Bahçeşehir Üniversitesi Ekonomik ve Toplumsal Araştırmalar Merkezi
Betam

Araştırma Notu 26/285

BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ

3 Kasım 2026

MSCI'den Gelen Uyarı: Türkiye İçin Tarihsel Bir Karşılaştırma

Gökhan Şahin Güneş*

Özet

Bu araştırma notunda Morgan Stanley Capital Investor's (MSCI) 15 Ekim 2026 tarihinde Türkiye hisse senedi endekslerine ilişkin aldığı kararın ardından gündeme gelen olası statü kaybının finansal etkileri tarihsel örnekler üzerinden incelenmektedir. Bu amaçla geçmişte gelişmekte olan piyasalar kategorisinden çıkarılarak bir alt kategoriye düşürülen beş ülkenin yeni sınıflandırma duyurusunu izleyen bir yıllık dönemdeki reel borsa getirileri ve reel döviz kuru değişimleri karşılaştırılmıştır. Bulgular kısa vadede olumsuz piyasa hareketlerinin daha yaygın olduğunu ancak etkilerin büyüklüğü ve kalıcılığının ülkeler arasında önemli farklılıklar gösterdiğini ortaya koymaktadır. Bu farklılıkların yalnızca MSCI kararlarından değil ülkelerin makroekonomik koşullarından, döviz kuru rejimlerinden ve küresel finansal gelişmelerden de kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Türkiye açısından olası bir statü kaybı hisse senedi fiyatları, sermaye hareketleri ve döviz kuru üzerinde baskı yaratabilecek olmakla birlikte bu etkilerin büyüklüğü ve kalıcılığı belirsizdir.

1. Giriş

Küresel hisse senedi piyasalarının sınıflandırılmasında ve uluslararası portföy yatırımlarının yönlendirilmesinde önemli bir rol oynayan Morgan Stanley Capital Investor's (MSCI) 15 Ekim 2026 tarihinde Türkiye hisse senedi endekslerine ilişkin bazı güncellemeleri ikinci bir duyuruya kadar dondurduğunu açıkladı (MSCI, 2026). Karar kapsamında Türk şirketlerinin endeks hesaplamalarında kullanılan yabancı yatırımcıya açık pay oranlarını veya pay sayılarını artıran değişiklikler MSCI Turkey Investable Market Index'e yeni şirketlerin eklenmesi ve mevcut şirketlerin daha üst piyasa değeri segmentlerine taşınması askıya alınmıştır. MSCI kararın temel gerekçesi olarak bazı şirketlerle bağlantılı yatırım fonları üzerinden gerçekleşebilecek koordineli işlemlere, fiili dolaşım oranlarının güvenilirliğine ve nihai hissedarlık yapılarının şeffaflığına ilişkin kurumsal yatırımcı endişelerini göstermiştir.

Kararın önemi yalnızca mevcut endeks güncellemelerine getirilen kısıtlamalardan değil Türkiye'nin uluslararası sermaye piyasalarındaki sınıflandırmasına ilişkin ortaya çıkan riskten kaynaklanmaktadır. Halihazırda MSCI gelişmekte olan piyasalar kategorisinde yer alan Türkiye için MSCI Haziran 2027'ye kadar yeterli ilerleme sağlanmaması durumunda ülkenin sınır piyasaları veya bağımsız piyasalar kategorisinde sınıflandırılmasına yönelik bir istişare süreci başlatılmasını değerlendirebileceğini açıklamıştır. Dolayısıyla mevcut karar henüz bir kategori düşürme anlamına gelmemekle birlikte Türkiye'nin küresel hisse senedi endekslerindeki konumuna ilişkin belirsizliği artırmaktadır. MSCI endekslerinin uluslararası fonlar tarafından hem yatırım evreninin belirlenmesinde hem de portföy performansının

* Dr. Öğr. Üyesi Gökhan Şahin Güneş, Betam, Uzman Araştırmacı, gokhansahin.gunes@eas.bau.edu.tr

karşılaştırılmasında yaygın biçimde kullanılması olası bir sınıflandırma değişikliğinin finansal etkilerini önemli hale getirmektedir.

Olası bir kategori değişikliğinin ilk ve en doğrudan etki uluslararası portföy akımlarında ortaya çıkabilir. MSCI Emerging Markets endeksini takip eden fonlar Türkiye'nin bu endeksten çıkarılması durumunda portföylerini yeni endeks bileşimine uyarlamak amacıyla Türk hisselerindeki pozisyonlarını azaltmak durumunda kalabilir. Yabancı yatırımcı talebindeki zayıflama hisse senedi fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluştururken piyasa likiditesini azaltabilir ve fiyat oynaklığını artırabilir.

İkinci etki döviz kuru, risk primi ve finansal koşullarda ortaya çıkabilir. Yabancı yatırımcıların hisse satışlarından elde ettikleri fonları dövize çevirerek yurt dışına transfer etmeleri döviz talebini artırarak Türk lirası üzerinde değer kaybı baskısı oluşturabilir. Bunun yanında MSCI'nin kararının piyasa şeffaflığı ve yatırım yapılabilirliğe ilişkin daha geniş endişeleri güçlendirmesi uluslararası yatırımcıların Türkiye varlıklarından talep ettikleri risk primini artırabilir. Portföy akımları, döviz kuru ve varlık fiyatları arasındaki etkileşim başlangıçta hisse senedi piyasasıyla sınırlı olan bir şokun diğer finansal piyasalara yayılmasına neden olabilir.

Üçüncü ve önemli bir etki de faiz oranları ve getiri eğrisinde ortaya çıkabilir. Bu çerçevede kısa ve uzun vadeli faiz oranlarının farklı kanallardan etkilenmesi mümkündür. Kısa vadede yabancı sermaye çıkışlarının döviz kuru üzerinde baskı oluşturması kur geçişkenliği aracılığıyla enflasyon beklentilerini ve dolayısıyla para politikası beklentilerini etkileyebilir. Kur oynaklığındaki artış veya enflasyon görünümündeki bozulma merkez bankalarının sıkı para politikasına geçip bunu uzun süre sürdürmesi ya da gerekli görülmesi halinde ilave sıkılaştırmaya gitmesi yönündeki piyasa beklentilerini güçlendirebilir. Bu durum özellikle kısa vadeli devlet iç borçlanma senetlerinin getirileri ve ileriye dönük faiz fiyatlamaları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilir.

Uzun vadeli faiz oranları açısından ise para politikası beklentilerine ek olarak ülke risk primi, enflasyon beklentileri, vade primi ve tahvil piyasasının likiditesi önem kazanmaktadır. MSCI kararının uluslararası yatırımcıların o ülkeye ilişkin risk algısını olumsuz etkilemesi durumunda yatırımcılar uzun vadeli yerel para cinsi devlet tahvillerini elde tutmak için daha yüksek getiri talep edebilir. Bu gelişme kısa vadeli politika faizi beklentileri değişmese bile uzun vadeli tahvil faizlerinin yükselmesine neden olabilir. Benzer şekilde ülke kredi riskine ilişkin algının bozulması o ülkenin döviz cinsinden borçlanma maliyetlerini ve Eurobond risk primlerini de etkileyebilir.

Faiz oranları üzerinden ortaya çıkan etkiler bankacılık sistemi, şirketlerin finansman maliyeti ve reel ekonomik faaliyet açısından da önem taşımaktadır. Devlet tahvili getirilerindeki ve ülke risk primindeki artış bankaların ve şirketlerin piyasalardan borçlanma maliyetlerini yükseltebilir. Bankaların artan fonlama maliyetlerini kredi faizlerine yansıtması özel sektörün finansmana erişimini zorlaştırabilir. Benzer şekilde uzun vadeli piyasa faizlerindeki yükseliş yatırım projelerinin bugünkü değerini azaltarak şirketlerin yeni yatırım kararlarını olumsuz etkileyebilir. Hisse senedi değerlemelerindeki gerileme ile borçlanma maliyetlerindeki artışın eş zamanlı yaşanması şirketlerin hem özkaynak hem de borç finansmanı koşullarını sıkılaştırabilir. Böylece başlangıçta hisse senedi piyasasında ortaya çıkan bir şok finansal koşullardaki sıkılaşma aracılığıyla yatırım, üretim ve ekonomik büyüme üzerinde dolaylı etkiler yaratabilir.

Bu çerçevede Türkiye'nin halihazırda gelişmekte olan ülke kategorisinde bulunması ve olası değişikliğin aşağı yönlü olması nedeniyle tarihsel karşılaştırmada özellikle bu kategoriden sınır piyasalar veya bağımsız piyasalar kategorilerine düşürülen ülkelere odaklanılması daha anlamlıdır. Söz konusu ülke örnekleri sınıflandırma değişikliklerinin finansal piyasalar üzerindeki olası etkilerinin değerlendirilmesine imkân sunmaktadır. Araştırma gelişmekte olan ülke kategorisinden Türkiye'nin de düşürülebileceği sınır piyasaları veya bağımsız piyasalar kategorilerine düşürülen Sri Lanka, Ürdün, Pakistan, Arjantin ve Fas'taki hisse senedi ve döviz piyasasında sınıf değişikliği açıklandıktan sonra 1 aydan 1 yıla kadar olan vadede meydana gelen değişiklikler incelemektedir[1]. Hesaplamalarda ilgili ülkelerdeki enflasyon etkisini ayrıştırmak için reel değişimler kullanılmıştır.

Türkiye için henüz bir karar açıklanmamışken, özellikle, kategori değişikliğinin duyurulduğu tarihten sonra ilgili ülkelerde görülen finansal piyasa hareketlerinin incelenmesi olası bir kategori düşüşünün Türkiye'deki finansal piyasalar üzerindeki potansiyel etkilerinin değerlendirilmesi açısından önemli bir karşılaştırma zemini sunmaktadır. Bununla birlikte ülkelerin makroekonomik koşulları ve sınıflandırma değişikliklerinin gerekçeleri farklılık gösterebildiğinden geçmiş örneklerden elde edilen bulguların Türkiye'ye doğrudan uyarlanması yerine karşılaştırmalı bir çerçevede değerlendirilmesi gerekmektedir.

2. Geçmiş ülke örnekleri

MSCI ülkelerin hisse senedi piyasalarını gelişmiş piyasalar (Developed Markets), gelişmekte olan piyasalar (Emerging Markets), sınır piyasaları (Frontier Markets) ve bağımsız piyasalar (Standalone Markets) olmak üzere dört kategoride sınıflandırmaktadır. Söz konusu sınıflandırma ekonomik gelişmişlik, piyasa büyüklüğü ve likidite ile uluslararası yatırımcıların piyasaya erişilebilirliği olmak üzere üç temel kriter çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Ekonomik gelişmişlik kriteri yalnızca gelişmiş piyasa statüsünün belirlenmesinde kullanılırken gelişmekte olan ve sınır piyasalarının ayrımında piyasa büyüklüğü, likidite ve erişilebilirlik koşulları öne çıkmaktadır.

MSCI ülke sınıflandırmalarını düzenli olarak gözden geçirmekte ve ilgili kriterlerde meydana gelen değişimler doğrultusunda ülkelerin kategorilerini yukarı veya aşağı yönlü değiştirebilmektedir. Bu sınıflandırmalar uluslararası yatırım fonlarının yatırım evrenlerinin ve karşılaştırma endekslerinin belirlenmesinde önemli rol oynadığından kategori değişiklikleri finansal piyasalarda portföy uyarlamalarına ve varlık fiyatlarında yeniden değerlemelere neden olabilmektedir.

MSCI geçmiş yıllarda çeşitli ülke sınıflandırma değişiklikleri gerçekleştirmiştir[2]. MSCI'nin tarihsel sınıflandırma kayıtlarına göre gelişmekte olan piyasalar kategorisinden daha alt kategorilere indirilen ülkeler arasında Haziran 2001'de bağımsız piyasa statüsüne geçirilen Sri Lanka, Mayıs 2006'da aynı kategoriye düşürülen Venezuela, Kasım 2008'de sınır piyasaları kategorisine indirilen Ürdün ve Aralık 2008'de bağımsız piyasa statüsüne geçirilen Pakistan bulunmaktadır. Ayrıca Arjantin Mayıs 2009'da Fas ise Kasım 2013'te gelişmekte olan piyasalardan sınır piyasalarına düşürülmüştür (bkz. **Tablo *1***). MSCI Kasım 2013'te

[1] Bu ülkelerde nitelikli faiz oranı ve kredi temerrüt takası göstergeleri bulunamadığından araştırma sadece hisse senedi ve döviz piyasalarına odaklanmıştır. Ayrıca, Venezuela için nitelikli piyasa verileri bulunamadığından bu ülke analize dahil edilmemiştir. Reel değişimler hesaplanırken duyurunun yapıldığı tarihten ilgili zaman ufkuna kadar geçen süredeki ilgili ülkenin aylık fiyat değişim oranları kullanılmıştır.

[2] https://www.msci.com/eqb/gimi/stdindex/market_classification.html

Yunanistan'ı gelişmiş piyasalar kategorisinden gelişmekte olan piyasalara indirerek gelişmiş ülke statüsünde de aşağı yönlü sınıflandırma değişikliği gerçekleştirmiştir.

Bununla birlikte sınıflandırma değişiklikleri yalnızca aşağı yönlü olmamıştır. İsrail Mayıs 2010'da gelişmekte olan piyasalardan gelişmiş piyasalara, Katar ve Birleşik Arap Emirlikleri ise Mayıs 2014'te sınır piyasalarından gelişmekte olan piyasalara yükseltilmiştir. Ayrıca Pakistan'ın Mayıs 2009'da ve Sri Lanka'nın Kasım 2007'de bağımsız piyasa statüsünden sınır piyasalarına yükseltilmesi kategori düşüşlerinin kalıcı olmadığını göstermektedir.

Tablo 1 Gelişmekte olan piyasalar kategorisinden düşen ülkeler

Ülke	Tarih	Eski kategori	Yeni Kategori
Sri Lanka[3]	10 Nisan 2001	Gelişmekte olan piyasalar	Bağımsız piyasalar
Venezüella[4]	25 Nisan 2006	Gelişmekte olan piyasalar	Bağımsız piyasalar
Ürdün[5]	18 Haziran 2008	Gelişmekte olan piyasalar	Sınır piyasaları
Pakistan[6]	10 Aralık 2008	Gelişmekte olan piyasalar	Bağımsız piyasalar
Arjantin[7]	18 Şubat 2009	Gelişmekte olan piyasalar	Sınır piyasaları
Fas[8]	11 Haziran 2013	Gelişmekte olan piyasalar	Sınır piyasaları

3. MSCI Sınıflandırma Değişiklikleri Sonrasında Hisse Senedi Piyasalarının Performansı

MSCI tarafından gelişmekte olan piyasa kategorisinden çıkarılan ülkelerin borsa performansları incelendiğinde sınıflandırma değişikliklerinin ardından ortaya çıkan getirilerin ülkelere ve değerlendirme dönemlerine göre önemli ölçüde farklılaştığı görülmektedir (**Tablo *2***). İncelenen beş ülkenin üçünde (Sri Lanka, Ürdün ve Pakistan) duyuruyu izleyen ilk ayda enflasyondan arındırılmış borsa endeksleri gerilerken Arjantin ve Fas'ta sınırlı pozitif getiriler kaydedilmiştir. Bununla birlikte zaman ufku uzadıkça sonuçlar farklılaşmaktadır. Bir yıllık dönemde Sri Lanka, Arjantin ve Fas'ta pozitif reel getiriler gözlenirken Ürdün ve Pakistan'da reel kayıplar devam etmiştir. Beş ülke için bir aylık reel getirilerin ortalaması yüzde -9,1 iken bu değer üç aylık dönemde yüzde -4,4, altı aylık dönemde yüzde0,5 ve bir yıllık dönemde yüzde24 olarak gerçekleşmiştir. Aynı vadelerde medyan getiriler sırasıyla yüzde -2,4, yüzde -4,0, yüzde1,3 ve yüzde5,1'dir. Bir aylık ortalama Pakistan'daki kayıptan, bir yıllık ortalama ise Arjantin'deki yüksek getiriden etkilenmektedir. Bu görünüm gelişmekte olan piyasa statüsünün kaybedilmesinin hisse senedi piyasalarında her durumda kalıcı değer kayıplarına yol açmadığını göstermektedir.

[3] https://www.msci.com/downloads/documents/press-releases/media-room/20010410_pr.pdf
[4] https://www.msci.com/eqb/pressreleases/archive/20060425_2_pr.pdf
[5]https://www.msci.com/downloads/documents/indexes/consultations/equity/MSCIyüzde2Bannouncementyüzde2B-yüzde2BJunyüzde2B18yüzde2B2008.pdf
[6] https://www.msci.com/downloads/documents/press-releases/media-room/68efd512-aaee-495b-b273-a0b1d9c0a591.pdf
[7]https://www.msci.com/downloads/documents/indexes/consultations/equity/MSCIyüzde2BAnnouncementyüzde2B-yüzde2BFebyüzde2B18yüzde2B2009.pdf
[8] https://www.msci.com/eqb/pressreleases/archive/2013_Mkt_Class_PR.pdf

Tablo 2: Kategori değişikliği olan ülkelerdeki hisse senedi piyasası değişimleri (yüzde)

Ülke	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Sri Lanka	-2,4	1,3	1,3	43,4
Ürdün	-10,6	-23,7	-41,9	-44,1
Pakistan	-32,8	-39,0	-24,1	-3,1
Arjantin	0,4	43,4	62,1	118,9
Fas	0,1	-4,0	5,1	5,1
Ortalama	-9,1	-4,4	0,5	24,0
Medyan	-2,4	-4,0	1,3	5,1

Kaynak: Finansal piyasa verileri Bloomberg terminalinden, aylık enflasyon verileri theglobaleconomy.com'dan alınmış, hesaplamalar yazar tarafından yapılmıştır.

Ülkeler arasındaki farklılıkların anlaşılabilmesi için sınıflandırma kararlarının gerekçelerinin ve kararların alındığı dönemlerdeki ekonomik koşulların birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. MSCI sınıflandırmalarında piyasa büyüklüğü ve likiditesi, yabancı yatırımcıların piyasaya erişimi ve sermaye hareketlerine ilişkin kısıtlamalar temel belirleyiciler arasındadır. Dolayısıyla gelişmekte olan piyasa kategorisinden çıkarılma kararı her zaman makroekonomik bir bozulmadan kaynaklanmamakta, piyasanın yapısal özelliklerini veya yatırım yapılabilirliğini de yansıtabilmektedir.

Sri Lanka sınıflandırma değişikliğinin ardından orta vadede güçlü pozitif getiri elde edilen örneklerden biridir. Nisan 2001'deki MSCI duyurusunun ardından borsa endeksi ilk ayda reel olarak yüzde2,4 gerilerken üç ve altı aylık dönemlerde yüzde1,3, bir yıllık dönemde ise yüzde 43,4 yükselmiştir. Söz konusu dönemde Dünya Bankası verilerine göre Sri Lanka ekonomisi 1972'den sonra ilk kez daralmıştır. Bu daralmada o dönemde Sri Lanka'da başlayan iç savaş etkili olduğu söylenebilir. Ancak o dönemde reel faiz oranının yüzde 0,5'e kadar düşmesi ve yapılan seçimde bu iç savaşın çözülebileceğine dair ortaya çıkan beklentilerin borsa endeksinin bir sene sonunda hızlı yükseliş göstermesinde etkili olduğu söylenebilir.

Ürdün incelenen ülkeler arasında sınıflandırma duyurusunun ardından en kalıcı reel değer kaybının yaşandığı örnektir. Haziran 2008'deki kararın ardından borsa endeksi bir ayda yüzde10,6, üç ayda yüzde23,7, altı ayda yüzde 41,9 ve bir yılda yüzde 44,1 gerilemiştir. MSCI'nin kararının temel gerekçesi ülkedeki şirketlerin önemli bir bölümünün gelişmekte olan piyasalar için belirlenen büyüklük ve likidite koşullarını karşılayamamasıydı (MSCI Barra, 2008a). Ancak kararın zamanlaması da önemlidir. Ürdün borsasındaki düşüş 2008 küresel finansal krizinin derinleştiği döneme denk gelmiştir. Dolayısıyla Ürdün'de gözlenen yüksek reel kayıpların yalnızca MSCI sınıflandırma değişikliğine bağlanması mümkün değildir. Küresel risk iştahındaki düşüş, bölgesel sermaye hareketlerindeki değişim ve yerel piyasanın likidite sorunları bu performansın değerlendirilmesinde birlikte dikkate alınmalıdır.

Pakistan sınıflandırma kararının alındığı sırada borsa piyasasının işleyişinde ciddi sorunların bulunduğu farklı bir örnek oluşturmaktadır. Aralık 2008'deki duyuruyu takip eden ilk ayda reel endeks kaybı yüzde 32,8'e, üç aylık dönemde ise yüzde 39,0'a ulaşmıştır. Buna karşılık altı aylık kayıp yüzde 24,1'e, bir yıllık kayıp ise yüzde 3,1'e gerilemiştir. MSCI'nin kararının arkasında Ağustos 2008'de Karaçi Borsasında hisse senedi fiyatlarının belirli bir seviyenin altına düşmesini engelleyen taban fiyat uygulaması bulunmaktaydı. Bu uygulama fiyat oluşum mekanizmasını bozmuş, işlem hacmini önemli ölçüde azaltmış ve yatırımcıların

piyasadan çıkışını güçleştirmiştir. MSCI Pakistan'ı gelişmekte olan piyasalar endeksinden çıkarma kararını doğrudan bu yatırım yapılabilirlik sorunlarıyla gerekçelendirmiştir (MSCI Barra, 2008b). Taban fiyat uygulamasının 15 Aralık 2008'de kaldırılmasının ardından ertelenmiş satış baskısının fiyatlara yansıması kısa dönemdeki sert düşüşlerin açıklanmasında önemli bir unsur olarak değerlendirilebilir. Sonraki aylarda piyasanın kısmen toparlanması ise bir yıllık reel kaybın belirgin ölçüde azalmasına katkıda bulunmuştur. Pakistan örneği sınıflandırma değişikliklerinin piyasalardaki işleyiş sorunlarıyla iç içe geçebileceğini göstermektedir.

Arjantin sınıflandırma değişikliğinin ardından en güçlü reel borsa performansının gözlendiği ülkedir. Şubat 2009'daki karar sonrasında endeks ilk ayda yüzde 0,4 yükselirken üç aylık reel getiri yüzde 43,4'e, altı aylık getiri yüzde 62,1'e ve bir yıllık getiri yüzde118,9'a ulaşmıştır. MSCI'nin Arjantin'i sınır piyasa kategorisine düşürmesinin temel gerekçesi sermaye giriş ve çıkışlarına yönelik kısıtlamaların devam etmesiydi (MSCI Barra, 2009). Öte yandan karar, küresel finansal krizin ardından uluslararası hisse senedi piyasalarında toparlanmanın başladığı döneme denk gelmiştir. Arjantin borsası 2008 yılında yaklaşık yüzde 50 değer kaybettikten sonra 2009 yılında güçlü bir yükseliş göstermiştir. Bu nedenle Arjantin'deki yüksek reel getiriler sınıflandırma kararının olumlu bir etkisinden ziyade kriz sonrasında gerçekleşen fiyat toparlanması ve küresel risk iştahındaki iyileşmeyle birlikte değerlendirilmelidir. Ayrıca Arjantin'in ilgili dönemdeki resmi enflasyon istatistiklerinin güvenilirliğine yönelik sorunlar (OECD, 2019), hesaplamalarda kullanılan fiyat endeksine bağlı olarak reel getiri büyüklüğünün ihtiyatla yorumlanmasını gerektirmektedir.

Fas ise sınıflandırma değişikliğinin ardından görece istikrarlı bir performans sergilemiştir. Haziran 2013'teki duyuruyu izleyen bir aylık dönemde reel getiri yüzde 0,1 düzeyinde kalırken üç aylık dönemde yüzde 4,0'lık kayıp yaşanmış, altı aylık ve bir yıllık dönemlerde ise yüzde 5,1 oranında pozitif reel getiri elde edilmiştir. MSCI'nin kararında Fas hisse senedi piyasasında 2008 yılından itibaren gözlenen likidite kaybının kalıcı hale gelmesi belirleyici olmuştur. MSCI piyasanın büyüklük ve likidite özelliklerinin sınır piyasa kategorisiyle daha uyumlu olduğunu belirtmiştir (MSCI, 2013). Bu durum Fas'taki sınıflandırma değişikliğinin ani bir ekonomik krizden çok uzun süredir devam eden yapısal piyasa sorunlarının sonucu olduğunu göstermektedir. Ayrıca Fas'ın olası sınıflandırma değişikliğinin 2012 yılından itibaren gündemde bulunması beklenmedik bir gelişme olmadığına işaret edebilir. Dolayısıyla sınıflandırma değişikliğinin ardından gözlenen sınırlı reel hareketler piyasadaki yapısal sorunların ve daha önce oluşmuş beklentilerin birlikte etkili olduğu bir ortamda değerlendirilmelidir.

Genel olarak incelenen örnekler MSCI tarafından gelişmekte olan piyasa kategorisinden çıkarılmanın hisse senedi getirileri üzerinde tek yönlü ve kalıcı bir etkisi bulunmadığına işaret etmektedir. Kısa vadede negatif reel getiriler daha yaygın olmakla birlikte bir yıllık sonuçlar ülkeler arasında belirgin biçimde farklılaşmaktadır. Bu bulgu endeks sınıflandırma değişikliklerinin yatırım fonlarının portföylerini yeniden dengelemesi yoluyla kısa vadeli fiyat baskısı yaratabileceğini ancak daha uzun dönemde piyasa performansının makroekonomik koşullar, yatırımcı beklentileri ve küresel finansal gelişmeler tarafından da belirlendiğini düşündürmektedir.

Sonuç olarak MSCI'nin gelişmekte olan piyasa kategorisinden çıkarma kararları borsa performansını bağımsız olarak belirleyen gelişmelerden ziyade mevcut ekonomik ve finansal koşullarla birlikte değerlendirilmesi gereken olaylar olarak ele alınmalıdır. İncelenen ülkeler

arasında gözlenen farklılıklar sınıflandırma kararlarının etkilerinin piyasanın yapısal özelliklerine ve kararın alındığı dönemin koşullarına bağlı olarak değişebileceğine işaret etmektedir.

4. Reel Döviz Kuru Değişimlerine İlişkin Genel Değerlendirme

MSCI tarafından gelişmekte olan piyasa kategorisinden çıkarılan ülkelerin reel döviz kuru performansları incelendiğinde sınıflandırma değişikliklerini izleyen dönemde genel olarak negatif değişimlerin ağırlıkta olduğu ancak bu eğilimin ülkeler arasında önemli farklılıklar gösterdiği görülmektedir (**Tablo *3***). İncelenen beş ülkenin dördünde ilk ayda negatif reel kur değişimi gerçekleşirken bir yıllık dönemde Sri Lanka, Pakistan ve Arjantin'de negatif değişimler devam etmiş, Ürdün ve Fas'ta ise pozitif değişimler kaydedilmiştir. Bir yıllık dönemde en yüksek negatif değişim yüzde -8,6 ile Arjantin'de gerçekleşirken bu ülkeyi yüzde -8,2 ile Sri Lanka ve yüzde -5,7 ile Pakistan izlemiştir. Buna karşılık Ürdün ve Fas'taki reel kur değişimleri sırasıyla yüzde 1,1 ve yüzde 2,3 düzeyinde kalmıştır. Bir, üç, altı ve on iki aylık dönemlerde ortalama reel kur değişimleri sırasıyla yüzde -1,0, yüzde -1,2, yüzde -1,5 ve yüzde -3,8; medyan değişimler yüzde -0,9, yüzde -1,3, yüzde -1,8 ve yüzde -5,7 olmuştur. Bu bulgular gelişmekte olan piyasa statüsünün kaybedilmesinin ardından reel döviz kurlarının bütün ülkelerde aynı yönde ve büyüklükte hareket etmediğini göstermektedir.

Tablo 3: Kategori değişikliği olan ülkelerdeki döviz kuru değişimleri (yüzde)

Ülke	**1 ay**	**3 ay**	**6 ay**	**1 yıl**
Sri Lanka	-0,9	-1,9	-2,0	-8,2
Ürdün	1,9	1,1	1,0	1,1
Pakistan	-0,8	-1,3	-1,8	-5,7
Arjantin	-3,6	-5,1	-8,4	-8,6
Fas	-1,7	1,0	3,6	2,3
Ortalama	-1,0	-1,2	-1,5	-3,8
Medyan	-0,9	-1,3	-1,8	-5,7

Kaynak: Finansal piyasa verileri Bloomberg terminalinden, aylık enflasyon verileri theglobaleconomy.com'dan alınmış, hesaplamalar yazar tarafından yapılmıştır.

Ülkeler arasındaki farklılıkların açıklanmasında sınıflandırma kararlarının alındığı dönemlerdeki ekonomik koşulların ve uygulanan döviz kuru rejimlerinin önemli olduğu değerlendirilebilir. Sri Lanka, Pakistan ve Arjantin'de sınıflandırma değişiklikleri dış finansman sorunlarının ve makroekonomik kırılganlıkların belirgin olduğu dönemlere denk gelmiştir. Buna karşılık Ürdün ve Fas'ta döviz kurlarının ABD dolarına veya bir döviz sepetine bağlı olması reel kur hareketlerinin görece sınırlı kalmasında etkili olmuş olabilir. Özellikle 2008 küresel finansal krizinin Ürdün ve Pakistan üzerindeki etkileri sınıflandırma kararları sonrasında gözlenen döviz kuru değişimlerinin yalnızca MSCI kararlarıyla açıklanamayacağını ortaya koymaktadır.

Genel olarak bulgular MSCI sınıflandırma değişikliklerinin reel döviz kurları üzerinde tek yönlü ve sistematik bir etki yarattığı sonucunu desteklememektedir. Sınıflandırma değişiklikleri uluslararası portföy yatırımları ve sermaye hareketleri üzerinden döviz piyasalarını etkileyebilmekle birlikte bu etkinin yönü ve büyüklüğü ülkelerin mevcut makroekonomik koşullarına, döviz kuru rejimlerine ve küresel finansal gelişmelere bağlı olarak farklılaşabilmektedir. Dolayısıyla gözlenen reel kur değişimlerinin doğrudan sınıflandırma kararlarından kaynaklandığını ileri sürmek mümkün değildir. Bununla birlikte

incelenen örnekler sınıflandırma değişiklikleri ile reel döviz kuru performansı arasındaki ilişkinin değerlendirilmesinde ülkeye özgü ekonomik koşulların belirleyici önem taşıdığını göstermektedir.

Sri Lanka sınıflandırma duyurusunun ardından bir yıllık dönemde belirgin bir negatif reel kur değişiminin gözlendiği ülkelerden biridir. Nisan 2001'deki duyuruyu takip eden ilk ayda yüzde -0,9 olan değişim üç aylık dönemde yüzde -1,9'a, altı aylık dönemde yüzde -2,0'ye ve bir yıllık dönemde yüzde -8,2'ye ulaşmıştır. MSCI raporu Sri Lanka'nın gelişmekte olan piyasa kategorisinden çıkarılmasını sermaye piyasasının büyüklük ve likidite bakımından yetersiz kalmasıyla ilişkili olduğunu belirtmektedir. Bununla birlikte söz konusu karar ülkede önemli iç sorunların yaşandığı bir döneme denk gelmiştir. Sri Lanka Merkez Bankası azalan döviz rezervleri, yüksek ithalat maliyetleri ve mevcut kur rejiminin güvenilirliğini yitirmesi nedeniyle 23 Ocak 2001'de dalgalı kur rejimine geçmiş, uygulanan istikrar programıyla cari açığını azaltırken net uluslararası rezervlerini artırmış ve döviz kuru istikrarını büyük ölçüde korumuştur (IMF, 2002).

Ürdün incelenen ülkeler arasında sınıflandırma sonrasında reel kur göstergesinin bütün dönemlerde pozitif seyrettiği tek örnektir. Haziran 2008'deki duyurunun ardından bir aylık dönemde yüzde1,9 olan değişim üç aylık dönemde yüzde1,1, altı aylık dönemde yüzde1,0 ve bir yıllık dönemde yüzde1,1 olarak gerçekleşmiştir. Ürdün'ün döviz kuru performansını diğer ülkelerden ayıran temel özellik Ürdün dinarının ABD dolarına sabitlenmiş olmasıdır. Bu kur rejimi 2008 küresel finansal krizinin yarattığı belirsizlikler sırasında nominal dolar kurunda istikrar sağlarken reel kur hareketlerinin göreli fiyat değişimleri üzerinden gerçekleşmesine neden olmuştur. Bu durum Ürdün'ün döviz piyasasında gözlenen görece istikrarlı performansın sınıflandırma kararından çok kur rejimiyle ilişkili olduğunu düşündürmektedir. Dolayısıyla Ürdün örneği gelişmekte olan piyasa statüsünün kaybedilmesinin mutlaka döviz kuru üzerinde güçlü bir değer kaybı baskısı yaratmadığını göstermektedir.

Pakistan sınıflandırma değişikliği sırasında ciddi bir ekonomik ve finansal istikrarsızlıkla karşı karşıya bulunmaktaydı. Aralık 2008'deki MSCI duyurusunun ardından reel kur değişimi bir ayda yüzde -0,8, üç ayda yüzde -1,3, altı ayda yüzde -1,8 ve bir yılda yüzde -5,7 olarak gerçekleşmiştir. Ancak söz konusu dönemdeki döviz kuru gelişmelerini değerlendirebilmek için karar öncesindeki koşulların dikkate alınması önemlidir. IMF (2008) Pakistan rupisinin Mart 2008'den sonra ABD doları karşısında yaklaşık yüzde 30 değer kaybettiğini ve döviz rezervlerinin Ekim sonunda 3,4 milyar dolara kadar gerilediğini bildirmektedir. Aynı dönemde yüksek enflasyon, genişleyen cari açık ve sermaye çıkışları ülkenin dış finansman kırılganlığını artırmıştır. Bu gelişmeler üzerine Pakistan Kasım 2008'de IMF destekli bir istikrar programı uygulamaya başlamıştır. MSCI'nin sınıflandırma kararının doğrudan gerekçesi ise Ağustos 2008'de borsada uygulamaya konulan ve hisse senedi fiyatlarının belirli bir seviyenin altına düşmesini engelleyerek piyasa işlemlerini büyük ölçüde durduran taban fiyat uygulamasıydı (MSCI Barra, 2008b). Dolayısıyla sınıflandırma değişikliği döviz piyasasındaki baskıların önemli ölçüde ortaya çıkmasından sonra gerçekleşmiştir. Kararı izleyen bir yılda gözlenen negatif reel kur değişiminin mevcut dış finansman sorunları ve makroekonomik istikrarsızlığın devamıyla ilgili olduğu düşünülebilir.

Arjantin sınıflandırma değişikliğinin ardından en yüksek negatif reel kur değişiminin gözlendiği ülkedir. Şubat 2009'daki duyuruyu izleyen ilk ayda yüzde -3,6 olan değişim üç aylık dönemde yüzde -5,1'e, altı aylık dönemde yüzde -8,4'e ve bir yıllık dönemde yüzde -8,6'ya ulaşmıştır. MSCI Arjantin'i gelişmekte olan piyasa kategorisinden çıkarma kararını

sermaye giriş ve çıkışlarına yönelik kısıtlamaların devam etmesiyle gerekçelendirmiştir (MSCI Barra, 2009). Bu kararın alındığı dönemde ülke 2001-2002 borç krizinin ardından uluslararası sermaye piyasalarına erişimde yaşadığı sorunlarla karşı karşıyaydı. Buna 2008 küresel finansal krizinin dış finansman koşullarında yarattığı bozulma da eklenmiştir. Arjantin pesosu 2009 yılında ABD doları karşısında nominal olarak değer kaybetmiş, uluslararası yatırımcıların risk algısı ve dış finansman koşulları döviz piyasasını etkilemiştir. Bu nedenle Arjantin'de gözlenen negatif reel kur değişiminin yalnızca MSCI kararının yarattığı portföy çıkışlarıyla açıklanması mümkün değildir. Ayrıca Arjantin'in ilgili dönemdeki resmi enflasyon verilerinin güvenilirliğine ilişkin sorunlar, hesaplanan reel kur değişimlerinin yorumlanmasında ek bir belirsizlik yaratmaktadır.

Fas sınıflandırma değişikliğinin ardından görece sınırlı reel kur hareketleriyle diğer örneklerden ayrışmaktadır. Haziran 2013'teki duyuruyu izleyen bir aylık dönemde yüzde -1,7 olan reel kur değişimi üç aylık dönemde yüzde1,0'a, altı aylık dönemde yüzde 3,6'ya ve bir yıllık dönemde yüzde2,3'e ulaşmıştır. MSCI'nin kararında Fas hisse senedi piyasasında birkaç yıldır devam eden likidite kaybı belirleyici olmuştur (MSCI, 2013). Bu nedenle sınıflandırma değişikliğinin ani bir makroekonomik krizden ziyade sermaye piyasasının yapısal özellikleriyle ilişkili olduğu söylenebilir. Ayrıca ülkenin gelişmekte olan piyasa statüsü 2012 yılından itibaren gözden geçirilmekteydi. Bu durum kararın piyasa katılımcıları tarafından önceden kısmen fiyatlanmış olabileceğini düşündürmektedir. Fas'ın kur rejimi de döviz kuru hareketlerini sınırlandıran önemli bir unsur olmuştur. İncelenen dönemde Fas dirhemi yüzde 80 avro ve yüzde 20 ABD dolarından oluşan bir döviz sepetine bağlıydı (Bank Al-Maghrib, 2007). Dolayısıyla MSCI sınıflandırma değişikliğinin ardından reel kurda gözlenen sınırlı dalgalanmalar kur rejiminin sağladığı nominal istikrar ve görece dengeli makroekonomik koşullarla birlikte değerlendirilmelidir.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Bu araştırma notunda MSCI tarafından gelişmekte olan piyasa kategorisinden çıkarılan Sri Lanka, Ürdün, Pakistan, Arjantin ve Fas'ın sınıflandırma kararlarını izleyen bir ay, üç ay, altı ay ve bir yıllık dönemlerdeki reel borsa getirileri ve reel döviz kuru değişimleri incelenmiştir. Elde edilen bulgular MSCI sınıflandırma değişikliklerinin finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin ülkeler arasında önemli ölçüde farklılaştığını ve sınıflandırma kararlarının tek başına piyasa performansının belirleyicisi olarak değerlendirilemeyeceğini göstermektedir.

Borsa endekslerinin performansı incelendiğinde sınıflandırma kararlarını izleyen kısa dönemde negatif reel getirilerin daha yaygın olduğu görülmektedir. Beş ülkenin üçünde ilk ayda borsa endeksleri reel olarak gerilemiştir. Bununla birlikte değerlendirme dönemi uzadıkça ülkelerin performansları belirgin biçimde farklılaşmaktadır. Bir yıllık dönemde Ürdün'de büyük Pakistan'da ise sınırlı bir kayıp yaşanırken Sri Lanka ve Arjantin'de yüksek Fas'ta sınırlı bir getiri gerçekleşmiştir. Bu örnekler sınıflandırma değişikliğinin hisse senedi piyasalarında mutlaka kalıcı değer kayıplarına yol açmadığını ortaya koymaktadır.

Reel döviz kuru değişimleri de benzer şekilde ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Sınıflandırma kararını izleyen ilk ayda beş ülkenin dördünde negatif reel kur değişimi gözlenirken bir yıllık dönemde Sri Lanka, Pakistan ve Arjantin'de negatif, Ürdün ve Fas'ta ise pozitif değişimler kaydedilmiştir. Bir yıllık dönemde en yüksek negatif değişimler Arjantin'de yüzde -8,6 ve Sri Lanka'da yüzde -8,2 olarak gerçekleşmiştir. Buna karşılık Ürdün ve Fas'ta reel kur hareketlerinin görece sınırlı kalması döviz kuru rejimlerinin ve makroekonomik koşulların sınıflandırma sonrasındaki performans açısından önemli olabileceğini

düşündürmektedir. Borsa ve döviz kuru sonuçları birlikte değerlendirildiğinde iki piyasanın her zaman aynı yönde hareket etmediği dikkat çekmektedir. Bu farklılaşma sınıflandırma değişikliklerinin hisse senedi ve döviz piyasaları üzerindeki olası etkilerinin farklı mekanizmalar üzerinden gerçekleşebileceğine işaret etmektedir.

Ülkelerin sınıflandırma tarihlerindeki ekonomik koşulları bu farklılıkların açıklanmasında önemli bir yere sahiptir. Ürdün ve Pakistan'ın gelişmekte olan piyasa kategorisinden çıkarılması 2008 küresel finansal krizinin uluslararası sermaye hareketlerini ve yatırımcıların risk algısını olumsuz etkilediği döneme denk gelmiştir. Pakistan'da buna ek olarak borsa işlemlerine yönelik kısıtlamalar ve ciddi dış finansman sorunları bulunmaktaydı. Sri Lanka ve Arjantin'de ise sınıflandırma kararlarını izleyen dönemlerde ülkeye özgü siyasi ve ekonomik gelişmelerin yanı sıra finansal piyasalardaki toparlanma dinamikleri belirleyici olmuştur. Fas'ta sınıflandırma değişikliğinin uzun süredir devam eden yapısal likidite sorunlarıyla ilişkili olması ve Ürdün ile Fas'ın görece istikrarlı kur rejimleri ülkeler arasındaki farklılıkların anlaşılmasına katkı sağlamaktadır.

Bu bulgular MSCI sınıflandırma değişikliklerinin olası etkilerinin değerlendirilmesinde iki farklı mekanizmanın ayrıştırılması gerektiğini göstermektedir. İlk olarak gelişmekte olan piyasa statüsünün kaybedilmesi bu kategoriyi takip eden yatırım fonlarının portföylerini yeniden düzenlemesine ve ilgili ülke hisse senetlerine yönelik talebin azalmasına neden olabilir. Bu durum özellikle duyuru ve uygulama tarihleri arasında kısa vadeli fiyat baskısı yaratabilir. İkinci olarak sınıflandırma değişiklikleri çoğu zaman mevcut piyasa koşullarının ve yapısal sorunların bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Sonuç olarak incelenen örnekler gelişmekte olan piyasa statüsünün kaybedilmesinin finansal piyasalar açısından olumsuz sonuçlar doğurma potansiyeline sahip olduğunu ancak bu sonuçların büyüklüğünün ve kalıcılığının önceden belirlenmiş olmadığını göstermektedir. Sınıflandırma değişikliklerine bağlı portföy hareketleri kısa vadede önem kazanabilmekle birlikte daha uzun vadeli performans üzerinde makroekonomik istikrar, piyasa likiditesi, yatırımcı güveni ve küresel finansman koşulları belirleyici olmaktadır. Dolayısıyla MSCI sınıflandırma kararları finansal piyasa performansını tek başına açıklayan gelişmelerden ziyade mevcut ekonomik ve kurumsal koşullarla birlikte değerlendirilmesi gereken olaylar olarak ele alınmalıdır.

6. Türkiye Açısından Değerlendirme

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK (2026)) 2026 yılı içerisinde yatırım fonlarının faaliyetlerine, serbest dolaşımdaki payların hesaplanmasına ve pay sahipliğinin açıklanmasına ilişkin yeni kurallar getirmiştir. Bununla birlikte MSCI 15 Ekim 2026 (MSCI, 2026) tarihli açıklamasında söz konusu düzenlemelerin etkilerinin ve uygulamadaki etkinliğinin henüz yeterince değerlendirilemediğini belirterek Türkiye hisse senetlerine yönelik belirli endeks değişikliklerini geçici olarak dondurmuştur. Bu karar kapsamında endekslerde kullanılan yabancı yatırımcıya açık pay katsayılarının ve pay sayılarının artırılması, MSCI Türkiye yatırım yapılabilir piyasa endeksine yeni hisse eklenmesi ve hisselerin daha büyük ölçekli endeks kategorilerine yükseltilmesi durdurulmuştur. MSCI ayrıca Haziran 2027'ye kadar yeterli ilerleme sağlanmaması halinde Türkiye'nin sınır piyasa veya bağımsız piyasa statüsüne geçirilmesine yönelik bir danışma süreci başlatabileceğini açıklamıştır.

Geçmiş ülke örneklerinden hareketle Türkiye açısından ilk olarak hisse senedi piyasasındaki olası etkiler değerlendirilebilir. Türkiye'nin gelişmekte olan piyasa statüsünden çıkarılması

durumunda bu kategoriyi takip eden yatırım fonlarının portföylerinde Türk hisse senetlerinin ağırlığını azaltması veya ilgili pozisyonlardan çıkması gerekebilir. Böyle bir gelişme, özellikle, uluslararası yatırımcıların yoğunlaştığı büyük ölçekli ve likit şirketlerin hisse senetleri üzerinde satış baskısı yaratabilir. Ayrıca endeks değişikliklerine ilişkin beklentiler nihai karar açıklanmadan önce de fiyatlara yansıyabilir. Bununla birlikte yeni sınıflandırmada Türkiye'ye yatırım yapabilecek fonların talebi aktif yatırımcıların davranışları ve önceden gerçekleşen portföy ayarlamaları toplam etkinin büyüklüğünü değiştirebilir. Dolayısıyla olası bir sınıflandırma değişikliğinin borsa endekslerinde mutlaka belirli büyüklükte veya kalıcı bir düşüşe neden olacağı sonucuna varılması doğru olmayacaktır.

Türkiye açısından ikinci önemli kanal döviz piyasasıdır. Gelişmekte olan piyasa statüsünün kaybedilmesi yabancı portföy yatırımlarında azalma veya sermaye çıkışlarının hızlanması yoluyla döviz talebi üzerinde baskı oluşturabilir. Ancak bu etkinin reel döviz kuruna yansıması para politikası duruşuna, uluslararası rezervlerin yeterliliğine, yerleşik yatırımcıların davranışlarına ve küresel finansal koşullara bağlı olacaktır. İncelenen ülke örneklerinde sınıflandırma sonrasında reel kur değişimlerinin farklı yönlerde gerçekleşmiş olması Türkiye için de tek yönlü bir reel kur hareketinin öngörülemeyeceğini göstermektedir. Bununla birlikte Türkiye'nin Ürdün ve Fas'tan farklı olarak dalgalı döviz kuru rejimine sahip olması olası portföy hareketlerinin nominal kur üzerinden fiyatlanmasına daha fazla imkân tanımaktadır. Türkiye'de yüksek enflasyonun devam etmesi ise nominal kur değişimlerinin reel kur üzerindeki etkisinin değerlendirilmesini daha karmaşık hale getirmektedir.

Türkiye'nin geçmiş örneklerden ayrıştığı önemli bir diğer nokta mevcut sınıflandırma tartışmasının doğrudan bir ekonomik krizden ziyade sermaye piyasasının işleyişi ve uluslararası yatırımcı güveniyle ilişkili olmasıdır. Bu yönüyle Türkiye'deki durum piyasa erişilebilirliğine ilişkin sorunlar nedeniyle sınıflandırması değişen ülkelerle benzerlik göstermektedir. Özellikle Pakistan örneği piyasanın işleyişine ilişkin kısıtlamaların MSCI kararlarında belirleyici olabileceğini göstermesi açısından önemlidir. Bununla birlikte Pakistan'ın 2008 yılında karşı karşıya kaldığı borsa taban fiyat uygulaması ve dış finansman krizi ile Türkiye'nin mevcut koşulları arasında önemli farklılıklar bulunduğundan bu örnekten doğrudan bir fiyat veya döviz kuru tahmini çıkarılması uygun değildir.

Mevcut koşullarda Türkiye için iki temel olasılık öne çıkmaktadır. İlk olasılık, piyasa şeffaflığı ve denetim alanındaki düzenlemelerin etkin biçimde uygulanması sonucunda MSCI'nin endişelerinin giderilmesi ve gelişmekte olan piyasa statüsünün korunmasıdır. Böyle bir gelişme sınıflandırma belirsizliğini azaltabilir ve uluslararası yatırımcı güvenini destekleyebilir. İkinci olasılık ise düzenlemelerin yeterli bulunmaması ve sınıflandırma değişikliğine yönelik sürecin başlatılmasıdır. Bu durumda uluslararası portföy akımları, hisse senedi fiyatları ve döviz kuru üzerinde ek dalgalanmalar ortaya çıkabilir. Ancak nihai sonuç sınıflandırma kararının kapsamına, uygulama takvimine ve kararın alındığı tarihteki ekonomik koşullara bağlı olacaktır.

Bu çerçevede Türkiye açısından öncelikli konu yalnızca gelişmekte olan piyasa statüsünün korunması değil uluslararası yatırımcıların sermaye piyasasının işleyişine yönelik güveninin güçlendirilmesidir. Serbest dolaşım oranlarının güvenilir biçimde hesaplanması, nihai faydalanıcıların şeffaf biçimde izlenebilmesi, piyasa bozucu işlemlere karşı etkin denetim mekanizmalarının işletilmesi ve düzenleyici çerçevenin öngörülebilirliğinin artırılması bu açıdan önem taşımaktadır. Söz konusu iyileştirmelerin piyasa erişilebilirliğini kalıcı biçimde güçlendirmesi yalnızca MSCI sınıflandırması açısından değil Türkiye sermaye piyasasının

uzun vadeli gelişimi ve uluslararası sermayeye erişimi açısından da olumlu sonuçlar doğurabilir.

Kaynakça

Bank Al-Maghrib. (2007). *Annual report 2006*. https://www.bkam.ma/en/content/download/17900/158843/Annualyüzde20Reportyüzde202006.pdf

IMF. (2002). *Sri Lanka: Selected issues and statistical appendix* (IMF Country Report No. 02/208).

IMF. (2008). *Pakistan: 2008 Article IV Consultation and Request for Stand-By Arrangement* (IMF Country Report No. 08/364).

MSCI Barra. (2008a). *MSCI Barra announces its conclusions from its recent market classification study*. https://www.msci.com/downloads/documents/press-releases/media-room/27ba7a76-88c9-4672-b59a-b23c4164579a.pdf

MSCI Barra. (2008b). *MSCI Barra to remove the MSCI Pakistan Index from the MSCI Emerging Markets Index*. https://www.msci.com/documents/10199/68efd512-aaee-495b-b273-a0b1d9c0a591

MSCI Barra. (2009). *MSCI Barra announcement on the status of the MSCI Argentina and Pakistan indices*. https://www.msci.com/documents/1296102/1332381/MSCIyüzde2BAnnouncementyüzde2B-yüzde2BFebyüzde2B18yüzde2B2009.pdf/fa1d2571-4d61-4541-93a0-9b1d47ed1f2d

MSCI. (2013). *MSCI announces the results of the 2013 Annual Market Classification Review*.

MSCI. (2026). *MSCI implements a freeze on the MSCI Turkey indexes*. https://ir.msci.com/news-releases/news-release-details/msci-implements-freeze-msci-turkey-indexes

OECD. (2019). *OECD integrity review of Argentina: Achieving systemic and sustained change*. OECD Publishing. https://www.oecd.org/en/publications/2019/03/oecd-integrity-review-of-argentina_g1g98ec3/full-report/component-6.html

SPK. (2026). *Sermaye Piyasası Kurulu Bülteni (2026/57).* https://spk.gov.tr/data/6aa03af78f95db162c4bf407/2026-57.pdf