



SERMAYE HAREKETLERİ VE KUR ŞOKLARI İLİŞKİSİNDE FİNANSAL İŞLEM VERGİLERİ: 2018-2020 TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ

Zeynep DEMİRCİ ÇAKIROĞLU¹ Yaprak KARADAĞ DUYMAZLAR²

ÖZ

Küreselleşen sermaye, ülkelere likidite ve yatırım olanağı sağlarken, ekonomik şoklar karşısında ani çıkışlar yoluyla krizlere neden olabilmektedir. Özellikle portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin yüksek akışkanlığı, döviz kurlarında dalgalanmalara yol açmaktadır. Bu çalışma, Türkiye'nin 2018-2020 döneminde yaşadığı sermaye hareketleri ve döviz kuru şoklarını analiz ederek, finansal işlem vergilerinin bu süreçteki rolünü incelemektedir. Bu kapsamda, önce sermaye hareketlerinin gelişimi ve döviz kuru ile ilişkisi ele alınmakta; ardından bu hareketleri kontrol etmeye yönelik vergi politikalarının etkinliği tartışılmaktadır. Son olarak, 2018–2020 yıllarında Türkiye’de yaşanan döviz kuru şokları sırasında izlenen ekonomi politikaları incelenmekte ve bu bağlamda finansal işlem vergilerinin hayata geçirilme potansiyeli değerlendirilmektedir. Çalışma, bu tür vergilerin uygulanmasına ilişkin belirsizliklerin göz önünde bulundurulması gerektiğini; Tobin, Spahn ve Eichengreen-Wyplosz gibi alternatif modellerin Türkiye finansal piyasalarına ne ölçüde uyum sağlayabileceğinin tartışılması gerektiğini vurgulamaktadır. Ayrıca, sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerini azaltacak, spekülatif giriş-çıkışları sınırlarken yatırımcıyı caydırmayacak nitelikte bir vergi sisteminin gerekliliği ifade edilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal işlemler vergisi, finansal krizler, sermaye hareketleri.

FINANCIAL TRANSACTION TAXES IN THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL FLOWS AND EXCHANGE RATE SHOCKS: TURKIYE ASSESSMENT (2018-2020)

ABSTRACT

Globalized capital provides countries with liquidity and investment opportunities, yet it may also trigger crises through sudden outflows in response to economic shocks. In particular, the high mobility of portfolio investments and short-term capital flows leads to significant fluctuations in exchange rates. This study analyzes the capital movements and exchange rate shocks experienced by Türkiye during the 2018–2020 period, examining the role of financial transaction taxes (FTTs) in this context. Accordingly, the development of capital flows and their relationship with exchange rates are first addressed, followed by a discussion on the effectiveness of tax policies designed to control such movements. Finally, the economic policies implemented during the 2018–2020 exchange rate shocks in Türkiye are examined, and the potential application of FTTs is assessed. The study points out that we need to think about the uncertainties of implementation of such taxes in place and stresses the importance of discussing how different models—like the Tobin, Spahn, and Eichengreen-Wyplosz taxes—could work in Turkish financial markets. Furthermore, it underlines the necessity of a tax system that can mitigate the negative effects of capital movements, limit speculative inflows and outflows, and avoid discouraging investors.

Keywords: Financial transaction tax, financial crisis, capital flows.

¹ Dr. Öğretim Üyesi, İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, zeynep.demirci@ikc.edu.tr, ORCID: 0000-0002-2613-2525.

² Dr. Arş. Gör., İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, yaprak.karadag.duyumazlar@ikc.edu.tr, ORCID: 0000-0002-1127-3181.

Giriş

Küreselleşme, hayatın her alanında köklü değişiklikler ve dönüşümlere yol açtığı gibi ekonomi ve finans alanında da önemli etkiler meydana getirmiştir. Teknolojinin gelişmesiyle birlikte, para transferlerinin hem hacim hem de hız açısından oldukça yüksek seviyelerde gerçekleştirilmesi kolaylaşmış ve bu durum küresel sermaye hareketlerinin doğuşuna yol açmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, sermaye hareketlerindeki küreselleşmenin ardından yabancı sermayeyi kendi ülkelerine çekebilmek adına politikalar üretmeye başlamıştır. Bu sermaye hareketleri, ülkeye kaynak girişini kolaylaştırarak yatırım olanaklarını artırmış ve kalkınma için finansman sağlamıştır. Ayrıca, büyük altyapı yatırımlarının gerçekleşmesi için gerekli sermaye imkânlarını genişletmiştir. Ancak, finansal piyasalarda yaşanan uluslararası sermaye hareketlerindeki bu gelişim ve dönüşüm, bazı riskleri de beraberinde getirmiştir. 20. yüzyılın son on yılında ve 2000’li yıllarda peş peşe yaşanan krizler, bu durumu ispatlar niteliktedir. Ekonomik istikrarını sağlayamamış ve temel makroekonomik göstergeleri istenilen düzeyde olmayan gelişmekte olan ülkelerin finansal yapılarının kırılganlığı, ani sermaye hareketleri neticesinde döviz kuru krizlerine yol açmıştır. İşte bu noktada, sermaye hareketlerinin belirli politikalar ve kontroller ile gerçekleştirilmesi kaçınılmaz olmuştur.

Bu çalışma, Türkiye’nin 2018-2020 döneminde yaşadığı sermaye hareketleri ve döviz kuru şoklarını analiz ederek, finansal işlem vergilerinin bu süreçteki rolünü ve uygulanabilirliğini incelemeyi hedeflemektedir. İlk olarak, sermaye hareketlerinin tarihsel gelişimi ve uluslararası sermaye hareketlerinin türleri ele alınacak; ardından Türkiye’deki sermaye hareketlerinin gelişimi ve döviz kuru ilişkisi incelenerek, bu süreçte meydana gelen değişimlerin yaşanan finansal krizler üzerindeki etkileri değerlendirilecektir. Çalışmanın ilerleyen bölümlerinde, sermaye kontrol aracı olarak vergiler; Tobin, Spahn, Eichengreen-Wyplosz ve genel finansal işlem vergileri gibi örnekler üzerinden detaylandırılacaktır. Bu vergiler, literatürde en çok tartışılan ve özellikle spekülasyon sermaye hareketlerini hedef alarak kriz dönemlerinde uygulanabilirliği en fazla değerlendirilen modeller olmaları nedeniyle çalışmaya dâhil edilmiştir. Bu çerçevede, 2018-2020 dönemindeki sermaye hareketleri ile döviz kuru şokları arasındaki ilişki incelenerek, söz konusu vergilerin bu süreçteki rolü analiz edilecektir. Böylece, bu çalışma finansal işlem vergilerinin spekülasyon sermaye hareketlerini sınırlamadaki etkisini ortaya koymayı ve benzer kriz dönemlerinde uygulanabilecek vergi politikaları üzerine bir tartışma zemini sunarak literatüre katkı sağlamayı hedeflemektedir. Çalışma, yorumlayıcı bir yaklaşım çerçevesinde yapılandırılmıştır. Literatürde yer alan teorik vergi modelleri temel alınarak, Türkiye’nin 2018–2020 dönemine ilişkin makroekonomik gelişmeler, tarihsel veri ve politika uygulamaları üzerinden betimleyici analiz yöntemiyle değerlendirilmiştir.

1. Sermaye Hareketlerinin Gelişimi ve Döviz Kuru Şokları

Küreselleşmenin hız kazanmasıyla ülkeler arasında yaşanan sermayeyi kendi ülkelerine çekme çabaları, sermayenin mobilitesini artırmıştır. Kısa vadede yeni bir finansman kaynağı oluşturması nedeniyle ekonomilerde olumlu etkiler oluşturan özellikle kısa vadeli sermaye, ülkenin gidişatı üzerinde olumsuz bir görüşe sahip olduğunda ülkeleri terk etmektedir. Bu durum finansal yapıları kırılgan olan ülkelerin krizlerle karşılaşmalarına zemin hazırlamaktadır. Bu sebeple sermaye hareketlerinin gelişimini ve bu hareketlerin yaşanan krizlerdeki rolünü anlamak ve Türkiye için bu sürecin nasıl ilerlediğini ifade etmek önemlidir.

1.1. Sermaye Hareketlerinin Gelişimi ve Türleri

1980’li yıllarda küreselleşmenin ivme kazanması ve buna bağlı olarak finansal serbestleşme süreçlerinin hızlanmasıyla birlikte, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler, yabancı sermaye girişlerini teşvik edebilmek amacıyla sermaye üzerindeki kısıtlamaları aşamalı olarak kaldırmaya başlamıştır.

Ülkelerin gelişmişlik düzeyi, hukuka uygunluğu, demokrasi gibi faktörlerinin de etkili olduğu yabancı sermayenin ülke içine çekilme çabalarının zeminini hazırlayan finansal küreselleşme süreci, bu anlamda konunun daha iyi anlaşılması açısından oldukça önemlidir.

Finansal küreselleşme; finansal piyasaların birbirleriyle entegrasyonu (Durgun, 2007) veya sermaye hareketlerinin serbestleşmesidir. Başka bir ifadeyle finansal küreselleşme sermayenin herhangi bir kısıtlama ile karşılaşmaksızın ulusal sınırların ötesine rahatlıkla geçebilmesi olarak tanımlanabilmektedir (Gür, 2014: 23). Gelişmiş ülkelerde teknolojik ilerlemeler ve sermaye üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, finansal küreselleşme sürecini başlatmıştır. Gelişmekte olan ülkeler de bu sürece uyum sağlamak için sermaye kısıtlamalarını azaltmış veya kaldırmış, böylece uluslararası sermaye ülkeler arasında serbestçe hareket edebilir hale gelmiştir (Durgun, 2007).

Finansal küreselleşme ile gelişmiş ülkeler finansal serbestleşme uygulamalarına yönelik adımlar atmıştır. Tasarruf fazlasını ülke içinde daha düşük gelir ile değerlendirebilen sermaye, daha yüksek gelir elde edebileceği ülkelere geçme eğilimi göstermeye başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik, sosyal ve siyasal şartlar dolayısıyla sermayenin daha fazla kar elde edebilme imkânı, sermayeyi gelişmekte olan ülkelere giriş yapmaya itmiştir (Tezer, 2020: 836). Bu süreçte ülkelerin; yeni bilgi ve teknoloji kazanımları elde ederek üretim ve istihdamı artırma, yenilikler gerçekleştirme ve ekonomik büyüme ve kalkınmalarını sağlama gibi hedefleri mümkün hale gelmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin doğrudan yabancı sermayeyi ülkelerine çekerek bu hedeflere ulaşabilir hale gelmesi, ülkelerin birbirleri ile rekabet içerisine girmesine neden olmuştur (Gür, 2014: 41). Bahsedilen rekabet ortamında, gelişmekte olan ülkelerin büyük bölümü ülkelerini uluslararası sermaye hareketlerine açmış, bu doğrultuda reform süreçlerini tamamlamış ve yabancı sermaye üzerindeki kontrolleri kaldırmıştır. Söz konusu gelişmelerin bir sonucu olarak, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akışları hız kazanmıştır (Koyuncu, 2010: 56).

İşte bu şekilde uluslararası sermaye, ulusal sınırları aşarak ülkeler arasında serbestçe dolaşır hale gelmiş ve hareketleri zamanla hızla artmıştır. Bu artış, siyasi ve iktisadi nedenlerin yanı sıra teknolojik gelişmelerle altyapı iyileştirmelerinden kaynaklanmaktadır. Döviz arz-talebindeki dengesizlikler, gelişmiş ülkelerde sermaye getirisinin düşmesi, dışa açık politikalar, teknolojik ilerlemeler ve özelleştirmeler, sermayenin uluslararası hareketliliğini önemli ölçüde artırmaktadır (Çelik vd., 2015: 559).

Uluslararası sermaye hareketlerinde görülen bu artış, ülkelerin ekonomilerini olumlu ve olumsuz olmak üzere ciddi şekilde etkilemektedir. Kaynakların daha etkin kullanımı, risk çeşitlendirmesinin yapılması, finansal gelişime katkıda bulunabilmesi, vb. olumlu etkileri olduğu söylenilmektedir (Türsoy, 2008: 218). Ancak az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin gerek finansal yapıları gerekse de kurumsal eksiklikleri nedeniyle bu sermayenin hızlı bir şekilde giriş ve çıkış yapabilmesi, dolayısıyla finansal kırılganlıklarının artması ve krizlerle karşılaşır hale gelmeleri, bu hareketlerin olumsuzlukları olarak göze çarpmaktadır. Latin Amerika, Asya, Brezilya ve 2001 Türkiye krizi buna verilecek örneklerden bir kaçıdır (Tezer, 2020: 834).

Uluslararası sermaye hareketleri, yukarıda da bahsedildiği üzere sermayenin, ulusal sınırları aşarak farklı ülkelere giriş ve çıkış yapabilme serbestliğidir. Literatür incelendiğinde uluslararası sermaye hareketlerinin çok çeşitli şekillerde sınıflandırıldığı söylenebilir. Ancak çalışma kapsamında uluslararası sermaye hareketleri; resmi sermaye hareketleri ve özel sermaye hareketleri olmak üzere iki ayrı başlıkta incelenmiş ve bu hareketlerin alt başlıklarına da yer verilmiştir.

1.1.1. Özel Sermaye Hareketleri

Özel kişi ve kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen sermaye hareketleri; doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlardan oluşmaktadır. Doğrudan yatırımlar, şirketlerin yabancı ülkelerde gerçekleştirdiği fiziki yatırımları kapsarken; portföy yatırımları, uluslararası hisse senedi ve diğer menkul kıymet alımlarını içerir. Diğer sermaye hareketleri ise, banka mevduatları ve sınır ötesi kredi işlemlerini kapsamaktadır (Suvanto vd., 2001: 9). Ayrıca, doğrudan yatırımlar dışındaki uluslararası sermaye akışları genellikle tahvil ve hisse senedi gibi finansal araçlar aracılığıyla gerçekleştiğinden, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar, birlikte finansal yatırımlar olarak da sınıflandırılabilir (Kula, 2003: 143).

Doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülkede yerleşik firmanın başka bir ülkedeki firmayı satın alması, yeni bir firma kurması veya finansman artırması şeklinde gerçekleşen uzun vadeli yatırımlardır. Bu yatırımlar, ekonomiyi canlandırmakta, istihdam yaratmakta ve teknolojiyle AR-GE gelişimini desteklemektedir (Öcal ve Polat, 2012: 70). Kısa vadeli değişiklikler ile kolayca ülkeden çıkamayan bu sermaye türü ülkeler tarafından daha fazla istenir durumdadır. Bu yatırım ile ülkeye giren sermayenin ülke tarafından etkin, üretim ile istihdamı artıracak ve kalkınma ve büyüme hedeflerine yönelik olarak kullanılması durumunda fayda sağlayacağı aşikardır. Bu yatırım türünde yatırımcı, işletmenin yönetimini kontrol etmekte ya da yönetimde söz sahibi olmaktadır (TCMB, 2021a: 8).

Portföy yatırımları; sermaye sahipleri tarafından sermaye piyasalarında kur riski, ekonomik risk, kambiyo ve ülke riski gibi çeşitli riskler üstlenilerek gelir elde etme amacıyla tahvil, hisse senedi ve diğer sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırımdır. Başka bir ifadeyle var olan tesislere menkul kıymetler aracılığı ile finansman oluşturulmasıdır. Bu yatırımlar üzerinde; yurt içi ve yurt dışı faiz oranları, büyüme oranları, döviz kurundaki dalgalanmalar, ülkelerin merkez bankaları tarafından tutulan döviz rezerv miktarları, ülkenin makroekonomik göstergeleri, vb. faktörler oldukça önemli etkiye sahiptir (Organ ve Berk, 2016: 3). Bu faktörler; sermayenin ülke içerisinde kalacağı süreyi belirlemektedir. Portföy yatırımları, hisse senedi ve borç senetlerine yapılan yatırımlarken doğrudan yatırımların aksine yerleşik şirket üzerinde yönetim ve denetim hakkı söz konusu değildir. Bu yatırım ile yerleşik şirket uluslararası piyasadan finansman sağlamış olmaktadır. Aynı zamanda doğrudan yatırımda sermayenin yanı sıra üretim teknolojisi, know-how, işletmecilik bilgisi de yatırımla birlikte ülkeye gelirken, portföy yatırımında yalnızca sermaye girişi olmaktadır (TCMB, 2021a: 10-11). Portföy yatırımları dinamik bir yapıya sahip oldukları için ülkelerin içinde bulunduğu durumlara oldukça duyarlıdır. Bu sebeple iyi düzenlenmiş finansal piyasalara ihtiyaç duyulmaktadır.

Diğer yatırımlar; doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve rezervler dışında kalan diğer tüm sermaye hareketlerini kapsamaktadır. Diğer hisse senedi ve katılım payları, ticari krediler, krediler ve mevduatlardan oluşmaktadır (TCMB, 2021a: 12). Diğer yatırımların da kendi içinde çeşitli alt grupları olmakla beraber literatürdeki en yaygın kullanılan sınıflandırma; diğer uzun vadeli sermaye hareketleri ile kısa vadeli sermaye hareketlerinden oluşmaktadır. Diğer uzun

vadeli sermaye hareketleri; portföy yatırımları içinde takip edilmeyen, vadesi bir yıldan fazla olan borçlanmaları, ithalat ve ihracat ile ilgili kredileri ve finansal ödünç vermeleri içermektedir. Diğer uzun vadeli sermaye hareketleri, büyük yatırımların finanse edilebilmesi için firmaların ve ticari bankaların; yurt dışındaki bankalardan, çok uluslu şirketlerden ya da yabancı ülkelere almış oldukları kredilerdir (Karahana ve İpek, 2013: 301). Kısa vadeli sermaye hareketleri ise, vadesi bir yılı aşmayan finansal işlemleri kapsamakta olup, genellikle faiz oranları ve döviz kuru dalgalanmalarından etkilenir. Bu tür sermaye hareketleri, yüksek likiditeye ve düşük risk oranına sahip olup, özel şirketler veya bankalar aracılığıyla sağlanan dış krediler, yurtiçi bankalarda açılan mevduatlar ve banka dışı finansal yatırımları içermektedir (Karaca, 2010: 161). Kısa vadeli sermaye hareketleri ile portföy yatırımları, ülke ekonomileri üzerinde farklı etkiler yaratabilmektedir; sermaye girişi olumlu bir etki yaratırken, ani çıkışlar olumsuz sonuçlara yol açabilir. Bu tür yatırımlar genellikle kısa vadeli, dalgalanmalara açık ve spekülasyon özelliğinde olup, sıcak para hareketi olarak tanımlanabilir. Portföy yatırımları her ne kadar genellikle uzun vadeli olarak değerlendirilse de, bazı durumlarda kısa vadeli sermaye hareketleri gibi davranarak sıcak para niteliği kazanabilir. Kısa vadeli sermaye hareketleri arasında kısa vadeli borçlanma araçları, banka mevduatları, kısa vadeli banka kredileri ve kısa vadeli diğer alacak ve borçlar yer alırken, portföy yatırımları; uzun ve kısa vadeli menkul kıymetler, tahvil, hisse senetleri ve diğer sermaye piyasası araçlarını kapsamaktadır. Bu yatırımların yüksek likiditeye sahip olması, ülke ekonomisinden ani çıkış riskini de beraberinde getirmektedir (Keskin, 2008: 34). Bu anlamda portföy yatırımları da belirli durumlarda kısa vadeli sermaye hareketleri gibi sıcak para niteliği taşımaktadır.

1.1.2. Resmi Sermaye Hareketleri

Özel sermaye hareketlerinin dışında gerçekleşen sermaye hareketlerine, resmi sermaye hareketleri denilmektedir. Piyasa şartlarından uzak, düşük faizli ve uzun vadeli olan resmi sermaye hareketleri; gelişmiş ülkeler tarafından az gelişmiş ülkelere yapılan bağış veya kredi şeklindeki yardımlardır. Yardımlar kredi şeklinde olursa karşılığı ve geri ödemesi olan uluslararası bir fon transferi, bağış şeklinde olursa da karşılığı ve geri ödemesi olmayan bir uluslararası fon transferi haline gelir. Bu yardımlar ülkeler arasında olabildiği gibi ülkeler ile uluslararası kuruluşlar arasında da gerçekleşebilmektedir. Resmi sermaye hareketleri; krizlerle mücadele edilmesi, kamu açıklarının kapatılması gibi amaçlarla 1980'li yıllara kadar yoğun bir şekilde kullanılmıştır. 1980'li yıllardan sonra hızlanan küreselleşme ile birlikte resmi sermaye hareketleri düşüş göstermeye başlarken, özel sermaye hareketlerinde aşırı artışlar gözlemlenmiştir (Çelik vd., 2015: 558-560).

1.2. Döviz Kuru Şokları

Döviz kuru uluslararası rekabet açısından ekonomideki en önemli göstergelerden biridir. Kurun yukarı ya da aşağı yönlü hareketi birçok faktörden etkilenmektedir. Bu faktörlerden biri çalışmanın da konusunu oluşturan sermaye hareketleridir. Sermaye hareketleri ve döviz kuru ilişkisinin teorik çerçevesi bu kısımda anlatılmıştır.

1.2.1. Döviz Kuru Şoklarının Kavramsal Çerçevesi

Döviz kuru, bir ülkenin para biriminin başka bir ülke para birimi karşısındaki değerini ifade etmektedir. Literatürde nominal ve reel döviz kuru olarak ikiye ayrılmaktadır. Nominal döviz kuru piyasa değerini gösterirken, reel döviz kuru enflasyon farklarını dikkate alarak düzeltilmiş değeri yansıtmaktadır (Güney, 2015: 5-7). Ülkelerde farklı döviz kuru sistemleri

uygulanabilmektedir. Döviz kuru sistemlerinin temelde üç türü bulunmaktadır: Sabit kur sisteminde merkez bankası döviz kurunu sabit bir seviyede tutmaktadır; dalgalı (serbest) kur sisteminde döviz kuru, arz ve talebe göre piyasada serbestçe belirlenmektedir; karma kur sistemleri ise sabit ve dalgalı rejimlerin özelliklerini birleştirerek esneklik ve sabitlik unsurlarını harmanlamaktadır (Cengiz, 2018: 3). Bu sistemlerin işleyişi ve etkinliği, döviz kurunun ekonomideki farklı faktörlerden etkilenmesiyle yakından ilişkilidir. Enflasyon oranı, faiz oranları, cari işlemler dengesi, siyasi ve ekonomik faktörler ile sermaye hareketleri, döviz kurunu etkileyen temel unsurlardır (Uslu, 2023: 32).

Döviz kurunun uzun vadeli belirleyicilerini anlamak, makroekonomik açıdan da büyük önem taşımaktadır. Bretton Woods sisteminin çöküşü sonrası döviz kurlarında artan oynaklık ve zaman tutarsızlığı, denge değerlerinden uzun süreli sapmalara neden olmuştur. Bu tür sapmalar, reel ekonomi üzerinde önemli olumsuz etkiler yaratabilir. 1980'ler ve 1990'larda, merkez bankalarının çoğu zaman reel döviz kurlarındaki büyük değişimleri göz ardı ettiği ve uygunsuz döviz kuru rejimlerini sürdürdüğü görülmüştür. Bu tür politikalar, aşırı borçlanmaya, finansal krizlere, şirketler için mali problemlere ve ödemeler dengesinin olumsuz gelişimine yol açmaktadır (Frait ve Komarek, 2001: 3).

Enflasyon, faiz oranları, cari açık gibi ekonomik göstergelerdeki ani değişimler; bankacılık krizleri ya da finansal piyasalardaki dalgalanmalar; savaş ve yaptırım gibi siyasi belirsizlikler; döviz piyasalarına yapılan ani müdahaleler ve büyük miktarlardaki sermaye giriş veya çıkışı döviz kuru şoklarına neden olmaktadır. Döviz kuru şoku, bir ülkenin döviz kurunda ani ve beklenmedik bir değişiklik meydana gelmesi durumudur. Döviz kuru şokları sabit kur rejiminde hükümetin ulusal paranın değerini bilinçli olarak düşürmesi yoluyla oluşan devalüasyon şoku; ulusal paranın değerinin bilinçli olarak artırılması yoluyla oluşan revalüasyon şoku, dalgalı kur rejiminde piyasa dinamikleri nedeniyle ulusal paranın ani ve keskin bir şekilde değer kaybetmesi yoluyla depresiasyon şoku ve piyasa koşulları nedeniyle ulusal paranın ani bir şekilde değer kazanması yoluyla apresiasyon şoku olmak üzere çeşitli şekillerde ortaya çıkabilmektedir (Hepaktan, 2009: 39-40). Her ne sebeple ortaya çıkarsa çıksın döviz kuru şokları birçok etkiyi beraberinde getirmektedir. Döviz kuru şoku yaşanması durumunda enflasyonist baskılar, rekabet gücünün etkilenmesi, finansal istikrarsızlık ve merkez bankası politikaları üzerinde değişiklik yapma ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Başka bir ifadeyle döviz kuru şoku, ekonomik dengeleri ve piyasa istikrarını ciddi şekilde etkileyen ani bir kur değişimidir. Bu tür şoklara karşı ülkeler genellikle döviz rezervlerini güçlendirme, dalgalı kur rejimi uygulama ve risk yönetimi stratejileri geliştirme gibi önlemler almaktadır.

1.2.2. Döviz Kuru Şokları ve Sermaye Hareketleri Arasındaki İlişki

Kısa vadeli sermaye hareketleri, ülkeler arası faiz farklılıklarından arbitraj kazançları elde etmek amacıyla piyasalara ani giriş-çıkış yapabilmektedir. Kur ve faiz oranlarındaki değişimlere duyarlı olan bu sermaye, kolayca bir ülkeden diğerine geçebilmektedir. Özellikle finansal sıkıntı yaşayan ve dış borç ödemede zorlanan ülkeler, yabancı fon çekmek için faiz oranlarını yükseltmekte, ancak ekonomik, siyasi veya sosyal göstergelerde olumsuzluk yaşandığında bu fonlar hızla ülkeden çıkarak krizlere yol açabilmektedir (Aslan vd., 2014: 16-17). Portföy yatırımlarının belirli türleri de yukarıda bahsedildiği gibi akışkan özellik gösterebilmekte, aniden ülkeden çıkış yapabilmekte ve bu sebeple sıcak para olarak değerlendirilmektedir.

Sermaye hareketlerindeki artış, makroekonomik istikrarı sağlama konusunda zorluklar yaratmış, özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal krizler kontrolsüz sermaye girişlerinin olumsuz

etkilerini göstermiştir. Bu etkiler arasında ulusal paranın reel değer kazanması, reel faiz oranlarının yükselmesi, enflasyonist baskılar ve cari açığın genişlemesi bulunmaktadır (Biçer ve Yeldan, 2003: 251). Ani sermaye çıkışları ise döviz kurlarında dalgalanmalara, ödemeler dengesi sorunlarına ve borçlanma risklerinde artışa yol açarak ekonomik kırılganlıkları artırmaktadır. Bu durumlar genellikle IMF kredisi ya da sermaye kontrolü gibi önlemleri gündeme getirmektedir (İnandım, 2005: 30).

Sıcak paranın döviz kuru üzerindeki etkileri, uygulanan döviz kuru rejimine bağlı olarak değişmektedir. Dalgalı kur rejimi benimsenen ülkelerde, sermaye girişlerinin artması döviz arzını yükselterek ulusal paranın nominal değerinde bir güçlenmeye yol açmaktadır. Buna karşın, sabit kur rejimi uygulayan ülkelerde döviz girişleri doğrudan kur üzerinde bir değişiklik yaratmamakta; bunun yerine, ülkenin uluslararası rezervlerinde bir artış meydana gelmektedir. Dalgalı kur rejiminde sermaye girişi, likiditeyi artırdığı için yurt içi faiz oranları düşmekte ve harcamalar artmaktadır. Ancak ulusal para değerlendirildiği için yerli imalat pahalılaşmakta, ithalat ucuzlamakta, bu da dış ticaret açığını ve ekonomik kırılganlığı artırmaktadır. Sermayenin kalıcılığı ise ülkedeki göstergelere bağlı olarak döviz kuru dalgalanmalarını etkilemektedir. (Organ ve Berk, 2016: 4). Ülkeye giren sermaye geçici olarak kaynak bolluğuna sebep olduğu için ödemeler dengesi ya da kamu açıkları gibi sorunları geçici olarak düzeltmekte ve bu sebeple yapısal önlemlerin alınmasını da geciktirmektedir. Diğer yandan kar olanakları ortadan kalktığında ülkeyi terk etme ihtimali olan sıcak para, ülkenin makroekonomik göstergeleri üzerinde ciddi olumsuzluklara sebep olmakta ve döviz kurunda ciddi şoklar ortaya çıkarabilmektedir.

Sıcak paranın aniden ülkeden çıkması halinde, döviz kurunu dengelemek için merkez bankasının yeterli döviz rezervine sahip olması gerekmektedir. Yetersiz rezerv durumunda, yabancı ve yerli yatırımcıların artan döviz talebi ulusal paranın değer kaybetmesine yol açmaktadır. Yabancı yatırımcıların dövizle yönelmesi, yerli yatırımcıları da aynı yöne çekmekte, bu da döviz talebini artırmaktadır. Merkez bankasının müdahaleleri genellikle yetersiz kalmakta ve ülkeler krizle karşılaşmaktadır. Sorunun büyüklüğüne göre finansal krizler veya reel sektörleri de etkileyen daha büyük krizler ortaya çıkabilmektedir. 1994'te Türkiye ve Meksika'da, 1997'de Güneydoğu Asya'da yaşanan krizler buna örnektir (Keskin, 2008: 32-33).

Sonuç olarak, sermaye hareketlerinin makroekonomik etkileri sermaye girişlerinin büyüklüğü, süresi, niteliği ve döviz kuru rejimi gibi birçok faktöre bağlıdır. Özellikle kısa vadeli sermaye girişleri reel döviz kurunda yüksek oynaklığa neden olurken, uzun vadeli doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik istikrarı destekleyici bir rol oynayabilmektedir. Bu nedenle, gelişmekte olan ekonomilerde sermaye hareketlerinin yönetilmesi ve olası makroekonomik dengesizliklerin önlenmesi için uygun politika çerçevelerinin oluşturulması büyük önem taşımaktadır.

Sermaye hareketleri ile döviz kuru arasındaki ilişki, birçok akademik çalışmanın odak noktası olmuştur. Frait ve Komarek (2001), denge reel döviz kurunun ticaret hadleri, sektörel verimlilik artışları, tasarruf ve yatırım oranları, tüketici tercihleri, hükümet harcamalarının bileşimi ve yabancı sermaye girişleri gibi çeşitli faktörlerden etkilendiğini belirtmiştir. Morande (1988), Şili üzerine yaptığı çalışmada, kısa vadeli sermaye hareketleri ile reel döviz kurları arasında nedensellik ilişkisi olduğunu ve sermaye girişlerinin reel döviz kuru üzerinde etkili olduğunu ortaya koymuştur. Bu bulgu, ulusal paranın reel değer kazanması ve yerli malların rekabet gücünün azalmasının büyük ölçüde yabancı sermaye hareketlerinden kaynaklandığını desteklemektedir. Şili'de yaşanan kriz, sermaye girişlerinin ani durmasıyla başlamış ve sermaye hareketlerinin kriz sürecinde döviz kuru politikası ve reel döviz kuru gibi diğer faktörlere kıyasla daha belirleyici olduğunu göstermiştir. Opoku-Afari ve diğerleri (2004), Gana ekonomisi üzerine

yaptıkları çalışmada, uzun vadede sermaye girişlerinin ülke paralarının reel olarak değer kazanmasına yol açtığını tespit etmiştir. Arslan ve Çiçek'in (2017) Türkiye üzerine yaptığı çalışmada ise, 2006-2016 yılları arasında yabancı portföy yatırımları ile reel döviz kuru arasındaki ilişki incelenmiştir. Çalışmaya göre, yabancı portföy yatırımlarındaki değişimler üzerinde reel döviz kuru ve yurtiçi faiz oranı şoklarının etkisi sınırlı kalırken, reel döviz kurundaki dalgalanmalar üzerinde en etkili faktörün, %42'lik bir oranla yabancı portföy yatırımları olduğu belirlenmiştir.

1.3. Türkiye'de Sermaye Hareketlerinin Gelişimi ve Döviz Kuru İlişkisi

Dünyadaki gelişmelere paralel olarak Türkiye'de sermaye hareketlerinin gelişiminin döviz kurları ile ilişkisi ve sonrasında yaşanan finansal krizlerden bahsetmek, bu krizlerin önlenmesi ya da ortaya çıkmasını engellemek için gereken sermaye hareketlerinin düzenlenmesine dair yöntemlerin daha iyi anlaşılmasına katkı sağlayacaktır.

1.3.1. Türkiye'de Sermaye Hareketlerinin Gelişimi

Dünyadaki küreselleşme eğilimlerine paralel olarak Türkiye'de de sermaye hareketleri 1980'li yıllardan itibaren değişim göstermiştir. Türkiye'de sermaye hareketlerinin gelişimi küreselleşme ve finansal serbestleşmeden sonra başlamıştır. Dünyada Bretton Woods sisteminin çöktüğü ve küreselleşmenin ivmelendiği 70'li yıllarda uluslararası sermaye hareketleri önemli büyüklüklere ulaşmıştır. Türkiye'de ise sermaye hareketlerinin gelişimi için en önemli dönüm noktası finansal serbestleşmeye imkân vererek uluslararası sermaye hareketlerinin miladı olan 24 Ocak 1980 kararlarıdır. Türkiye ekonomisi tarihinde oldukça önemli bir yere sahip olan 24 Ocak kararları ve bu kararlara bağlı olarak atılan adımlar Türkiye'de uluslararası sermaye hareketlerinin gelişimini sağlamıştır.

1980 yılında alınan 24 Ocak kararları, Türkiye ekonomisi açısından bir dönüm noktasıdır. Bu kararlarla, daha önceki liberal ekonomi uygulamaları için planlı bir program belirlenmiş ve küreselleşmenin etkisiyle sanayileşme, serbest piyasa kurallarıyla ekonomi yapılandırma, sabit döviz kuru yerine esnek döviz kuru sistemine geçiş, pozitif reel faizler, sermaye hareketlerine yönelik engellemelerin kaldırılması ve finansal piyasaların serbestleştirilmesi için yasal düzenlemeler yapılmıştır (Keskin, 2008: 127-131).

Alınan bu kararlar çerçevesinde 1984 yılında yerleşiklerin ticari faaliyetlerinden elde ettikleri dövizlerin bankalarda mevduat olarak tutulmasına izin verilmiştir. 1986 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuş ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) açılmıştır. 1989 yılına gelindiğinde ise Resmi Gazete'de yayımlanan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında (TPKKH) 32 sayılı karar ile Türkiye tamamen dışa açık bir konuma gelmiştir (Kıran, 2007: 271). Bu karar uluslararası kısa vadeli sermayenin finansal piyasalara girmesinin önündeki engelleri kaldırmış ve döviz işlemleri ile sermaye hareketleri tamamen serbest duruma getirilmiştir. Sonucunda Türk finans piyasaları kısa vadeli sermayeye açılmış ve sermaye hareketleri üzerindeki kontrol ve denetimler kaldırılmıştır (Aslan vd., 2014: 18). Finansal piyasaların uluslararası yatırımcılara açılmasıyla ülkenin rekabet gücünün artması, teknolojinin gelişmesi, bilginin yayılmasının kolaylaşması ve makroekonomik istikrarın sağlanması beklenmiştir (Gökalp ve Baydur, 2004: 60).

1.3.2. Türkiye'de Sermaye Hareketleri ile Döviz Kuru İlişkisi: Finansal Krizler

1980'lerde küreselleşmenin etkisiyle uluslararası sermaye hareketliliği artmış, finansal piyasaların sınırları kalkmıştır. Teknoloji ve ülkelerin küreselleşme çabaları, sermaye

hareketlerini hızlandırmış ve hacmini büyütüştür. Ancak bu hızlı dönüşüm, finansal yapısı zayıf gelişmekte olan ülkelerde sorunlara yol açmıştır. 90'lı yıllarda Meksika, Şili, Asya ve Rusya'daki finansal krizlerin nedenlerinden biri, sermaye hareketlerindeki ani yavaşlama ve tersine dönüşler olmuştur (Boratav, 2019: 313).

Dünyada sermaye hareketlerindeki değişimlerin neden olduğu finansal krizlerin benzeri Türkiye'de de yaşanmıştır. 24 Ocak kararları ve 1989 yılındaki Türk Parasını Koruma Kanunu'na bağlı olarak çıkarılan 32 sayılı kararname ile sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin ardından sermaye hareketlerindeki ani değişimlere bağlı olarak 90'lı yıllar kriz yılları olarak geçirilmiştir. Sermaye hareketlerinde meydana gelen yavaşlama ve ani çıkışların sonuçları reel ekonomide anında gözlemlenmese dahi kısa bir dönem sonra GSYH'de küçülme, döviz kurunda artış meydana gelmektedir (Boratav, 2019: 315).

Türkiye'deki ilk küresel çapta etki yaratan kriz 1994 yılında yaşanmıştır. Krizin ortaya çıkışında sermaye girişlerinin serbestleşmesinin ardından yaşanan hızlı sermaye artışı rol oynamıştır. Yüksek faiz dolayısıyla oluşan sermaye girişi sonucunda TL değerlenmiş ve cari işlemler açığı artmış, sermaye çıkışı olmuş ve 1994 krizi yaşanmıştır (Cengiz ve Karacan, 2015: 334-335). Kriz yıllarındaki sermaye hareketleri incelendiğinde özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerindeki tersine dönüş oldukça dikkat çekicidir. 1993 yılında kısa vadeli sermaye yatırımları 3 milyar dolar civarında bir artış göstermişken kriz yılı olan 1994 yılında bu alanda 5 milyar dolardan fazla sermaye çıkışı yaşanmış ve toplam sermaye hareketlerindeki değişim ise -4.194 milyar dolar olmuştur. Ayrıca döviz kurlarında da 1994 yılında %64'lük bir artış yaşanmıştır.

Diğer kriz yıllarından biri olan 1998'de de benzer durumdan bahsedilebilir. 1997 ve 1998 yıllarında Doğu Asya ve Rusya'da yaşanan krizlerin etkisiyle birlikte Türkiye'nin portföy yatırımlarında azalma yaşanmıştır. Portföy yatırımlarında 6,7 milyar dolarlık bir azalma yaşanırken 1997 yılında 8,7 milyar dolar olan toplam sermaye hareketleri ise 448 milyon dolara düşmüştür. Ayrıca 1989-1994 yılları arasındaki ortalamaya göre toplam sermaye hareketlerinin %12'sinin kısa vadeli sermaye çıkışı olması ve 1994 yılının bu ortalamadan çıkarıldığı durumda, toplam sermaye hareketlerinin %26'sının kısa vadeli sermaye girişi olması ise söz konusu yıldaki sermaye hareketlerinde meydana gelen tersine dönüşün etkisini göz önüne koymaktadır (İnsel ve Sungur, 2003: 7).

1999 yılında, krizlerin etkilerinden kurtulmak ve ekonomiyi toparlamak için istikrar programları uygulanmaya başlanmıştır. Program başlangıçta başarılı olmuş, enflasyon ve faiz oranlarında azalmalar görülmüştür. Zamanla bu gelişmeler tüketimi artırmış ve yüksek cari işlemler açığına sebep olmuştur. Başarısı sermaye girişlerine dayandırılan program, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan sermaye çıkışları ile birlikte sekteye uğramıştır. Sermaye çıkışının yanında makroekonomik göstergelerdeki bozukluklar ve kurumsal düzenlemelerin yeterli olmamasıyla birlikte Türkiye yeni bir kriz daha yaşamıştır (Ersoy, 2013: 38). Bu kriz döneminde döviz kurlarında da %55'lik bir artış yaşanmıştır.

2000 yılı Kasım krizinde 15 günde 7 milyar dolarlık döviz çıkışı olurken, 2001 yılı 19 Şubat'ta beş saatte toplam 5 milyar 77 milyon dolarlık satış yapılmıştır. Döviz paniği karşısında kur çıpası uygulaması terk edilmiş ve serbest kur rejimine geçildiği ilan edilmiştir. Kararın alındığı tarih olan 22 Şubat'ta dolar 800 bin TL'den 1 milyon TL'yi geçen değerlere fırlamıştır. Faizlerin %1000'in üzerine seyrettiği bir kriz ortamında, Merkez Bankası'nın net iç varlıkları hedefinden taviz vermemesi krizi derinleştirmiştir. 23 Şubat'ta Merkez Bankasının Rezervleri 5,3 milyar dolar azalmıştır. Bankalararası para piyasasında gecelik faizler %7500'e çıkarken, Hazine %144 oranı ile borçlanmıştır (Turan, 2011: 72-74).

2002 sonrası Türkiye ekonomisi, bankacılık sektörü reformları ve istikrar programlarının etkisiyle daha istikrarlı bir hale gelmiştir. Bu dönemde dezenflasyon, mali disiplin, bankacılık reformları ve özelleştirmeler gibi faktörler, Türkiye'ye sermaye girişlerini artırmıştır. Büyük sermaye girişlerine rağmen, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) döviz piyasasına müdahale etmiş ve Türk Lirası değer kazanmıştır. Bu durum, cari işlemler açığı kaygılarına yol açsa da enflasyonun düşmesine yardımcı olmuştur. 2001 krizinin ardından Türkiye'ye sermaye girişleri 2007 yılına kadar artmış, ancak 2008 yılından sonra küresel kriz nedeniyle dalgalanmalar yaşanmıştır (Cengiz ve Karacan, 2015: 335-336).

2008 küresel finansal krizi, dünya genelinde olduğu gibi Türkiye ekonomisi üzerinde de çeşitli etkiler yaratmıştır. Ancak, Türkiye bu krize görece güçlü bir bankacılık sistemi ve mali disiplin çerçevesinde yakalanmış, 2001 krizi sonrası uygulanan yapısal reformlar sayesinde finansal sistemin dayanıklılığı artırılmıştır. Bu bağlamda, Türkiye'nin finansal sistemi karmaşık ve riskli finansal araçlardan uzak bir yapıda kalmış, bu da küresel türbülansa karşı kısmi bir koruma sağlamıştır. Ayrıca, gelişmiş ülkelerin kriz sonrasında uyguladığı genişlemeci para politikalarının yarattığı yüksek likidite ortamı ve Türkiye'nin sürdürdüğü yüksek reel faiz politikası, ülkeye yoğun kısa vadeli sermaye girişine yol açmıştır. 2008 sonrasında Türkiye ekonomisi kısa vadede hızlı bir büyüme sürecine girmiş; 2010–2017 yılları arasında ortalama %6,84'lük büyüme oranı yakalamıştır. Bu performans, başta Yunanistan olmak üzere birçok ülkenin krizle mücadele ettiği bir dönemde Türkiye'yi olumlu yönde ayırtmıştır. Ancak bu büyüme modeli, ağırlıklı olarak dış kaynakla finanse edilen tüketime dayalıdır ve sürdürülebilir kalkınma açısından ciddi yapısal riskler taşımaktadır. Yatırımların büyük ölçüde inşaat ve gayrimenkul sektörlerine yönelmesi, sanayi üretiminin görece geri planda kalmasına neden olmuş; net ihracatın büyümeye katkısı sınırlı düzeyde kalmıştır. 2013 yılında ABD Merkez Bankası'nın (FED) parasal sıkılaştırma sürecine geçeceğini duyurmasıyla birlikte Türkiye gibi dış finansmana bağımlı ekonomilerde sermaye akımları yavaşlamış; Türk Lirası üzerinde ciddi baskılar oluşmuş, döviz kuru hızla değer kaybetmiştir. 2018 yılına gelindiğinde birikmiş dış borç, yüksek cari açık ve inşaat sektöründeki aşırı kapasiteyle birlikte ekonomik kırılganlıklar derinleşmiştir (Subaşat, 2019: 236-251).

Sonuç olarak, finansal serbestleşmenin ardından özellikle 1990'lı yıllar ve 2000'lerin başında yaşanan ardışık finansal krizler, güvensiz bir ortam yaratarak yabancı sermaye çıkışlarını hızlandırmıştır. Sermaye hareketlerindeki artan hacim ve mobilite, en ufak bir kriz belirtisinin bile hızla derinleşmesine yol açmıştır. 2008 sonrası artan kısa vadeli sermaye girişleri, ilk etapta ekonomik büyümeyi desteklese de; yapısal reformların ihmal edilmesi, üretken yatırımların geri planda kalması ve küresel likiditenin azalmasıyla birlikte bu girişlerin sürdürülebilirliği zayıflamıştır. Bu nedenle, dışsal şoklara açık hale gelen Türkiye ekonomisi, döviz kuru üzerinden gelen baskılar karşısında kırılganlaşmış; bu durum krizleri daha da şiddetlendiren sermaye hareketlerinin kontrol altına alınmasını kaçınılmaz hale getirmiştir.

2. Sermaye Kontrol Aracı Olarak Finansal İşlem Vergileri

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin veya portföy yatırımlarının neden olduğu krizlerin üstesinden gelmek için piyasa temelli kontroller arasında yer alan vergi veya vergi benzeri yöntemler kullanılmaktadır. Bu uygulamaların temel amacı, kısa vadeli sermaye giriş-çıkışlarının maliyetlerini artırarak hareketliliği sınırlandırmaktır (Söylemez ve Demirci, 2013: 92). Çalışmanın bu bölümünde, sermaye hareketlerini kontrol altına almak amacıyla tasarlanan vergi önerilerine yer verilmiştir.

2.1. Tobin Vergisi

1973'te Bretton Woods sisteminin çöküşüyle finansal serbestleşme hız kazanmış, gelişmekte olan ülkeler de finansman açıklarını kapatmak için bu sürece dahil olmuştur. Ancak bu ülkelerde fiyat istikrarsızlığı, yüksek kamu açıkları, denetim eksiklikleri ve finansal derinliğin yetersizliği, serbestleşmeye uygun ortamı engellemiştir. Sermaye hareketleri, büyümeye katkı sağlarken, döviz kuru dalgalanmaları, spekülasyon hareketleri ve cari açık kaynaklı krizlere de yol açmıştır (Söylemez ve Yılmaz, 2012: 52).

James Tobin (1978) uluslararası sermaye akımlarının spekülasyon hareketlerini önlemek için döviz işlemleri üzerinden düşük oranda, tek oranlı, advalorem esaslı, global olarak uygulanacak bir vergi önerisi getirerek bu hareketlerin maliyetini artırmayı ve döviz kurundaki dalgalanmaları önlemeyi hedeflemiştir (Şen vd., 2004: 92-93). Her ülkenin kendi yetki sınırı içerisinde uygulayacağı tek oranlı bu vergi, tüm döviz işlemleri üzerine konulabilecektir. Bu uygulamadan elde edilen vergi gelirleri ise IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası otoritelerde toplanacak, denetlenecek ve yaptırımlar yine bu kurumlar tarafından uygulanabilecektir (Eichengreen vd., 1995: 165-167). Ayrıca bu verginin, yüksek hacimli işlemlerden alınması nedeniyle gelir dağılımını iyileştirme potansiyeline sahip olduğu da ifade edilmektedir. Elde edilen gelirlerin, uluslararası koordinasyon ve izleme mekanizmaları aracılığıyla düşük gelir gruplarına aktarılması durumunda bir servet transferi etkisi yaratabileceği ileri sürülmektedir (Yavan, 2024: 106-107).

Sonradan Tobin Vergisi adı verilen bu uygulamanın fikri temelleri esasen Keynes dönemine uzanmaktadır. Keynes, sermaye hareketleri üzerine konulan vergiler ile spekülasyonların azalacağı ve yatırımların uzun vadeye yöneleceğini öngörmüştür. Ancak Keynes bu vergilerin mal ve hizmet alım-satım faaliyetlerindeki işlemler için uygulanmaması, sadece menkul işlemlere uygulanması gerektiğini ileri sürmüştür. Tobin ise bir ülkede ticari akımlar da dahil olmak üzere, bir para biriminden başka bir para birimine dönüştürme yapılacak tüm işlemlerde bu verginin uygulanmasını önermiştir (Arıkboğa, 2002: 38). Tobin'e göre bu vergi sayesinde finansal piyasalarda "iyi yağlanmış dişlilerin arasına kum serpilerek" kısa vadeli spekülasyon hareketleri azalacak; buna karşın doğrudan yabancı yatırımlar, uzun vadeli portföy yatırımları ve mal ticareti üzerindeki etkisi sınırlı kalacaktır (Güler vd., 2012: 11).

Geleneksel sermaye kontrollerinden farklı olarak Tobin vergisi, uzun dönem kur düzeyini etkileyecek kısa vadeli sermaye hareketlerinin maliyetlerini yükseltip, kısa vadeli hareketlerin düzeyini azaltmayı amaçlamaktadır. Bu vergi, fiyat esnekliği yüksek döviz işlemlerinin üzerindeki negatif dışsallıkları azaltıp Pigoucu vergi karakteri izleyecektir. Bu işlemlerden elde edilen hasılat ile vergi gelirleri artacaktır (Balseven ve Erdoğan, 2005: 265) Bu verginin dünya çapında eşanlı olarak uygulanması sağlanamazsa, sermayenin vergi cennetlerine yönelebileme riski ortaya çıkmaktadır (Söylemez ve Demirci, 2013: 96-97). Bunun yanı sıra uluslararası likidite hacmini olumsuz yönde etkilemesi, finansal serbestleşmeye aykırı olması, yatırımların maliyetini yükselterek uluslararası piyasalarda etkinsizliğe neden olması, spekülasyonu önlemede yetersiz kalma riski, vergilemeden elde edilecek gelirin nerede ve ne amaçla kullanılacağına belirli olmaması gibi dezavantajları bulunmaktadır (Şen vd., 2004: 99-104).

Bu tür dezavantajlara rağmen, finansal piyasalarda spekülasyon hareketleri kontrol altına almak amacıyla çeşitli ülkelerde vergi uygulamalarına gidilmiştir. Nitekim İsveç'te menkul kıymetlere getirilen vergi, Tobin vergisinin dünyadaki ilk örneklerinden biri olarak görülmektedir (Önder, 2021: 25). İsveç'in finansal işlem vergisi, hisse senedi ve tahvil işlemlerini kapsayarak 1984'te %0.5 oranında yürürlüğe girmiştir. 1986 yılında ise beklenen gelirin sağlanamaması nedeniyle oran iki katına çıkarılmıştır. Vergi artışları sonrasında borsada sert düşüşler yaşanmış ve

1986'daki artış borsa getirisini %30 azaltmıştır. 1987'de bayiler arası işlemler ve 1989'da sabit getirili menkul kıymetler de vergi kapsamına alınmış, ancak tahvil ticareti %85 düşerek İsveç'in para politikası yürütme gücünü zayıflatmıştır. 1990'da tahvillere uygulanan vergi kaldırılmış, 1991'de oranlar yarıya indirilmiş ve aynı yıl tamamen kaldırılmıştır. Verginin kaldırılmasıyla sermaye ülkeye geri dönmüş, piyasalarda canlanma yaşanmıştır (Kısa ve Hacıköylü, 2022:307). Gelişmekte olan ülkelerde ise 1990'lı yıllarda sermaye hareketleri ve finansal entegrasyon, varlık talepleriyle fiyatların artmasına ve banka iflaslarına yol açarak büyük ekonomik krizlere neden olmuştur (Güler vd., 2012: 11). 1994 Meksika Krizi ve 1997 Güney Asya Krizi'nin ardından, spekülasyon hareketlerin ve sınırsız sermaye dolaşımının ekonomik istikrarsızlıklara neden olduğunu ortaya koyan birçok çalışma yayınlanmıştır. Örneğin, Krugman (1998), Stiglitz (2000) ve Eichengreen (2003) gibi ekonomistler, bu krizlerin nedenlerini ve sonuçlarını analiz ederek finansal spekülasyonun yol açtığı istikrarsızlıkları vurgulamışlardır. Bu nedenle özellikle Asya ve Güney Amerika'da pek çok ülkede sermaye kontrollerinin yanı sıra, vergilendirme uygulamaları da devreye sokulmuştur (Güler vd., 2012: 11-12).

İsveç dışında dünya genelinde Tobin vergisi uygulayan ülkeler arasında Şili, Malezya ve Brezilya öne çıkmaktadır. Şili, 1991-1993 yılları arasında Tobin vergisini uygulamış ve bu süreçte yabancı sermaye girişlerini azaltmak yerine, uzun vadeli yatırımların artmasına katkıda bulunmuştur. Ancak bu başarıda, Şili'nin zorunlu rezerv işlemleri gibi ek önlemler alması önemli bir rol oynamıştır (Önder, 2021: 25). Asya krizi sonrasında Tobin vergisini uygulayan Malezya ise benzer bir başarı elde edememiştir (Şen ve diğerleri, 2004: 106). Brezilya, 2009 yılında %2 oranında Tobin vergisi uygulamaya başlamış, bu oran 2010'da %4'e ve 2011'de %6'ya çıkarılmıştır. Ancak 2011 sonunda vergi oranı %0'a düşürülmüştür. Brezilya'da uygulanan bu vergiye rağmen, piyasa davranışlarında önemli bir değişiklik gözlemlenmemiştir (Önder, 2021: 26).

2.2. Spahn Vergisi

Tobin vergisinin finansal krizleri önlemede yetersiz kalması, sermaye maliyetini yükselterek ekonomik büyümeyi sekteye uğratması, global ölçekte uygulanması gerekliliği verginin uygulanması önünde engeller oluşturmaktadır (Bozdoğan vd., 2013: 93-94). Tobin vergisinin uygulamadaki sorunlarını gidermek için geliştirilen önerilerden biri olan Spahn vergisi, döviz işlemlerindeki değişimlerin neden olduğu dalgalanmaları önlemeyi amaçlamaktadır (Esener ve Biniş, 2012: 129). Spahn'a göre (1995) likidite ticareti ile spekülasyon ticaret birbirinden ayrılmalıdır. Aksi halde vergileme sebebiyle finansal faaliyetler zarar görüp uluslararası bir problem yaşanma olasılığı bulunmaktadır.

Spekülasyon olmayan döviz hareketlerinin vergiden etkilenmemesi adına Spahn (1996), iki aşamalı bir vergi önerisinde bulunmuştur. Buna göre ilk aşamada düşük oranlı bir vergi, ikinci aşamada yüksek oranlı bir vergi getirilmelidir. İleriye dönük tahminler doğrultusunda trendin alt ve üst bantları içerisindeki döviz kuru düzeylerinde ek vergi alınmayacaktır. Kur düzeyi bu alanın dışına çıktığında ise yüksek oranda ek döviz vergisi uygulanarak istikrarı bozucu hareketlerin önüne geçilecektir. Bu yolla siyasi kriz beklentisi ile doğan hareketler önlenerek, merkez bankasının sürekli ekonomiye müdahale etme beklentisi kırılacak, uluslararası rezervlerin korunması ve yüksek faiz oranlarının sunulmasının önüne geçilecektir.

Spekülasyon atakları karşısında otomatik olarak aktifleşmesi, aşamalı olarak artırılması, bir veya birkaç ülke tarafından uygulanabilmesi, uzun dönem kur beklentilerini kararlı kılması gibi özellikleri Tobin vergisine kıyasla Spahn vergisine avantaj sağlamaktadır. Ancak verginin kriz

riskini ortadan kaldırmada mutlak başarılı olduğunu söylemek mümkün görünmemektedir (Bozdoğan vd., 2013: 98).

Belçika 2004 yılında hazırladığı taslakta Tobin-Spahn vergisini meclislerinde onaylamıştır. Buna göre tüm döviz işlemleri üzerine iki aşamalı bir vergi uygulanacaktır. Bu vergi, döviz piyasasındaki tüm işlemler için %0,02; spekülasyon işlemleri için de %80'i geçmeyecek şekilde advalorem esaslı olarak tasarlanmıştır. Yine yıllık 10.000 euroyu aşmayan bireysel işlemler ve merkez bankaları ile kraliyet karnamesi kabul edilen uluslararası kuruluşlar vergiden muaf tutulmuştur (Quaghebeur, 2004: 727-729). Ancak bu uygulama Avrupa Komisyonu tarafından reddedilmiş ve yürürlüğe girmemiştir.

2.3. Eichengreen ve Wyplosz Vergisi

Tobin benzeri bir başka işlem vergisi de Eichengreen ve Wyplosz tarafından geliştirilmiştir. Bu vergi Asya krizine yönelik alınan tedbirlerde, sermaye kontrolü yerine kısa vadeli sermaye hareketleri üzerine vergi konulmasını tavsiye etmekte ve gelişen ülke piyasalarına yönelik öneriler sunmaktadır. Verginin devamlı olmaması, sadece kriz dönemlerinde uygulanması ve istikrar sağlandığında tekrar kaldırılması öngörülmüştür (Şen ve Sağbaş, 2017: 479).

Bu öneri spekülasyon hareketlere karşı iki seçenektir. İlk seçeneğe göre sermayenin piyasada kalma süresi ile ters orantılı bir vergi oranı belirlenmelidir. Böylece sermayenin vadesi uzadıkça daha düşük oranda vergilendirecek ve spekülasyon yatırımcıları azalacaktır. Ayrıca bu hareket sermaye üzerinde doğrudan bir kontrol yaratmayacaktır. Ancak bu önerinin tespiti zor olduğundan uygulanması mümkün görünmemektedir. İkinci seçenek ise, örtülü bir döviz işlem vergisidir. Yurtdışından gelen vadesiz mevduatlara, faize göre değişen bir vergi uygulanabilir (Şen, 2015: 96). Eichengreen ve Wyplosz (1993), faiz oranlarındaki artışın spekülasyon atakları tetikleyebileceğini belirtmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artış, çeşitli ekonomik değişkenleri etkileyerek finansal kriz riskini artırmaktadır. Bu bağlamda, faiz oranlarının aşırı yükseldiği durumlarda, dengeleyici bir mekanizma olarak işlev görebilecek bu tür vergi uygulamaları, ülkelerin krizden etkilenme düzeyini ve ekonomik kırılganlıklarını azaltmada etkili olabilir (Kısa ve Hacıkoğlu, 2022: 308). Eichengreen-Wyplosz'un ikinci önerisi; uygulanmasının daha kolay olması, ulusal ölçekte uygun olması ve konjoktüre göre ayarlanabilir olması gibi avantajlara sahiptir (Şen, 2015: 96).

Eichengreen ve Wyplosz'un getirdiği öneri Tobin'den farklı olarak ülkelerin tek başına uygulayabilecekleri bir vergidir (Karataş ve Söylemez, 2005: 18). Ayrıca, bu vergi özellikle kriz dönemlerinde geçici olarak devreye sokulmak üzere tasarlanmıştır. Tobin vergisinde vergi oranları sürekli uygulanırken, Eichengreen-Wyplosz vergisinin yalnızca olağanüstü dönemlerde devreye alınması önerilmiştir. Spahn vergisi ise Eichengreen-Wyplosz'un önerisinden farklı olarak, başlangıçta düşük oranlı bir verginin sürekli uygulanmasını öngörmektedir. Dünyada doğrudan 'Eichengreen-Wyplosz vergisi' adıyla hayata geçirilmiş bir uygulama bulunmamaktadır.

2.4. Genel Finansal İşlem Vergileri (FİV)

Genel bir tanım yapılacak olursa FİV, finansal araçların alım-satımı üzerinden alınan düşük oranlı, advalorem esaslı vergilerdir (Şen ve Tokathioğlu, 2016: 71). FİV; menkul kıymet işlem vergileri, döviz işlem vergisi, banka işlemleri vergisi, sigorta primi vergisi, sermaye vergisi başlıklarında toplanabilmektedir (Matheson, 2011: 5-7).

Finansal işlemlerin vergilendirilmesi önerisi 2008 Küresel Finans Krizi neticesinde, 2009 yılında Petersburg zirvesinde IMF'ce, daha sonraki yıllarda Avrupa Komisyonu'na gündeme getirilmiştir. Avrupa Borç Krizi'nin yarattığı olumsuz sonuçların ortadan kaldırılması amacıyla

artan kamu fonlama ihtiyacı, beraberinde finans sektörüne destek ve kamu sektörü için ilave kaynak yaratılmasını gerektirmiş; finansal işlem vergilerinin yürürlüğe girmesinin önünü açmıştır (Matheson, 2011: 4; Aytaç, 2014: 1-3).

AB Komisyonu, 2011 yılında yayınladığı “*Finansal İşlemler Vergisi Tasarısı*”nda, finansal kuruluşların hisse senedi, tahvil ve türev işlemlerini vergilendirmeyi önermiştir. Tasarıya göre, AB üyesi ülkelerdeki finansal kurumların hisse senedi ve tahvil işlemlerinden %0,1, türev işlemlerinden ise %0,01 oranında vergi alınması planlanmıştır (Altaş, 2015: 66). Bu vergilerle, yüksek riskli işlemlerin caydırılması, finansal piyasaların istikrarının artırılması ve üye devletler arasında vergi uyumunun sağlanması hedeflenmiştir (Vlasenko, 2016: 3-5). Fransa ise 2012 yılında, AB genelinde henüz uzlaşma sağlanamamasına rağmen, ulusal düzeyde benzer bir adım atarak sermayesi 1 milyar euroyu geçen şirketlerin menkul kıymet alım satımlarında değerleri üzerinden %0,2 vergi alınmasını kararlaştırmıştır. Bankalar, Avrupa Merkez Bankası işlemleri ve birincil piyasa işlemleri bu verginin kapsamı dışında tutulmuştur (Şen ve Tokatlıoğlu, 2016: 83). Şubat 2013'te Avrupa Komisyonu, Finansal İşlem Vergisi (FİV) önerisini yeniden gündeme getirmiş ve 10 üye ülke (Belçika, Almanya, Yunanistan, İspanya, Fransa, İtalya, Avusturya, Portekiz, Slovenya ve Slovakya) ile gelişmiş işbirliği prosedürü çerçevesinde tartışmaya başlamıştır. Ancak Estonya'nın Mart 2016'da süreçten çekilmesi ve üye ülkeler arasındaki anlaşmazlıklar, ilerlemeyi yavaşlatmıştır. Yönergenin kabulü için katılımcı ülkelerin oybirliği, Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Ekonomik ve Sosyal Komitesi'nin görüşlerinin alınması gerekmektedir. Ne var ki, Haziran 2023'te Avrupa Komisyonu, FİV konusunda anlaşma sağlanmasının zor olduğunu ve kısa vadede ilerleme beklenmediğini açıklamıştır (European Parliament, 2025).

AB'de nihayete ermeyen tüm bu gelişmelere rağmen, FİV'i ulusal düzeyde uygulayan ülkeler bulunmaktadır. Örneğin, İngiltere'de 1964 yılından bu yana uygulanan Damga Vergisi (Stamp Tax), FİV'in en bilinen örneklerinden biridir. Bu vergi, tarafların İngiltere'de ikamet edip etmediğine bakılmaksızın, İngiliz şirketleri tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin satışı veya el değiştirmesi üzerinden %0,5 oranında alınmaktadır (Tax Policy Center, 2015: 8).

Günümüzde FİV üzerine yapılan çalışmalarda tartışmalar devam etmektedir. FİV'e yöneltilen temel eleştiri ise piyasadaki likidite ve ticaret hacmini azaltacağı görüşüdür. Ayrıca ulusal düzeyde uygulandığında özellikle gelişmekte olan ülkeler için sermayenin diğer piyasalara kaçışı ile bu ülkeleri olumsuz etkileyebilme görüşü de sıkça vurgulanmaktadır. Buna rağmen vergiyi uygulama ve toplama maliyetinin düşük olması, kamu geliri yaratması açısından önemli bir kaynak olması, ekonomik istikrarı sağlama özellikleri FİV'i tercih edilebilir kılmaktadır (Aytaç, 2014: 5). Bununla birlikte FİV, bazı özellikleri ile Tobin vergisinden farklılaşmaktadır (Güler vd., 2012: 21-22):

- (1) Tobin vergisi spot döviz piyasası işlemlerine odaklanırken, FİV türev işlemler, hisse ve tahvil senedi piyasasını da ilgilendirmektedir.
- (2) Tobin vergisi piyasadaki tüm aktörleri vergiye tabi kılarken; FİV'lerde merkez bankası ve bireysel yatırımcılar muaf tutulabilmektedir.
- (3) FİV'lerde geleneksel döviz işlemleri ile diğer işlemler farklı oranlarda vergilendirilebilmektedir. Yine FİV'lerde piyasadaki yatırımcıların türlerine göre vergi oranları farklılaşabilmektedir. Örneğin bankalar gibi yüksek esnekliğe sahip kuruluşlar diğer kuruluşlara oranla daha düşük vergi oranına tabi kılınabilmektedir.

2.5. Türkiye’de Sermaye Kontrol Aracı Olarak Finansal İşlem Vergileri

Finansal serbestleşmenin ardından Türkiye’de sermaye hareketleri artmış, ancak bu süreçte klasik anlamda bir sermaye kontrolü uygulamasına başvurulmamıştır. Ayrıca Tobin, Spahn ve Eichengreen-Wyplosz vergileri gibi sermaye kontrolü araçları da Türkiye’de kullanılmamıştır. Bununla birlikte, Türkiye’de tam anlamıyla diğer ülkelerdeki gibi bir finansal işlem vergisi uygulanmasa da, benzer nitelikteki vergi uygulamaları mevcuttur. Bu uygulamalar arasında Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV), Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu (KKDF) ve Damga Vergisi yer almaktadır (Kısa ve Hacıköylü, 2022: 313). Bu vergiler, finansal işlemler üzerinden alınan dolaylı vergiler olarak değerlendirilebilir.

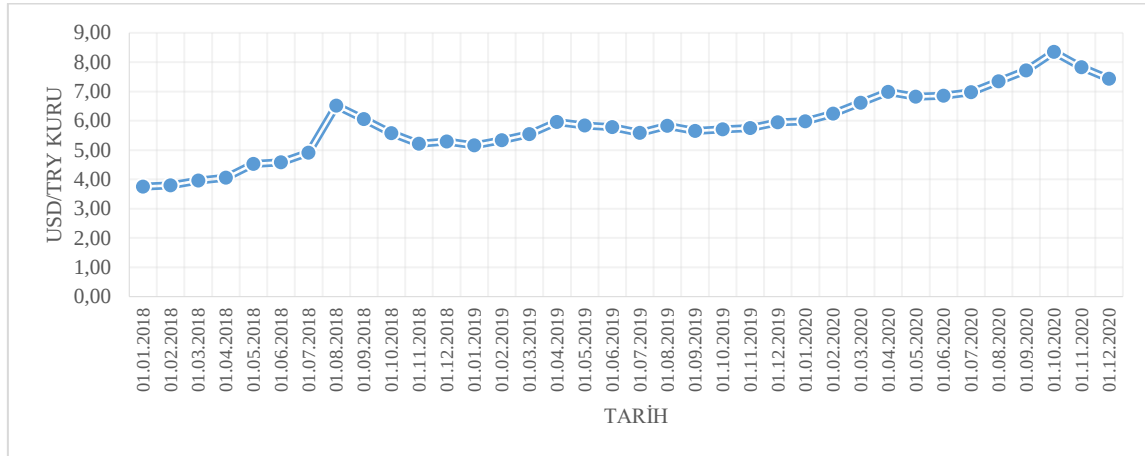
Banka ve sigorta işlemlerini, dolayısıyla finansal işlemleri vergilendirmeyi amaçlayan bir düzenleme olan BSMV hükümleri, 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu’na dayanmaktadır (Güngör, 2017: 107). Bu kanunun 31. maddesine göre, kambiyo işlemlerinde vergi matrahı, kambiyo alım ve satım işlemlerindeki satış tutarı üzerinden belirlenmektedir. Aynı kanunun 33. maddesi ise kambiyo işlemlerinde vergi oranını matrahın binde ikisi olarak öngörmektedir. Dolayısıyla BSMV, kambiyo işlemlerini vergilendirerek spekülasyon sermaye hareketlerini sınırlamayı ve döviz piyasalarında istikrar sağlamayı hedefleyen bir araç olarak kullanıma potansiyeline sahiptir.

KKDF ise belirli finansal işlemlere uygulanan bir kesinti mekanizmasıdır. Bu kapsamda, TL ve döviz cinsinden krediler, yurtdışı kaynaklı krediler, fiduciary işlemler, prefinansman kredileri, ihracat faktoringi, post finansman kredileri gibi kredi türleri ile vadeli ithalat ödeme yöntemleri (mal mukabili, kabul kredili ve vadeli akreditif) KKDF’ye tabidir. Kesinti oranları, işlemin türüne göre farklılık göstermekle birlikte, kısa vadeli sermaye hareketlerini kontrol altına almak amacıyla yurt dışından temin edilen kredilerde kesinti oranı vade süresine bağlı olarak da değişmektedir (Kısa ve Hacıköylü, 2022: 313).

Damga Vergisi, 1964 yılında 488 sayılı Kanun ile Türk Vergi Sistemi’ne dahil edilmiştir. Bu vergi, bireylerin kendi aralarında veya kamu kurumlarıyla yaptıkları hukuki işlemler sonucu düzenlenen, bir hususu ispat veya belli etme niteliği taşıyan kâğıt veya elektronik belgeler üzerinden alınmaktadır. Vergi, 488 sayılı Kanun’un ekli (1) sayılı tablosunda belirtilen belgeler üzerinden tahsil edilmektedir (Yüce ve Kızıler, 2016: 39). Finansal işlemlerle ilgili belgeler (örneğin kredi sözleşmeleri, repo işlemleri, menkul kıymet işlemleri gibi) de bu kapsamda yer almaktadır. Bu nedenle, Damga Vergisi, dolaylı olarak finansal işlemleri de vergilendiren bir mekanizma olarak çalışmaktadır (Kısa ve Hacıköylü, 2022: 313-314). Ancak, Damga Vergisi’nin Türkiye finansal piyasalarındaki işlemleri doğrudan hedef alan ve spekülasyon hareketleri sınırlamaya yönelik bir amaç taşıdığını söylemek doğru olmamaktadır.

3. 2018-2020 Dönemi Sermaye Hareketleri ve Döviz Kuru Şokları İlişkisinde Finansal İşlem Vergileri

Türkiye’de çeşitli dönemlerde gerek iç etkiler gerekse de küresel etkiler sebebiyle döviz kuru şokları yaşanmıştır. Bu durum, hem ekonomik istikrarsızlık hem de piyasa dinamikleriyle ilişkilidir. Çalışma konusu olan 2018-2020 dönemine bakıldığında döviz kurunun dramatik yükselişler yaşadığı görülmektedir.



Şekil 1. 2018-2020 Yıllarında Aylık Dönemlerle USD/TRY Kuru

Kaynak: Investing.com (2024)

Şekil 1'e göre, 2018 yılına 3,70 TL seviyelerinde başlayan dolar kuru, yıl boyunca yükseliş eğilimi göstererek Mayıs ayı sonunda 4,85 TL'yi, Ağustos ayında ise yılın en yüksek seviyesine ulaşarak 6,90 TL'yi görmüş ve 7 TL sınırına yaklaşmıştır. 2019 yılı başında 5,30 TL seviyelerinde seyreden dolar kuru, 2018 yılına kıyasla daha istikrarlı bir görünüm sergilemiş ve en yüksek seviyesine Mayıs ayında 6,21 TL ile ulaşmıştır. Yıl sonu kapanışını 5,95 TL'de gerçekleştiren dolar kuru, 2020 yılında küresel Covid-19 salgınının da etkisiyle yükselişini sürdürmüş, Mayıs ayı ortalarında 7 TL'yi aşarak 7,23 TL seviyelerine ulaşmıştır. Kasım ayında ise ani bir yükselişle 8,50 TL seviyesini zorlamıştır. Bu seviyenin ardından uygulanan politikalarla kur bir miktar gerilese de, 2020 yılı boyunca 7 TL'nin altına inmemiştir (TCMB, 2021b). Türkiye'de 2020 yılında Amerikan Doları (USD) kuru en yüksek seviyesine 8,48 TL ile 6 Kasım 2020 tarihinde ulaşmış ve yıl genelinde yaklaşık %25,08 oranında artış göstermiştir.

Dolardaki bu dalgalı seyir ve dramatik yükselişler çeşitli sebeplere dayanmaktadır. Türkiye ekonomisi, 2017 yılı itibarıyla genişletici maliye politikaları uygulayarak ekonomik büyümeyi öncelleştirmiştir. Kredi Garanti Fonu kapsamında reel sektör düşük faiz oranlarıyla desteklenirken, bu süreçte para politikası da maliye politikasını tamamlayıcı bir rol üstlenmiştir. Ancak uygulanan para politikası, enflasyonist baskıları artırmış ve artan dolarizasyonu frenleyememiştir. Ekonominin potansiyelinin üzerinde büyümesini sağlayan bu politikalar, aynı zamanda bütçe açığının artmasına ve tasarrufların döviz tevdiat hesaplarına kaymasına yol açarak dolarizasyonu hızlandırmıştır. CDS primindeki yükselişle birlikte artan kırılganlık, Ağustos 2018'de Türkiye ekonomisinin bir kur şoku yaşamasına neden olmuştur (Akkoç, 2023: 93-94).

Bahsedilen dönemde yaşanan siyasi bir kriz de döviz kurundaki bu şoku derinleştirmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde politik istikrarsızlıklar, yatırımcıların ülke risk algısını artırarak finansal piyasalarda belirsizlik ve oynaklığa yol açmaktadır. Bu süreçte, yatırımcıların riskten kaçınma davranışı dövizde yönelmelerine, sermaye çıkışlarının hızlanmasına ve ulusal para biriminin hızla zayıflamasına neden olmaktadır. Nitekim ampirik bulgular, politik belirsizliğin döviz piyasasında alış-satış makasının (bid-ask spread) genişlemesine, kur oynaklığının artmasına ve yerel para üzerindeki baskının yoğunlaşmasına yol açtığını göstermektedir (Beaulieu, vd., 2005: 702-703). Nitekim bu teorik çerçeve, Türkiye'nin 2018 yılında karşı karşıya kaldığı süreçte açıkça kendini göstermiştir. Türk Lirası, 25 Temmuz 2018'de Rahip Brunson'ın ev hapsine alınmasından itibaren %40'tan fazla değer kaybetmiş, 13 Ağustos 2018 itibarıyla son bir yılda değer kaybı %100'e yaklaşmıştır. Ağustos ayında Türkiye finansal piyasalarında 1

Amerikan Doları 7,24 TL seviyesine ulaşmıştır. Hisse senedi piyasası %5 değer kaybederken, 2 yıl vadeli gösterge tahvil getirisi %22'ye yükselmiştir. Bu dönemde Türk şirketlerinin borç yükü artmış, yaklaşık 250 milyar dolarlık borçları katlanarak büyümüştür. Ekonomik daralma nedeniyle 2017'yi %7,4 büyüme ile kapatan Türkiye ekonomisinin, 2018'in üçüncü çeyreğinde daralarak yıllık büyüme oranı %3,5'e gerilemiştir. Dış ödemeler dengesindeki açıklar, uzun vadede risk primlerinin artmasına neden olmuş ve faiz artışları ile TL'deki değer kaybı hızlanmıştır. Enflasyon 2018 yılı sonunda %25'e ulaşmış, yıl sonunda TÜFE %20 seviyesinde kapanmıştır. Döviz kuru artışı, reel sektör firmalarına zarar vermiş, takipteki kredi oranı Haziran 2019'da %7,65'e yükselmiştir (Sezal, 2020: 26).

Tüm bu gelişmeler, uluslararası sermaye hareketleri üzerinde baskı yaratmış ve Türkiye piyasalarına yönelik yatırımcı güveninin azalmasına yol açmıştır. Bu dönemde, Türkiye'deki ekonomik göstergelerdeki bozulma ve artan risk algısı, yabancı yatırımcıların ülkedeki yatırımlarını yeniden gözden geçirmesine neden olmuştur. Ülkeye yapılan yatırımların kompozisyonu ve büyüklüğü değiştikçe, döviz kurundaki dalgalanmaları kontrol etmek giderek zorlaşmıştır. Bu kapsamda, Türkiye'nin 2018-2020 yılları arasındaki sermaye hareketlerindeki değişim aşağıda verilmiştir.

Tablo 1. 2018-2020 Yıllarında 6 Aylık Dönemlerle Türkiye'de Ödemeler Dengesi (Milyon Dolar)

	2018-S1	2018-S2	2019-S1	2019-S2	2020-S1	2020-S2
I_CARİ İŞLEMLER HESABI	-28.395	13.792	1.129	13.885	-17.794	-13.182
II_SERMAYE HESABI	49	31	18	16	-20	-16
III_FİNANS HESABI	-18.711	19.959	-2.167	7.494	-26.372	-12.374
III_1.Doğrudan Yatırımlar	-3.001	-5.844	-3.554	-2.942	-2.137	-2.134
III_2.Portföy Yatırımları	104	812	1.001	1.760	14.290	-4.505
III_3.Diğer Yatırımlar	-8.055	27.609	-424	3.162	-8.407	-3.991
III_4.Rezerv Varlıklar	-7.759	-2.618	810	5.514	-30.118	-1.744
IV_NET HATA VE NOKSAN	9.635	6.136	-3.314	-6.407	-8.558	824

Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2024).

Tablo 1'de 2018-2020 yılları arasında 6 aylık dönemler itibarıyla Türkiye'nin ödemeler dengesi gösterilmiştir. Bu veriler analiz edilirken, sermaye hareketleri ve döviz kuru ilişkisini, kısa vadeli etkiler açısından incelemek amacıyla finans hesaplarına ilişkin kalemler değerlendirilmiştir. Nitekim sermaye hareketleri, döviz arz ve talebini belirleyerek kur üzerinde baskı oluşturmakta ve döviz kurlarını doğrudan etkilemektedir.

Hatırlanacağı üzere doğrudan yabancı yatırımlar genellikle yerleşik bir faaliyet gerektirdiğinden ve uzun dönemli olduklarından genel olarak spekülatif hareketlere neden olmamaktadır. Ancak, 2018-2020 döneminde doğrudan yatırımların verileri incelendiğinde, en çarpıcı düşüşlerin 2018'in ikinci yarısında yaşandığı görülmektedir. Bu dönemde doğrudan yabancı yatırımlar yaklaşık -5 milyar 884 milyon dolar seviyesine gerileyerek dikkate değer bir düşüş göstermiştir. Bu düşüşün temel nedenleri arasında, 2018 yılında yaşanan kur şoku ve artan siyasi belirsizlikler sayılabilir. 2019 yılından itibaren ise bu olumsuz tablo kısmi olarak toparlanmaya başlamış; 6 dönem sonunda -2 milyar 134 milyon seviyesine ulaşmıştır.

Portföy yatırımları, kısa vadeli sermaye hareketlerinin en önemli bileşenlerinden biridir ve döviz kuru üzerinde ani dalgalanmalara yol açabilir. 2018-2020 döneminde Türkiye’de portföy yatırımları, 104 milyon dolardan -4 milyar 505 milyon dolara kadar değişim göstermiştir. 2018’in ilk yarısında 104 milyon dolar olan portföy yatırımları, ikinci yarıda 812 milyon dolara yükselmiştir. Portföy yatırımlarının ilgili dönemde kaydettiği bu değişimin, Merkez Bankası’nın izlediği faiz politikası ile ilişkili olduğu söylenebilir. 2018 yılının ikinci yarısında artan kur baskısı ve finansal risklere karşı ülkenin risk primi arttıkça, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası döviz kuru şoklarını kontrol altına almak amacıyla para politikasını daha güçlü bir şekilde kullanmıştır. Bu çerçevede, 13 Eylül 2018’de yapılan faiz toplantısında piyasa beklentilerinin 625 baz puan üzerinde bir artışla politika faizi %24’e çıkarılmıştır. 2019’da ise yatırımlar inişli çıkışlı bir seyir izlemiş ve 2019’un ilk yarısında 1 milyar 1 milyon dolara, ikinci yarısında ise 1 milyar 760 milyon dolara yükselmiştir. 2020’de ise, küresel belirsizliklerin etkisiyle Türk Lirası’nın değer kaybı ve Covid-19 kaynaklı ekonomik istikrarsızlık, yatırımcıların risk iştahını olumsuz etkilemiş ve portföy yatırımlarında belirgin bir düşüşe yol açmıştır.

Diğer yatırımlar kalemi, doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarının dışında kalan efektif ve mevduatlar, krediler, ticari krediler, diğer varlıklar ve yükümlülüklerden oluşmaktadır. 2018’in ilk yarısında bu hesaplarda varlık edinimi artmış, ancak 2019’dan itibaren artan kredi yükümlülükleri, yükselen faiz ödemeleri ve finansal girişlerin azalmasıyla birlikte negatif bir seyir izlemeye başlamıştır. 2020’nin ilk yarısında, dünya ekonomisindeki ve Türkiye’deki finansal riskler, diğer yatırımların olumsuz yönde etkilenmesine yol açmıştır. Bu durum, yılın ikinci yarısında da devam etmiş ve döviz kuru üzerinde ek baskılar oluşturmuştur.

Ülkenin döviz ve altın hesaplarındaki değişimlerin izlendiği rezerv varlıklar hesabı, süreçteki ekonomik gelişmelerin etkisiyle önemli değişimler gösteren kalemlerden bir diğeridir. Dönemler itibarıyla incelendiğinde, rezerv varlıklar; 2018’in birinci yarısında -7 milyar 759 milyon dolar, ikinci yarısında -2 milyar 618 milyon dolar, 2019’un birinci yarısında 810 milyon dolar ve ikinci yarısında 5 milyar 514 milyon dolar olarak kaydedilmiştir. Merkez Bankası’nın yüksek döviz kuruna yapmış olduğu doğrudan müdahaleler, 2018 yılı Genel Seçimi ve 2019 Yerel Yönetimler Seçimi, Covid-19 salgını sebebiyle uluslararası ticaret ve hizmet akımlarının sektöre uğraması, ihracat gelirlerinin azalması ve yükümlülüklerin yerine getirilmesi gibi etkenler, 2020 yılının ilk yarısında rezerv varlıkların -30 milyar dolara kadar düşmesine neden olmuştur. Tüm bu etkenler, TL’nin değer kaybını hızlandırarak döviz kurlarının yükselişini güçlendirmiştir.

Bu süreçte yaşanan finansal istikrarsızlıkların önüne geçilmesinde ekonomi yönetimi hem para politikası hem de maliye politikası araçlarından yararlanmıştır. İlgili dönemde yaşanan döviz kuru şoku ve sermaye kayıpları ile mücadelede, politika faizi enstrümanı ile özellikle dolar olmak üzere TL’nin yabancı para birimlerine karşı değeri korunmaya çalışılmıştır. 2018 yılında dolar kurunun 3,80 TL civarında olduğu ocak ayında faizler sabit tutulurken, artışın başladığı nisan ayında dolar kuru 4 lira barajını aşınca 75 baz puanlık faiz artırımı yapılarak faiz oranı %13,50’ye çıkarılmıştır. Özellikle Amerika ile yaşanan siyasi krizlerin ve ekonomik yaptırım tehditlerinin etkisiyle sürekli artış göstermeye başlayan ve sırasıyla 5, 6, 7 TL barajlarını çok kısa sürede aşan doları faiz artırma yoluyla dizginlemeyi hedefleyen Merkez Bankası, politika faizini önce %16,50 sonrasında %17,75 ve en sonunda %24 oranına kadar yükseltmiş ve dünya genelinde en yüksek faiz uygulayan ekonomilerden biri olmuştur (TCMB, 2018).

2018’in son aylarındaki sert dalgalanmaların ardından TL, 2019’un başında nispeten istikrarlı bir seyir izlemiştir. Bu durum, TCMB’nin faiz indirimlerine başlaması için uygun bir zemin oluşturmuştur. Merkez Bankası, yıl içerisinde Temmuz, Eylül, Ekim ve Aralık aylarında dört kez

faiz indirimine gitmiş ve politika faizini %12'ye düşürmüştür. 2019 yılında Amerikan dolarının ortalama satış kuru 5,68 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2019). 2020 yılı ise COVID-19 pandemisinin yarattığı ekonomik şokla geçmiştir. TCMB, pandeminin etkilerini hafifletmek ve likidite sağlamak amacıyla faiz oranlarını önemli ölçüde düşürmüştür. Yılın ilk beş ayında toplam 375 baz puanlık faiz indirimi yapılmıştır. Ancak yılın ikinci yarısında TL'deki değer kaybı ve enflasyon baskıları nedeniyle TCMB, faiz artırımına yönelmiştir. TCMB, Eylül'de politika faizini 200 baz puan artırarak dezenflasyon sürecini başlatmış; Kasım'da faizi %10,25'ten %15'e çıkararak enflasyon risklerini kontrol altına almayı, Aralık'ta ise %15'ten %17'ye yükselterek bu süreci hızlandırmayı hedeflemiştir (TCMB, 2020).

2018'deki kur şokunun etkileriyle başlayan süreçte, COVID-19 salgını Türkiye'nin kırılgan finansal yapısını daha da zorlamıştır. Bu süreçte, olumsuz iktisadi koşulları hafifletmek amacıyla açılan çeşitli destek paketlerine ek olarak, döviz kurlarındaki dalgalanmaları kontrol altına almak için kambiyo vergisinde de değişiklikler yapılmıştır. 15.04.2008 tarihinde yayımlanan 2008/13459 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kambiyo işlemlerinde uygulanan vergi oranı, 01.05.2008 tarihinden itibaren %0 olarak belirlenmiştir. Ancak yaklaşık 11 yıl sonra, yaşanan ekonomik gelişmeler neticesinde bu oran artırılmıştır. 14.05.2019 tarihli 1106 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile kambiyo satış tutarı üzerinden alınan vergi %0,1 olarak belirlenmiş; aynı yıl içinde, 07.12.2019 tarihli 7194 sayılı Kanun ile Gider Vergileri Kanunu'nun 33. maddesinde yapılan değişiklikle bu oran %0,2'ye yükseltilmiş ve Cumhurbaşkanına bu oranı %2'ye kadar artırma yetkisi verilmiştir. Daha sonra 24.05.2020 tarihli 2568 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile bu vergide oran %1'e çıkarılmış, ancak 30.09.2020 tarihli 3031 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile tekrar %0,2'ye düşürülmüştür.

Kambiyo işlemlerine uygulanan bu vergi, tam anlamıyla bir Tobin vergisi olmasa da, temel amacı spekülasyon niteliğindeki döviz işlemlerini caydırmaktır. 2019 yılında 1106 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile yapılan düzenlemede vergilendirme, yalnızca kambiyo satışları üzerinden yapılmakta; yabancı para cinsinden sermaye girişleri ise vergilendirilmemektedir. Böylece, spekülasyon işlemler ile reel yatırımlar arasında ayırım yapılması hedeflenmiştir. Nitekim, yabancı para girişleri vergiye tabi olmazken, kambiyo satışları üzerinden %0,1 oranında Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) uygulanmasının bu hedefe ulaşmada önemli bir adım olduğu söylenebilir. Ayrıca, bankalar ve yetkili kurumlar arasındaki kambiyo satışları, Hazine ve Maliye Bakanlığı'na yapılan satışlar ve döviz kredisi ödemelerine yönelik işlemlerde BSMV oranı, bu kararda sıfır olarak uygulanmaktadır. Bu istisnalar, vergilendirmenin olumsuz etkilerini en aza indirmeyi hedeflemektedir (Aksu, 2019: 194). Dolayısıyla, 2018-2020 döneminde Türkiye'de yaşanan kur şoklarına karşı, döviz işlemlerinin maliyetini artırarak spekülasyon hareketleri sınırlamayı hedefleyen BSMV düzenlemeleri yapıldığı açıkça görülmektedir. Ancak, kambiyo vergisinin sermaye hareketleri ve kur şokları üzerindeki etkisinin ne kadar belirleyici olduğu henüz netlik kazanmamıştır. İlgili dönemde bu ilişkiyi ortaya koyan ampirik bir çalışma da bulunmadığından, konuya dair kesin bir değerlendirme yapmak mümkün değildir.

Bu nedenle, BSMV'nin etkisinin belirsizliği göz önüne alındığında, kısa vadeli sermaye hareketlerini dengeleyebilecek ek önlemler tartışılmalıdır. Kambiyo işlemlerinde alınan BSMV dışında, kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımlarına uygulanacak bir finansal işlem vergisinin etkinliği sorgulanmalıdır. Bu bağlamda, Tobin, Spahn veya Eichengreen-Wyplosz vergileri gibi sermaye kontrol araçlarının uygulanmış olması durumunda, kur şoklarının etkilerinin nasıl şekilleneceği sorusu önem kazanmaktadır. Vergi temelli sermaye kontrol

önlemlerinin temel iddiası, kısa vadeli spekülâtif sermaye hareketlerini sınırlandırarak döviz kurlarındaki dalgalanmaları azaltmak ve finansal istikrarı desteklemektir.

Tobin vergisi, küresel ölçekte uygulanması planlanan bir vergi türü olup, belirlenen oranın ılımlı olması ve yatırım kararlarını bozucu bir etki yaratmaması gerekmektedir. Ancak, yüksek faiz oranları ile ülkeye gelen sermayenin çıkışının yüksek oranda vergilendirilmesi, beklenen reel getiriye azaltacağı için faiz politikasından beklenen etkiyi yaratmayabilir. Bu durum, İsveç örneğinde olduğu gibi, sermayenin alternatif ülkelere yönelmesine yol açabilir. Ayrıca, verginin bazı ülkelerde uygulanıp bazılarında uygulanmaması, özellikle vergi cennetlerinin varlığı dikkate alındığında, yabancı yatırımların bu ülkelere kaymasına neden olabilir. Bu nedenle, Tobin vergisinin küresel ölçekte uygulanmadığı sürece sermaye hareketleri üzerindeki etkisinin sınırlı olacağı söylenebilir.

Bunun yerine, Spahn vergisi gibi, spekülâtif ataklar karşısında otomatik olarak devreye giren ve aşamalı olarak artırılan bir vergi uygulaması, 2018-2020 döneminin karakteri ile daha uyumlu görünmektedir. Bu dönemde, yapısal ekonomik sorunların yanı sıra, uluslararası siyasi krizler ve pandemi şoku gibi dışsal değişkenler sermaye çıkışını hızlandıran etkenler arasında yer almaktadır. Spahn vergisi, kur oynaklığı belirli bir eşiği aştığında devreye girerek döviz kuru üzerindeki baskıyı hafifletebilir ve aşırı volatilitiyi önleyebilir. Ancak, bu verginin etkin şekilde uygulanabilmesi için döviz kuru tahminlerinin tutarlı olması ve önceden planlamaya dayalı bir sistem kurulması gerekmektedir. Aksi halde, ani şoklara karşı yeterince esnek bir politika aracı olamayabilir.

Bununla birlikte, yalnızca kriz anlarında devreye giren ve faiz oranlarına duyarlılığı nedeniyle para politikasıyla daha uyumlu çalışabilecek alternatifler de mevcuttur. Eichengreen-Wyplosz vergisi bu bağlamda değerlendirilebilir. Bu vergi, spekülâtif hareketlerin yoğunlaştığı kriz dönemlerinde uygulanarak ani sermaye çıkışlarını sınırlamayı hedeflemektedir. Aynı zamanda faiz oranlarıyla entegre bir şekilde çalıştığı için, 2018-2020 dönemindeki güçlü faiz artışı politikalarıyla uyum içinde hareket edebilme potansiyeline sahiptir. Ancak, bu vergi türünün dünya genelinde bir uygulama örneğinin bulunmaması ve hangi dönemlerde, hangi oranlarda ve ne süre ile hangi işlemlerin uygulanacağı konusundaki belirsizlikler, politika yapıcılarının bu tür bir vergiyi tasarlama fikrinden uzaklaştırmaktadır.

Sonuç olarak, 2018-2020 döneminde yaşanan döviz kuru şokları karşısında, BSMV'nin yanı sıra, daha dinamik bir şekilde kriz anlarında devreye girebilecek finansal işlem vergilerinin varlığının önemi ortaya çıkmaktadır. Ancak, bu vergilerin tasarımı yatırımcı güvenini zedelemeyecek, sermaye kaçışını teşvik etmeyecek ve makroekonomik istikrarı destekleyecek bir denge gözetilmelidir. Bu bağlamda, gelecek dönemlerde Spahn ve Eichengreen-Wyplosz vergilerinin uygulanmasının, özellikle kriz dönemlerinde daha etkili bir alternatif olup olmayacağı üzerine tartışmalar yürütülmelidir.

Sonuç

Dünya ölçeğinde sermaye hareketleri, bütün ülkeler tarafından istenen küresel bir finansman kaynağıdır. Gelişmiş ülkeler, rekabet güçlerini korumak için sermayeye ihtiyaç duyarken; gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler ise ekonomik kalkınma sağlamak, bütçe açıklarını kapatmak ve ödemeler dengesini iyileştirmek gibi nedenlerle sermaye girişini teşvik etmektedir. Yabancı sermaye ise yatırım yapacağı ülkenin hukuki yapısını, ekonomik ve siyasi istikrarını ve yatırımın getiri potansiyelini değerlendirerek karar vermektedir.

Finansal küreselleşme ile serbestiyet kazanan özellikle sıcak para niteliğindeki sermaye akışkan bir yapıya sahiptir. Kazanç potansiyelinin yüksek olduğu bir ülkeye giriş yaptıktan sonra, imkânların azaldığını düşündüğü anda ülkeyi aniden terkedilebilmektedir. Herhangi bir ülkeye hızlıca giriş ya da çıkış yapan büyük miktardaki sermaye, ülkenin kur şoku yaşamasına sebebiyet verebilmektedir. Bu hareket kabiliyeti özellikle finansal piyasaları tam olarak yapılandırılmamış ve finansal kurumları yetersiz olan ülkelerde krizlere de zemin hazırlayabilmektedir.

Dünyadaki finansal küreselleşme eğilimlerine uyum sağlayan Türkiye, 1980'lerden itibaren sermaye hareketlerindeki kısıtlamaları kaldırmak için önemli adımlar atmıştır. 24 Ocak 1980 kararları, serbest piyasa ekonomisine geçiş, finansal piyasaların serbestleştirilmesi ve sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması gibi reformların başlangıcı olmuştur. Bu kapsamda, 1984'te yerleşiklerin döviz mevduatı tutmasına izin verilmiş, 1986'da Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuş ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası açılmıştır. 1989'da ise 32 sayılı kararla döviz işlemleri ve sermaye hareketleri tamamen serbest bırakılmıştır.

Ancak bu serbestleşme süreci, ani sermaye dalgalanmalarına ve krizlere yol açmıştır. İlk büyük kriz 1994'te yaşanmış, yabancı sermaye hızla çekilmiş ve döviz kurları %64 artmıştır. 1998'de Doğu Asya ve Rusya krizlerinin etkisiyle Türkiye'de portföy yatırımları azalmış ve sermaye girişleri tersine dönmüştür. 2001 yılında ise yapısal sorunlar ve küresel konjonktürün etkisiyle ciddi bir finansal kriz yaşanmış, döviz kuru %55 artmış ve serbest kur rejimine geçilmiştir. 2001 krizi sonrasında uygulanan politikalar sayesinde 2007'ye kadar sermaye girişleri artmış, ancak 2008-2009 küresel krizi bu süreci kesintiye uğratmıştır. 2010'dan sonra ise sermaye hareketleri yeniden artış eğilimine girmiştir.

2017 yılına gelindiğinde ise Türkiye ekonomisi, genişletici maliye politikalarıyla büyümeyi önceliklendirmiş, reel sektör Kredi Garanti Fonu aracılığıyla düşük faizlerle desteklenmiştir. Para politikası da bu süreci tamamlayıcı bir rol üstlenmiş, ancak enflasyonist baskıları artırarak dolarizasyonu önleyememiştir. Potansiyelin üzerinde büyüme, bütçe açığını artırmış ve tasarrufların döviz hesaplarına yönelmesine yol açmıştır. CDS primindeki yükselişle artan kırılganlık, Ağustos 2018'de Türkiye'nin bir kur şoku yaşamasına neden olmuştur. Bu dönemde yaşanan Rahip Brunson olayı kur şokunu derinleştirmiş, Türk Lirası neredeyse %100 değer kaybetmiştir. Bu ekonomik durum yabancı yatırımcının güvenini zedelemiş ve Türkiye'den hızlı bir sermaye çıkışı yaşanmıştır. Sonuç olarak, yaşanan olumsuzluklar sermaye çıkışlarını hızlandırarak döviz kurunu yukarı çekmiş, kur artışlarının önüne geçebilmek için faiz oranlarında dramatik artışlar yapılmıştır.

Bu tür ekonomik koşullarda, ülkeler spekülasyon sermaye hareketlerinin neden olduğu krizleri yönetmek amacıyla para politikalarının yanı sıra ek sermaye kontrolleri de uygulayabilmektedir. Finansal işlem vergileri bu süreçte kullanılan önemli araçlardan biridir. Bu çalışmada, spekülasyon sermaye hareketlerinin neden olduğu döviz kuru şokları ve bu şokların önlenmesine yönelik dünyadaki finansal işlem vergisi örneklerinin, Türkiye'nin 2018-2020 dönemi bağlamında uygulanabilirliği ele alınmıştır.

Tobin Vergisi, Spahn Vergisi, Eichengreen-Wyplosz Vergisi ve Genel Finansal İşlem Vergileri spekülasyon sermaye hareketlerinin kontrolü için literatürde öne çıkan vergilerdir. Türkiye'de Tobin, Spahn veya Eichengreen-Wyplosz benzeri bir vergi uygulanmamakla birlikte, BSMV, KKDF ve Damga Vergisi diğer finansal işlemler vergileri olarak nitelendirilmektedir. 2018-2020 döneminde döviz işlemlerinin maliyetini artırarak spekülasyon hareketleri sınırlamayı hedefleyen BSMV düzenlemeleri, Türkiye'de yaşanan kur şoklarına karşı alınan önleyici tedbirler arasında

değerlendirilebilir. Ancak, bu verginin etkisinin ne ölçüde başarılı olduğu, ampirik verilerle desteklenmediği için henüz net değildir.

BSMV'nin etkisinin belirsizliği dikkate alındığında, spekülative sermaye hareketlerini dengeleyebilecek ek önlemlerin tartışılması gerekmektedir. Bu hareketlerin finansal piyasalarda kırılmalık yaratmaması ve finansal krizlerin önlenmesi için, dünyadaki iyi uygulama örneklerinden yararlanılarak optimal düzeyde bir vergi ile sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi gibi ilave önlemler üzerinde durulmalıdır.

Tobin vergisi, tüm finansal işlemleri vergilendirmeyi hedeflediğinden piyasadaki ticari işlemleri olumsuz etkileyebilir. Ekonomik göstergeleri sıcak para girişine duyarlı olan Türkiye gibi ülkelerde, bu vergi mevcut sermaye girişlerini azaltarak uzun vadeli yatırımları da caydırabilir. Buna karşın, Spahn vergisi spekülative işlemler ile likidite ticaretini birbirinden ayırarak kısa ve uzun vadeli yatırımlarda farklılaştırma imkânı sunduğundan, Tobin vergisine kıyasla daha tercih edilebilir bir seçenek olarak öne çıkmaktadır. Ayrıca, Tobin vergisinin küresel ölçekte ve sürekli uygulanmadıkça etkisinin sınırlı kalacağı düşünüldüğünde, spekülative ataklara karşı otomatik olarak devreye giren Spahn vergisi daha uygun bir alternatif olabilir. Bu vergi, kur oynaklığı belirli bir eşiği aştığında devreye girerek döviz kuru üzerindeki baskıyı hafifletebilir.

Ancak, Spahn vergisinin de tek başına mutlak etkinlik sağlayamayacağı göz önüne alındığında, tamamlayıcı politikaların devreye alınması gerekmektedir. Özellikle, sermaye hareketlerinin dengeleyici makro ihtiyati tedbirler ve para politikası araçlarıyla desteklenmesi, verginin etkinliğini artırabilir. Vergilerin döviz kuru şoklarını önlemesi, maliye ve para politikalarının eş anlamlı kontrol edilmesi gerekliliğini barındırmaktadır.

Eichengreen-Wyplosz vergisi ise kriz dönemlerinde ani sermaye çıkışlarını sınırlamayı amaçladığından, 2018-2020'deki gibi yüksek faiz politikalarıyla uyumlu bir dönemde uygulanabilir bir seçenek olarak değerlendirilebilir. Ancak, Eichengreen ve Wyplosz'un önerdiği iki aşamalı sistem henüz uygulama alanı bulamamış olup, Tobin ve Spahn vergilerinin bir türevi olarak daha çok teorik çerçevede kalmaktadır. Bununla birlikte, tüm bu vergilerin uygulanabilirliği konusunda, piyasa tepkileri ve uluslararası entegrasyon gibi faktörler göz önüne alındığında çeşitli sınırlamalar mevcuttur.

Gelişmekte olan bir ülke olan Türkiye'nin sıcak paraya bağımlılığı, yüksek risk primi ve döviz kuru dalgalanmaları nedeniyle, sermaye hareketlerine yönelik vergilerin kapsamı ve oranları dikkatle belirlenmelidir. Bu vergilerin etkili olabilmesi için, Türkiye'ye özgü bir finansal işlem vergisinin kapsamı net bir şekilde tanımlanmalıdır. Özellikle kısa vadeli döviz işlemleri, hisse senetleri ve menkul kıymetler gibi araçlara uygulanacak vergilerin etkileri önceden analiz edilmelidir. Vergi tabanı, konusu ve oranı optimum şekilde tasarlanarak vergiden kaçınma riski minimize edilmelidir.

Ancak, Türkiye'nin bu tür bir vergiyi diğer ülkelerden önce uygulaması, sermayenin başka ülkelere yönelme riskini artırabilir. Bu riski azaltmak için, belirli bir sınırı aşmayan bireysel işlemler ile merkez bankaları ve piyasa yapıcı bankaların faaliyetleri muaf tutulabilir. Ayrıca, kriz dönemlerinde ve likiditesi yüksek işlemlerde, faiz oranlarına ve işlem miktarlarına göre değişen oranlı bir vergi modeli tasarlanabilir. Bu model, spekülative hareketleri caydırırken, reel yatırımları koruyan esnek bir yapı sunabilir. Gelecekteki çalışmalar, bu tür vergilerin etkinliğini ampirik olarak değerlendirebilir ve kriz dönemlerinde uygulanabilecek optimal modelleri inceleyebilir.

Kaynaklar

- Akkoç, S. (2023). 2018 kur şoku ve Türkiye ekonomisine yansımaları. *International Review of Economics and Management*, 11(2), 75-96.
- Aksu, H. (2019, Kasım). Spekülatif sermaye hareketleriyle mücadelede Tobin vergisi: Dünya örnekleri ve Türkiye’de uygulanabilirliği. *Vergi Raporu*, 242, 172-198.
- Altaş, G. (2015). Avrupa Birliğinde finansal işlem vergisi. Gösterge/Kış.
- Arikboğa, A. (2002). Tobin vergisi: Bir "Döviz İşlemleri Vergisi" önerisi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 52 (2).
- Arslan, S., & Çiçek, M. (2017). Yabancı portföy yatırımları ile döviz kuru ilişkisi: Türkiye’de yabancı sermayenin vergilendirilmesi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(13), 292-299.
- Aslan, N., Terzi, N. & Siampan, E. (2014). Türkiye’de kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyüme ve reel döviz kuru ile ilişkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5(10), 15-32.
- Aytaç, D. (2014). *Küresel finans krizi ve finansal işlem vergilerinin istikrarlandırıcı etkisi*. International Conference on Eurasian Economies.
- Balseven, H. & Erdoğan, M. (2005). Mali kriz riski bağlamında Tobin vergisi ve Türkiye’de uygulanabilir bir versiyonu. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(1), 297-319.
- Beaulieu, M. C., Cosset, J. C., & Essaddam, N. (2005). The impact of political risk on the volatility of stock returns: The case of Canada. *Journal of International Business Studies*, 36(6), 701–718.
- Biçer, F. G., & Yeldan, E. (2003). Patterns of financial capital flows and accumulation in the post-1990 Turkish economy. *Canadian Journal of Development Studies/Revue canadienne d’études du développement*, 24(2), 249-265.
- Boratav, K. (2019). Sermaye Hareketleri ve Türkiye’nin Beş Krizi. *Çalışma ve Toplum*, (1), 311-324.
- Bozdoğan, D., Buyrukoğlu, S. & Bozdoğan, K. (2013). Finansal krizlerin önlenmesinde Tobin vergisinin bir türevi olarak Spahn vergisi. *Gümrük ve Ticaret Dergisi*, (1), 86-99.
- Cengiz, Ç. (2018). Döviz kurunun belirlenmesine yönelik teorik yaklaşımlar. *Sakarya İktisat Dergisi*, 7(4), 1–17.
- Cengiz, V., & Karacan, R. (2015). Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri ve ekonomik sonuçları. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, 8(15), 327-344.
- Çelik, İ. E., Uslu, K. & Hodzhaniyazov, M. (2015). Uluslararası sermaye hareketlerinin finansal krizlere ve bankalara etkileri. Sarı, İçinde S., Gencer, A. H. ve Sözen, İ. (Ed.), International Conference On Eurasian Economies, (ss.558-566). Kazan – Russia.
- Durgun, Ö. (2007). Küreselleşme sürecinde finansal serbestleşmenin gelişmekte olan ülkelere etkileri. *Mevzuat Dergisi*, 10(111).

- Eichengreen, B. (2003). *Capital Flows and Crises*. MIT Press.
- Eichengreen, B. & Wyplosz, C. (1993). The unstable EMS. *Brookings Papers on Economic Activity*, (1), 51-143.
- Eichengreen, B., Tobin, J. & Wyplosz, C. (1995). Two cases for sand in the wheels of international finance. *The Economic Journal*, 105(428), 162-172.
- Ersoy, İ. (2013). The role of private capital inflows and the exchange market pressure on real exchange rate appreciation: The case of Turkey. *South African Journal of Economics*, 81(1), 35-51.
- Esener, S. Ç. & Biniş, M. (2012). Eski sorunlar için yeni çözümler: Yeni bir işlem vergisi önerisi. *Business and Economics Research Journal*, 3(4), 123-142.
- European Parliament. (2025). Legislative Train 01.2025: A new plan for Europe's sustainable prosperity and competitiveness. 15 Şubat 2025, <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/carriage/financial-transaction-tax/report?sid=8801>
- Frait, J., & Komarek, L. (2001). *Real exchange rate trends in transitional countries*. The University of Warwick, Department of Economics Warwick Economic Research Papers (No. 596).
- Gökalg M. F. & Baydur, C. M. (2004). Serbest ticaret politikasının Türkiye deneyimi: Bir başarı öyküsü mü?. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(4), 60-83.
- Güler, B., Keleş, E. % Uçar, Ö. (2012). *Finansal işlem vergileri ve Avrupa Birliği uygulaması*. Ankara: Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı.
- Güney, A. (2015). *Döviz kuru teorileri ve Türkiye’de döviz kurunun belirleyicileri* (Yayımlanmamış Doktora tezi). İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Güngör, K. (2017). Avrupa Birliği’nde ekonomik fonksiyon bakımından sermaye üzerinden alınan vergiler ve Türkiye. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19 (1) , 97-111.
- Gür, N. (2014). *Doğrudan yabancı yatırımlarının yerli şirketler üzerine etkileri*. MÜSİAD Araştırma Raporu 90. İstanbul.
- Hepaktan, C. E. (2009). Türkiye’nin Marshall-Lerner koşuluna ilişkin parçalı eşbütünleşme analizi. *Yönetim ve Ekonomi*, 16(1), 39-55.
- Investing.com. (2024). USD/TRY- Amerikan Doları Türk Lirası (Veri seti). 23 Aralık 2024, <https://tr.investing.com/currencies/usd-try-historical-data>
- İnandım, Ş. (2005). *Kısa vadeli sermaye hareketleri ile reel döviz kuru etkileşimi: Türkiye örneği* (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- İnsel, A. & Sungur, N. (2003). *Sermaye akımlarının temel makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri: Türkiye örneği-1989: III-1999: IV*. Turkish Economic Association Discussion Paper. (No. 2003/8).

- Karaca, S. S. (2010). Uluslararası sermaye hareketleri ve kriz sonrası görünüm. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 1, 157-173.
- Karahan, Ö. & İpek, E. (2013). Türkiye'ye yönelik yabancı sermaye akımlarının hacim ve kompozisyonundaki gelişmeler, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 21, 299-316.
- Karataş, H. & Söylemez, A.O. (2005). Türkiye İş Bankası raporu Eylül 2005, Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü.
- Keskin, N. (2008). *Finansal serbestleşme sürecinde uluslararası sermaye hareketleri ve makroekonomik etkileri: Türkiye örneği*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Kıran, B. (2007). Türkiye'de reel döviz kuru ile kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleri ilişkisi. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 22(1), 269-283.
- Kısa, Ö. & Hacıköylü, C. (2022). Finansal işlem vergileri hakkında genel bir değerlendirme ve Türkiye için bazı öneriler. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 22(1), 303-322.
- Koyuncu, F. T. (2010). Türkiye'de seçilmiş makroekonomik değişkenlerin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkisinin yapısal VAR analizi: 1990-2009 dönemi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 55-62.
- Krugman, P. (1998). *Currency crises*. International Finance Section, Princeton University Press.
- Kula, F. (2003). Uluslararası sermaye hareketlerinin etkinliği: Türkiye üzerine gözlemler. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(2), 141-154.
- Matheson T. (2011). *Taxing financial transactions: Issues and evidence*. IMF Working Paper (No: 11/54).
- Morande, F. G. (1988). Domestic currency appreciation and foreign capital inflows: What comes first? *Journal of International Money and Finance*, 7, 447-466.
- Opoku-Afari, M., Morrissey, O., & Lloyd, T. (2004). *Real exchange rate response to capital inflows: A dynamic analysis for Ghana*. Centre for Research in Economic Development and International Trade CREDIT Research Paper (No: 04/12).
- Organ, İ. & Berk, E. (2016). *Kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kuru ilişkisi ve Türkiye için Tobin vergisi tartışması*. EconWorld Working Paper Series (No: 2016-005), 1-14.
- Öcal, F. M. & Polat, M. A. (2012). Küresel düzeyde sermaye hareketlerini yönetmede tobin vergisi: Türkiye örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 40, 67-94.
- Önder, R. (2021). Küreselleşme, yabancı sermaye ve Tobin vergisi: Dünya ve Türkiye uygulaması. *Econharran*, 5(8), 1-34.
- Quaghebeur, M. (2004). Belgium supports Tobin tax. *Tax Notes International*. 18 Şubat 2025, <http://www.taxation.be/pdf/t039.pdf>
- Sezal, L. (2020). 2018 Ağustos krizinin Türk bankacılık sektörüne etkisi. *Journal of Economics and Research*, 1(1), 17-32.

- Söylemez, A. & Demirci, S. (2013). Uluslararası sermaye akımlarının kontrolü ve Avrupa Birliği'nin konuya yaklaşımı hakkında bir inceleme. *Marmara Üniversitesi Avrupa Topluluğu Enstitüsü Avrupa Araştırmaları Dergisi*, 21(1), 85-109.
- Söylemez, A. & Yılmaz, A. (2012). Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme döneminde uluslararası sermaye girişi-büyüme ilişkisi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 33 (2), 47-66.
- Spahn, P. B. (1995). *International financial flows and transactions taxes: Survey and options*. University of Frankfurt/International Monetary Fund (IMF) Working Paper (WP/95/60).
- Spahn, P. B. (1996). *The tobin tax and exchange rate stability finance and development*. June.
- Stiglitz, J. E. (2000). The Contributions of the Economics of Information to Twentieth Century Economics. *The Quarterly Journal of Economics*, 115(4), 1441–1478.
- Suvanto, A., Honkapohja, S., Berlund, T. & Mikkola, A. (2001). *Promoting the stability of international capital movements*. Ministry of Finance Finland Research Report (No:1/2001).
- Şen, H. & Sağbaş, İ. (2017). *Vergi teorisi ve politikası*. Barış Arıkan Yayınları.
- Şen, H., Öz, E., & Keskin, A. (2004). Tobin vergisi spekülasyon amaçlı döviz hareketlerini önlemede bir çözüm olabilir mi. *Vergi Sorunları Dergisi*, 190, 92-108.
- Şen, S. (2015). *Finansal serbestleşme, kriz ve finansal işlem vergileri*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi), Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- Şen, S., & Tokatlıoğlu, M. (2016). Finansal işlem vergileri ve Avrupa Birliği. *Maliye Dergisi*, (170), 71-89.
- Subaşı, T. (2019). Türkiye'de ekonomik mucize ve krizin anatomisi. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 235-256.
- T.C. Resmi Gazete, (2020). (31136, 24/05/2020)
<https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2020/05/20200524.pdf>
- Tax Policy Center (2015). Financial transaction taxes in theory and practice. Washington, DC: Urban Brookings Tax Policy Center. 12 Şubat 2025, <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/FINANCIAL-TRANSACTION-TAXES.pdf>
- Tezer, H. (2020). Uluslararası sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisi üzerindeki makroekonomik etkisinin incelenmesi (2008-2018). *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24(2), 831-859.
- Turan, Z. (2011). Dünyadaki ve Türkiye'deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 4(1), 56–80.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (TCMB). (2018). Para Politikası Kurulu kararları 2018. 25 Aralık 2024,
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/PPK/2018>

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (TCMB). (2019). Yıllık faaliyet raporu 2019. 18 Aralık 2024, <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2019/tr/m-0-4.html>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (TCMB). (2020). Yıllık faaliyet raporu 2020. 18 Aralık 2024, <https://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2020/tr/m-0-4.html>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (TCMB). (2021a). Uluslararası Yatırım Pozisyonu İstatistiklerine ilişkin yöntemsel açıklama. 15 Ocak 2025, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0db11b1d-ca83-47c9-9edb-f1b37202c0e4/UYPMetaveri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0db11b1d-ca83-47c9-9edb-f1b37202c0e4-m6Tan53>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (TCMB). (2021b). 23 Aralık 2024, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/doviz+kurlari/gosterge+niteligindeki+merkez+bankasi+kurlarii>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (TCMB). (2021c). Elektronik veri dağıtım sistemi. 23 Aralık 2024, <https://evds2.tcmb.gov.tr/>
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2024). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Veri seti). 23 Aralık 2024, https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_36/5122/DataGroup/turkish/bie_odeayrsunum6/
- Türsoy, T. (2008). Sermaye hesabı liberalizasyonu: Teorik bir inceleme. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 9(2), 217–231.
- Uslu, H. (2023). *Türkiye’de reel döviz kuru, enflasyon ve faiz oranlarının dış ticaret üzerindeki etkisi: Simetrik ve asimetrik yöntemlerle analiz*. İKSAD Yayınevi.
- Vlasenko, V. (2016). *Financial transaction tax. Law School Student Scholarship*. 908.
- Yavan, S. (2024). Tobin vergisinin Robin Hood etkisi: Gelir dağılımında adaleti yaratır mı?. *Biga İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (2), 96–109.
- Yüce, M., & Kızıler, N. (2016). Damga Vergisi Kanunu çerçevesinde sözleşmelerle ilgili özel durumlar. *Gümrük ve Ticaret Dergisi*, (8), 38-51.