taraftan enerji kaynakları, su, orman, balık, et gibi doğal kaynakların kıtlığı sorunu ile de karşılaşmaktadır. Buna yönelik olarak maliyetin kimin tarafından ödeneceğine dair tartışmalar ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte ticaretin yapılabilmesi için ulaşım ve iletişim maliyetlerinin giderek artması, hükümetler tarafından hem vergi hem de maliyetlerin içselleştirilmesi yoluyla girişimcinin üzerindeki yükü arttırmaktadır. Sermaye birikiminin sürdürülebilirliğine yönelik endişe açısından değerlendirildiğinde, Wallerstein'a göre (2013); vergilendirme modern dünya sisteminde giderek artmaktadır. Devlet vergilendirmesi kadar özel vergilendirme olarak anılan mafya ve hükümet yetkililerinin yozlaşması neticesinde rüşvet mekanizması da girişimci için ayrıca bir maliyet oluşturmaktadır. Tüm bunların yanı sıra refah devleti talebi ile sistem karşıtı hareketlerin baskısı nedeniyle eğitim, sağlık ve ömür boyu gelir talepleri vergilendirmenin kaynağını oluşturmuştur. Wallerstein tüm bunlar göz önünde bulundurulduğunda “üretimin üç temel maliyetinin sürekli arttığını ve artık her birinin asimptotlarına yeterince yaklaştığını ve 500 yıldır kullanılan çoklu mekanizmalarla sistemin tekrar denge ye getirilemeyeceğini” öne sürmektedir. Üreticilerin sonsuz bir sermaye birikimi elde etme olasılıklarının sona eriyor gibi görüldüğünü öne sürmüştür (Wallerstein, 2013, s. 8-26).

Wolfgang Streeck (2016) ise, günümüzde toplumun esasen yönetilemez olduğunu ve hiçbir yeni dünya düzeninin beklemediği uzun bir sosyal entropi (öngörülemezlik), radikal belirsizlik dönemi olan bir “kapitalizm sonrası fetret döneminin (interregnum) “doğmakta olduğunu öne sürmektedir. Öte yandan Streeck kapitalizmin gerilemesinin devamı için, hiçbir devrimci alternatif gerektirmediğini ve kesinlikle kapitalizmin yerini alacak hiçbir ana plana gerek kalmadığını öne sürerek çağdaş kapitalizmin işleyen bir toplumsal düzen olarak kendi hesabına yok olduğunu, iç çelişkilerden dolayı çöktüğünü öne sürmektedir (Streeck, 2016, s. 68-77). Streeck'e göre (2014); post-kapitalist bir toplum, sistem entegrasyonu onarılamaz bir şekilde zayıflamış bir toplumdur. Bu nedenle sermaye birikiminin devamı belirsiz bir ara dönem için kolektif açıdan yetersiz bireylerin iyi niyetine kalmıştır ve bu bireyler sosyal ve ekonomik yaşamlarında kendilerini risklerden korumak için mücadele etmek zorundadırlar. Streeck (2014) neoliberal kapitalizmin devletleri, hükümetleri, sınırları ve sendikaları etkisizleştirmesinin ardından, post-kapitalist fetret döneminde yönetilen dünyanın her an felakete karşılaşabileceğini örneğin; balonlar patlayıp ya da şiddetin çökmekte olan bir çevreden merkeze nüfuz edebileceğini öne sürmektedir. Toplum üyelerine etkili güvence sağlama yeteneğini kaybettiğinden, bireylerin yalnızca kendilerine güvenmesi sonucunu doğuran olgulara maruz kalmakta, sosyal düzeni mümkün olan en zayıf sosyal entegrasyon moduna geçirmektedir. Streeck, yaşanan sistem krizinin küresel kapitalist sistemin yıkılmasına neden olacağını ve bu nihai (terminal)

sistem krizinin belirtilerinden üçünün aslında gelişmiş kapitalist ülkelerde gözlemlenen kuvvetli uzun dönemli eğilimler olduğunu öne sürmektedir. Birbirlerini karşılıklı olarak kuvvetlendiren bu eğilimleri Streeck şöyle sıralamaktadır (Streeck, 2014, s. 45-48):

- Kriz belirtileri çoktur, ancak bunlar arasında öne çıkanlardan birincisi (özellikle günümüzde 2008 kriziyle ve Covid-19 pandemisi ile şiddetlenen) ekonomik büyüme oranındaki kalıcı düşüştür (uzun dönemli stagnasyon).

**Grafik 1: GSYİH Büyümesi (Yıllık %)**

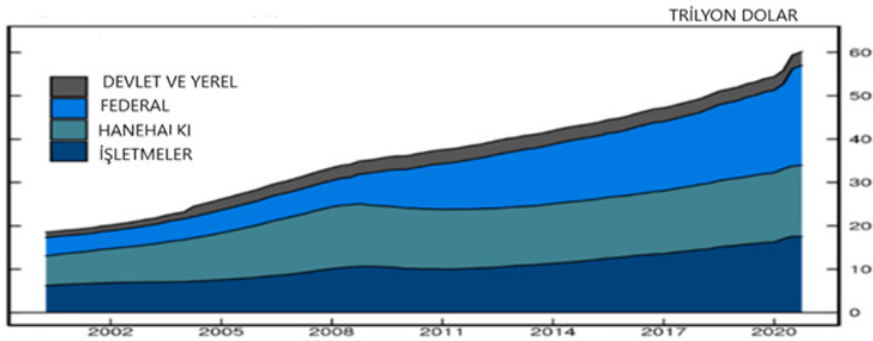


**Kaynak:** Worldbank Data

Dünya ülkelerinin yıllık ortalama büyüme oranları 1965'ten itibaren incelendiğinde (Grafik 1), 2008 krizindeki dip seviyesini pandemi ile daha derinleşmiş olarak yaşamaktadır.

- Birincisiyle bağlantılı olarak ikincisi, hükümetlerin, özel hane halklarının ve finansal olmayan firmaların yanı sıra finansal firmaların finansal yükümlülüklerin yığılmaya devam ettiği önde gelen kapitalist devletlerde ve özellikle ABD'de genel borçlulukta artış trendindedir.

**Grafik 2: ABD Finansal Olmayan Borçlar**



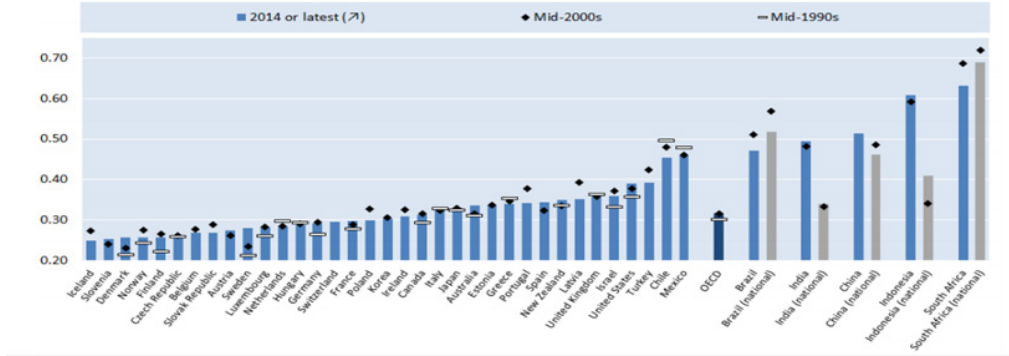
**Kaynak:** federalreserve.gov



Yukarıdaki grafikte Amerika Birleşik Devletleri'nde son yirmi yıllık süreçte finansal olmayan borçlarda yukarı yönlü bir trend görülmektedir.

Üçüncü kriz belirtisi hem gelir hem de servet arasındaki ekonomik eşitsizlikteki artıştır. Ekonomik eşitsizlik onlarca yıldan bu yana hızlanarak artmaktadır. .

**Grafik 3:** OECD Ülkelerinde Gelir Eşitsizliği



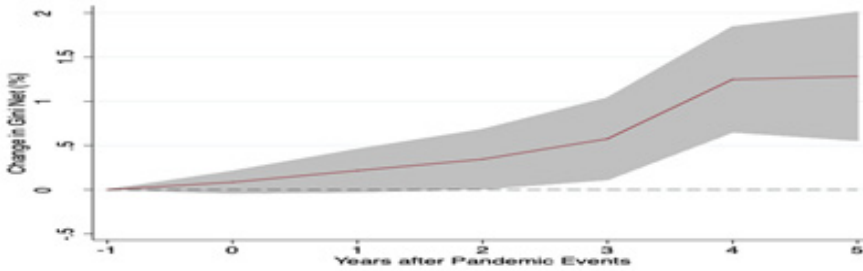
**Kaynak:** OECD Update Report 2017

Gini katsayılarıyla bu eşitsizlik yukarıdaki Grafik 3'ten izlenebilir. OECD ülkelerinde son yirmi yılda, gelir eşitsizliği genel olarak artmıştır ve eşitsizlik ülkeler arasında ve zaman içinde aynı şekilde gelişmemiş olsa da birkaç ülkede son tarihsel standartlara göre yüksek kalmaktadır. 2014 yılında, OECD bölgesindeki Gini katsayısı ile ölçülen ortalama harcanabilir gelir eşitsizliği 1990'ların ortasındaki 0,301'den 0,316'ya yükselmiştir.

Kriz belirtilerini genel olarak değerlendirdiğimizde, artan borç ve azalan büyümenin yanı sıra ekonomik eşitsizliğin artmasını önemli bir unsur olarak sayabiliriz. Bu çerçevede eşitsizlik değerlendirildiğinde; özellikle Covid-19 pandemi döneminde küresel olarak 2020 yılında 200 milyon kişinin iş kayıpları, daha düşük gelir gruplarının işsizliğin yanı sıra finansal güvencesizlik yaşama olasılıklarının yüksek olması ve makro ekonomik açıdan yaşanan olumsuzlukların işgücü piyasasına olumsuz etkileri artan eşitsizlik sorunlarıyla karşılaşılmasına neden olacaktır. Pandemi sürecinde kapanan kafe, bar, restoran gibi hizmet sektöründeki düşük gelirli işler de eşitsizliği besleyen diğer bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu aşamada kamusal alan önem kazanmaktadır ve en önemli kamusal alanlardan olan sağlık ve eğitim açısından da durumu değerlendirmek gerekmektedir. Sağlık sektöründe çalışanların pandemi koşulları altında çalışmanın etkisiyle ön saflarda virüse maruz kalmaları, sağlık ve yaşam kalitesi açısından etkilenmelerine neden olmaktadır. Pek çok devlet desteği de pandemi döneminde eşitsizliğin artmasına yol açmıştır (<https://econfix.wordpress.com/tag/gini-coefficient/>).

Furceri, Loungani, Ostry ve Pizzuto'nun (2020) "COVID-19 will raise inequality if past pandemics are a guide" adlı makalesinde Covid-19 pandemisinin geçmiş pandemiler de göz önünde bulundurulduğunda eşitsizliği arttıracığını öne sürmektedirler. Araştırmacılar mevcut analizde, her biri birkaç ülkeyi etkileyen SARS (2003), H1N1 (2009), MERS (2012), Ebola (2014) ve Zika (2016) olmak üzere bu yüzyılın beş büyük salgınına odaklanmaktadır. Büyük salgınların gelir eşitsizliğini artırdığını ve düşük eğitim düzeyine sahip kişilerin istihdam beklentilerine zarar verirken, yüksek düzeyde olanları pek etkilemediğini öne sürmektedirler. ILO verilerine dayanak ABD'de 2020 yılında 2008 krizinden daha fazla iş kaybı olduğu, küresel olarak da iş kaybının 200 milyon üzerinde olduğu ve küresel işgücünün %40'ının yerinden edilme riski yüksek ve sağlık hizmetlerine ve sosyal korumaya sınırlı erişimi olan sektörlerde istihdam edildiği tahmin edilmektedirler (Furceri vd., 2020). Grafik 4, pandemik olayı takip eden beş yıllık süre boyunca bir pandemik olaya net Gini'nin tahmini dürtü yanıtını göstermektedir. Pandemilerin, net Gini eşitsizliği ölçüsünde kalıcı ve önemli bir artışa yol açtığı, beş yıl sonra Gini değişiminin şok öncesi seviyesinin yaklaşık %1,25 üzerinde olduğu görülmüştür.

**Grafik 4:** Pandemilerin Eşitsizlik Üzerine Etkisi



**Kaynak:**voxeu.org

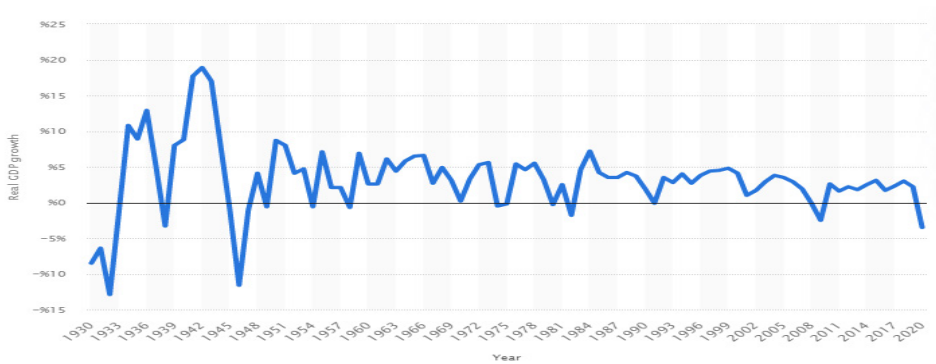
Grafikte 4, 1961-2017 döneminde 175 ülke için olaydan sonraki beş yıl boyunca net Gini'nin bir pandemiye tepkisini göstermektedir. Çalışma, düşük vasıflı işçiler gibi en savunmasız olanlar için istihdam beklentilerinin azalması da dahil olmak üzere, pandemilerin eşitsizliği arttırmada etkilerinin diğer kriz türlerinin etkilerine benzer olduğunu tespit ederek, olası etkileri incelemektedir. Hükümetler teşvik sağlamak için hızlı hareket etse de, toplumun en savunmasız kesimlerini korumaya yönelik amaç ve girişimlerin yokluğunda, bu pandemilerin eşitsizliği arttırmada önemli bir etki yaratabilecektir. (Furceri vd.,2020)

Ekolojik bozulma ile sosyo-ekonomik eşitsizlikler ilişkisi, çağımızın en acil küresel, karmaşık zorlukları olarak görülmektedir. Oxfam'ın yayınladığı eşitsizlik raporuna göre; ekolojik bozulmanın tetiklediği Covid-19 pandemisi dünya çapındaki ekonomik eşitsizliği büyütüştür, dünyadaki milyarlarların toplam serveti Mart 2020 ile Aralık 2020 arasında 3 trilyon 900 milyar dolarlık artışla 11 trilyon 950 milyar dolara yükselmiştir ve bu tutar G-20 hükümetlerinin salgına yönelik olarak harcadıklarına eşittir. Dünyanın en zengin 10 milyarderi bu dönemde toplu olarak servetlerinin 540 milyar dolar arttığı görülmektedir (Deutsche Welle, 2021).

Streeck'in iktisadi büyüme oranlarında kalıcı düşme (uzun dönemli 'stagnasyon'), borçluluk oranlarında kalıcı artışlar, iktisadi eşitsizliklerin uzun bir dönem boyunca yükselişte olmasını içeren kriz belirtileri, pandemi sürecinde de derinleşerek varlığını sürdürmektedir (Streeck, 2014, s.45-48). 1970 sonrası kriz silsilesinin 2008'den itibaren dördüncü evresi yaşanmaktadır Geriye dönüp bakıldığında, 2008 çöküşü, 1970'lerin ortalarında savaş sonrası refahın sona ermesiyle başlayan uzun bir siyasi ve ekonomik düzensizlikler dizisinin yalnızca sonucusudur (Streeck, 2014, s. 35). Artık soruna dönüşen çözümler ile ele alınan sorunların deneyimlediğimiz diyalektiği yeniden kendini hissettirmektedir. Çağdaş kapitalizmin üç kıyamet atlısı; durgunluk, borç ve eşitsizlik ekonomik ve politik manzarayı mahvetmeye devam etmektedir. Her zamankinden daha düşük bir büyümeyle, küresel krizden toparlanma çok az ilerleme kaydettiği için, kaldıraç azaltmaya yönelik politikalar çıkmaz ayın çarşambasına ertelenmek zorunda kalmıştır ve genel borçluluk her zamankinden daha yüksektir. Benzeri görülmemiş büyüklükteki toplam borç yükünün bir parçası olarak kamu borcu, yalnızca konsolidasyonun ilk aşamasında elde edilen tüm kazanımları yok etmekle kalmamış, aynı zamanda büyümeyi yeniden başlatmak için herhangi bir mali çabayı etkin bir şekilde bloke ederek yeniden yükselmiştir. Bu nedenle, tam istihdamın on yıllardır ulusal kimliğin temel taşı olduğu İsveç gibi bir ülkede OECD dünyası genelinde işsizlik yüksek olmaya devam etmektedir. ABD'de işsizlik Temmuz 2021'de %5,4'e düşürülmesine rağmen henüz pandemi öncesinden yüksek seviyede olduğu görülmektedir (Reuters, 2021).

Wallerstein'in görüşleri çerçevesinde değerlendirildiğinde; küreselleşmenin krizi, bir yandan kapitalizmin krizini hızlandıran ve kapitalizm sonrası denen döneme geçişin vasıtası olmuştur. Bununla birlikte küreselleşmenin krizi uzadıkça geçiş süreci de uzamaktadır. Gelişmiş ülkeler başta olmak üzere iktisadi toparlanmanın oldukça yavaş ilerlediği görülmektedir. Bununla ilişkili olarak küresel kriz sonrasında Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ekonomisi İkinci Dünya Savaşı'ndan beri gözlemlenen en yavaş toparlanma sürecini yaşamaktadır. ABD ekonomisinin toparlanma dönemine ilişkin ortalama büyüme oranının azalan (negatif) bir trend göstermektedir. Covid-19 pandemisi de kriz sonrası toparlanma sürecini sekteye uğratmıştır.

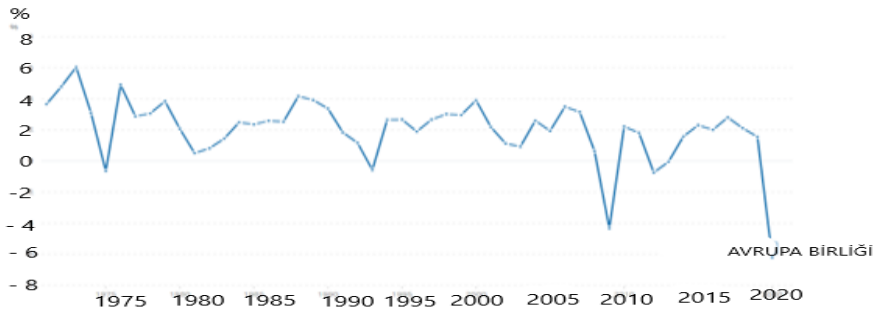
**Grafik 5:** 1930'dan 2020'ye Kadar Amerika Birleşik Devletleri'nde Reel GSYİH'nin Yıllık Büyümesi



Grafikten de görüldüğü gibi, veriler 1929'daki Wall Street Çöküşünü takiben başlamaktadır ve GSYİH büyümesi, Büyük Buhan ile 1950'ler arasında büyük ölçüde dalgalanmakta daha sonraki süreçte dengeli ilerlemektedir. 2020 yılı göz önünde bulundurulduğunda ise; ABD'de İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana en düşük yıllık reel GSYİH büyümesine sahiptir. Covid-19 pandemisi, 2020'de büyümenin yüzde 3,5 oranında düştüğünü göstermektedir. ABD'nin reel GSYİH büyüme oranlarının benzer bir seviyeye düştüğü son dönem 2009'daki küresel kriz sırasında idi ve İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana reel GSYİH'nin yüzde birden fazla düştüğü diğer zaman 1980'lerin başındaki durgunluktur (Statista, 2021a).

ABD ile karşılaştırıldığında, Grafik 6'da görüldüğü gibi 2020 de daha düşük olan iktisadi büyüme oranı Avrupa ekonomilerinin büyük bölümünde daha yavaş toparlarken ve işsizlik oranı daha yüksek seyretmektedir

**Grafik 6:** GSYİH büyümesi (yıllık %) – Avrupa Birliği



**Kaynak:** The Worldbank Data

Japonya ise 1990'lardan itibaren bir yavaş büyüme (%3'ün altında) ve deflasyon sürecine girmiştir 2008 krizi ve Covid-19 pandemisi trendin yukarı yönelmesini engellemiştir. Pandemi dönemi Japonya hükümeti Yen'in değer kaybı ve genişletici kamu politikalarıyla yeniden iktisadi büyüme sürecini harekete geçirmek istemektedir (Knoema, 2020).

Ayrıca, Çin (ve kısmen Hindistan) gibi daha önceki dönemlerde çok hızlı büyüyen ve dünyanın iktisadi büyümesine önemli katkı sağlayan gelişen ekonomilerin kriz sonrası büyüme oranlarında da yavaşlama görülmektedir. Covid-19 pandemisi ile salgının ilk merkez üssü olan Çin'de düşen büyüme oranı yoğun aşılamanın da etkisiyle, büyük ölçüde kontrol altına alınmış 2021 yılının ilk çeyreğinden itibaren toparlanmaya başlamıştır (Trading Economics, 2021).

Tüm bu yaşanan olumsuzluklar küreselleşmenin yeniden inşasını sağlayacak şekilde post-kapitalist bir düzene mi evrilecektir sorusunu akıllara getirmektedir ki bu da küreselleşmenin sonunun gelmediği ve adil bir düzene doğru ilerlemenin sağlanabileceği umuduna yönelik bir süreç olacaktır. Bu süreçte kapitalizmin devamında ulus devlet ve ulus-ötesi şirketler arasındaki ulus ötesi kurumlar vasıtasıyla

oluşturulan yakın ilişkilerin bozulmaya neden olan ve eşitsizlik üreten yapısına meydan okuyan yeni bir küreselleşme biçimi oluşturulabilir mi sorusuna yanıt aranmaktadır. Bu çerçevede Amerikan-Çin hegemonya çatışması üzerinden bir değerlendirmenin mi, çok kutupluluğun mu, kaosun mu bizi beklediği; geleceğe yönelik senaryolardan önemli bazılarını oluşturmaktadır. Dolayısıyla yaşanan krizin hegemonya üzerinden değerlendirilmesine yönelik bakış açısı bizi Gramsci'nin kriz üzerine görüşlerine götürmektedir.

### 3. Gramsci ve kriz: süreçsellik, organiklik ve hastalıklılık

Gramsci üzerinden kriz analizi; küresel sistemin mevcut krizini daha sistematik bir şekilde anlamamıza yardımcı olacak şekilde Gramscian kriz kavramlarına dayanan analitik bir çerçeve önermektedir. Güncel krizin görünümünü sistematik bir şekilde açıklayan, Gramsci'den esinlenen üç kriz özelliği – küresel ekonomi politik düzeyinde süreçsellik, devlet düzeyinde organiklik ve toplumsal düzeyde morbidite yani süreçsellik, organiklik ve hastalıklılık – ayrıntılandırılarak değişen dünya düzenine ilişkin literatürdeki bir boşluğu doldurmaktadır. Her ne kadar Gramsci'nin kendisi bir kriz teorisi geliştirmemiş olsa da, onlarca yıllık sosyal ve politik kargaşa sırasında ulusal ve uluslararası alanlardaki birçok kriz sürecinde geliştiği için Gramsci'nin düşüncesi kriz odaklı olarak tanımlanabilir. Gramsci'nin *Hapishane Defterleri* adlı eseri, 1920'lerde ve 1930'larda dünya düzeninin son büyük geçişi sırasında liberalizmin krizi ve İtalyan devleti üzerine bir "yorum"u temsil etmektedir. Dolayısıyla bu kriz odaklı düşünce, mevcut çok boyutlu küresel krizi analiz etmede de kullanılabilir (Babic, 2020, s.770).

Gramsci'nin kriz düşüncesinin ilk ve en temel yönü, krizleri durağan 'olaylar' olarak değil, süreçler olarak anlamasıdır. Krizlerin bu anlamda bir 'tarihi' vardır, çünkü bunlar eski ve ölmekte olan toplumsal düzendeki çelişkiler ya da gerilimlerden kaynaklanır. Gramsci'ye göre bunlar esas olarak kapitalizmin kendisinin yarattığı çelişkilerdir. Bununla birlikte krizler eskiyi yeni düzenden ayıran tek bir andan fazlasını temsil ederler. Uzun yıllar süregelen ekonomik ve politik güvensizlik ortamı, çok boyutlu ve dönüştürücü süreçler içinde kendilerine ait bir 'yaşam' geliştirebilirler. Bir krizin bu 'yaşamını' incelemede tarihsellik önem taşımaktadır.

Gramsci'ye göre krizin özelliklerini değerlendirdiğimizde;

- Süreçsellik, küresel ekonomi politığın **makro** düzeydeki krizinin bir özelliği olarak anlaşılmaktadır: Uzun vadeli yapısal değişimler ve kriz gelişmeleri analitik olarak burada konumlanmıştır.
- İkinci nokta, Gramsci'nin "konjonktürel" ve "organik" krizler olarak tanımladığı iki krizin arasındaki ayrımla ilgilidir. Konjonktürel krizler, günlük siyasi hayatta ortaya çıkanlardır; bunlar genellikle daha az temel niteliktedir ve kendi başlarına sistemi değiştiremezler. Bununla birlikte yalnızca organik krizler, sosyal düzenlerin üzerine inşa edildiği temelleri sarsar, gündelik politik ve ekonomik hayatı bozan ve uzun vadede eski toplumsal düzenleri ve güç ilişkilerini bozan 'hastalıklı semptomları' üretirler. Gramsci'ye göre; organik krizler, kitlelerin politik temsillerinden yabancılaşmasından kaynaklanmakta ve "temsil edilenler ile temsilciler" arasında

bir uyumsuzluğa yol açmaktadır. Küresel sistemde, bu uyumsuzluk, bu düzenin parçası olan devletlerle ilgilidir.

- Üçüncü nokta, Gramsci'nin 'hastalıklı semptomlar' olarak tanımladığı şeyle ilgilidir. Bu terim, otorite krizine ilişkindir. Gramsci krizi; 'Kriz, tam olarak eskinin ölmesi ve yeninin doğamaması gerçeğinden oluşur; bu doğum öncesi dönemde çok çeşitli hastalık belirtileri ortaya çıkmaktadır' olarak açıklamıştır. Gramsci'nin yaşamı boyunca gözlemediği belirtiler, örneğin, açık siyasi şiddet; kitlesel hoşnutsuzluğun tezahürleri, aşırı siyasi konumların ve ilgili liderlerinin yükselişi ve kabulü; uluslararası ilişkilerde benzeri görülmemiş boyutlardaki değişimler ve bir zamanlar güçlü olan kurumların aniden tükenmesi gibi semptomlardan oluşmaktadır. Gramsci'ye göre bu semptomlar hastalıklıdır çünkü mevcut düzenin eski çerçevesinin sınırları içinde çözülmesi olası olmayan varoluşsal sorunlardan muzdarip olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda, yeni ve hegemonik olarak istikrarlı bir düzen, eskisinin yerini almaya hazır görünmemektedir (Babic, 2020, s.773).

2008'den bu yana krizle dolu on yılın yavaş yavaş onlarca yıl sürebilecek bir ara döneme kaydığı bir süreçte kriz, Gramsci'nin yaklaşımı kullanılarak küresel ekonomi politığın analiz düzeyinden (krizin süreçselliği) devlet düzeyine (organiklik) ve son olarak da toplumsal düzeye (hastalık) değerlendirilebilir. Toplumsal oluşumların krizlerinin kökeni genellikle iyi işler gibi görünen "eski" düzenin derin katmanlarından kaynaklanmaktadır ve zaman zaman yaşanan olaylar kriz buzdağının görünen ucudur: örneğin; Brexit oylaması, 2016'da Donald Trump'ın seçilmesi, Çin'le 'ticaret savaşı'. Gramsci'nin tanımladığı kriz özelliklerinden olan süreçlilik üzerinden değerlendirme yaptığımızda, krizin kökenlerinin savaş sonrası Amerikan hegemonyasına dayandığını söyleyebiliriz. Dolayısıyla yeni bir denge bulunana kadar on yıllar geçebilir. Bununla birlikte, Brexit oylaması ve bunun küresel meselelerde AB'nin rolüne dair sonuçları, mevcut ABD yönetiminin Amerikan hegemonyasının temellerini aşındırması ve Çin'in Xi Jinping altında yeni bir süper güç olarak yükselişi süreci yalnızca tarihsel veya geleceğe yönelik bir perspektiften analiz etmekten ziyade mevcut hegemonya ilişkileri ve içinde yaşadığımız kriz üzerindeki etkilerini kavramaya yardımcı olacaktır. Dünya düzeninin geleceği hakkında tahminler yapabilmek için, mevcut krizi daha iyi anlamak ve analiz etmek çok önemlidir (Babic, 2020, s. 775)

Diğer taraftan küreselleşmeyi ulusal ve bölgesel ekonomilerin yeni bir küresel üretim ve finansal sisteme entegre olması ve ulus-ötesi sınıf oluşumunu içeren dünya kapitalizm tarihinin yeni bir aşaması olarak tanımlayan ve *ulus-ötesi kapitalist hegemonya* kavramını kullanan W. Robinson üzerinden değerlendirdiğimizde ise; sınıf üzerinden bir değerlendirme yaparak, bir bakıma ülkeler üzerinden değil, emek sermaye çelişkisi üzerinden hegemonya ilişkileri ele alınmaktadır. Buna göre hegemonya geçişinde; üretim sürecinin ulusötesileşmesine bağlı olarak ulus devletin öneminin azalması, merkez çevre ve kuzey güney ayrımlarının yerine ulus ötesi kapitalist sınıfın kendiliğinden bir sınıfa dönüşerek ortaya çıkışı, yeni bir hegemonya oluşumunu desteklemektedir

Tekrarlanan krizlerle yoluna devam eden kapitalizmin eşitsizlik sorunlarını çözmeden yoluna devam edemeyeceği açıktır. Bununla birlikte Wallerstein'in dediği gibi küreselleşmenin bir geçiş aşaması olması, bu gerçeği değiştiremez. Robinson'un analizi Streeck'in de üzerinde durduğu gibi

eşitsizlikleri ele almaktadır. Dolayısıyla küreselleşmeyi değerlendirirken emek sermaye çelişkisinin göz ardı edilmesi, ulus ötesi sermaye hegemonyasında sorunun kaynağının eşitsizliklere dayandığını değerlendirme dışı bırakmaktır.

#### **4. Ekonomik krizin sorumlusu küreselleşme mi?**

2008 yılında başlayan küresel ekonomik kriz tüm dünyaya yayılmış ve birçokları tarafından krizin temel nedeni olarak suçlanan küreselleşme sürecini yerle bir etmiştir. Amerikan Yatırım Bankası Lehman Brothers Eylül 2008'de iflas başvurusunda bulunduktan sonra, küresel ekonominin bütünlük doğası nedeniyle tüm küresel finans sistemi çökme riski altına girmiştir. Bu durum küreselleşmenin sonunun geldiğine dair sorulara yol açmıştır.

Pek çok uzman, ABD'de yaşanan krizin küreselleşme sürecinde ABD hapşırırsa, dünyanın geri kalanının üşütmesi anlamına geldiği için tüm ülkeleri etkilediğine işaret etmiştir. Bu nedenle, birkaç kişinin dışında pek çok kişinin yoksullaşmasına neden olarak görülmeye başlandığından dünya genelinde küreselleşmeye karşı tepki gelişmiştir.

Bununla birlikte, krizden tek başına küreselleşmenin sorumlu olduğunu söylemek ne kadar uygun değilse, tek tek hükümet düzenlenmelerinin küresel şokların yalıtılmasını sağlamada etkin bir role sahip olduğunu söylemek de o kadar uygun değildir. Eğer hükümetlerin bunu tek başına başaracağını öne sürersek, küresel ekonominin entegre yapısını göz ardı ederek, sıcak para ve sermaye akışlarını kontrol altında tutmak ve uygun düzenlemeleri sağlamak için tasarlanmış bir politika bileşiminin dünya ekonomilerini krizden uzak tutmada başarılı olacağı gibi yanlış bir sonucuna varırız. Dolayısıyla, burada önemli nokta tek başına küreselleşmeyi suçlamak yerine, bireysel eğilimlerin de göz önünde bulundurulması ve birlikte değerlendirilmesidir. Örneğin, aşırı risk alma iştahı ile risk ve getiri algoritmalarına göre modellenen türevlerin ticareti, türev piyasası çöktüğünde küresel finansal akışlara izin veren ülkelerin etkilendiği anlamına gelmektedir. Bunun yanı sıra dünya ekonomileri arasındaki yakın bağlantılar, küresel ekonominin bir bölümündeki rahatsızlığın sistemin diğer bölümlerine hızla yayılması neden olur. Dolayısıyla küreselleşmenin küresel ekonomik krizin etkilerinin tüm dünyaya yayılmasında rolü düşünüldüğünde, krizin hızlanmasını önlemek için adımlar atıldığında bu tek tek hükümetlerin politikaları ile değil yine küresel politikalar yoluyla ile yapılmalıdır.

#### **5. Peki ya krizden sonra: küreselleşme bitti mi yoksa alternatif küreselleşme mi?**

Küreselleşmenin, ekonomik krizin ardından 2008-2012 arası dönemde yavaşladığını gören ve kendi toplumları üzerindeki etkiden endişe duyan bazı büyük Batı ekonomileri tarafından uluslararası ticarete korumacı politikalarla küreselleşmenin yönünün tersine çevrilmesi girişimleri küreselleşmenin sonu anlamına gelmeyecektir. Bu çerçevede önemli ölçüde küreselleşmenin değişimine tanık olurken ve başta Çin'in katılımıyla daha çeşitli bir liderler grubu olacaktır. Hegemonya değişimi, çeşitli alanlarda Asya-Pasifik etkisiyle bugünden 2030'lara kadar devam edecek gibi görünmektedir (Acharya, 2017). Bu süreçte kısa ve orta vadede, pandemi, iklim değişimi,

ticaret, göç ve diğer mülkiyet ve kontrol sorunları üzerine büyüyen çatışmalarla daha uzlaşmaz bir küreselleşmenin oluşabileceği söylenebilir. Bu durum Wallerstein'in da vurguladığı gibi bir geçiş dönemi olarak değerlendirilebilir.

Diğer taraftan ulus-ötesi kurumlar üzerinden değerlendirilme yapıldığında, küreselleşmenin birçok toplum için sıfır toplamlı bir oyun olarak görüldüğü ve dolayısıyla eşitsizlik yaratan küreselleşme ile kriz sürecine gelindiği söylenebilir. Ülkeler küreselleşme dostu politikaların da yalnızca ülkelerin kendileri için öncelikli olarak işe yarayacaksa memnuniyetle karşılamaktadır. Küresel durgunluk, pandemi, savaş ve siyasi ayaklanmalar gibi olaylar ulus ötesi kuruluşlar için çatışma yönetimi ve kalkınma iş birliği misyonlarında zorlu bir süreç yaratmaktadır. Bunun yanı sıra doğal afetlerin, siyasi ve sosyo-ekonomik krizlerin en kötü sonuçlarını hafifletmek için tasarlanan iklim değişikliğine uyum ve insani koruma gibi programlar için sağlanacak başışçı finansmanında da önemli düşüşler yaşanmaktadır. Dolayısıyla ulus ötesi kuruluşlar sadece azalan bütçeleri nedeniyle değil, aynı zamanda önde gelen üye devletler arasında ticaret, finans, güvenlik ve doğal çevre konularında yaşanan gerilimler nedeniyle de tehdit altındadır.

Covid-19 pandemisi ile de küresel yönetim süreçleri giderek daha işlevsiz hale gelmekte ve Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) gibi örgütleri güçlendirmek için operasyon kurallarını elden geçirmeye ve değiştirmeye yönelik politikalar izlenmesi gerekmektedir. Diğer büyük çok taraflı kurumlar da meşruiyet sorunları yaşamaktadır ve bunun bir tezahürü üye devletlerin siyasi krizlerle başa çıkmak için alternatif forumlar inşa etmesidir. Pek çok kuruluş, mevcut zorluklardan kurtulmak için kapsamlı reform ve yenileme zorunluluğuyla karşı karşıyadır.

Bölgeselleşme açısından değerlendirildiğinde, bölgeselleşme uzun zamandır küreselleşmenin önemli bir boyutu olmuştur ve Avrupa Tek Pazarı, Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması (NAFTA) ve Doğu Asya'daki entegre üretim değer zincirlerinde önemli örneklerdir. Bununla birlikte, bu tür bir bölgeselleşme baskı altındadır ve mevcut gelişmeler nedeniyle yeniden yapılandırmaya ihtiyaç duymaktadır: örnekler arasında Avrupa Birliği (AB) ve BREXIT'in travması, NAFTA'nın yeniden görüşmesi ve yeniden müzakere edilmesi ve ABD'nin 2017'de çekilmesi ardından yürürlüğe giremeyen TransPacific Ortaklığın (TPP) 2018'de Trans-Pasifik Ortaklığı için Kapsamlı ve İlerlemeye Açık Anlaşmaya (CPTPP) dönüşümü yer almaktadır. Latin Amerika'da ve Karayipler'de, birçok bölgesel ve alt-bölgesel gruplaşma, yapı ve süreç şu anda işlevsizdir ve ulusal siyasi krizler, kaynak sorunları ve üyeliklerinin kutuplaşması nedeniyle sorgulanmaktadır (Byron, 2018).

## 6. Krizden çıkışa yönelik olası senaryolar

Kriz sonrası küresel kapitalist yapılanmanın yeni bir biçimine öncelik etmek amacıyla aşırı birikimin dijitalleşme ve dördüncü sanayi devrimi teknolojilerine yönelmesi aynı zamanda altta yatan yapısal koşulların değişmemesi neticesinde kriz yaratma potansiyelini arttırmaktadır. Ulus ötesi yatırımcılar, birikmiş sermaye fazlaları için en son çıkış noktası olarak küresel kapitalizmin hızlı dijitalleşmesine milyarlarca dolar yatırmaktadır (Robinson W., 2018, s. 77). Bununla birlikte 1930'lardan beri görülen en kötü ekonomik kriz olan 2008 Küresel Krizini tetikleyen



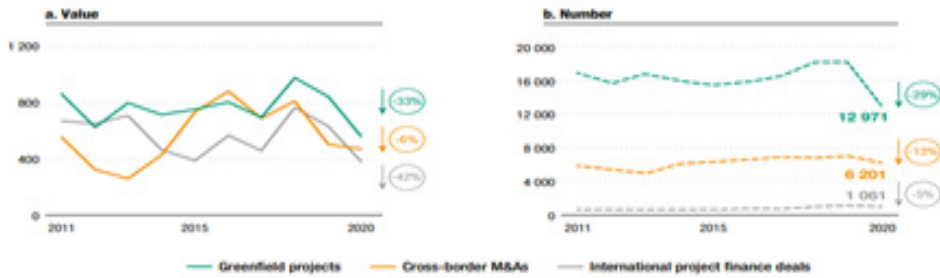
temel yapısal koşulların halen yerinde durduğu göz önünde bulundurulduğunda, küresel ekonomide dijitalleşmeye dayalı bir yeniden yapılanma türü muhtemelen durumu daha da kötüleştireceğini söylemek mümkün görünmektedir. 2008'den bu yana büyüme; hükümetlerin niceliksel genişlemeyle esasen para basmak ve kredi olarak kullanılabilir hale getirmek yoluyla bilinen parasal araçlardan ve artan tüketici ile birlikte banka ve şirket kurtarmalarından maksimum düzeyde yararlandıkça ilerleme kaydetmiş, borç güdümlü tüketim ve finansal spekülasyonun yanı sıra, ulus ötesi yatırımcılar, biriken sermaye fazlasını en son çıkış noktası olarak küresel kapitalizmin hızlı dijitalleşmesine yönlendirmişlerdir. Borçlanmaya baktığımızda ise, hemen hemen her OECD ülkesinde, gelirin hane halkı borcuna oranı 2008'den bu yana istikrarlı bir şekilde kötüleşerek tarihsel olarak artmaya devam etmektedir. Dünya çapında toplam devlet borcunun bir göstergesi olan küresel tahvil piyasası ise, 2008'den beri yükselerek şu anda 100 trilyon doları aştığı ve 2016'da toplam küresel borç şaşırtıcı bir şekilde 215 trilyon dolara ulaştığı gözden kaçırılmamalıdır (Trading Economics, 2021).

### 6.1. Pandemi ve küreselleşme

Covid-19 insana dayalı ilk vakalar Çin'in Vuhan şehrinde gözlenmiştir ve DSÖ tarafından yapılan resmi yayınlara göre semptomların ilk başlangıç tarihi 8 Aralık 2019 olarak bildirilmiştir. Daha sonra Avrupada ilk vakalar 31 Ocak 2020'da Lombardiya bölgesindeki Çinli işçilerin tatil dönüşü vasıtasıyla İtalya'da görülmüştür. 19 Mart'ta İtalya en çok ölümün yaşandığı Çin'i geride bırakmıştır. 26 Mart'ta ise ABD en çok onaylanmış vakaya sahip olarak İtalya ve Çin'i geçmiştir. 11 Haziran'dan itibaren 55 günlük aradan sonra Çin'de ikinci dalga başlamıştır (wikipedia.org). Pandemi ile alınan önlemlere rağmen ilk ekonomik tahribat Çin ekonomisinde görülmüştür ve 30 yıllık sürecin ardından Çin sanayide daralma yaşamıştır. Sanayide daralma ilk çeyrekte %10 civarı olmuştur. Pandeminin İtalya'ya ve daha sonra ABD'ye yayılması sonucunda diğer ülkelerde de zaten var olan krizin etkisiyle kırılan piyasalarda belirsizlik ve ekonomik resesyon ile karşı karşıya gelinmesine neden olmuştur. Pandemi, tüm ülkelerde ve topluluklarda yaşamları alt üst etti ve 2020'de küresel ekonomik büyümeyi neredeyse bir yüzyılda yaşananların ötesinde olumsuz etkiledi. Virüsün 2020'de küresel ekonomik büyümeyi yıllık %-3,5 düşürdüğü görülmektedir (data.worldbank.org). Küresel ekonominin aşının desteğiyle 2021'de yüzde 6,0 ve 2022'de yüzde 4,9 büyümesi beklenmektedir (<https://www.imf.org>). 2020'deki ekonomik gerileme, hükümetlerin 2020'de benimsediği maliye ve para politikaları nedeniyle başlangıçta tahmin edildiği kadar olumsuz olmamakla birlikte bazı gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmaya rağmen, merkez bankaları ve ulusal hükümetlerin, potansiyel enflasyonist baskılara ilişkin endişelerinin bir sonucu olarak parasal ve mali desteği azaltmanın etkisi ile toparlanma hızının yavaşlama ihtimalini birlikte değerlendirmek durumunda bırakmıştır (fas.org). Küresel ekonomi 1870 yılından bu yana 14 küresel durgunluk yaşadı. Mevcut projeksiyonlar, Covid-19 küresel durgunluğunun bu dönemde dördüncü en derin ve İkinci Dünya Savaşı'nın bitiminden bu yana en şiddetli olacağını öngörmektedir. Covid-19 pandemisi, dünya çapında kurumsal karlılık ve kaldıraç üzerinde büyük ölçüde olumsuz bir etki yaratmıştır. Borç fazlalığı önemli bir endişe kaynağıdır. Yüksek şirket borcu, ekonomik krizlerin ardından yatırımları azaltma eğilimindedir ve toparlanma için olumsuz sonuçlar doğurur. Orta ölçekli ve büyük firmalar için, toplam sermaye harcaması seviyesi, 2020 mali yılında 2019 mali yılına kıyasla yaklaşık %7 azaldı.

Enerji, tüketici hizmetleri ve ulaşım gibi ağır darbe alan sektörlerde yatırımlar büyük ölçüde daraldı. Buna karşılık, sağlık ekipmanı, kamu hizmetleri, yazılım hizmetleri, telekomünikasyon ve ilaç sektörlerinde faaliyet gösteren firmalar sermaye harcamalarını genişletti. Enerji sektöründe faaliyet gösteren firmalar için gelirler ve karlar, 2020'nin büyük bölümünde düşen petrol fiyatlarının yanı sıra, otel ve restoran zincirleri, kumarhaneler ve gemi seyahati gibi yoğun temaslı tüketici hizmetlerinde olduğu gibi %30 ile %50 arasında düştü. Ulaşım ve otomobil sektörlerinde gelir şoku büyük oldu. Buna karşılık, yazılım hizmetleri, ilaç, sağlık veya perakende sektöründe faaliyet gösteren firmalar, 2020 mali yılında hem gelirler hem de karlar açısından önemli ölçüde genişlemiştir. (Puy & Rawdanowicz, 2021).

Grafik 7: 2011-2020 Arası İlk Yatırım, Birleşme Satınalmalar



Kaynak: (UNCTAD, WIR2021, s.8)

İlk yatırımlar açısından baktığımızda WIR 2021 verilerine göre; 2020'nin başlarındaki enerji fiyat şoku, kaynak bazlı işleme endüstrilerini de etkileyerek kok ve rafine petrol yatırım duyurularının sayısını yarıya indirmiş ve açıklanan projelerin değerini üçte bir oranında azaltarak 30 milyar dolara düşürmüştür.

Tablo 1: 2019-2020 İlk Yatırımların Sektörlere Göre Dağılımı

Sector/industry	Value (Billions of dollars)		Growth rate (%)	Number		Growth rate (%)
	2019	2020		2019	2020	
<b>Total</b>	<b>846</b>	<b>564</b>	<b>-33</b>	<b>18 261</b>	<b>12 971</b>	<b>-29</b>
<b>Primary</b>	21	11	-47	151	100	-34
<b>Manufacturing</b>	402	237	-41	8 180	5 139	-37
<b>Services</b>	422	315	-25	9 930	7 732	-22
<i>Top 10 industries in value terms</i>						
Energy and gas supply	113	99	-13	560	529	-6
Information and communication	66	81	22	3 332	2 903	-13
Electronics and electrical equipment	53	46	-14	1 201	862	-28
Chemicals	47	40	-15	752	442	-41
Construction	66	35	-47	437	319	-27
Automotive	62	33	-47	1 022	558	-45
Coke and refined petroleum	94	30	-69	109	54	-50
Transportation and storage	43	26	-39	764	627	-18
Trade	22	23	5	688	572	-17
Finance and insurance	24	19	-19	1 028	715	-30

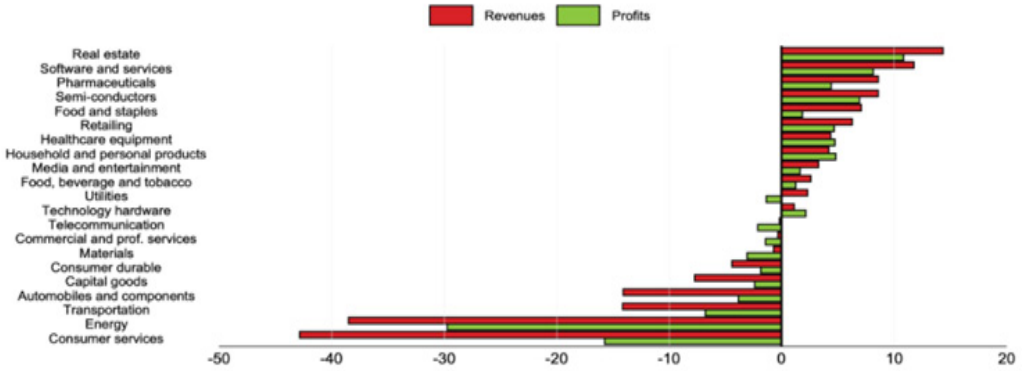
Kaynak: UNCTAD, based on information from the Financial Times LTD, fDİ Markets (www.fDimarkets.com).

Otomotiv ve kimya sektörlerinde de yeni proje sayısı neredeyse yarı yarıya azalmıştır. İmalat sanayilerindeki ilk yatırım proje duyuruları yüzde 41 düşüşle 237 milyar dolara gerilemiştir. (UNCTAD, WIR2021, s.10)

Sınır ötesi akışlardaki düşüş, SDG (Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri) ile ilgili sektörlerdeki yatırımları da etkilemiş, gelişmekte olan bölgelerdeki SDG ile ilgili sıfırdan yatırımlar, pandemi öncesine göre yüzde 33 daha düşük ve uluslararası proje finansmanı yüzde 42 azalmıştır (UNCTAD, WIR2021, s.8). Sınır ötesi birleşme ve satın alma satışları 2019'a kıyasla yüzde 6'lık bir düşüşle 2020'de 475 milyar dolara ulaştığı görülmektedir. Genel eğilimin aksine, gıda, içecek ve tütünde sınır ötesi birleşme ve satın almaların değeri, Unilever'in (Birleşik Krallık), Unilever (Hollanda) ile 81 milyar dolarlık birleşmesi olarak tescil edilen kurumsal yeniden yapılandırma sayesinde dört katına çıkarak 86 milyar dolara ulaşmıştır. Covid-19 pandemisi dijital ve sağlık sektörlerine büyük bir ivme kazandırdığı için en çok hedeflenen sektörler arasında bilgi ve iletişim ile ilaç yer almaktadır. (UNCTAD, WIR2021, s.12). 2019'daki bir sıçramadan sonra, ilaç sektöründe birleşme ve satın alma satışlarının değeri 56 milyar dolarda sabitlenmiş, ancak anlaşmaların sayısı önemli ölçüde artarak şimdiye kadar kaydedilen en yüksek sayı olan 211'e ulaşmıştır. Bu, büyük birleşme ve satın almalar, özellikle terapötiklerde daha küçük satın almalara ve Pfizer (Amerika Birleşik Devletleri) ve BioNTech (Almanya) arasındaki araştırma ve geliştirme iş birliklerine kadar, sektördeki genişleme stratejilerinde bir eksenı yatırmaktadır.

Çin'in Birleşme ve satın alma satışları, çoğunlukla bilgi ve iletişim teknolojisi (BİT) ve ilaç endüstrilerinde yüzde 97 artarak 19 milyar dolara yükselmiştir (UNCTAD, WIR2021, s. 49).

**Şekil 1:** 2019-2020 Mali Yılları Arasında Sektörlere Göre Gelir ve Karlarda Değişiklikler



**Kaynak:** <https://voxeu.org/article/covid-19-and-corporate-sector-where-we-stand>

Sektörel yönelim açısından değerlendirdiğimizde; ulus ötesi sermaye dünya ekonomisinin 2008 mali çöküşü sonrası yeniden yapılanmasına yönelik öngörülerıyla dijitalleşme ve dördüncü sanayi devrimi teknolojilerine yatırımlar yapmaktadır. Ulus ötesi sermaye en son çıkış noktası olarak birikmiş

sermayelerinin fazlası için küresel kapitalizmin hızlı dijitalleşmesine milyarlarca dolar akıtmakta ve küresel sermayenin korunması için finans ve savunma yönündeki yatırımlarını devam ettirmektedir. Ancak krizi yaratan altta yatan yapısal koşullardaki kötüleşme ve özellikle aşırı birikim aynı zamanda ufukta büyük oranlarda başka bir krizin ortaya çıkabileceğine dair öngörüyü de barındırmaktadır.

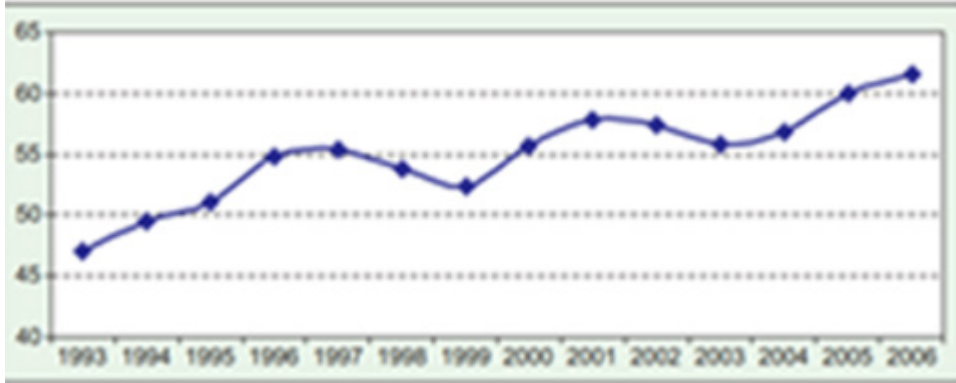
Covid-19 pandemisi döneminde, küresel olarak dijital altyapı ve hizmetlere olan talebin artması, projelerde en büyük paya sahip bilgi teknolojileri sektörüne doğrudan yabancı ilk yatırım projeleri daha yüksek değerlere ulaşarak 81 milyar dolar olmuştur. Bu sektördeki önemli proje duyuruları arasında; Almanya'da bir fiber optik ağ kurmak isteyen Telefónica (İspanya) tarafından 6 milyar dolarlık bir anlaşma, Amazon (ABD) tarafından Hindistan'da bilgi teknolojisi altyapısına 2,8 milyar dolarlık bir yatırım ve Alphabet (Amerika Birleşik Devletleri) tarafından Polonya'da Google aracılığıyla 1,8 milyar dolarlık bir yatırım yer almaktadır (UNCTAD, WIR2021, s.10). Birleşme ve satın almalara baktığımızda, Covid-19 Pandemisi dijital ve sağlık sektörlerine büyük bir ivme kazandırdığı için en çok hedeflenen sektörler arasında bilişim ile ilaç vardır. Sınır ötesi birleşme ve satın alma anlaşmaları 2019'a kıyasla yüzde 6'lık bir düşüşle 2020'de 475 milyar dolara ulaşmasının yanı sıra bilgisayar, elektronik, optik ürünler ve elektrikli ekipman imalatı ile bilgi ve teknoloji içeren dijitalle ilgili sektörlerdeki varlıkların satışları önemli ölçüde artmıştır. Önemli anlaşmalar arasında Infineon (Almanya) tarafından 9,8 milyar dolara Cypress'in (Amerika Birleşik Devletleri) satın alınması yer almaktadır.

En büyük 100 ulus ötesi şirketin uluslararasılaşmasını değerlendirdiğimizde; sektörler arası uluslararasılaşma oranlarının farklılık gösterdiğini görmekteyiz. Enerji ve ağır sanayideki çokuluslu şirketler yurtdışındaki varlıklarını azaltmış buna karşın ilaç ve telekomünikasyon dahil diğerleri uluslararası operasyonlarını genişletmiştir. Hafif sanayiler, kamu hizmetleri, otomotiv ve ticaret şirketleri de yıl içinde düşük satışlar yaşarken uluslararası üretim yapılarını sabit tutmuştur. Maden çıkarma, ağır sanayi ve inşaat çokuluslu şirketlerinin (ÇUŞ) dış satışlarında ortalama yüzde 15'ten fazla bir düşüş yaşandı. Petrol fiyatlarındaki düşüşten etkilenen petrol ve gaz ÇUŞ satışları yüzde 30 düştü. Bu, yabancı yatırımların durmasına ve bazı durumlarda yeniden yapılandırma ve varlıkların elden çıkarma programlarının durmasına yol açarak daha küçük bir yabancı varlığına yol açmıştır. TC Energy (Kanada) ve Repsol (İspanya) gibi büyük enerji ÇUŞ'ları, deniz aşırı operasyonlarını ve üretimlerini ilk 100 sıralamasının dışına çıkacak kadar azaltmıştır ve ilk 100 içinde yer alan enerji şirket ayısı azalmıştır.

Covid-19 pandemisi, ilaç ve sağlık hizmetlerine olan talebi artırarak sağlık sektöründe, özellikle dış pazarlarda yüzde 15'lik gelir artışlarına yol açmış; yeni ürünler geliştirmeye yardımcı olacak başarılı küçük şirketler arayışı, çok sayıda uluslararası satın almaya ve ilaç ÇUŞ'ları için yabancı varlıklarda ortalama yüzde 20'lik bir artışa yol açmıştır. Bu tür anlaşmaların en büyüğü, Novartis'in (İsviçre) The Medicines'i (ABD) 7,4 milyar dolara satın almasıdır (UNCTAD, WIR 2021, s. 24). İlk 100'e giren çokuluslu şirketleri 2020 yılına ait dış varlık tablosunu incelediğimizde üçte birinin bilişim teknoloji ve ilaç şirketlerinden oluştuğu görülmektedir. (UNCTAD, WIR, 2021). Özellikle ulus ötesi şirketler üzerinden kazanımların sınırlı olduğu, ilaç şirketleri ve bilişim şirketleri için kazanımların iyi seviyede olmasına rağmen, bunun genele yayılmadığı görülmektedir.

Grafik 8'de görülebileceği gibi 1993-2006 yılları arasındaki TNI değerleri 1998 krizi hariç yükseliş trendinde olduğu görülmektedir.

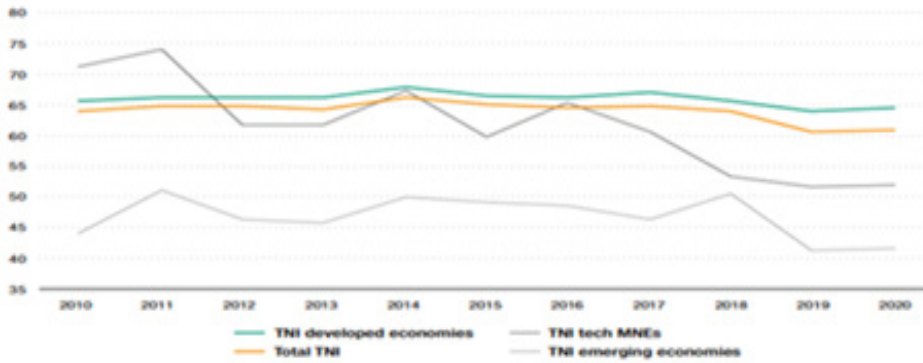
**Grafik 8:** 1993-2006 İlk 100 Ulusötesi Şirketlerin TNI (Ulusötesilik Endeksi) Değeri



**Kaynak:** unctad.org

2008 krizi sonrası için Grafik 9'da 2010-2020 yılları arasında ulusötesileşmenin bazı sektörlerle sınırlı kalarak küreselleşmenin sektörel olarak devam ettiği ve genele yayılmadığı pandemi dönemi ile bu durumun devam ettiği gözlenmektedir.

**Grafik 9:** 2010-2020 Ortalama TNI (Ulusötesilik Endeksi)



**Kaynak:** unctad.org

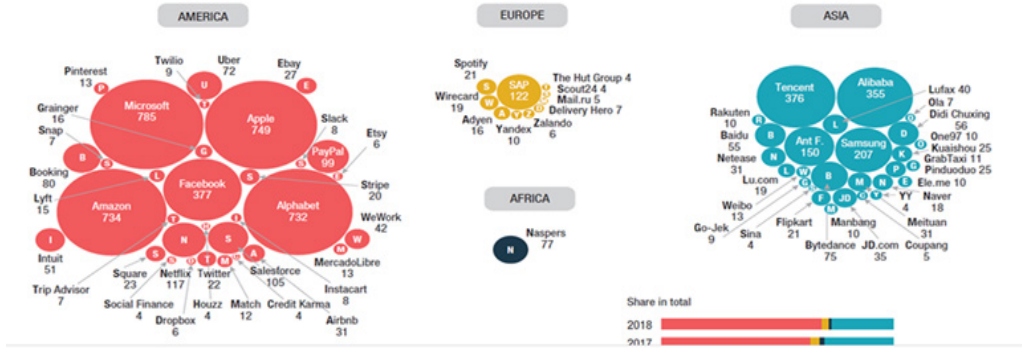
### a. Dijitalleşme ve pandemi

Mevcut eğilimler göz önünde bulundurulduğunda; küreselleşmenin devamının küresel kapitalizmin tüm küresel ekonomi ve toplum için çok daha gelişmiş bir dijitalleşme ve dördüncü sanayi devrimi teknolojilerinin uygulanmasına dayanan başka bir yeniden yapılanma ve dönüşümün sağlanması ile olacağını söylemek mümkündür. Bu gelişmelerin yanı sıra Covid-19 pandemisinin getirdiği değişen sosyal ve ekonomik koşulların da süreci hızlandırması dev teknoloji şirketlerinin yanı sıra bunu destekleyecek şekilde finans ve askeri-sanayi birlikteliği tarafından yönetilen yeni bir ulusötesi sermaye blogunun pandemi sırasında daha büyük bir güç toplayacağını öngörebiliriz. Bununla birlikte yeniden yapılanma ilerledikçe dünya çapında sermaye yoğunlaşmasının artmasının sosyal eşitsizliği daha da kötüleştirilmesi ve uluslararası gerilimleri artırması tehlikesi küreselleşmenin eski yöntemlerle devamı durumunda olası görünmektedir.

Pandemi sonrası teknolojik gelişme dalgasını değerlendirdiğimizde, bunun daha ileri bir bilgi teknolojisi ile mümkün kılındığını görmekteyiz. Yapay zekâ ve devasa miktarda verinin toplanması, işlenmesi ve analizi tarafından yönetilen yeni teknolojiler arasında makine öğrenimi, otomasyon ve robotik, nano ve biyo-teknoloji, Nesnelerin İnterneti (IoT), kuantum ve bulut bilişim, 3B baskı, sanal gerçeklik, yeni enerji depolama biçimleri ve otonom araçlar gibi yeni teknolojiler, gerek üretim gerek finansa küreselleşmenin devamını temin eden bir trend izleyeceği söylenebilir. 1973'teki yapısal krizin sonrasında 1980'lerden itibaren bilgi teknolojilerine geçen şirketlerin rakiplerinden çarpıcı biçimde daha üretken oldukları, sözde 'verimlilik paradoksunu' çözmeyi başardıkları ve bu sayede üretkenlikteki büyümenin ve ardından küreselleşme geçişini kolaylaştırdığı görülmektedir. Sonuç olarak, birikim döngülerindeki ağırlık merkezi, bilgi teknolojilerini geliştiren ve üreten şirketlere doğru kaymaya başlamıştır. Dijitalleşmenin genel amaçlı bir teknoloji olması ve elektrik gibi ekonominin ve toplumun tüm dallarına yayılmasına ve her şeye yerleşik duruma gelmesine neden olmaktadır. Bu durumda dijital teknolojilerin geliştirilmesini ve uygulanmasını kontrol edenlerin sosyal güç ve siyasi nüfuz elde edeceklerini söyleyebiliriz. Bu süreç derinleştikçe, genel dijitalleşmeyi kontrol eden ulus ötesi kapitalist sınıfın, görece artı değer yaratımını organize ederek üssel bir oranda üretkenliği artırmak için yeni yöntemler geliştirmesi mümkün görünmektedir. Dolayısıyla, yeni teknolojiler mevcut değer zincirlerini bozarak kapitalist sınıfın fraksiyonları arasında bir yeniden yapılanma yaratacaktır (Robinson W.I, 2020). Bu süreçte ulus ötesi sermaye blokunun hegemonyasını güçlendirmek için devlet ile olan ilişkilerini de göz önünde bulundurmamak gerekir. Covid-19 pandemisi sürecinde dijital sektörde sermaye-devlet ilişkisine yönelik bir örnek verirsek; New York eyaleti valisi Mario Cuomo kamu-özel sektör ortaklığıyla, düşük gelirli aileler için ülkenin ilk uygun fiyatlı internet garantisini ve komisyon tarafından önerilen kapsamlı Tele Sağlık reformunu içeren, internet bağlantısına, uzaktan sağlığa ve çalışmaya erişimi genişletmek için üç teknoloji milyarder, Apple ve Facebook'tan Eric Schmidt, eski Microsoft CEO'su Bill Gates ve Michael Bloomberg'i reformların ana hatlarını belirleyen Reimagine New York üçlü komisyonunun başkanlığına ataması dikkat çekicidir. Bu durum sermaye-devlet ilişkisinin boyutlarını ortaya koymaktadır. Diğer taraftan COVID-19 salgını ile birlikte, tüm New Yorklulara etkili ve erişilebilir sağlık hizmetleri sunmak için tele sağlığın (tele-health) ne kadar önemli olduğu ve buna yönelik altyapıya yatırımlarının teknolojinin kullanımı yoluyla yapıldığı ve kapsayıcılık açısından ne kadar

geniş kitlelere hizmet edildiğini gözden kaçırmamak gerekir (governor.ny.gov). Bununla birlikte küresel açıdan dijital zenginlik, birkaç ABD ve Çin merkezli platformun elinde yoğunlaşmıştır. BM raporuna göre, dijital yönden yetersiz olan bağlı ülkeler ile hiper dijitalleşmiş ülkeler arasındaki uçurum ele alınmazsa eşitsizlikleri genişletecek ve daha da kötüleştirilecektir (unctad.org). ABD ve Çin, blockchain teknolojileriyle ilgili tüm patentlerin %75'ini, Nesnelere İnternetine (IoT) yönelik küresel harcamaların %50'sini, bulut bilişim pazarının %75'inden fazlasını oluşturmaktadır.

Şekil 2: Dünyadaki Ana Küresel Platformların Coğrafi Dağılımı 2018

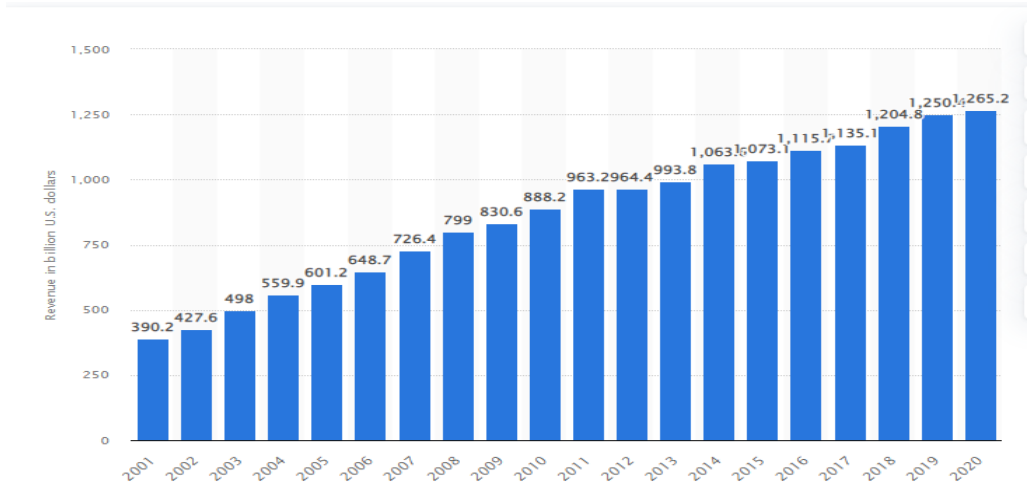


Kaynak: unctad.org

Digital Economy Report 2019, piyasa değerine göre dünyanın en büyük 20 şirketinin %40'ının platforma dayalı bir iş modeline sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Yedi "süper platform" – Microsoft, ardından Apple, Amazon, Google, Facebook, Tencent ve Alibaba – ilk 70 platformun toplam piyasa değerinin üçte ikisini oluşturmaktadır. Rapora göre, 100 milyon doların üzerinde piyasa değerine sahip platform şirketlerinin birleşik değeri 2017'de 7 trilyon dolardan fazladır ve 2015'ten %67 daha yüksektir. Google internet aramaları için pazarın yaklaşık %90'ına sahipken, Facebook küresel sosyal medya pazarının üçte ikisini oluşturmaktadır (unctad.org). Bununla birlikte, gelişmekte olan ülkelerdeki insanların yeni dijital dünyada sadece kullanıcılar ve tüketiciler olarak değil, aynı zamanda üreticiler, ihracatçılar ve yenilikçiler olarak yer alması gerekmektedir.

## b. İlaç sektörü, pandemi

Küresel ilaç pazarı son yıllarda önemli bir büyüme yaşamaktadır. 2020 sonu itibariyle toplam küresel ilaç pazarı yaklaşık 1,27 trilyon ABD doları değerindedir ve bu durum piyasanın sadece 390 milyar ABD doları değerinde olduğu 2001 yılına göre önemli bir artıştır. İlaç pazarı, insanların ilaçları nasıl aldığı ve insanların ilaçlar için ne kadar ödediği konusunda kilit bir rol oynamaktadır (statista.com).

**Grafik 10:** Dünya Çapında İlaç Pazarında Gelirler (2001-2020)

**Kaynak:** statista.com

COVID-19 süreci ilaç pazarını önemli derecede etkilemiştir. Küresel İlaç Harcamaları ve Kullanım Eğilimleri (IQVIA): 2025'e Bakış raporuna göre; küresel ilaç pazarının 2025 yılına kadar %3–6 yıllık bileşik büyüme oranıyla büyümesi ve 2025'te toplam pazar büyüklüğünün yaklaşık 1,6 trilyon dolara ulaşması beklenmektedir. Rapora göre, tek başına COVID-19 aşı harcamasının 2025 yılına kadar 157 milyar dolar katkıda bulunması beklenmektedir. Bunun yanı sıra en büyük belirsizlik, ekonomik faktörlerin ülkelerin bütçeleme üzerindeki potansiyel etkisi ve sağlık ve ilaç harcamalarına ilişkin politikalarda değişiklik olup olmayacağıdır. AstraZeneca, Bayer, Pfizer ve BioNTech, Takeda, Johnson & Johnson, Sanofi, Novartis ve Moderna gibi ilk 100 içindeki küresel şirketler, COVID-19 aşılarının üretimini geliştirmek ve büyümek için çalışmaktadır (Global Medicine Spending and Usage Trends: Outlook to 2025, 2021)

2008 krizinde olduğu gibi, pandemi de küreselleşmenin bildiğimiz haliyle devamının mümkün olmadığını farklı boyutuyla bize göstermektedir ve sağlık, çevre gibi konuların önemine dikkat çekmemizi sağlamaktadır. Bu çerçevede sınırlarımızı ticarete, yatırıma ve küresel şirketlere açmak ve finansman sağlamak kadar küresel kamusal mallara yatırımı arttırsak küreselleşmeyi daha sağlıklı hale getirmek mümkün olabilecektir. IMF, WTO, OECD küreselleşmede doğrudan etkili kurumlar olarak karşımıza çıkarken, DSÖ, UNESCO, ILO gibi kurumların pandemi koşullarında öneminin artması ile bu kurumların da küreselleşme çerçevesinde işlevlerinin yeniden ele alınması gerekmektedir. Küresel yönetişimin devamının sağlanabilmesi için önemli alanlardan ilki küresel kamu mallarıdır. Pandemilerle ve iklim değişikliğiyle mücadelede küresel kamusal mallar önem taşımaktadır. Küresel kamu mallarının faydaları iş birliği yoluyla sağlanabilmektedir, çünkü her bir ulusun çıkarı geri kalan ülkelerin yatırımlarını etkilemektedir. Dünya üzerinde ülkeler diğer ülkelerin karbonsuzlaşmasını isterken kendi sektörlerine herhangi bir maliyet yüklemek istemiyorsa



küresel çıkarların ve kazanımların paylaşılması için uygun politikalar üretmiyor demektir. Dünya ekonomisinde, açık ticaret politikaları izlemenin, iyi finansal düzenlemelere sahip olmanın ve uygun makroekonomik istikrara sahip olmanın faydaları sadece ulusal politikalar yoluyla sağlanırsa küresel bir kamu malı üretilemez (Rodrik, 2021 s.69). Bununla birlikte ikinci olarak tekel gücünü kullanmak veya zararlı vergi rekabeti gibi yöntemlerle diğer ülkeler pahasına bazı ulusal faydalar elde etmek amacıyla 'komşuyu zarara uğratma' politikalarının önlenmesi gerekmektedir.

## 7. Sonuç

Dünya düzeninin geleceği hakkında tahminler yapabilmek için, mevcut krizi daha iyi anlamak ve analiz etmek önem taşımaktadır. Gramsci'nin; "Kriz, tam olarak eskinin ölmesi ve yeninin doğamaması gerçeğinden oluşur; bu doğum öncesi dönemde çok çeşitli hastalık belirtileri ortaya çıkmaktadır" değerlendirmesi üzerinden ele alındığında yeni bir denge bulunana kadar on yıllar geçebilir. Bu yeni denge hegemonya değişimini getirecek mi sorusunun yanıtı, Robinson'un görüşleri göz önüne alındığında, ulus-ötesi sermaye sınıfının küreselleşme vasıtasıyla krizi aşmaya çalışacağı şeklindedir. Ulusötesi sermaye dijital, sağlık, ilaç ve iklim değişimi gibi ekonomik alanları krizden çıkış için kullanacaktır. Bununla birlikte uluslararası ticaret anlaşmalarında ve uluslararası finansa müzakere edilen konuların bu alanları destekleyecek ulus ötesi kurumsal çerçevenin oluşturulması gerekmektedir. Tüm bu değerlendirmeler ışığında kriz; küreselleşmenin krizi değil, kapitalizmin krizidir. Bununla birlikte, kapitalizmin temel sorunları eşitsizlik, düşük büyüme ve yüksek borçlanmanın aşılması küresel sistemin işlemesi için önem taşımaktadır. Dolayısıyla küreselleşmenin yayılma etkisi, uygulanan politikaların niteliğine bağlı olacağından, kapitalizmin sorunlarının çözümüne yönelik politikalar küreselleşmenin olumsuz yönlerinin bertaraf edilmesine ve daha adil bir küreselleşmeye yardımcı olacaktır.

## Kaynakça

- Acharya, A. (2017). After liberal hegemony: The advent of multiplex world order. *Ethics and International Affairs*, 31(3), 271-285.
- Babic, M. (2020). Let's talk about the interregnum: Gramsci and the crisis of the liberal world order. *International Affairs*, 96(3), 767-786.
- Byron, J. (2018). The contemporary crisis in globalization and its impact on Latin America with special referenceto the caribbean region of Latin America. <http://www.cries.org/wp-content/uploads/2018/06/009-Byron.pdf> (Erişim Tarihi: 20.10.2020).
- CRS Report (2021). Global economic effects of Covid-19. <https://fas.org/sgp/crs/row/R46270.pdf>.
- Deutsche Welle (25.01.2021). Korona dünya çapındaki ekonomik eşitsizliği büyüttü, <https://www.dw.com/tr/oxfam-korona-d%C3%BCnya-%C3%A7ap%C4%B1ndaki-ekonomik-e%C5%9Fitsizli%C4%9Fi-b%C3%BCy%C3%BCtt%C3%BC/a-56331960> (Erişim Tarihi:02.08.2021).
- Damien, P. & Rawdanowicz L. (2021). Covid-19 and the corporate sector: Where we stand. <https://voxeu.org/article/covid-19-and-corporate-sector-where-we-stand>, (Erişim Tarihi:18.02.2021)
- Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/11563119/2-08062021-AP-EN.pdf/eead4cc5-f4f2-a087-9ded-a1b15bf2394a?t=162.314.0343558>, (Erişim Tarihi:05.06.2021).

- Federal Reserve (2020), [https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20201210/html/recent\\_developments.htm](https://www.federalreserve.gov/releases/z1/20201210/html/recent_developments.htm), (Erişim Tarihi:07.03.2021)
- Furceri, D., Loungani P., Ostry J. D., & Pizzuto P. (2020). COVID-19 will raise inequality if past pandemics are a guide. <https://voxeu.org/article/covid-19-will-raise-inequality-if-past-pandemics-are-guide> (Erişim Tarihi: 17.05.2021).
- Gramsci, A., (1930). Prison Notebooks Volume II, Notebook 3, 1930. (2011 edition), 33-34
- Iqvia Institute (2021) <https://www.iqvia.com/insights/the-iqvia-institute/reports/global-medicine-spending-and-usage-trends-outlook-to-2025>, (Erişim Tarihi:10.08.2021).
- Johnston, M. (2020). Gini coefficient <https://econfix.wordpress.com/tag/gini-coefficient/>, (Erişim Tarihi:27.05.2021).
- Knoema (2020). <https://knoema.com/atlas/Japan/Real-GDP-growth> (Erişim Tarihi: 18.06.2021).
- New York State (2021) Governor cuomo accepts recommendations of the blue-ribbon reimagine New York commission, <https://www.governor.ny.gov/news/> (Erişim Tarihi:11.05.2021).
- OECD Update Report (2017) – Inclusive Growth, <https://www.oecd.org/mcm/documents/C-MIN-2017-3-EN.pdf>.
- Önder İ. (2009). Küresel kriz ve Türkiye ekonomisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 42, 12-25.
- Pharmaceutical market worldwide revenue since 2001, <https://www.statista.com/statistics/263102/pharmaceutical-market-worldwide-revenue-since-2001/>, (Erişim Tarihi:17.07.2021).
- Puy, D., & Rawdanowicz L. (2021). <https://voxeu.org/article/covid-19-and-corporate-sector-where-we-stand>, (Erişim Tarihi:24.05.2021)
- Reuters, (2021). Us job growth solid july unemployment rate falls. <https://www.reuters.com/world/us/us-job-growth-solid-july-unemployment-rate-falls-54-2021-08-06/>, (Erişim Tarihi:10.08.2021).
- Robinson, W. I. (2018). The next economic crisis: digital capitalism and global police state, *Race & Class*, 60-1, 77-92.
- Robinson, W. I. (2020). Global capitalism post-pandemic. *Race & Class*, 62(2), 3-13.
- Rodrik, D. (2021). “Capitalism after covid” içinde globalisation after the washington consensus, der. Igaricano, (69-74), CEPR Press,
- Statista (2021a). <https://www.statista.com/statistics/996758/rea-gdp-growth-united-states-1930-2019/> (Erişim Tarihi: 24.04.2021).
- Statista <https://www.statista.com/statistics/263102/pharmaceutical-market-worldwide-revenue-since-2001/>. (Erişim Tarihi: 19.03.2021).
- Streeck, W. (2014). How will capitalism end? *New left review*, 87, 35-64.
- Streeck, W. (2016). The post-capitalist interregnum: the old system is dying, but a new social order cannot yet be born. *Progressive Review*, 23(2), 68-77.
- The World bank data. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.D.ZG?end=2020&start=1961&view=chart> (Erişim Tarihi:01.05.2021).
- Trading Economics, <https://tradingeconomics.com/china/gdp-growth-annual>. (Erişim Tarihi:20.12.2020).
- Unctad (2019). <https://unctad.org/news/global-efforts-needed-spread-digital-economy-benefits-un-report-says#> (Erişim Tarihi: 10.03.2021).
- Unctadstat, <https://unctadstat.unctad.org/EN> (Erişim Tarihi:20.12.2020).
- Unctad, World Investment Report (2021). <https://unctad.org/webflyer/world-investment-report-2021> (Erişim Tarihi: 28.06.2021).

- Wallerstein, I. (2011). Where do we go from here? *Monthly Review*, 62(10), <https://monthlyreview.org/2011/03/01/structural-crisis-in-the-world-system>, (Erişim Tarihi: 04.04.2021).
- Wallerstein, I. (2013). Structural crisis, or why capitalists may no longer find capitalism rewarding, I. Wallerstein & R. Collins & M. Mann & G. Derluigan & C. Calhoun (eds.), *Does Capitalism Have A Future?* içinde (8-26), Oxford: Oxford University Press,. USA.
- Wikipedia, <https://tr.wikipedia.org/wiki/COVID-19>, (Erişim Tarihi: 15.06.2021).