

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ



**KISA VADELİ YABANCI SERMAYE HAREKETLERİNİN
ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ VE TOBİN
VERGİSİNİN TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŞMAN
Prof. Dr. SERKAN BENK

HAZIRLAYAN
ERSİN ALAGÖZ

MALATYA-2019

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI

**KISA VADELİ YABANCI SERMAYE HAREKETLERİNİN ÜLKE
EKONOMİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ VE TOBİN
VERGİSİNİN TÜRKİYE’DE UYGULANABİLİRLİĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ersin ALAGÖZ

Danışman
Prof. Dr. SERKAN BENK

MALATYA-2019

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ



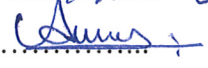
**KISA VADELİ YABANCI SERMAYE HAREKETLERİNİN
ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ VE
TOBİN VERGİSİNİN TÜRKİYE'DE
UYGULANABİLİRLİĞİ**

YÜKSEK LİSANS

**DANIŞMAN
PROF. DR. SERKAN BENK**

**HAZIRLAYAN
Ersin ALAGÖZ**

Jürimiz 19.07.2019 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda bu yüksek lisans tezini (~~oybirliği~~/oyçokluğu) ile başarılı bularak Maliye Anabilim Dalında yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyelerinin Unvan Ad Soyadı	imzası
1. Prof. Dr. Serkan BENK	
2. Doç. Dr. Kadir KARZALCI	
3. Dr.Öğr.Üyesi Abdunnur YILDIZ	
4.	
5.	

İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun tarih vesayılı kararıyla bu tezin kabulü onaylanmıştır.

Prof. Dr. Mehmet KUBAT
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

ONUR SÖZÜ

Prof. Dr. Serkan BENK danışmanlığında yüksek lisans tezi olarak hazırlamış olduğum “Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ülke Ekonomileri Üzerindeki Etkileri ve Tobin Vergisinin Türkiye’de Uygulanabilirliği” isimli tez çalışmam, bilimsel ahlâk ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın tarafımdan hazırlanmıştır. Tez çalışması sırasında yararlandığım tüm kaynakların, hem çalışmamda hem de kaynakçada görüldüğü gibi yöntemine uygun bir biçimde gösterilenlerden oluştuğunu belirtir, bunu onurumla doğrularım.



ÖNSÖZ

Ülkemiz cari açığın finansmanı konusunda kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerine bağımlı bulunmaktadır. Bu bağımlılığın azaltılması ülkemize yönelen sermaye akımlarının üretime aktarılmasına bağlıdır. Bu noktada ülkemiz için en iyi seçenek doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelmek olacaktır.

Bu çalışmanın tüm aşamalarında engin deneyim ve tecrübelerini benimle paylaşan çok değerli hocam Prof. Dr. Serkan Benk'e ve bu süreçte bana her türlü desteği sunan aileme teşekkürlerimi sunarım.



ÖZET

İkinci Dünya Savaşı'nın ardından başlayan küreselleşme hareketleri, 1970'li yılların başlarında Bretton Woods para sisteminin çökmesi ve Soğuk Savaş döneminin sona ermesi ile birlikte popülaritesini artırarak tüm Dünya'yı etkisi altına almıştır. Küreselleşme neticesinde sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, kısa vadeli sermaye hareketlerini önünü açmıştır. Bu durum küresel sermaye hareketlerinin yapısında ve hacminde önemli değişiklikler meydana getirmiştir. Aynı zamanda gelişen bilgi ve iletişim teknolojileri sonucu giderek spekülative bir hal alan sermaye, ülkeler arasında kolayca yer değiştirmeye başlamıştır. Ekonomileri yapısal olarak bu yeni konjonktüre hazır olamayan ülke ekonomileri spekülative sermayenin anlık giriş çıkışlarından olumsuz yönde etkilenerek krizlere sürüklenmiştir. Nitekim 1994 Meksika, 1997 Asya, 1998 Rusya, 1999 Brezilya, 2001 Arjantin'de yaşanan ekonomik krizlerin baş aktörü kısa vadeli sermaye hareketleri olarak sahnedeki yerini almıştır. Bu tür sermaye hareketlerinin neden olduğu olumsuzlukların bertaraf edilmesi için literatürde sermaye kontrolleri olarak adlandırılan birtakım öneriler bulunmaktadır. Bu önerilerden biri de Nobel ödüllü Amerikalı İktisatçı James Tobin tarafından ortaya atılan ve literatürde "Tobin Vergisi" olarak bilinen vergidir. Bu vergi dünyadaki tüm spot döviz işlemleri üzerinden düşük oranlı bir vergi alınması prensibine dayanmaktadır.

Diğer taraftan Türkiye'de 1980'li yıllarda başlayan iktisadi liberalleşme süreci, 1989 yılında alınan 32 Sayılı Kararın yürürlüğe girmesiyle sermaye hareketlerinin tamamen serbest hale getirilmesi ile tamamlanmıştır. Bu karar neticesinde, Türkiye'ye önemli miktarlarda kısa dönemli yabancı sermaye giriş çıkışları olmuştur. Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye hareketleri 1994 Nisan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinin yaşanmasında önemli bir rol oynamıştır. Bu çalışmada kısa vadeli sermaye hareketleri ile birlikte kısa vadeli sermaye hareketlerinin yavaşlatılması konusunda akla gelen ilk önerilerden biri olan Tobin vergisinin teorik çerçevesine ve bu verginin Türkiye'de uygulanabilirliğine yer verilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Ekonomik Krizler, Sermaye Kontrolleri, Tobin Vergisi

ABSTRACT

The globalization movements that started after the Second World War, with the collapse of the Bretton Woods monetary system and the end of the Cold War period in the early 1970s, has influenced the entire World by increasing its popularity. The liberalization of capital movements as a result of globalization paved the way for short-term capital movements. It has brought about significant changes in the structure and volume of global capital movements. As a result of the information and communication technologies developed parallel to this situation, the capital, which has become increasingly speculative, has started to move easily among countries. The economies of the countries whose economies are not structurally ready for this new conjuncture have been adversely affected by the momentary inflows of speculative capital and led to crises. In fact, the main actor of the economic crises which was taking place on the stage in 1994 Mexico, 1997 Asia, 1998 Russia, 1999 Brazilia, 2001 Argentina as short-term capital movements. In the literature, there has some suggestions called capital controls in order to eliminate the negative effects caused by such capital movements. One of these proposals is the tax introduced by Nobel laureate American Economist James Tobin, known as Tobin tax in the literature. This tax is based on the principle of obtaining a low rate tax on all spot foreign exchange transactions in the world.

On the other hand with the economic liberalization process starting has started in the 1980s and Decree No. 32 of 1989 in Turkey, capital movements have become completely free. As a result of this decision, considerable amounts of short-term capital inflows and outflows had been to Turkey. Short-term capital flows to Turkey have played an important role in experiencing the crises in April 1994, November 2000 and February 2001. In this study it is covered that along with short term capital movements, the theoretical framework of Tobin tax that is one of the first suggestions that comes to mind about slowing down the short term capital movements and applicability of this tax in Turkey.

Key Words: Short Term Capital Movements, Financial Crisis , Capital Controls, Tobin Tax

İÇİNDEKİLER

KABUL ONAY SAYFASI	iii
ONUR SÖZÜ	iv
ÖNSÖZ	v
ÖZET	vi
ABSTRACT.....	vii
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
TABLolar LİSTESİ	xiv
GİRİŞ	1
1. KISA VADELİ YABANCI SERMAYE HAREKETLERİ VE ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	5
1.1. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Tanımı	6
1.2. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Nedenleri.....	8
1.2.1. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen İçsel Faktörler.....	9
1.2.2. Kısa Vadeli Sermaye Yabancı Hareketlerini Belirleyen Dışsal Faktörler.....	10
1.3. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Etkileri.....	12
1.3.1. Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri	13
1.3.2. Faiz Oranı Üzerindeki Etkileri.....	14
1.3.3. Enflasyon Üzerindeki Etkileri	14
1.3.4. Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri	15
1.3.5. Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkileri	16
1.4. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere Etkisi.....	19
1.4.1. 1994 Meksika Krizi.....	22
1.4.2. 1997 Asya Krizi.....	23
1.4.3. 1998 Rusya Krizi.....	25
1.4.4. 1999 Brezilya Krizi	26
1.4.5. 2001 Arjantin Krizi	27

1.5. Türkiye’de Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Etkileri.....	29
1.5.1. 1994 Krizi	30
1.5.2. 2001 Krizi	32
1.5.3. 1994 ve 2001 Krizlerine Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Etkileri	36
1.6. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Kontrolü.....	40
2. TOBİN VERGİSİNİN TEORİK OLARAK İNCELENMESİ.....	44
2.1. Tobin Vergisi Kavramı	44
2.2. Tobin Vergisinin Gelişim Süreci.....	46
2.2.1. Keynes’in Yaklaşımı.....	46
2.2.2. Eichengreen ve Wyplosz’ın Yaklaşımı	47
2.2.3. Spahn’ın Yaklaşımı	47
2.2.4. Ekonomik Krizlerin Tobin Vergisinin Gelişimine Etkisi	48
2.3. Tobin Vergisinin Temel İlke ve Esasları.....	49
2.3.1. Verginin Amacı.....	49
2.3.1.1. Spekülatif Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Engellenmesi	49
2.3.1.2. Hedge Fonlarını Engellemesi	50
2.3.1.3. Gelir Elde Etme Amacı.....	51
2.3.1.4. Uzun Vadeli Yatırımları Teşvik Etme Amacı	52
2.3.1.5. Mali Sigorta İşlevi.....	53
2.3.2. Verginin Gerekçeleri	54
2.3.3. Verginin Tabanı.....	55
2.3.4. Verginin İstisnası.....	56
2.3.5. Verginin Oranı.....	56
2.3.6. Verginin Tarhı	57
2.3.7. Verginin Tahsili	57
2.3.8. Verginin Hasılatı ve Kullanım Yeri	57
2.4. Tobin Vergisi Nasıl Çalışır?	58
2.5. Tobin Vergisi Aleyhinde ve Lehinde Görüşler	60
2.5.1. Tobin Vergisi Lehinde Görüşler	60
2.5.2. Tobin Vergisi Aleyhindeki Görüşler.....	62

2.6. Dünyada Tobin Vergisi Uygulamaları	65
2.6.1. Brezilya Örneği.....	67
2.6.2. Tobin Vergisini Gündemine Alan Ülkeler	68
2.6.2.1. Kanada	68
2.6.2.2. Fransa	69
2.6.2.3. İngiltere.....	70
2.6.2.4. Amerika Birleşik Devletleri (ABD)	70
2.6.2.5. İspanya.....	71
3. TOBIN VERGİSİNİN TÜRKİYE’DE UYGULANABİLİRLİĞİ	73
3.1. Litaretür Taraması	73
3.2. Türkiye’de Tobin Vergisi Üzerine Ampirik Bir Çalışma.....	75
3.2.1. Elde Edilen Bulgular	75
3.2.2. Tanımlayıcı İstatistikler	76
3.2.3. Korelasyon Analizi	77
3.2.4. Birim Kök Test Sonuçları	78
3.2.5. ARDL Modeli.....	79
3.2.6. Eş Bütünleşme Analizi	81
3.2.7. ARDL Modeli Kısa ve Uzun Dönem Analizi.....	82
3.2.8. CUSUM ve CUSUM Square Grafikleri	83
SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER	85
KAYNAKÇA.....	88

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Genişletilmiş Dickey Fuller
ARDL	: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregrasyon Modeli
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası
BM	: Birleşmiş Milletler
ÇUŞ	: Çok Uluslu Şirketler
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
FİV	: Finansal İşlem Vergileri
G20	: Gelişmiş Yirmi Ülke
G7	: Gelişmiş Yedi Ülke
G8	: Gelişmiş Sekiz Ülke
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KKDF	: Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu
NAFTA	: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Antlaşması

- OECD** : Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
- TL** : Türk Lirası
- TPKKHK** : Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun
- TÜFE** : Tüketici Fiyat Endeksi
- WB** : Dünya Bankası
- WTO** : Dünya Ticaret Örgütü



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Sermayenin Yer Değişirmesi	12
Şekil 1.2. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Göstergelere Etkisi.....	18
Şekil 2.1. Tobin Vergisinin Spekülatörler ve Uzun Vadeli Yatırımcıların Döviz Talebine Etkisi.....	53
Şekil 2.2. Tobin Vergisi Nasıl Çalışır.....	59



TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1.1. Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri	11
Tablo 1.2. Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Krizler	20
Tablo 1.3. Dünyada Yaşanan Bazı Ekonomik Krizler	21
Tablo 1.4. 1998-2001 Yılları Temel Makroekonomik Göstergeler	33
Tablo 1.5. Kriz ve Öncesinde Sermaye Hareketleri (Milyar Dolar)	37
Tablo 1.6. 1994 ve 2001 Krizlerinde ve Öncesinde Toplam Sermaye Hareketleri (Milyar Dolar ve %).....	37
Tablo 2.1. Küresel Ticaret ve Döviz İşlem Hacmi.....	45
Tablo 2.2. Tobin Vergisinin Yıllık Efektif Oranı	50
Tablo 2.3. 1995-2007 Döneminde Tobin Vergisi Gelir Tahminleri (Milyar ABD Dolar \$).....	52
Tablo 2.4. Tobin Vergisi Hasılatı.....	61
Tablo 2.5. Döviz İşlemlerinde Önde Gelen Ülkeler	64
Tablo 2.6. Bazı Ülkeler Tarafından Uygulanan Mevcut İşlem Vergileri	66
Tablo 2.7. Brezilya'da Uygulanan Tobin Vergisi Oranları.....	68
Tablo 3.1. Tanımlayıcı İstatistikler	76
Tablo 3.2. Korelasyon Analizi	77
Tablo 3.3. ADF Birim Kök Testi	78
Tablo 3.4. ARDL Sınır Testi.....	81
Tablo 3.5. ARDL (4,0,4,4) Modeli Tahmin Sonuçları.....	82

GİRİŞ

Gelişmekte olan ülke (GOÜ) ekonomilerinin en büyük problemi ekonomik büyümeyi sağlayacak finansman sorunudur. Bu ülkeler ekonomik büyümeyi sağlamak için yabancı kaynaklara ihtiyaç duymaktadır. Yabancı kaynaklar ise doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımlarından oluşmaktadır. Ülkeler için en avantajlı seçenek doğrudan yabancı sermaye yatırımları olmasına rağmen; doğrudan yabancı sermayeyi kendilerine yeterince çekemeyen ülkeler portföy yatırımlarına yönelmektedir. Bu sermaye türünü ülkelere çekmek için yüksek faiz ve düşük kur politikası uygulamaktadırlar. Bu durum ülke ekonomileri üzerinde sürekli faiz artışı baskısı yaratarak bağımsız ekonomi politikaları uygulamalarına engel olmaktadır. Ayrıca bu kaynaklar yatırıma dönüştürülemeyip kamu harcamalarını finanse etmekte kullanılırsa, ülke ekonomilerinin istikrarsızlığa ve çıkmazlara sürüklenmesi kaçınılmazdır.

Tarihsel perspektiften bakıldığında 1944 yılında II. Dünya savaşı sonrası dönemde dünyada ekonomik istikrarın sağlanması amacıyla Amerika'nın New Hampshire Eyaleti'nin Bretton Woods kasabasında 44 ülke temsilcisinin katılımı ile düzenlenen Birleşmiş Milletler Mali konferansında alınan kararlar dünya ekonomik sistemine yön vermiş ve bu sistem Bretton Woods sistemi olarak anılmaya başlanmıştır. Bu konferans ile Amerikan doları ve altın merkezli sabit döviz kuru sistemine geçilmiş, savaş nedeniyle yeterli tasarruf miktarına sahip olmayan ülkeleri finanse etmek ve ülkelerarası ticareti geliştirmek amacıyla üç uluslararası kurum kurulmuştur. Bunlar Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (WB) ve Dünya Ticaret Örgütü (WTO)'dür.

Bretton Woods sistemi şu şekilde işlemekteydi; Amerika Birleşik Devletleri (ABD) hariç bütün IMF üyesi ülkelerin resmi paralarına dolar cinsinden bir değer belirlenmişti. ABD'nin bu sistemde özel konumu bulunmakta idi. ABD parasını başka bir ülkenin para birimine değil 1 ons: 35 \$ veya 1 \$: 0,88867 gr altın fiyatından altına endekslemişti. Aslında dolaylı olarak tüm üye ülkelerin paraları altına endekslenmişti. Bu nedenle bu sisteme sabit döviz kuru ve altın kambiyo sistemi de denmiştir. Bu sistem ile birlikte Amerikan Doları bir nevi uluslararası para birimi haline gelmiştir (Seyidoğlu, 2007: 530).

Bretton Woods sistemi iki amaç üzerine bina edilmişti. Bunlar istikrarlı bir döviz kuru ve sermaye hareketlerinin kontrol altında tutulması idi. Ancak 1970'lere doğru ABD'nin cari açıkları giderek artarken, Almanya, Fransa, Japonya gibi ülkelerin döviz rezervi artmaya başlamıştı. Gelişmiş ülkelerde yoğun bir sermaye birikimi oluşurken buna karşın GOÜ'ler sermaye darboğazına girmişti. Gelişmiş ülkelerde artmaya başlayan dolar rezervleri ABD'deki altın stoklarını aşmaya başlayınca serbest piyasada dolar altın karşısında hızla değer kaybetmeye başlamış bu durum sabit bir döviz kuru sisteminin uygulanmasını imkânsız hale getirmiştir. Bretton Woods sistemi 1971 yılında fiilen 1973 yılında ise resmen kaldırılmıştır. Bu sistemin çökmesinde birçok neden olmakla birlikte sermaye hareketleriyle ilgili olan kısmı, GOÜ'lerin sermaye darboğazından kurtulmanın çaresini sermaye hareketlerini serbest bırakmakta bulmuş olmalarıydı (Dalkılıç, 2015: 1-6).

İşte bu süreçte finansal serbestleşme hareketleri ilk olarak 1975 yılının ortalarında gelişmiş ülkelerde (ABD, Japonya, İngiltere) daha sonra IMF'in "istikrar ve yapısal uyum" programında yer alan öneriler çerçevesinde başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere diğer GOÜ'lerde de uygulanmaya başlanmıştır. Bu öneriler ile faiz oranları serbest bırakılmış, merkez bankalarındaki karşılık oranları aşağıya çekilmiş ya da tamamen kaldırılmış, bankacılık sistemi hem yerli hem yabancılara açılmış, yabancı sermaye hareketleri serbest bırakılmış ve ulusal menkul kıymetler borsası kurulmuş ya da borsalar daha etkin hale getirilmiştir. Ancak bu dönemde yapılan düzenlemeler sermaye hareketlerinin yapısında büyük bir değişim yaşanmasına neden olmuştur. Faiz-kur arbitrajına dayalı kısa vadeli sermaye hareketlerinin hacminde artış meydana getirmiştir. Ülkeler arasında kolayca yer değiştirebilen bu sermaye çeşidi yapısal olarak bu duruma hazır olmayan ülkelerde ekonomik kriz yaşanmasına ve finansal serbestleşme hareketlerinin ivme kaybetmesine neden olmuştur (Karpuz ve Kızıltan 2014: 198; Bayramoğlu, 2012:13-14).

Küreselleşme hareketlerine paralel olarak finansal serbestleşme politikalarının tekrar hız kazanması, 1990'lı yıllarda Sovyetler Birliği'nin yıkılması ile birlikte iki kutuplu dünya düzeninin sona ermesiyle başlamıştır. Bu durum ile birlikte ülkeler hızla ekonomilerini ortaya çıkan yeni konjoktüre uyumlu hale getirme çabası içine girmişlerdir. Bu çabaların etkisini göstermesi açısından sermaye hareketleri hacminin dünya gayri safi yurtiçi hasılaya oranı 1970 yılında %45 iken, bu oran 2000'lere

gelindiğinde %300'lere yükselmesi küreselleşme sonucu yabancı sermaye hareketlerinin ulaştığı ekonomik boyutun önemli bir göstergesidir. Ayrıca 1990'lı yıllar ile birlikte sermaye hareketleri sadece gelişmiş ülkelere değil aynı zamanda GOÜ'lere de yönelmesi küreselleşmenin yeni bir ekonomik boyuta geçtiğinin göstergesidir (Yeldan, 2006: 22).

Ekonomide yaşanan bu hızlı gelişmeler sonucu mal ve hizmetlerin alınıp satıldığı reel piyasa ile bu mal ve hizmetleri temsil eden değerli kağıtların (para, hisse senedi, tahvil, bono, fon belgesi) alınıp satıldığı sanal piyasa arasındaki bağlantı giderek zayıflamaya başlamıştır. Beklentiler çerçevesinde ani hareketlerin gözlendiği sanal piyasaların reel piyasa üzerindeki etkileri gün geçtikçe daha belirgin hale gelmektedir ve ekonominin tekrar dengeye ulaşması yıllar almaktadır (Eğilmez, 2017: 45).

Son çeyrek yüzyılda gelişen teknoloji ve küreselleşmenin mali etkileri sonucu sermaye ülkeler arasında hızla yer değiştirmeye başlamış ve sermaye giderek spekülative bir hal almıştır. Ekonomileri yapısal olarak bu değişimlere hazır olamayan ülkeler, ekonomik krizler yaşamıştır. Rusya, Türkiye, Meksika gibi ülkeler spekülative sermaye hareketlerinin tetiklediği ekonomik krizler yaşamışlardır. Dünyada spekülative sermaye hareketlerinin zararlı etkilerini en aza indirecek önlemler tartışılmaya başlanmıştır (Caldari ve Masini, 2010: 10-12).

Yaşanan bu küresel istikrarsızlık dönemi öncesinde, 1970'li yılların başında, ABD'li Nobel ödüllü iktisatçı James Tobin, spekülative sermaye hareketlerini önleyici küresel bir vergi önerisinde bulunmuştur. Ancak önerildiği yıllarda henüz sermaye hareketlerinin hacminin düşük olması bu öneriyi arka planda bırakmıştır. Zamanla sermaye hareketlerinin hacminde yaşanan büyük değişim dünyadaki ekonomik gelişmelere paralel olarak Tobin vergisi uygulaması tartışmalarını artırmıştır.

Tobin vergisinin küresel bir öneri olması nedeniyle uygulanmasının güç olacağı, oranın düşük olması sebebiyle spekülative amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerini kontrol etmede başarısız olacağı gibi konularda sık sık eleştirilirken; son yıllarda yapılan çalışmalar sonucunda ülkeler için önemli bir gelir kaynağı olacağı, mali sigorta vazifesi göreceği, uzun vadeli yatırımları teşvik edeceği gibi düşünceler ile de desteklenmiştir.

İhracatın ithalatını karşılamaması nedeniyle cari açık problemi ile karşı karşıya kalan Türkiye ekonomisi zaman zaman kısa vadeli sermaye hareketlerinin tetiklediği ekonomik krizlere maruz kalmıştır. Spekülatif sermaye hareketlerinin zararlı etkilerinin engellenebilmesi için ülkemizde 2010 yılında Merkez Bankasının öncülük ettiği bir kesim tarafından Tobin vergisinin uygulanması tavsiye edilmiştir. Ancak bu tavsiyeye dönemin ekonomi yönetimi tarafından pek sıcak yaklaşılmazken bu verginin ülkemizde uygulanabilirliği tartışmaları giderek artmıştır.

Bu çalışmanın ilk bölümünde, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri incelenecektir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin nedenleri hakkında bilgi verilecektir. Daha sonra kısa vadeli sermaye hareketleri ile finansal krizler arasındaki ilişki irdelenerek 1995 Meksika, 1997 Asya, 1998 Rusya, 1999 Brezilya ve 2001 Arjantin krizleri bu bağlamda değerlendirilecektir. Ayrıca ülkemizde yaşanan 1994 ve 2001 krizleri incelenerek kısa vadeli sermaye hareketlerinin bu krizler üzerindeki etkileri değerlendirilecektir. Son olarak sermaye hareketlerinin kontrol nedenleri incelenecektir.

İkinci bölümde, Tobin vergisinin teorik kapsamı hakkında bilgi verilecektir. Burada Tobin vergisinin tanımı yapılarak, hangi işlemleri kapsadığı ifade edilecektir. Daha sonra Tobin vergisinin gelişim süreci ve Tobin vergisinin gelişiminde etkili olan faktörler ele alınacaktır. Bir sonraki aşamada Tobin vergisinin amaçları ve dünyada bu vergiyi belirli bir süre uygulayan Brezilya örneği incelenecektir. Nihai olarak Tobin vergisinin olumlu ve olumsuz etkileri değerlendirilecektir.

Üçüncü bölümde, Tobin vergisinin ülkemizde uygulanabilirliği üzerine literatür taraması yapılmıştır. 1986-2016 yılları arası Tobin vergisinin ülkemizde %1 oranında uygulandığı varsayımından yola çıkarak çeşitli değişkenler (reel faiz, TL/\$ kuru, cari açık) üzerindeki etkileri incelenmiş ve çıkan sonuçlar analiz edilmeye çalışılmıştır.

1. KISA VADELİ YABANCI SERMAYE HAREKETLERİ VE ÜLKE EKONOMİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Ülkelerin temel ekonomi politikası kalkınmanın istikrarlı ve sürdürülebilir olmasıdır. Bu politikanın gerçekleştirilmesi, yatırımların var olmasına bağlıdır. Yatırımlarsa kaynağını ulusal tasarruflardan almaktadır. Yeterli düzeyde ulusal tasarrufa sahip olmayan ekonomilerin büyümesi kesintiye uğrayacaktır. Sermaye sahipleri ise elde ettikleri birikimlerini arttırmak amacıyla bu birikimlerini daha fazla gelir kazanacakları ülkelere aktarmak isterler. Bu nedenle ülkeler yüksek kâr elde etme peşinde koşan sermayeyi ülkelerine çekmeye çalışırlar (Organ ve Berk, 2016: 2).

Son dönemlerde ekonomi dünyasını etkileyen en önemli konu, Yeldan'a (2006: 13) göre "ulusal ekonomilerin dünya piyasalarıyla eklemlenmesi ve tüm iktisadi karar süreçlerinin giderek dünya kapitalizminin birikim dinamikleriyle belirlenmesi" olarak tanımlanan "küreselleşme" kavramı olmuştur. Ellwood'a (2007:1) göre ise küreselleşme eski bir süreci tarif eden yeni bir sözcüktür. Küresel ekonominin bütünleşmeye başlamasının kökeni beş yüzyıl öncesi sömürgecilik dönemine denk gelmektedir. Ancak bu süreç son çeyrek yüzyılda bilgisayar teknolojisindeki ilerleme, ticari engellerin kaldırılması ve çok uluslu şirketlerin politik ve ekonomik güçlerini artırması ile hız kazanmıştır. Harvey, oluşan bu yeni ekonomik sistemde sermaye akışını, insan vücudundaki kanın işleviyle bir tutarak küreselleşme hareketlerinin ana eksenin sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi olduğunu ifade etmiştir (Harvey, 2014: 8-10).

21. yüzyılda hız kazanan küreselleşme akımı ile birlikte ekonomide ve ticarete ortaya çıkan finansal serbestleşme hareketlerinin bir sonucu olarak, sermaye dinamiklerinin hacminde ve yapısında önemli değişiklikler yaşanmıştır. Gelişen iletişim ve bilgi teknolojilerinin katkısı ile bu yeni konjonktüre uyum sağlayan firmalar ve sektörler, sınır ötesi işbirlikleri yapmaya başlamıştır. Artan işbirliği sonucunda sermaye, yerel sınırların dışına çıkarak küresel alana kaymış ve ülke ekonomileri açısından yabancı kaynaklı sermaye gittikçe önemli bir hale gelmiştir (Eren ve Samsunlu, 2003: 72).

Gelişmiş ülkelerdeki ekonomik durumun stabil hale gelmesi büyük hacimli sermaye hareketlerinin GOÜ'lere kaymasına yol açmıştır. GOÜ'lerin bu sermayeyi çekmek için uyguladıkları ekonomi politikaları bu hareketleri hızlandırmaktadır. Bu

durumun bir istisnası 2007 yılında ABD’de başlayan ve global ekonomiyi etkisi alan “Mortgage Krizi” sonrası yaşanmıştır. GOÜ’lere yönelen sermaye hareketlerinin hacminde büyük düşüşler meydana gelmiştir. Bu nedenle GOÜ’lerin ekonomilerinde daralmalar ve durgunluklar gözlemlenmiştir. Sermaye hareketlerinin aynı seviyeye gelmesi 1-2 yıl sürmüştür (Özdemir, 2013: 3; Boratav, 2015: 97).

Sermaye hareketleri yüksek getiri beklentisi ihtimalinden dolayı gelişmiş ülkelerden GOÜ’lere doğru kaymaya başlar. Ülke sınırlarının ötesine geçerek farklı ülkelere giren ya da çıkan bu fonlar uluslararası sermaye hareketlerini meydana getirir. Sermaye hareketleri vadesine göre sınıflandırmaya tabi tutulabilir. Genelde yapılan sınıflandırma şu şekildedir;

- Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketleri: Kısaca vadesi 1 yıldan az olan yabancı sermaye hareketleridir. Ekonomik literatürde sıcak para olarak adlandırılır.
- Uzun Vadeli Yabancı Sermaye Hareketleri: Vadesi 1 yıldan uzun olan yabancı sermaye hareketleridir.

1.1. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Tanımı

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin, genel olarak kabul edilmiş bir tanımı bulunmamasıyla birlikte, sermayenin göreceli olarak bol olduğu ülkeden, kıt olduğu ülkeye doğru faiz ve arbitraj kazancı sağlamak amacıyla hareket eden, vadesi bir yıla kadar olan özel ve resmi nitelikteki uluslararası sermaye hareketleri olarak ifade edilebilir. Kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin ve uluslararası ticaretin temelini para birimlerinin dönüştürülmesi oluşturmaktadır. Bu döviz işlemleri çeşitli piyasalar üzerinden yapılmaktadır. Bu piyasalar spot, vadeli işlemler ve swap piyasalarıdır. Kısa vadeli yabancı sermaye ülkelere portföy yatırımları ve kısa vadeli yabancı krediler ile girmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri piyasalara ani giriş-çıkış yapabilmesi nedeniyle ekonomi literatüründe “sıcak para” olarak da adlandırılmaktadır (Aslan vd., 2014: 16-17; Eser, 2012: 13; Çetin, 2008: 21; Yar, 2008: 4).

Kısa vadeli sermaye, faiz farklılıklarının meydana getirdiği arbitraj fırsatını kaçırmamak amacı ile hareket eden ve gidip-gelme olasılığı olan sermayedir. Kısa vadeli ve uzun vadeli sermaye hareketleri arasındaki temel fark da bu noktada karşımıza

çıkmaktadır. Kısa vadeli sermaye hareketleri spekülatif temelde hareket eden ve giriş çıkış olasılığı yüksek (kalıcılığı olmayan) olan sıcak para hareketleridir. Uzun vadeli sermayenin ise istikrarlı ve ekonomik kurallara göre hareket eden soğuk para olduğu söylenebilir. Buna rağmen uzun vadeli sermaye hareketleri de dönem dönem kısa vadeli sermaye hareketleri gibi beklenmedik şoklar karşısında aynı refleksi gösterebilir (Turgut, 2010: 74).

Kısa vadeli sermaye hareketleri çeşitli yöntemlerle bir ülkeye giriş yapmaktadır. Kısa vadeli sermaye hareketleri genel olarak portföy yatırımları ve kısa vadeli banka kredilerinden oluşmaktadır. Bu kalemlerin yanında ticari ve hazine bonoları, mevduat sertifikaları, finansman bonoları, performans kredileri, kabul kredileri, kısa vadeli banka mevduat hesapları, ihracatçı ülkedeki ihracat bankasının ithalatçıya açtığı krediler, bankaların ve kuruluşların yurt dışında sağladıkları döviz kredileri kısa vadeli sermaye hareketlerinin oluşmasında yer alan başlıca kalemlerdir (Yar, 2008: 53).

Bunun yanında Merkez Bankası 2005/1 sayılı Para Politikası raporunda sıcak parayı, beklenen getiri oranları ve risklerdeki değişimlere hızlı tepki veren sermaye akımları olarak tanımlamıştır. Diğer bir ifadeyle, *sıcak para: Vadesi bir yılın altında olan, sermaye akımlarıdır*. Sıcak paranın aşağıdaki kalemleri içerdiği söylenebilir (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2005: 28);

➤ *Portföy Yatırımları*

◆ *Yabancıların yurt içinde hisse senedi alım/satımları,*

◆ *Yabancıların yurt içinde hükümete ait iç borçlanma senetleri alım/satımları,*

➤ *Kısa Vadeli Sermaye Akımları*

◆ *Bankaların yurt dışında kullandıkları kısa vadeli krediler,*

◆ *Yurt içinde yerleşik bankaların ve bankacılık dışı özel sektörün yurt dışından kullandıkları kısa vadeli krediler,*

◆ *Yabancıların yurt içinde yerleşik bankalarda tuttıkları kısa vadeli mevduatlardaki değişim,*

➤ *Net hata ve noksan*

Yukarıdaki kalemler incelendiğinde ülkemize kısa vadeli sermayenin sadece yabancı yatırımcılar aracılığı ile değil yerli yatırımcıların sıklıkla kullandığı borçlanma yoluyla da girdiği görülmektedir (Altun ve Mutan, 2007: 41). Bu kalemler arasında yer

alan portföy yatırımları uzun vadeli yatırımları kapsasa da son dönemlerde vade yapısı giderek kısalmaktadır. Vade yapısında meydana gelen bu değişikliğin temel nedeni GOÜ'lerde yaşanan siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklardır. Bu durum kaynakların uzun vadeli yatırımlara dönüşmesini engellemektedir. Bu resmi görünümüne ek olarak bir diğer önemli görünüm de ödemeler dengesi içerisinde yer alan net hata ve noksan kaleminin kısa vadeli sermaye hareketlerinin izlenmesine olanak sağlamasıdır. Sermaye hareketlerinin tamamının denetlenememesi sebebi nedeniyle büyük bir miktarın bu kalemin içerisinde yer aldığı kabul edilir. WTO, ülkelerin sıcak para hacmini ölçerken bu kalemi baz alır. Özellikle GOÜ'lerde bu kalemin yüksek boyutlara ulaştığı gözlemlenmektedir. Ancak net hata ve noksan kalemi içerisinde sadece kısa vadeli sermaye hareketlerinin yer aldığını düşünmek yanlış yorumlara yol açabilir. Örneğin ülkemizde kayıt dışı ihracat gibi unsurlar bu kalemden takip edilmektedir (Kaygusuz, 2014: 75-76).

Ayrıca kısa vadeli sermaye hareketleri ödemeler dengesinde varlıklar ve yükümlülükler başlığında takip edilebilir. Merkez Bankası'nın resmi rezervleri hariç olmak üzere ticari bankalar ve bunların dışında kalan sektörlerin döviz rezervlerinde meydana gelen artış ve azalış varlıklar grubunda yer almaktadır. Kamu sektörü Merkez Bankası'nı da kapsamak üzere, ticari bankalar ve bu iki sektörün dışında kalan tüm sektörlerin işlemlerinden doğan borçlanmalar yükümlülükler grubunda yer almaktadır (Kaygusuz, 2014: 74-75).

1.2. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Nedenleri

Küreselleşme hareketlerinin dünyayı etkisi altına almasından önce uzun yıllar boyunca GOÜ'lerin birçoğunda, serbest piyasanın kısıtlandığı ya da devletin etkin olduğu iktisat politikaları uygulanmıştır. Uygulanan bu iktisat politikaları istenen ekonomik başarıyı sağlayamamıştır. Bu durum karşısında WB ve IMF gibi uluslararası kuruluşlar ekonominin her alanında serbestleştirilmesi önerisinde bulunmuşlar ve bu öneri birçok ülke tarafından kabul edilerek uygulanmıştır. Bu önerinin temel koşulu uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki engellerin kaldırılmasıdır. Böylelikle gelişen ulaşım ve telekomünikasyon teknolojileri sonucu, küresel finans piyasası birbirine eklemlenerek tek bir pazar halini almıştır. Ticareti engelleyici sınırların ortadan

kalkması ile birlikte küresel finans piyasaları dünyanın her yerinden yatırımcıların yer aldığı, 7/24 kesintisiz işlem yapılabilen bir yapıya bürünmüştür (Kaygusuz, 2014: 5).

Böylelikle sermaye hareketlerinin ülke ekonomileri üzerinde yarattığı etkiler görünür hale gelmiştir. Ekonomistlerin bu etkiler üzerine yapmış olduğu çalışmalar sonucunda sermayenin yer değiştirmesine içsel ve dışsal olmak üzere iki ana faktörün etki ettiği sonucuna varmışlardır (Şahin, 2014: 33).

1.2.1. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen İçsel Faktörler

İçsel faktörler sermaye çeken ülkelerin ekonomilerinin içinde bulunduğu ortamın etki ettiği faktörler olup, çekici faktörler olarak da adlandırılmaktadır. Bir başka deyişle ülke ekonomilerinin sermaye piyasalarında kendi prosedür ve kaynaklarıyla küresel sermaye hareketlerini cezbedebilmek için düzenledikleri yapısal reformlardır.

Güneydoğu Asya ülkelerine yönelen yabancı sermaye hareketleri içsel faktörlerin neden olduğu sermaye hareketlerine en güzel örneği teşkil etmektedir. Bilhasa kriz öncesinde bu ülkelere yoğun miktarda giriş yaptığı gözlenen kısa vadeli sermaye hareketlerinin hacminin artmasına neden olan ortak etkenleri şu şekilde sıralayabiliriz (Sıampan, 2012: 13);

- ✓ Yüksek kazançlı borsa,
- ✓ Yüksek reel faiz,
- ✓ Düşük veya sabit kurlar.

Bu üç etken bir ülke ekonomisinde bulunuyorsa ve sermaye hareketlerini kısıtlayıcı herhangi bir yasal düzenlemede mevcut değilse, kısa vadeli sermaye hareketleri bir anda o ülkeye yönelebilmektedir.

GOÜ'lere sermayenin girebilmesi için gerekli yasal düzenlemeler yapılmamışsa sermayenin ülkeye girmesi beklenemez. Bu koşulun yanı sıra istikrarlı ekonomi politikaları, finansal piyasaların serbestleşmesi, dengeli ekonomik büyüme, yatırımcının karar almasını etkileyen unsurlardandır. Ayrıca fiyat istikrarı da yabancı yatırımcının yatırım kararı almasını etkileyen bir diğer unsurdur. Fiyat istikrarı sadece yabancı yatırımcının değil, yerli yatırımcının da yatırım kararı almasını etkileyen bir unsurdur. Yabancı yatırımcılar ülkelerin geçmiş yıllardaki fiyat dalgalanmalarına bakarak

istikrarlı fiyat hareketlerinin olduğu ülkelere yatırım yapma eğiliminde olmuşlardır (Şahin, 2014: 34).

Yabancı yatırımcıların yatırım yaparken dikkat ettiği bir diğer konu da döviz kuru politikasıdır. Çünkü yatırımcılar yatırım yapacakları ülkeye soktukları sermayeyi o ülkenin yerel parasına çevirdikten kısa bir müddet sonra ya kendi paralarına ya da uluslararası geçerliliğe sahip diğer dövizlere çevirmek isteyeceklerdir. Bu nedenle yatırımcılar ülkenin kur politikasına dikkat etmektedir. Bilhassa yüksek faiz getirisi ve düşük döviz kuru paritesi sermayeyi çeker. Ülkeye sokulan bir birim yabancı sermaye yerel paraya çevrilir, yüksek faiz getirisi elde edilerek tekrar uluslararası geçerliliğe sahip bir para birimine dönüştürülerek yurtdışına çıkarılır. Bu noktada yatırımcılar sadece ülkenin uygulamış olduğu kur politikasına değil vergi politikalarını da dikkat etmek zorundadırlar (Açıkgöz, 2008: 15-16).

Yukarıda ifade ettiğimiz gibi kısa vadeli sermaye hareketlerine etki eden birçok içsel etmen bulunmaktadır. Bu etmenler arasından kredi değerliliği, yurt içi faiz hadleri, istikrar, itimat, kamu borç stoğu, sermaye piyasasında oluşan fiyatlar, döviz kuru politikaları, enflasyon oranı gibi faktörler öne çıkmaktadır.

1.2.2. Kısa Vadeli Sermaye Yabancı Hareketlerini Belirleyen Dışsal Faktörler

Yabancı sermaye hareketlerinin GOÜ'lere yönelmesine içsel faktörler kadar dışsal faktörlerde etki etmektedir. Dışsal faktörler itici faktörler olarak da adlandırılmaktadır. Gelişmiş ülkelerdeki ekonomik durgunluk, faiz oranlarının düşmesi ve büyüme hızının yavaşlaması ile birlikte yatırımcılar daha yüksek kazanç sağlayabilmek için yatırımlarını GOÜ'lere kaydırır (Calvo vd.,1996: 126).

Bilhassa ABD'nin uygulamış olduğu faiz oranları ile GOÜ'lere hareket eden sermaye arasında güçlü bir negatif ilişki bulunmaktadır. Örneğin 1994 yılında ABD'de yükselen faiz oranları, GOÜ'lere yapılan yatırımları cazip olmaktan çıkarmıştır. Gelişmiş ülkelerin uygulamış olduğu faiz politikası GOÜ'lerin borçlanma maliyetlerini hemen etkilemektedir. Gelişen teknoloji sonucu uluslararası sermaye piyasasının tek bir pazar halini alması ile birlikte yabancı sermaye, uygulanan ekonomi politikalarına anında reaksiyon gösterip sermaye çıkışlarına neden olmaktadır (Calvo vd.,1996: 126).

Gelişen teknoloji ile birlikte telekomünikasyon maliyetlerinin düşmesi, katı rekabet ve iç pazarda yükselen üretim maliyetleri, yatırımcıların gelişmiş ülkelere GOÜ'lere yönelmesine neden olmaktadır. Sermaye piyasasında kurumsal yatırımcıların ortaya çıkması sonucu bu yatırımcıların, portföy çeşitlendirmesi yaparak riski en aza indirmeleri ve uzun dönemli kâr beklentisi sermayeyi GOÜ'lere yönlendiren bir başka dışsal etkidir (Kara, 2012: 20).

Tablo 1.1'de sermayenin yer değiştirmesine etki eden içsel ve dışsal faktörler yer almaktadır. Görüldüğü üzere yatırımcıların yatırım kararına yön veren en temel nokta sermayeye cazip gelen en avantajlı ortamın oluştuğu durumlardır.

Tablo 1.1. Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri

Dışsal Faktörler	<ul style="list-style-type: none"> • ABD, Japonya ve Avro Bölgesinde Düşük Faizler • Düşük Risk Algısı/ Yüksek Risk İştahı • Küresel Likidite 	<ul style="list-style-type: none"> • Uluslararası Portföy Çeşitlendirmesi • Gelişmiş Ülkelerde Düşük Getiri Beklentisi
İçsel Faktörler	<ul style="list-style-type: none"> • Yüksek Emita Fiyatları • Yüksek Yurtiçi Faizler • Yüksek Getiri Beklentisi 	<ul style="list-style-type: none"> • Güçlenen Gelişmekte Olan Ülke Bilançoları • Gelişmekte Olan Ülkelerde Görece Yüksek Büyüme Oranları • Ticari ve Finansal Serbestleşme

Kaynak: Kassap, 2017: 38.

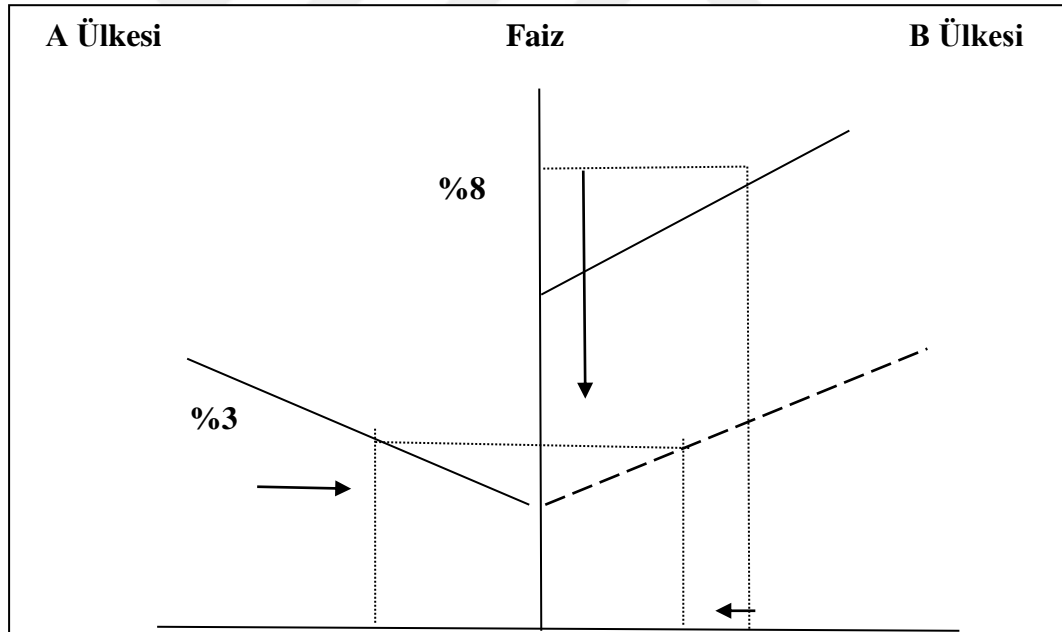
Sermayenin ülkeler arasında yer değiştirmesine Şekil 1.1 üzerinden hangi faktörlerin etki ettiğini bir örnek ile açıklayacak olursak;

A ülkesinde reel faizin %3,

B ülkesinde ise %8 olduğu varsayımı ve sermaye hareketlerini kısıtlayıcı bir durumun bulunmaması koşulu ile; Sermaye A ülkesinden B ülkesine doğru hareket edecek ve B ülkesindeki sermaye birikiminin artışına neden olacaktır. Bu artış sonunda

talep yasası gereği sermayenin fiyatı yani reel faiz, A ülkesindeki oranla eşitleninceye kadar düşecektir. Bu eşik noktasında iki ülkede sermaye kullanım oranı ve faiz oranı eşitlenecektir. Ancak bu durum uzun zaman alan bir süreçtir.

Ayrıca sermaye belirli dönemler arasında da yer değiştirebilir. B ülkesinde reel faizin daha yüksek olması nedeniyle A ülkesinden bu ülkeye bir sermaye girişi olacaktır. Ancak B ülkesinde meydana gelecek herhangi bir politik ve ekonomik risk sonucu, sermaye sahipleri bu risklerden korunmak amacıyla ülkeyi hızla terk ederek tekrar A ülkesine dönme seçeneğine sahip olacaktır. Bu durumda A ülkesinde reel faizler dahada düşebilir (Eğilmez, 2017: 43-44). Sermayenin hareket etmesinde içsel faktörlerin mi dışsal faktörlerin mi etkili olduğu tartışma konusu olmuştur. Örnekten de anlaşılacağı gibi sermayenin hareket etmesine içinde bulunulan ekonomik konjonktür yön vermektedir. Görüldüğü üzere spekülâtif yatırımcı kısa vadede büyük riskler almadan ciddi oranda kâr elde etmektedir. Bu durum dünya genelinde spekülâtif sermaye hareketlerinin hacminin artmasına neden olmaktadır.



Kaynak: Eğilmez, 2017: 43.

Şekil 1.1. Sermayenin Yer Değiştirmesi

1.3. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Etkileri

Kısa vadeli sermaye hareketleri bir ülkedeki ekonomik dengelerin bir bölümünü doğrudan etkilerken bir bölümünü de dolaylı olarak etkilemektedir. Bu etkileri kesin

çizgilerle birbirinden ayırmak mümkün değildir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin belli ekonomik dengelere olan etkileri ayrı ayrı değerlendirilecektir.

1.3.1. Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri

Kısa vadeli sermaye yatırımı yapan, yatırımcının temel hedefi spekülatif kazanç elde etmektir. Bu nedenle faiz ve döviz kuru hareketlerine karşı oldukça duyarlıdır. Bu yüzden özellikle dış borcunu ödemekte güçlük yaşayan ülkeler, faiz oranlarını yükseltip kısa vadeli sermayenin döviz kuru üzerinde etkili olmasını sağlayarak, sermayenin ülkeye yönelmesini özendirilmektedirler (Aslan vd., 2014: 17). Bu nedenle ülkelerin uygulamakta olduğu döviz kuru politikasının kısa vadeli sermaye hareketlerine etki eden en önemli unsur olduğu söylenebilir (Organ ve Berk, 2016: 13).

Ülkede uygulanmakta olan döviz kuru politikası serbest dalgalı döviz kuru rejimi ise, sermaye hareketleri yerel paranın değerinin artmasına sebep olmakta, sabit döviz kuru rejimi ise, sermaye hareketleri direkt uluslararası kaynakların artmasına neden olmaktadır. Bu nedenle serbest dalgalı döviz kuru rejiminin yürürlükte olduğu GOÜ'lerde sermaye fazlalığı, kısa bir dönem döviz rezervlerini artırarak yerel paranın aşırı değerlenmesi sonucunu doğurmaktadır (Kahvecioğlu, 2014:47). Yerel paranın aşırı değerlenmesi ise ihracat ürünlerinin fiyatlarını yükseltmekte, ithalat ucuzladığı için ithalat miktarını da artırmaktadır. Bu durum ülke ekonomisinin küresel rekabet gücünde ve dış ticaret dengesinde tahribatlar yaratmaktadır. Aynı zamanda ithalata olan bağımlılığı arttırmaktadır (Şahin, 2014: 51-52). Ayrıca kısa vadeli sermaye akışını devam ettirmek adına uygulanan, düşük kur yüksek faiz politikası ve kurun değerini korumaya yönelik yapılan müdahaleler para arzında ve rezerv birikiminde artışa sebep olmaktadır. Bu nedenle enflasyon ve toplam talep artmaktadır. Kurun iç piyasadaki fiyatları artırması, cari işlemler dengesini bozmaktadır (Tanören, 2009: 46).

Kısa vadeli sermaye hareketleri GOÜ'lerde yerel paranın aşırı değerlenmesine sebep olmakta ve ekonominin dış ticaret dengesi, yurtiçi talep düzeyi, enflasyon gibi pek çok ekonomik göstergesi üzerinde etkide bulunmaktadır. Bu etkiler sonucunda ekonominin pek çok sektörü bu gelişmelerden olumsuz etkilenmektedir (Gürbüz, 2006: 60).

1.3.2. Faiz Oranı Üzerindeki Etkileri

Faiz oranları, reel yatırımlarla finansal yatırımlar arasındaki tercihin yapılmasında belirleyici bir rol oynamaktadır. Finansal serbestleşme hareketlerinin küresel olarak yaygınlaşması ile birlikte özellikle GOÜ'lerde faiz oranları sermaye hareketlerine duyarlı hale gelmiştir. Teorik olarak sermaye hareketleri ülke içindeki sermaye rezervlerini artırarak sermaye ihtiyacını azaltacağı ve bu yola faiz oranlarının düşeceği kabul edilmektedir. Bu etkinin yurtiçi faiz oranlarıyla küresel faiz oranlarının eşitleyinceye kadar devam etmesi beklenmektedir (Turgut, 2010: 272).

Ancak reel olarak bu durum böyle olmamakla birlikte GOÜ'lerde faiz oranları düşmediği gibi yükselebilmektedir. Çünkü bu ülkelere yönelen sermaye hareketleri teoride olduğu gibi salt olarak sermaye açığını kapatmak maksadıyla değil kamu açıklarını finanse etmek içinde kullanılmaktadır. Bu nedenle kamu açığı ve dış borç stoku artarak faiz oranları yükselmektedir (Baran, 2017: 31-32).

Yükselen faiz oranları ülkenin döviz rezervlerini artırarak yerel paranın aşırı değerlenmesine neden olmaktadır. Bu durum ithalatı ucuzlattığı için dış ticaret açıklarını artırmaktadır. Bu şekilde giderek artan dış ticaret açığını finanse edebilmek için kısa vadeli sermayenin ülkede yüksek faizle tutulması politikası yoluna gidilmiş ancak bu politika dış ticaret açıklarını daha da arttırmıştır. Böylelikle döviz kurları ve faiz oranları gerçek amacından uzaklaşarak spekülasyon sermaye hareketlerinin etki alanına girmiştir (Kaygusuz, 2014: 69-70).

1.3.3. Enflasyon Üzerindeki Etkileri

Enflasyon, kısaca mal ve hizmet piyasalarındaki miktar değişmelerinin genel fiyat seviyesindeki sürekli artışlara sebebiyet vermesi olarak ifade edilir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin enflasyon üzerindeki etkisi, asıl olarak ekonominin genel dengesi, para politikası sonucu parasal genişleme, yerli paranın değerlenmesi gibi değişkenlere ve maliye politikası uygulamalarına bağlı olarak farklı şekillerde ortaya çıkmaktadır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin enflasyon üzerindeki etkisi iki şekilde meydana gelmektedir. İlk olarak yerel paranın aşırı değerlenmesi ile birlikte bazı ithal mallarının ucuzlaması sonucu iç talebin görece ucuz ithal mallara yönelmesi ve bu nedenle enflasyonun düşmesidir. İkinci olarak hammadde ve ara malların ucuzlaması sonucu

yurtiçi arzın artması kanalıyla enflasyonun düşme eğilimine girmesidir (Kar vd, 2004: 35-36).

GOÜ'ler açısından sermaye hareketlerinin hızlanmasının fiyatlar genel düzeyine etkisi genellikle fiyatların düşmesine neden olmaktadır. Ancak sermaye hareketlerinin ani bir şekilde artması ile kronikleşmiş yüksek enflasyona sahip olan ülkelerin hedeflemiş oldukları enflasyon oranlarına tam olarak ulaşamadıkları görülmektedir. Yüksek enflasyonun dizginlenebilmesi için sermaye hareketlerinin para arzı ve döviz kuru üzerinde oluşan etkilerinin sınırlandırılması gerekmektedir (Kızır, 2011: 18).

1.3.4. Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri

Küreselleşme akımı ile birlikte global piyasaların birbirine entegre edilmesi amacıyla izlenen finansal serbestleşme politikaları sonucunda ekonomik büyümenin toplam seviyesindeki değişimler sermaye hareketleri ile iki temel yönden ilişkilendirilir. Birincisi yatırımlar üzerindeki etkilerini içermektedir ki, bu etki uzun ve orta vadede büyüme üzerindeki çok önemli bir göstergedir. Doğal olarak, kısa vadede daha yüksek büyüme mevcut kapasitenden daha etkin yararlanılması ile oluşturulabilir. İkincisi sermayedeki geri dönüşlerin sürdürülebilirliğidir. Eğer sermaye hareketleri aşırı oynaklığa sahipse, bu durum kısa vadede büyümeyi tetikleyebilir, ancak böyle bir büyüme sermaye kaçıışı ile oluşan durgunlukla dengelenecektir. Ayrıca sermaye hareketleri büyüme üzerinde dengesizlik oluşturuyorsa, istikrarlı ekonomi politikalarının yürürlüğe konmasında politika yapıcılar güç durumlarla karşılaşmaktadır (Stallings, 2001: 19).

Söz konusu dengesizliğin ve istikrarsızlığın kaynağı kısa vadeli sermaye hareketleridir. Doğrudan yatırım amaçlı gelmeyen, arbitraj kazancı elde etmek için ülkeler arasında serbestçe dolaşan bu tür sermaye, üretim üzerine katkı sağlamamakta tamamen spekülatif amaçlı hareket etmektedir (Yıldırım, 2008: 61).

Sermaye hareketlerini çekmeye çalışan ülkenin temel amacı, ekonomik büyüme ve kalkınmaya yönelik kaynak oluşmasını sağlamaktır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik büyümeye etkisini ölçmek için sermaye hareketleri sonucu oluşan büyümenin tüketime mi yoksa üretime mi dayalı olduğunu tespit etmek gerekir. Tüketime dayalı büyüme ithalatı artırdığından dövize olan talebi de artacağı için ülkenin para birimi değer kaybetmektedir. Yatırıma dayalı bir büyüme gerçekleşiyorsa ülkede

üretim artıp maliyetler düşeceğinden ve ihracat artacağı için ülkenin ulusal para birimi değer kazanacaktır. Dolayısıyla kısa vadeli sermaye hareketleri eğer bir ülkede üretime dayalı büyümeye katkı sunuyorsa o ülkenin makroekonomik dengeleri bu durumdan olumlu bir şekilde etkilenecektir (Bilgi, 2009: 42).

1.3.5. Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkileri

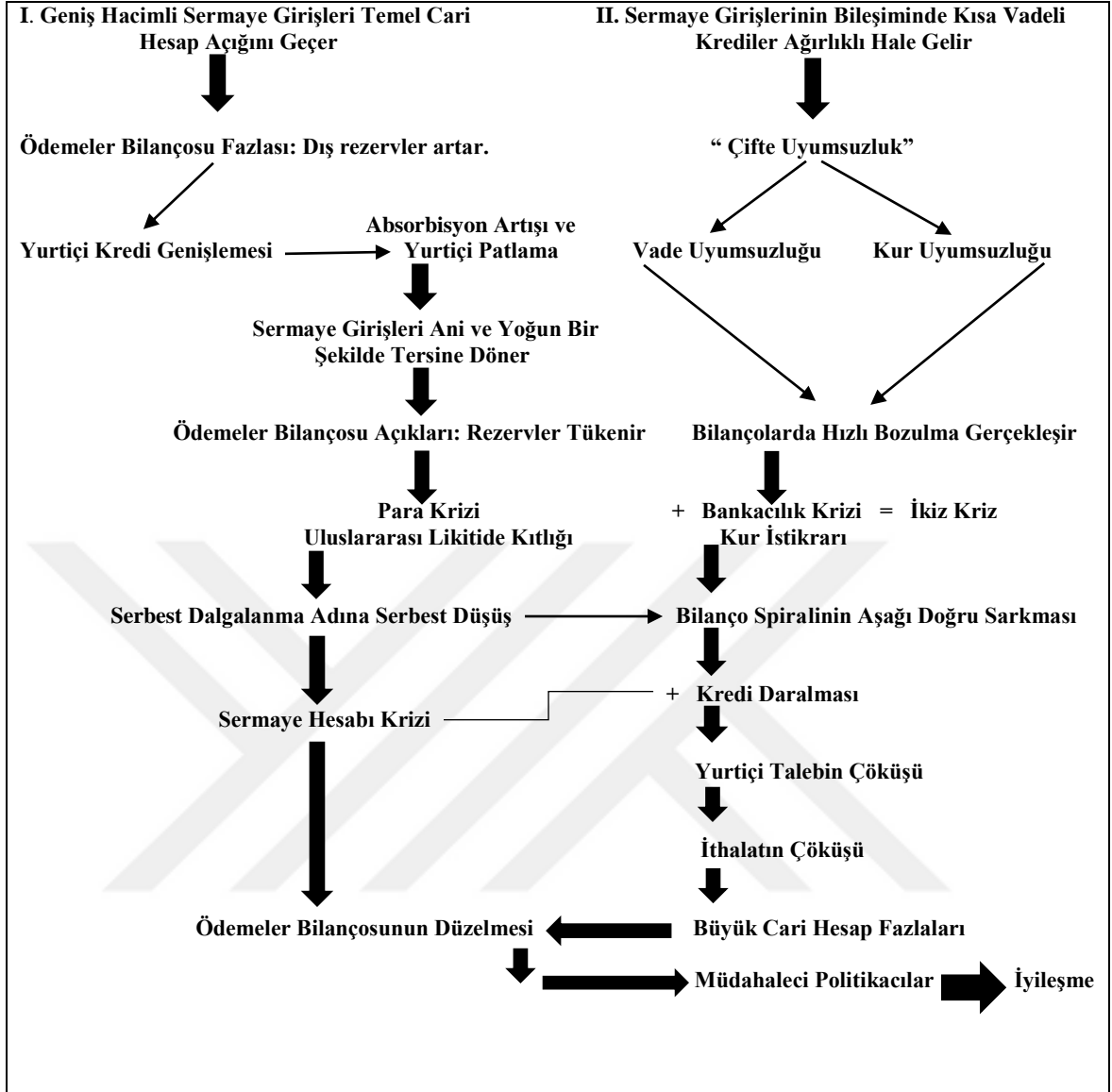
Sermaye hareketlerinin, dış ticaret dengesi üzerindeki etkisi döviz kuru aracılığıyla oluşmaktadır. Sermaye hareketleri ile birlikte döviz elde edilebilirliği bir sorun oluşturmaktan çıkmakta ve yerli para yabancı paralara nispeten değerlendirilmektedir. Yerli paranın değerlendirilmesinin en önemli etkisi ithalatın artması ve bununla ilişkili olarak net ihracatın azalmasıdır. Yerli paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması sonucu küresel piyasada ihraç mallarının fiyatı yükselirken, ithal malların fiyatı düşmektedir. İthal malların fiyatlarında meydana gelen bu düşüşle ilintili olarak yurt içinde ithal mallara rağbet artarak dış ticaret açıklarını yükseltmektedir (Yentürk, 1997: 143).

Bu konuda önemli olan nokta, ithal mallarının hacmidir. Bu durumda üretime yönelik ithal malların hacminin artması, bir sonraki dönem ekonomik arzı artıracığı için meydana gelecek etki olumlu olabilir. Fakat özellikle GOÜ'lerde sermaye girişleri nedeniyle yükselen ithalatın, üretime katkı sunmak yerine lüks tüketim mallarına kayması ekonomiyi olumsuz yönden etkileyebilmektedir. Sermaye girişlerinin dış ticaret dengesi üzerinde olumlu etki meydana getirmesi, sermaye hareketlerinin üretim kaynaklarını finanse etmesine bağlıdır. Ancak, sermaye girişlerinin yarattığı yüksek faiz oranları ve aşırı değerlendirilmiş ulusal para özel sektörün bu alanlara yönelmesinde ürkek davranmasına yol açmaktadır. Buna ek olarak, aşırı değerlendirilmiş ulusal para nedeniyle artan ithalatın yerli üreticilerin rekabet gücünü azaltarak yarattığı olumsuz etkileri göz ardı etmemek gerekmektedir (Yılmaz, 2014: 71-72). Ayrıca dış ticaret açığının sürekli büyümesi, kamuoyunda artan bir devalüasyon beklentisine yol açarak, yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu durum ekonomik durgunluğa neden olmaktadır.

Şekil 1.2. incelendiğinde kısa vadeli yabancı sermayenin hareketlerinin ekonomik göstergeler üzerindeki olumsuz etkilerinin nihayetinde ülke ekonomilerini krizlere sürüklediği açıkça anlaşılmaktadır. Kısa vadeli sermaye hareketleri ilk etapta ülke

ekonomisinde likitide bolluğu yaratarak sanal bir bŸyŸmeye neden olur. Yerel paranın aşırı bir şekilde değerlenmesi nedeniyle Ÿlke de ihracat azalırken ithalat artar ve dış ticaret açıkları meydana gelir. BŸylelikle sermaye birikimleri zaten yetersiz olan Ÿlkeler oluşan cari açığın finansmanında tamamen dışarıya bağımlı hale gelir. Ÿlkede meydana gelen siyasi ve ekonomik belirsizlik dŸnemlerinde kısa vadeli yabancı sermayenin panikleyerek hızla Ÿlkeyi terk etme eğilimine yŸnelmesi zaten kŸtŸ olan makroekonomik dengeleri daha da kŸtŸleştirir. Bu durum ekonomik krizlerin daha da derinleşmesine neden olmaktadır. Bu krizlerin etkilerinden kurtulmak adına Ÿlkeler mŸdahaleci politikalar uygulayarak sermayenin hareket alanlarında kısıtlamalar yapabilmektedir.





Kaynak: Delice, 2003: 60.

Şekil 1.2. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Göstergelere Etkisi

Sonuç olarak kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülke ekonomilerinde yaratacağı etki ülkelerin yapısal özelliklerine bağlıdır. Özellikle GOÜ'lerin ekonomilerinde, istenilen kurumsallaşmanın sağlanamaması, kısa vadeli sermaye hareketlerinin anlık giriş çıkışının kestirilemediği için ülke ekonomisinde yaşanan daralmalar, ekonomik ve politik istikrarsızlık, gelecek kaygısı ve yeterince derin olmayan piyasalar gibi yapısal problemler bulunmaktadır. İstenilen kurumsallaşmanın sağlanamaması, ülkeye giren sermaye hareketlerinin meydana getirdiği olumsuzluklara karşı koruyucu tedbirlerin yürürlüğe girmesini zorlaştırmaktadır. Ortaya çıkan ekonomik ve siyasi istikrarsızlık hükümetlere duyulan güveni en aza indirerek, küçük bir problemin derinleşerek krize

dönüşmesine neden olmaktadır. Ayrıca sermaye piyasalarının yeterince derin olmaması kısa vadeli sermaye hareketlerinin ekonomik dengeleri bozucu etkilerini artırmaktadır. Görüldüğü üzere bir ekonomide yapısal problemler mevcut ise kısa vadeli sermaye hareketleri mevcut problemleri daha da artırarak krizlere neden olmaktadır.

1.4. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere Etkisi

Birçok GOÜ'lerin üretim hacminin artmasına katkı sunan sermaye akımlarının ekonomik yararlarının yanı sıra, ülke ekonomilerine negatif etkilere de neden olabilir. Sermayenin önündeki engellerin kaldırılması ve yatırımcıların gelecekteki kazanç beklentileri uluslararası sermaye hareketlerinin temel noktası olup, bu beklentiler çok çabuk değişebilmektedir. Bu nedenle sermaye akımları, merkez bankalarının ara ya da temel hedef politikası olarak kullandığı, döviz kuru, döviz rezervleri, parasal büyüklükler ve enflasyon gibi değişkenlerde dalgalanmalara yol açabilmekte ve para politikasının verimsizliği dahil birçok olumsuzluğu beraberinde getirebilmektedir (Işık, 2005: 84).

Çok sayıda çalışma ve tecrübe göstermiştir ki finansal serbestleşme hareketleri ile birlikte mali yapılar daha kırılgan bir hal almıştır. Özellikle dış ticaret dengesi üzerindeki bozulmalar ve reel sektörün daralması spekülasyon yatırımların artmasına neden olmaktadır. Bu açığı kapatmak için ülkeler yüksek faize katlanmak zorundadır. Ancak bu durumun sonsuza kadar sürdürülebilirliği olmadığından krizler kaçınılmaz bir hale gelmiştir (Karagül, 2017: 135).

Bu krizlerin önemli bir kısmı GOÜ'lerde ortaya çıkmıştır. 1990'ların başında, sermaye hareketleri üzerindeki sınırların kalkması ve işlem maliyetlerinin düşmesine paralel olarak, GOÜ'lere hızla küresel sermaye akımları yönelmeye başlamış ve finansal krizlerin sayısında artış gözlemlenmiştir (Bilgi, 2009: 55).

Erdoğan'a göre "*Mali liberalizasyon ile pandoranın kutusu açılmış tüm kötülükler yeryüzüne yayılmıştır*" (Erdoğan, 2001: 132). İşte bu noktada bu tespiti doğrularcasına Tablo 1.2 incelendiğinde finansal liberalizasyona tam manasıyla hazır olmayan özellikle GOÜ'lerin krizlere sürüklendiği görülmektedir. Bu krizlerin yaşanmasındaki bir diğer unsurda sermayenin serbestleştirilmesi sonucu kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin ülkelere ani giriş-çıkışlarıdır. Aynı zamanda kısa vadeli yabancı sermayenin kriz zamanlarında panikleyerek ülkeleri hızla terk etmesi sonucu

ekonomik krizlerin etkileri derinleşmekte ve uzun sürmektedir. Genel olarak ekonomik kriz yaşayan ülkelerin yerel paralarında devalüasyona gidildiği, işsizliğin iki katına çıktığı, ücretlerin yaklaşık olarak %30 oranında azalması gibi olumsuz ekonomik sonuçlara yol açtığı bilinmektedir. Ayrıca yaşanan bu ekonomik krizler krizlerin yaşandığı ülkelerde ciddi bir küreselleşme karşıtı muhalefet oluşmasına yol açmıştır.

Tablo 1.2. Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Krizler

Ülkeler	Finansal Liberalizasyon	Ekonomik Krizler
Arjantin	1977	03/1980-05/1989-12/1994-12/2001
Bolivya	1985	10/1987
Brezilya	1975	11/1985-07/1994
Şili	1980	09/1981
Kolombiya	1980	07/1982
Meksika	1989	09/1982-09/1992-09/1994
Venezüella	1989	10/1993
Endonezya	1983	1992
Güney Kore	1991	09/1992
Malezya	1980	07/1985-09/1997
Tayland	1989	03/1979-10/1993-09/1997
Filipinler	1981	01/1981
İsrail	1990	1985
Ürdün	1988	08/1989
Kenya	1991	1993
Tanzanya	1993	1988
Türkiye	1989	03/1994-02/2001

Kaynak: Takım,2010: 23-24

Sermaye hareketlerinin serbest olmadığı bir ülkede ekonomi politikası oluşturulurken;

- bağımsız para politikası,
- yurtiçi faiz oranları,
- ve döviz kuru gibi değişkenlerden en az iki tanesinin özgürce seçilebilmesi mümkündür.

Ancak sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonominin temel ikilemi faiz oranlarının sürekli yükseltilmesi sonucu yerel paranın aşırı değerlenmesi ve döviz karşısında aşırı değerlenen yerel paranın dış ticaret açığını giderek artırmasıdır. Ayrıca yüksek faiz ve aşırı değerli yerel para arasına sıkışan bir ülke ekonomisinde sermaye akışı uzun vadeli yatırımlara da dönüştürülemezince tüketim ve ithalat ciddi oranda

artarak cari açığı tehlikeli boyutlarda getirmektedir. Finansal serbestleşme akımlarının ardından artan ekonomik krizlerin temelinde bu ikilem yatmaktadır (Yeldan, 2006: 135-136).

Aşağıda yer alan Tablo 1.3’de kronolojik süreç içerisinde meydana gelen bazı ekonomik krizler yer almaktadır. Her bir krizin ülkelere has çeşitli nedenlerinin olması yanı sıra bazı ortak yanlarının mevcut olması ile ilgili kanıtların sayısı giderek artmaktadır. Birçok ülkede kriz öncesinde sermaye hareketlerinin hacminde artış olduğu ve bu durumun finansal serbestleşme hareketleri ile birlikte gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 1.3. Dünyada Yaşanan Bazı Ekonomik Krizler

ÜLKE VE YIL	EKONOMİDEKİ KIRILGANLIKLAR	KRİZİ TETİKLEYEN NEDENLER
Norveç (1988) Finlandiya (1991) İsveç (1991)	Kredilerde genişleme, emlak fiyatlarında şişme, banka sermayelerinin yetersizliği, risk yönetimi ve denetim eksikliği	Vergi reformu, para politikasında sıkılaştırma, yerli paranın yabancı paralara karşı değer kaybetmesi.
Meksika (1994)	Devletin kısa dönemli dış borçlarının (ve dövize endeksli borçlarının) yüksekliği.	ABD'nin para politikasını sıkılaştırması, siyasal şoklar.
Arjantin (1995)	Bankaların kısa dönemli yabancı para ve özellikle Pezo yükümlülükleri	Meksika krizi.
Japonya (1995)	Kredi ve emlak değerlerinde şişme, denetimi güçlendirmeden yapılan	Emlak piyasasında çöküş.
Tayland (1997)	Şirketlerin dış yükümlülüklerinin artması, bankaların emlak sektörüne açtığı yüksek krediler.	Dış ticaret hadlerinin hızla bozulması, varlık fiyatlarında çöküş.
Kore (1997)	Mali sektörün uyumsuzluklar içeren dış yükümlülükleri, Chaebol'lara açılmış krediler.	Dış ticaret hadlerinin bozulması, Chaebol kârlarında düşüşler ve Tayland krizi.
Endonezya (1997)	Şirketlerin dış yükümlülükleri, bankaların emlak sektörüne açtığı yüksek krediler.	Tayland krizinin bulaşması, bankacılık krizi.
Rusya (1998)	Devletin kısa dönemli finansman ihtiyaçlarının yüksekliği.	Bütçe açığı hedefinin tutturulamayıp, dış ticaret hadlerinin bozulması.
Brezilya (1999)	Devletin kısa dönemli dış yükümlülüklerinin yüksekliği	Bütçe kesintilerinin uygulanamaması, cari açık Rusya krizi
Türkiye (2000)	Devletin kısa dönemli yükümlülüklerinin yüksekliği, bankacılık sisteminin kur ve vade uyumsuzluğu.	Büyüyen cari açık, TL'nin değerlenmesi, dış ticaret şokları, mali sektör reformlarına olan inanç eksikliği.
Arjantin (2002)	Kamu kesimi ve özel kesim dış ve yabancı para yükümlülüklerinin yüksekliği.	Maliye politikasıyla para politikası uyumsuzluğu, Rusya krizi etkisi.
Uruguay (2002)	Bankacılık sektörünün kısa dönem yükümlülüklerinin yüksekliği.	Arjantin'in mevduatları dondurması ve Uruguay bankalarından para çekilmesi.
ABD (2008)	Kredi ve emlak piyasası şişkinliği, mali sektör regülasyonlarının zayıflığı.	Subprime mortgage piyasasının çöküşü.

Kaynak: Uyan, 2018: 51.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin oluşumunda etkili olduğu ve en dikkat çeken krizler olan 1994 Meksika krizi, 1997 Asya krizi, 1998 Rusya krizi, 1999 Brezilya Krizi, 2001 Arjantin izleyen kısımda incelenecektir.

1.4.1. 1994 Meksika Krizi

Meksika, uzun yıllar kronik enflasyon sorunu yaşamış bir ülkedir. Ancak enflasyon hiçbir zaman hiperenflasyon seviyesine ulaşmamıştır. Sadece 1983, 1987 ve 1988 yıllarında üç haneli enflasyon görülmüştür. 1987 ve 1988 yıllarında uygulanan reform paketleri ile Meksika ekonomik istikrara kavuşmuştur (Sancar,2010:428). 1980'li yıllarda yaşanan borç krizi ve petrol fiyatlarında yaşanan istikrarsızlık Meksika ekonomisi için kayıp bir on yıla neden olmuştu. Bu sıkıntılı dönem sonunda enflasyon oranları düşmeye başlamıştı. Sermaye hareketlerinin ülkeye yönelmesi sonucu merkez bankası rezervlerinde milyarlarca dolar biriktirmişti ve ülke ekonomik olarak büyümeye başlamıştı. Bu olumlu gelişmelerin yanında Kuzey Amerika Serbest Ticaret Antlaşması (NAFTA) ile ticaret sınırlarının kaldırılacağı taahhüt ediliyordu. 1980'lerin ekonomik istikrarsızlık günlerinin geride kaldığı düşünülüyordu. Ancak, NAFTA'nın yürürlüğe girmesinin üzerinden bir yıl geçmeden Meksika ekonomisi krize sürüklendi. 20 Aralık 1994 tarihinde Meksika hükümeti pezosunun değerini yarı yarıya düşürdü. Yaşanan finansal kriz enflasyonu aşırı derecede yükseltti ve Meksika'da ciddi bir ekonomik durgunluk yaşanmaya başladı. 1994 yılında yaşanan bu süreç literatürde 'Tekila Krizi' olarak anılmaktadır (Whitt, 1996: 1).

Meksika'ya 1990-1994 yılları arasında yaklaşık olarak 104 Milyar dolar sermaye girişi olmuştur. Bu tutar o dönemde GOÜ'lere yönelen sermaye hareketlerinin yaklaşık olarak %20'sine tekabül etmekteydi. Bu dönemde yabancı sermayenin Meksika'ya yönelmesine faiz kazancının yüksek olması, enflasyon oranlarının düşüklüğü ve kurun istikrarı gibi içsel faktörler etki etmekteydi. Sermaye akımlarının etkisiyle 1990 yılında yaklaşık olarak 9.4 Milyar dolar olan döviz rezervleri 1994 yılında 26 Milyar dolara yükselmişti. Ancak sermaye akımlarındaki bu önemli artışlara rağmen cari açık kısa vadeli kaynaklarla finanse ediliyordu (Has, 2007: 12-13).

Meksika hükümetinin 20 Aralık 1994 tarihinde döviz kuru hacmini % 15 oranında genişletme kararından sonra, pezo beklenenden sert bir şekilde değer kaybetmeye başlamış, uluslararası rezervler iki gün içinde 5 milyar dolar azaldıktan sonra bunun

yeterli olmayacağı düşünölmüş ve 22 Aralıkta pezo dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu durum faiz oranlarının fırlamasına yol açmış ve bankaların portföylerinin bozulmasını hızlandırmıştır. Panik içindeki uluslararası yatırımcılar hızlı bir biçimde fonlarını geri çekmeye başlamış ve krize neden olmuşlardır. Meksika'daki krizin bölgede oluşturduğu istikrarsızlık "tekila" etkisiyle diğer Latin Amerika ölkelerine de sıçramış ve bölge ölkelerinin borsalarında önemli düşüşlere neden olmuştur. Meksika'ya yönelik sermaye akımları azalmış ve 1995 yılında yaklaşık olarak 3,4 milyar dolar ölkeyi terk etmiştir http://www.geocities.ws/ceteris_tr2/m_akdis.htm (24.04.2019).

1994 Meksika krizi Aralık ayı içerisinde piyasalarda oluşan panik havasıyla başlamıştır. Meksika'nın ekonomik göstergelerindeki borçların ödenebileceğine dair tüm emarelere rağmen yabancı yatırımcılar sermaye akışını durdurmuşlardır. Bunun nedeni yatırımcıların yüksek enflasyon beklentisi ve Meksika'nın borçlarını ödeyemeyeceği endişesi olmuştur (Sachs vd.,1996: 15-16).

Ayrıca Edwards tarafından 1998 yılında yapılan bir çalışmada Meksika'nın da dahil olduğu Latin Amerika ölkelerinde finansal serbestleşme politikalarının yürürlüğe girdiği yıllardan itibaren özel tasarruf oranlarının düştüğünü gözlemlemiştir. Bu ölkelere yönelen sermaye akımlarının neden olduğu sermaye birikiminin uzun vadeli yatırımları finanse etmeyerek tüketimi artırma alışkanlığına yol açtığını tespit etmiştir (Edwards, 1998:1-42). Meksika'da yaşanan ekonomik krizin temel nedeni bu ölkeye yönelen devasa boyuttaki sermaye girişlerinin üretim kaynaklarını yeterince finanse edememesidir. Spekülatif sermayenin hızla Meksika'ya akması toplam talebin ciddi miktarda artmasına, hisse senetlerinin ve gayrimenkul fiyatlarının yükselmesine sebep olmuştur. Ölkeye giren bol miktardaki döviz tüketimi artırarak ithalat patlaması yaşanmasına neden olmuştur. Dış ticaret dengesinin bozulması beraberinde cari açık problemini getirmiştir. Meksika'da yaşanan ekonomik kriz cari işlemler açığının kısa vadeli sermaye ile finanse edilmesinin sürdürülebilir bir seçenek olmadığını ortaya koymuştur.

1.4.2. 1997 Asya Krizi

Kriz öncesi bölgedeki ekonomik durum şöyle özetlenebilir: 1990'lı yılların başında gelişmiş ölkelerdeki düşük büyüme oranları yatırımcıların bu bölgeye olan ilgisini artırmıştır. Yatırımcıların yüksek kazanç beklentisi mevcut riskler

değerlendirilmeden sermaye hareketlerini başta Güneydoğu Asya ülkeleri olmak üzere yüksek risk taşıyan yeni pazarlara kaydırmıştır. Kısa sürede yaşanan büyük hacimli sermaye akışı, Güneydoğu Asya ülkelerindeki gayrimenkul fiyatlarının yükselmesine neden olup spekülasyon saldırılarına açık yapay bir büyüme meydana getirmiştir <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2000/12/dadush.htm> (28.04.2019).

Böylelikle Doğu ve Güneydoğu Asya ülkeleri (Endonezya, Malezya, Tayland, Filipinler, Güney Kore, Honkong, Singapur) 1970’li yılların ortalarından itibaren hızlı bir büyüme trendine girmişlerdir. Ülkelerin ekonomik başarıları “mucize” diye nitelenmiş ve diğer ülkelere örnek olarak gösterilmiştir. Ancak 1997 yılında Tayland’da başlayan ardından Güneydoğu Asya ülkelerini de içine alarak tüm dünya ekonomilerini etkileyen ekonomik kriz bu örneğin çokta başarılı olmadığını göstermiştir. Krizin ilk dönemlerinde borsa aşırı değer kaybına uğrayarak çökmüş ve ülke paraları döviz karşısında önemli oranlarda değer kaybetmiştir. Bir iki ay içinde çoğu ülke ekonomik bakımdan yıllarca geriye gitmiştir. Dünya ekonomisi ise küresel kriz olasılığı ile karşı karşıya gelmiştir. Ülkelerde ekonomik istikrarsızlıklar ile birlikte politik istikrarsızlıklarda meydana kalmıştır. Bir ülkede patlak veren kriz kısa sürede çevre ülkelere yayılıp global bir kriz olma yolunda süratle ilerlemiştir (Turan, 2011: 60-61).

Doğu ve Güneydoğu Asya Ülkelerin de yaşanan kriz incelendiğinde 1996 yılında bu ülkelere yaklaşık olarak 93 Milyar dolar sermaye girişi olmuştur. Fakat bu paranın bir kısmı riskli gayrimenkul yatırımlarına aktı ya da yerel borsalarda hisse senetlerinin değerlerini aşırı şekilde şişirdi. Gayrimenkul sektörüne yaşanan bu olağan dışı sermaye akışı piyasada 20 Milyar dolar fazlalık yarattı. Bu süreçte verilen kısa vadeli borçların ödenmesinin tehlikeye girmesi, kârların azalması tehlikesi ve aynı zamanda gayrimenkul sektöründe yaşanan durgunluktan korkan yatırımcılar önce yavaş yavaş ardından ise panikleyerek hızla bu ülkeleri terk etmeye başladı. 1997 yılına gelindiğinde yaklaşık olarak 105 Milyar dolar sermaye çıkışı yaşandı. Bu tutar ilgili ülkelerin gayri safi yurt içi hasıllarının %11’ne eşiti. Yaşanan ekonomik kriz ülke ekonomilerine ciddi zararlar verdi. Ekonomik yavaşlama hem hane halkı gelirlerini hem de devletin eğitim ve sağlık sektörüne yaptığı harcamaları ciddi oranda düşürerek, nüfusun büyük bir bölümünü yoksullaştırdı. Krizin şok etkileri önce Latin Amerika ardından Rusya’yı vurdu. Rus rublesinin değeri uluslararası döviz piyasasında neredeyse sıfırlandı (Ellwood, 2007: 21-23).

Doğu ve Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan kriz küresel piyasaları olduğu gibi Türkiye ekonomisinde olumsuz yönde etkilemiştir. Türkiye'nin birçok alanda bu ülkelerle rekabet içinde olması ve ülkelerin yerel paralarında yapmış oldukları devalüasyonlar ihracat rakamlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Ayrıca kriz yaşanan ülkelerde alım gücünün azalması Türkiye'nin bölgedeki pazar payını daraltmıştır (Uyan, 2018: 57).

1.4.3. 1998 Rusya Krizi

1990'lı yılların başında Sovyetler Birliği'nin dağılmasının ardından, Rusya serbest piyasa ekonomisine geçebilmek için sermaye hareketleri önündeki tüm engelleri kaldırmıştır. Sermaye kontrollerinin kaldırılması enflasyonu hızla yükseltmeye başlamıştır. Enflasyon 1991 yılında %100'ün üzerine çıkmış, 1992 yılında %125'e yükselmiştir. Uygulanan başarılı enflasyonla mücadele programı sonucu yıllık ortalama enflasyon oranı 1995 yılında yüzde 131'e, 1996 yılında yüzde 22'ye ve 1997 yılında yüzde 10'lar civarına düşürülmüştür. Bu başarıya rağmen yurtiçi üretimin düşük kalması ve bütçe açığının finanse edilememesi ciddi sorunlar yaratmaya devam etmiştir (Engin 2007: 45-46).

Yaşanan bu ekonomik dalgalanma karşısında Rusya 17 Ağustos 1998 tarihinde bir dizi ekonomik tedbiri yürürlüğe koymuştur. Bunlar; (Karagül, 2017: 204)

- Yabancı yatırımcıların Rusya'da kısa vadeli işlem yapmasının yasaklanması,
- Rublenin değerinin yılsonuna kadar dolar cinsinden sabitlenmesi, (1 \$= 6-9,5 Ruble)
- Kamu sektörünün özel kuruluşlara olan borçlarının üç ay süreyle ertelenmesi,
- Devlet tahvilinin ödemelerinin bir sonraki tarihe kadar ertelenmesidir.

Alınan bu kararlar ile Rusya moratoryum ilan ederek 45 Milyar dolar borç ertelenmesi yapmış ve Rubleyi %15 oranında devalüe etmek zorunda kalmıştır (Medvedev, 2001: 11).

Bu durum Rusya'da yaşanan ekonomik krizin kısa dönemlik etkilerini dahada artırmıştır. Çünkü alınan kararlar yabancı yatırımcılar üzerinde olumsuz bir algı yaratmış ve panik halinde ülkeyi terk etmelerine neden olmuştur. Sonuç olarak Ruble

%33 oranında değer kaybetmiş, borsada ciddi kayıplar yaşanmıştır. Bu dönemde Rusya'dan ciddi miktarda sermaye kaçıışı yaşanmış ve merkez bankasının rezervlerini eritmiştir (Karagül, 2017: 205).

1998 yılında yaşanan Rusya krizinin temel nedeni finansal serbestleşme hareketleri sonucu bu ülkeye yönelen kısa vadeli sermaye hareketlerinin yaşanan ekonomik ve siyasi gelişmeler nedeni ile hızla ülkeyi terk etmeleridir. Bu dönemde Rusya'ya akan sermaye ülkedeki menkul ve gayrimenkullerin değerini aşırı miktarda şişirmiştir. Oluşan bu spekülatif balon emlak piyasasına verilen kredilerin bir süre sonra geri ödenememesi ile birlikte patlamış ve Rusya ekonomisi durgunluk dönemine girmiştir (Göksu, 2015: 31-32). Ayrıca krizi derinleştiren bir diğer neden ise ülkenin yaşamış olduğu siyasi çalkantılardır (Medvedev, 2001: 6).

1.4.4. 1999 Brezilya Krizi

Dünyanın en büyük dokuzuncu ekonomisi olan Brezilya, GOÜ'lerde meydana gelen ekonomik krizlerden ciddi oranda etkilenmiştir. 1998 yılında Rusya'nın dış borçlarını ödeyemeyeceğini açıklamasından sonra yabancı yatırımcılar GOÜ'lerdeki yatırımlarını gözden geçirmeye başlamışlardır. Yabancı yatırımcılar gözlerini bütçe ve cari açığına kısa vadeli sermaye hareketleri ile finanse etmeye çalışan Brezilya'ya çevirmişlerdir. Rusya krizinin piyasalarda oluşturduğu panik havası ile yabancı yatırımcılar aynı olumsuzlukların Brezilya 'da yaşanacağı endişesi ile yaklaşık 30 Milyar dolar sermayeyi Ağustos 1998'i takip eden üç ay içerisinde ülkeden çıkarmışlardır (Yavaş, 2007: 89-90).

Yabancı sermayenin Brezilya'dan kaçıışı, 1999 yılının ilk çeyreğinde de sürünce Brezilya Ocak ayının 13'ünde öncelikle, ulusal parası olan Reali ABD Dolarına karşı % 8 oranında devalüe etmiş, daha sonra ise sabit kur sisteminden vazgeçerek Reali serbest dalgalanmaya bırakmıştır. Bu kararların ardından Real, ABD Doları karşısında % 35 oranında değer yitirmiştir. 1999 yılının ilk ayında Brezilya'dan 8 milyar dolar yabancı sermaye çıkışı ile birlikte bu ülkeden 1998 Eylül-1999 Ocak döneminde yaklaşık 40 milyar dolar yabancı sermaye çıkışı gerçekleşmiştir (Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), 1999).

Brezilya kronik enflasyon sorunu yaşamış bir ülkedir. 1981-1994 arasında yıllık enflasyon oranı ortalama % 100'ün üzerine çıkmış, 1993-94'te hiperenflasyon (%2700)

seviyesine ulaşmıştır. Enflasyonu dizginleyebilmek için başarısızlıkla sonuçlanan çeşitli ekonomik tedbirler (1986 Cruzado Planı, 1989 Summer Planı, 1990 Collar Planı ve 1994 Real Planı) yürürlüğe girmiştir (Yay vd. 2001: 41).

1994 yılında yürürlüğe giren Brezilya Real'ini ABD Dolar'ı ile aynı seviye getirmek için hazırlanan “ Real Planı” sonucu ABD Dolar'ının değeri artkça Brezilya Real'inin de değeri artırmıştır. Real planı çerçevesinde 1995 yılında yerel paranın değeri hızla artmaya başladı. 1995-1998 yılları arasında ortalama reel döviz kuru, bir önceki on yıl ortalamasından yaklaşık olarak yüzde %30 fazlaydı. Ulusal paranın aşırı değerlenmesinin asıl kanıtı, ihracat artış hızının 1991-94 döneminde ortalama % 11 olmasına karşılık, 1995-1998 yılları arasında % 4 olmasıydı. Bu durum ilerleyen dönemlerde ihracatı ciddi oranda düşürerek 1999 yılı sonunda yaklaşık 244 Milyar dolar dış borç oluşmasına neden olmuştur. Cari açıklarda, gayri safi milli hasılanın (GSMH) % 5'ine ulaşmıştır. 1999 yılı başında Real dalgalanmaya bırakılmış ve Ocakta 1 dolar 1,2 real iken, Şubat ayında 2,5 real olmuştur. (Yay vd. 2001: 41-42).

Artan bu borç yükü kamu açıkları için iç borçlanma, cari açık için ise sermaye akımları yolu ile finanse edilmeye çalışılmıştır. Sermaye akışını sürdürebilmek adına uygulanan yüksek faiz oranları kamu borçlarını artırmış ve artık sürdürülemeyecek bir boyuta ulaşmıştır. Ortaya çıkan bu olumsuz göstergeler ve özellikle Rusya'da meydana gelen ekonomik krizin küresel piyasa da yarattığı tedirginlik havası Brezilya ekonomisini krize sürüklemiştir (Yıldırım, 2008: 99).

1.4.5. 2001 Arjantin Krizi

1990'lı yılların sonunda Arjantin ekonomisinde yaşanan gelir adaletsizliği ve yüksek işsizlik ülkede rüşvet ve yolsuzlukları sürekli artırmıştır. 1990 yılından itibaren hatalı bir özelleştirme programı yürürlüğe girmiştir. Öyle ki Arjantin milli petrol şirketi bile stratejik bir değerlendirmeye tabi tutulmadan özelleştirilmiştir. Bu uygulanan hatalı özelleştirme programı ülke ekonomisine zarar veren verimsiz şirketler ve kartellerin oluşmasına neden olmuştur. Asya, Meksika ve Rusya krizlerinin etkisi ile ekonomisi zayıflamış olan Arjantin'de dış borçların miktarında artış gözlenmiştir (Evirgen, 2004: 2). 1999'da Brezilya'da ortaya çıkan ekonomik kriz en fazla komşu ülke Arjantin ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Brezilya Real'inin devalüe edilmesi Arjantin dış ticaretini sekteye uğratmıştır. Mart 1991'de uygulanmaya başlayan ve 2001 yılında

başarısızlıkla sonuçlanan Konvertibilite (Cavallo) Programı Arjantin ekonomisini krize sürükleyen nedenlerden biri olarak kabul edilmektedir (Ergün, 2010: 9-10).

1990'lı yılların başında yürürlüğe giren bu programın temel amacı ülkenin karşı karşıya olduğu kronik enflasyon sorununun çözmek ve ülkeye sermaye girişini özendirilebilmek adına para kurulu ve döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılması olmuştur. 1991 yılında Peso, Dolara endekslenmiş ve parasal tabandaki genişleme, döviz girişi ile sınırlandırılmıştır. Böylelikle hem enflasyon beklentisinin kırılması hem de sermaye akışı ile enflasyon ve devalüasyon riskinin en aza indirilmesi hedeflenmiştir (Bilgi, 2009: 65).

Bu programın ilk uygulandığı dönemlerde başarılı sonuçlar elde edilmesine karşın meydana gelen konjoktürel dalgalanmalar programın zayıf temeller üzerine inşa edildiğini göstermiştir. Yüksek büyüme rakamları yatırım ve üretim temeli değil, önemli ölçüde dış borç ve özelleştirme gelirleri ile finanse edilen yapay bir büyümedir. Yerel paranın aşırı değerlenmesi ve ülkenin en büyük ekonomik ortağı Brezilya'nın 1999 yılında yaşadığı kriz ihracatı sektöre uğratmıştır. Rekabet şansları iyice azalan işverenler işçilerinin ücretlerini dahi ödeyemez duruma gelmişlerdir. Bu dönemde birçok işletme iflas etmiş ya da küçülme seçeneğini tercih etmişlerdir. 1999 yılında işsizlik oranları ciddi oranda artmış ve ekonomik büyüme rakamları eksi değerlere düşmüştür. Bu durum yabancı yatırımcılar arasında borçlarının geri ödenemeyeceği endişesine yol açmıştır. Ayrıca milli gelirden meydana gelen düşüş ve yüksek vergi oranları kamu borç stokunun giderek artmasına neden olmuştur. Ekonomik göstergeleri giderek kötüleşen Arjantin ekonomisi büyük bir borç sorunu ile baş başa kalmıştır (Bilgi, 2009: 67).

Bu yönüyle Arjantin'de yaşanan ekonomik kriz diğer krizlerden farklı olarak makroekonomik göstergeler ile önceden tahmin edilememiştir. Arjantin'in %40 seviyelerinde olan borç/gayri safi yurt içi hasılası gelişmiş ülkelerde %50 seviyesinde görülen borç rasyosundan daha iyi durumdaydı. Lakin Arjantin'de görülen kamu borcunun önemli bir kısmının yabancı para cinsinden olması, vergi politikalarında ki başarısızlıklar, dış ticaret dengesinin kontrolden çıkarak sürekli açık vermesi krizin habercilerinden olmuştur. Ayrıca GOÜ'lerde peşi sıra yaşanan krizler yabancı

yatırımcıların risk algısında değişikler yaratmış ve bu durum Arjantin ekonomisini daha kırılgan bir hale getirmiştir (Kayadelen, 2012: 54-55).

Arjantin'e 1985 yılında 0,4 milyar dolar olan sermaye girişı 1999 yılına gelindiğinde 15 Milyar \$ yükselmiştir. Krizin yaşandığı 2001 yılında ise yaklaşık olarak 7,5 milyar dolar sermaye çıkışı yaşanarak ülkeye giriş yapan sermayenin yarısının ülkeyi terk ettiği gözlemlenmiştir. 1994 yılında gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYH) yaklaşık olarak %1,5'i olan bütçe açığı, 1999 yılında yaklaşık olarak %6'ya, 2002 yılında ise yaklaşık olarak %13 seviyelerine yükselerek sürdürülemez bir boyuta ulaşmıştır (Uysal, 2016: 92-96). Ayrıca Arjantin'de yaşanan ekonomik kriz geniş bir kesimi yoksullaştırarak derin sosyo-ekonomik etkilere neden olmuştur.

1.5. Türkiye'de Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Etkileri

Türkiye Ekonomisi 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren dış ödeme güçlükleri ve yüksek enflasyon ile seyreden ağır bir ekonomik bunalıma sürüklenmiştir. Siyasi belirsizlikler ve toplumsal olaylar ekonomik bunalımın daha da derinleşmesine sebep olmuştur. Türkiye ekonomisini bu olumsuz tablodan kurtarmak adına alınan 24 Ocak 1980 kararları ile ithal ikameci sanayileşme stratejisi ve korumacı politikalardan vazgeçilerek ihracata dayalı sanayileşme stratejisi ve liberal politikalara geçiş yapılmıştır. Alınan bu kararların en önemli ayaklarından birini yabancı yatırımlar önündeki engelleri kaldırmak oluşturmuştur. 25.01.1980 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan 8/168 sayılı Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi ile yabancı sermaye yatırımları önündeki bürokratik engeller kaldırılmış işlemlerin tek elden yürütülmesi adına Başbakanlığa bağlı Yabancı Sermaye Dairesi kurulmuştur. Bu daire daha sonra DPT'na bağlanmış, 19.12.1983 tarihinde yayınlanan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanun'na (TPKKHK) dayalı 28 sayılı kararname ile kaldırılmıştır. Yapılan düzenlemeler bu kararlar ile sınırlı kalmamış 11 Ağustos 1989 yılında yayınlanan TPKKHK'na dayalı olarak çıkartılmış olan 32 sayılı kararname ile yabancı yatırımcılara menkul kıymet piyasasında alım satım yapabilme imkânı sağlanmış ve yabancı yatırımlar önündeki engeller tamamen kaldırılmıştır. 1980 öncesi dönemde de bu tür yasal düzenlemeler yapılmasına rağmen tam manasıyla liberal politikalar uygulanmaması nedeniyle istenen başarı elde edilememiştir. 1980 sonrası yapılan yasal değişiklikler ile beraber liberal politikaların yürürlüğe girmesi yabancı sermaye

hareketlerinin hacminde önemli artışlar meydana getirmiştir (Eroğlu vd., 2015: 433; Erdoğan, 2012: 97; Şimşek, 2010: 75; Kepenek Y., ve N., Yentürk, 2001: 195-196).

Ancak ekonomik alt yapı, prosedür, yasa ve reformlar henüz tamamlanmadığı için yani yapısal olarak ekonominin değişen konjonktüre entegre edilememesi sonucu Türkiye ekonomisinin kırılganlıkları ortaya çıkmış, 1994 ve 2001 yıllarında ekonomik krizler meydana gelmiştir (Doğru,2015: 65). Türkiye 1965'den günümüze IMF ile 20 adet stand-by anlaşması yaparak bu alandaki rekoru elinde tutması Türkiye ekonomisinin kırılganlığını ortaya koyması açısından önemli bir veridir (Karagöl, 2017: 208-209).

1.5.1. 1994 Krizi

1990'lı yıllar Türkiye ekonominin yapısal sorunlarını gözler önüne sermiştir. Siyasi irade bu sorunları çözmek yerine sürekli ötelemiŐtir. İstenilen seviyede gelir elde edilememesine rağmen kamu harcamaları sürekli artmış ve hazineye olan borçlar artık ödenemeyecek seviyeye gelmiştir. Ayrıca bu borçların çıkarılan kanunlarla bir gecede silinmesi hazinenin borç yükünü daha da artırmıştır. Bu borç yükünü gösteren tahkim tahvilleri 1992 yılında %11 oranında artmıştır. Yani çıkarılan bir kanun ile hazinenin borç yükü %11 oranında artmıştır. İyi idare edilemeyen bu borç yükü 1994 krizine zemin hazırlamıŐtır. Bu kriz Aralık 1993- Aralık 1994 arası yaklaşık olarak 13 ay sürmüştür. Diğer bir noktadan bu dönem siyasi istikrarın da bir türlü sağlanamadığı bir dönemdir. Bu yüzden ekonominin acil çözümler bekleyen sorunları göz ardı edilerek yapısal reformlar yapılmaktan kaçınılmıŐtır. Örneğin siyasi irade vergi reformu yapmak yerine adeta halkı cezalandırırçasına toplanması kolay olan enflasyon vergileri toplamıŐtır. Diğer yandan 1980-1988 Irak-İran Savaşı, 1990 Körfez krizi Türkiye'nin ihracat pazarını ve turizm gelirlerini olumsuz bir Şekilde etkilemiştir. 1984 yılında ortaya çıkan terör örgütü PKK'ya karşı verilen mücadelede bütçeye ciddi yükler bindirmiŐtir (Pamuk, 2017: 275; Doğru, 2015: 66-68; Boratav, 2011: 246).

Kamu kesiminin finansman ihtiyacının dış kaynak yerine iç kaynaklardan karŐılanmaya çalıŐılması yüksek faiz problemini tetiklemiştir. Bu durumun sonucunda kamu kesiminin borçlanma ihtiyacı hızla yükselerek 1993 yılında GSMH'nin % 12'sine cari açık ise GSYH'nin %3,3'üne tekabül ederek kritik bir seviyeye ulaşmıştır. Aynı zamanda ücret ve maaŐlarda reel olmayan artışlar, alt yapı harcamalarının yükselmesi ve

Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin (KİT) artık kontrolden çıkan açıkları yaşanan olumsuz süreci hızlandırmıştır. Yaşanan bu olumsuzluklar içde ve dışta finansman kaynağı bulunmasını giderek zorlaştırmış ve siyasi irade mecburen Merkez Bankası kaynaklarına yönelmiştir. Bu durum döviz rezervlerini hızla eriterek 3 Milyar dolara kadar indirmiştir (Karagül, 2017: 209).

Bu ekonomik tablonun daha fazla sürdürülemeyeceği endişesi yüksek miktarda sermaye kaçışına neden olarak kur üzerindeki spekülasyon baskıyı artırmıştır. 1994 yılının ilk aylarına gelindiğinde Türk Lirasının (TL) dolar karşısındaki kuru 15 bin liradan, 40 bin liraya yükselmiştir. Oluşan bu panik havası bankalara olan güveni sıfırlayarak mevduat sahiplerinin bankalara akın etmesine neden olmuş bu kaos tüm mevduatlara devlet garantisi getirilerek aşılmıştır. Ancak bu güvence ilerleyen yıllarda pek çok özel bankanın hortumlanmasına ve ortaya çıkan büyük zararın kamunun sırtına bindirilmesine sebep olmuştur. 1994 yılında enflasyon dünya savaşları yılları göz ardı edildiğinde %100'ün üzerine çıkarak tarihi bir rekor kırmıştır (Pamuk, 2017: 282).

80'li yılların sonunda toplam dış borç stoku yaklaşık 42 milyar dolar iken 1993 yılına gelindiğinde bu oran %50'nin üzerinde bir artışla 67 milyar dolara yükselmiştir. 1992-1993 yılları arasında Merkez Bankasının elinde döviz rezervi olarak brüt 6 Milyar dolar bulunmaktaydı. Ancak 1989-1993 yılları arasında kısa vadeli dış borç stoku 6 milyar dolardan yaklaşık olarak %300'lük bir artışla 18.5 milyar dolar düzeyine yükselmiştir. Merkez Bankasının brüt döviz rezervinin kısa vadeli dış borç stokunun altında kalması yatırımcıların piyasaya olan güvenini sarsmıştır (Celasun, 2002: 6-7).

Ayrıca 1994 yılı başlarında kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredibilitelerini sürekli düşürmesi nedeniyle hazine artık dışarıdan borçlanamaz hale gelmiştir. Dönemin hükümeti IMF ile bir stand by anlaşması yaparak 5 Nisan 1994 yılında ekonomik tedbir programı açıklamak zorunda kalmıştır. Bu programın ana hedefleri şunlardır (Eğilmez, 2017: 71-72);

1. Ek vergiler getirilerek kamu gelirlerinin artırılması,
2. Kamu giderlerinin; ücret artışlarının enflasyonun üzerinde olmamasını da içermek üzere çeşitli bütçe kesintileri ile düşürülmesi,
3. (1) ve (2) maddedeki tedbirler sonucu destekli bütçe açığının ve kamu kesimi harcama ihtiyacının azaltılması,

4. TL'nin dolar karşısında değer artışı yaşamaması,
5. Hazinesinin tekrar borçlanması için ilk etapta enflasyonun çok üstünde bir faizle borçlanması daha sonra faiz oranlarının aşağıya çekilmesi, (ilk etapta devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranları %50'lere kadar yükseltilmiştir.)
6. Bütün bu tedbirler ile enflasyonun makul düzeye inmesini sağlamak temel hedef olarak belirlenmiştir.

Alınan bu ekonomik tedbirler ile kısa dönemde çeşitli başarılar elde edilmesine karşın, orta ve uzun dönem hedeflerde başarıya ulaşılamamıştır. Ekonomi tekrar büyüme trendine girmiş 1995 yılında reel büyüme %8,1 oranında gerçekleşmiştir. Ancak özellikle programın temelinde yerleştirilen enflasyonun makul düzeylere çekilmesi hedefi ilk etapta enflasyonu düşüş trendine itse de 1994 yılı sonunda %150 seviyesine çıkarak yeni bir rekor kırmıştır. Fiyat artışları 1995 yılında %70 seviyelerine gerileyerek kriz öncesi seviyelerine inmiştir. Sonuç olarak alınan ekonomik tedbir kararları eksik alınmış ve siyasi olarak güvenilirliğini yitiren bir siyasi irade tarafından yürütülmeye çalışılmıştır (Eğilmez, 2017: 72-73; Karagül, 2017: 210).

Diğer bir yandan Türkiye 1994 krizinde Tobin vergisine benzetilebilecek kısa vadeli sermaye hareketlerini engelleyici bazı tedbirler uygulamıştır. Merkez Bankası 1994 krizinde, bankaların pasifine giren döviz kredilerine mevduat munzam karşılığı uygulaması getirmiştir. Ayrıca bir yıldan kısa vadeli olan kredilere Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu (KKDF) adıyla ek vergi konulmuştur. Fakat kredilerin çoğu 'bir yıl bir gün vade kaydı' ile gelerek bu vergiden kurtulmuştur. Mevduat munzam karşılığına tabi tutulanlar ise bu ek maliyeti kullanıcıdan faiz artırarak geri almıştır. Sonuç itibarıyla bu iki önlem de kısa vadeli sermaye hareketlerini engelleyememiştir. <https://www.bilgidenetim.com/kisa-vadeli-sermaye-hareketlerinin-vergilendirilmesi-ve-tobin-vergisi.html> (28.04.2019).

1.5.2. 2001 Krizi

Türkiye 2001 krizini yaşamadan önce küresel piyasalarda yaşanan ekonomik şoklardan olumsuz şekilde etkilenmiştir. 1999 Marmara Depremi zaten kırılğan olan Türkiye ekonomisini daha da sarsmıştır. Yaşanan bu gelişmeler paralelinde Türkiye

2000'li yıllara ekonomik olarak olumsuz bir tablo içinde girmiştir (Aktoprak, 2017: 25-26). 1998-2001 yılları arası temel makroekonomik göstergeler aşağıdaki Tablo 4'de yer almaktadır.

Tablo 1.4 incelendiğinde kriz öncesi 1999 yılında temel makroekonomik göstergelerde bozulmaların başladığı görülmektedir. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) 1998 yılına göre yaklaşık %20 azalarak 1999 yılında %65 seviyelerine gerilesede, kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG) bir önceki yıla göre %70 artarak 15,6 seviyelerine yükseldiği görülmektedir. Toplam iç ve dış borç stoku GSMH'nın %85'ine ulaşmıştır. Cari işlemler dengesi 1999 yılından itibaren açık vererek 2000 yılında -9,8 Milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Bu olumsuz makroekonomik göstergeler ekonomimizin kırılma noktasına gözler önüne sermiştir. Ülkemize karşı küresel piyasalardaki risk algısının artması hazineyi içeride ve dışarıda borçlanamaz hale getirmiştir.

Tablo 1.4. 1998-2001 Yılları Temel Makroekonomik Göstergeler

	1998	1999	2000	2001
Büyüme, GSYİH (%)	3,1	-4,7	7,4	-6,1
Cari İşlem Dengesi (Milyar Dolar)	2	- 1,4	-9,8	3,3
Dış Borç Stoku/GSMH (%)	47,4	55,4	59,4	78
İç Borç Stoku	21,7	29,8	29	66
Faiz Dışı Bütçe Dengesi (FDBD ^a) / GSMH (%)	4,3	1,8	5,3	6,7
Vergi Gelirleri/ GSMH (%)	17,2	18,9	21,1	21,5
Tüketici Fiyat Endeksi	84,6	64,9	54,8	54,4
KKGB ^b / GSMH (%)	9,4	15,6	12,5	15,9

Kaynak : <https://www.hmb.gov.tr/bumko-ekonomik-gostergeler> (30.05.2019).

Bunların yanı sıra 1994 krizinde olduğu gibi kamu borç yükü ve KİT'lerin görev zararları Hazine ve Merkez Bankasının üzerine yıkılmıştır. Siyasi iradenin oy kaygısıyla kamu bankaları aracılığı ile esnafa ve çiftçiye ucuz yollu kredi sağlaması kamu bankalarının görev zararlarında şişkinliğe yol açmıştır. Bu bankaların görev zararı 1997 yılında 10,1 Milyar dolar iken, 2000 yılında %50 den fazla artarak 24,2 milyar dolara ulaşmıştır (Doğru, 2015:81).

1999 yılının aralık ayında dönemin Ecevit Hükümeti IMF ile 17. stand by antlaşması imzalayarak 2000 yılına yeni bir ekonomik program ile girmiştir. Bu programın 3 temel hedefi vardı. Bunlar (Eğilmez, 2017: 74-75):

1. Bütçede ve kamuda mali disiplinin sağlanması,
2. Belirli bir süre döviz kurunun çipaya bağlanarak döviz piyasalarında istikrarın sağlanması,
3. Yapısal reformların devam etmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması.

Çizilen bu çerçevenin temel amacı enflasyon oranlarının makul bir düzeye çekilerek sağlıklı bir büyümenin sağlanmasıydı. Ayrıca vergi gelirlerinin artırılarak, hazinenin borçlanma yükünün hafifletilmesi dolayısıyla faiz yükünün indirilmesi temel hedefti. Bu hedef çerçevesinde dış borçlanma artırılarak iç borçlanmanın yerine ikame edilecek, aradaki finans açığı vergi gelirleri ile kapatılacaktı.

Programın piyasalarda oluşturduğu ılımlı hava sonucu hazine iç borçlanma yıllık bileşik faiz oranı 1999 yılında %106'iken 2000 yılında % 36 seviyelerine kadar inmiştir. Bu sert düşüş hazinenin borçlanma yükünü hafifletirken Merkez Bankasının enflasyonla mücadele programını sekteye uğratmıştır. Bu kadar kısa bir süre içerisinde faizlerin düşmesi bankaların piyasaya kredi vermesini kolaylaştırmış canlanan talep artışı tüketim ve ithalatı artırmıştır. Bu durum sonucunda cari açık artmaya başlamıştır ve bu artışın ekonomi açısından herhangi bir tehlike doğurmayacağı düşünülmüştü. Ekonomik istikrar programı 2000 Ağustosuna kadar kararlılıkla uygulanmıştır. Ayrıca 2000 yılında özelleştirme alanında son 15 yılda yapılan özelleştirmelerden daha yüksek miktarda gelir elde edilmiştir (Doğru, 2015: 81).

Kasım ayına gelindiğinde piyasada yılsonu işlemleri yaklaştığı için faizlerde hafif bir yükseliş meydana gelmiştir. Ancak faizlerin düşeceği beklentisi ile bir bankanın piyasadaki topladığı devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) faizlerde meydana gelen hafif yükseliş ile ilgili bankayı zor durumda bırakmıştır. Likidite krizi yaşayan bu bankanın elindeki DİBS'ni piyasaya sürmesi faizleri daha da yükseltmiş, bu durumdan etkilenen yabancıların piyasadaki çekilmeye başlaması döviz talebinde artış meydana getirmiştir. Aynı zamanda bankalar arası piyasada bu bankanın işlemlerine kısıtlamaların getirilmesi döviz talebini daha da artırmıştır. Piyasada başlayan panik havası repo faizlerini bir anda %1250'lere yükseltmiş ve bankalar arası piyasalarda gecelik borçlanma faizleri %3000-%3500 seviyelerine yükselmiştir. Yaşanan likidite sıkışıklığı spekülasyonları daha da artırmış, döviz talebinde yaşanan yükseliş ile birlikte gecelik faizler %1700'lere kadar çıkmış, bileşik faizler %107'yi görmüş ve borsa son bir yılın

en düşük seviyesine inmiştir. %3000'lere fırlayan repo faizi, döviz mevduatından TL'ye geçişi artırmış, bu durum borsanın daha da düşmesine yol açmıştır. Merkez Bankasının 20 Kasımdan itibaren toplam döviz satışı 6,7 milyar dolara ulaşmıştır. Artık kontrolden çıkan bu durum sonucu 22 Kasım 2000'de tarihimizde “Kara Çarşamba” olarak anılacak bir gün yaşanmıştır. Döviz piyasasına yönelen aşırı talep çok yüksek faiz oranları, yoğun miktarda döviz rezervi kaybıyla engellenmeye çalışılmış, asıl önemlisi IMF'den alın 7,5 Milyar dolarlık ek kredi ile piyasada oluşan panik havası bir süreliğine dağıtılabilmektedir. Sabit döviz kuru sistemi bu saldırılardan ancak yüksek bir bedel ödenerek korunabilmiştir (Araç, 2018: 16-17; Karagül, 2017: 211; Eğilmez, 2017: 77).

Tam “Kasım Krizi” sona erdi derken 2001 Şubat ayında ülkemizin Cumhurbaşkanı ve Başbakanı arasında yaşanan meşhur “anayasa fırlatma” tartışması piyasada ikinci bir şok dalgasına neden olmuştur. Döviz piyasasına spekülasyon bir saldırı başlamıştır. Bu saldırının Kasım 2000'dekinden farkı yerli yatırımcılarında yoğun döviz talebinde bulunmasıdır. Piyasada ciddi bir döviz krizi meydana gelmiştir. 21 Şubata bankalar arası piyasada gecelik faiz oranı %6200 seviyesine yükselerek ortalama %4020 olmuştur. 16 Şubatta 28 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi 5 günde 5.5 milyar dolar kayıp yaşayarak 22.5 milyar dolara inmiştir. Merkez Bankası 21 Şubat gecesini sabit kurdan dalgalı kur sistemine geçmiştir. Bu kararın ilk etkisiyle TL'nin %40 oranında değer kaybetmesi sabit döviz kuru sistemine güvenerek borçlanan esnaf ve şirketlere ciddi oranda zarar vermiştir. Bu karar kamu kesimi üzerinde 30 katrilyon TL'lik kamu borcu artışına neden olmuştur (Karagül, 2017: 212).

2000 Kasım ve 2001 Şubat krizi sonrasında krizlerin ülke ekonomimize verdiği büyük zararları Karaluk şu şekilde ifade etmiştir.

“Şubat krizi sonrasında; ekonomi %8,5-9 daralmış, kişi başına gelir 725 dolar gerilemiş, 19 banka 125 işyeri kapanmış 1.5 milyon kişi işsiz kalmış, %30'lara düşen enflasyon oranları %70'i aşmış. Hazinesinin faiz ödemeleri %101 artmış, iç borç stoku 2000 yılının dört katına ulaşmıştır. 2001 yılı Cumhuriyet tarihimizin en derin ekonomik krizi olmuş, ekonomi ikinci dünya savaşındaki küçülmenin ardından en büyük daralmayı yaşamış, Türkiye'nin GSMH'si kriz yılında 50 milyar dolar kaybetmiştir. Yaşanan hızlı devalüasyonunda etkisi ile enflasyon fırlamış, iç-dış borç yükü artmıştır. Türk halkı 2001 yılında yaşanan ciddi ekonomik kriz sonucu olarak 2002 yılında da ağır ve yüksek

iç-dış borç yükü ile girmiştir. 2001, sadece uygulanmakta olan ekonomik program değiştiği için değil, tüm taşları yerinden oynattığı için Cumhuriyet tarihinin en önemli kriz yılı olmuştur”(Karluk, 2005: 479-480).

Yaşanan bu krizlerin derin etkilerinden kurtulmak adına IMF ile 8 Milyar \$'lık stand-by antlaşması yapılmış ve Mayıs 2001'de “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” yürürlüğe konulmuştur. Bu programın temel hedefini ülke ekonomisinin güven ve istikrara kavuşması için yeniden yapılandırma ve sağlam bir alt yapıya oturtmak olmuştur. Bu program 2003 yılının ilk çeyreğine kadar uygulanmıştır. Sıkı bir maliye ve para politikası uygulanarak enflasyon oranları kontrol altına alınmış ve faiz oranları düşürülmüştür. Ancak bu program yaşanan yüksek işsizlik oranını düşürememiştir (Aslan, 2017: 112; Şener, 2013: 185-186).

Ayrıca Kasım-2000 ve Şubat-2001 krizleri sadece iktidardaki partilere değil, 1990'lı yıllarda ekonominin sorumluluğunu üstlenen tüm partilere karşı derin bir siyasal tepkiye neden olmuştur. 2002 yılında yapılan genel seçim sonucu bu partilerin tamamı meclis dışında kalarak Adalet ve Kalkınma Partisi tek başına iktidar olmuştur (Pamuk, 2017: 283).

1.5.3. 1994 ve 2001 Krizlerine Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Etkileri

Son otuz yıl içerisinde uluslararası piyasalarda meydana gelen ekonomik krizlerin temel nedeni sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Türkiye 1989 yılında sermaye hareketlerini serbestleştirdikten sonra 1994 ve 2001 yıllarında ekonomik krizler yaşadı. Tablo 5'de kriz öncesi ve sonrasında meydana gelen sermaye akımları yer almaktadır

Buna göre 1994 krizinin kısa bir dönem öncesinde (1-2 yıl önce) net sermaye girişi 6,34 Milyar dolar iken kriz yılı bu miktar negatif rakamlara inerek 4,19 Milyar dolara inmiştir. Bu noktada dikkat çeken önemli bir unsur ise 1994 yılında kısa vadeli sermaye çıkışının net olarak – 5,12 milyar dolar olarak gerçekleşmesidir. Krizin uzak öncesi (3-4 yıl önce) net sermaye girişi 4,34 milyar dolardır. Kasım 2000 krizinin kısa bir dönem öncesinde 15 Milyar dolarlık net sermaye girişi olmasına rağmen, kriz yılında bu oran negatif rakamlara inerek -10 milyar dolar seviyelerine inmiştir. Net sermaye çıkışı 25 Milyar dolardır. Yine 2000 yılında kısa vadeli sermaye girişi net 4,6

milyar dolar olmasına karşın 1 yıl sonra -3,9 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşanarak net sermaye çıkışı 8,5 milyar dolar olmuştur. Özetle Kasım 2000 ve Şubat 2001 yılları arasında ülkemizden yaklaşık olarak 25 milyar dolarlık sermaye kaçıışı yaşanmıştır. Bu miktarın 15 milyar dolarını ülkeye giren potansiyel sermaye oluşturmaktayken, 10 Milyar dolarlık kısmını kaçan sermayeyi oluşturmaktadır. Ayrıca diğer krizlerde gözlemlendiği gibi piyasalarda meydana gelen şok dalgalarından ilk etapta kısa vadeli yatırımcıların etkilendiği ve bu yatırımcıların hızla ülkeyi terk ettiği gözlemlenmektedir.

Tablo 1.5. Kriz ve Öncesinde Sermaye Hareketleri (Milyar Dolar)

Krizin Yaşandığı İlk Yıl	Toplam Sermaye (Net)			Kısa Vadeli Sermaye (Net)	Portföy Yatırımları
	Kriz Yılı	1-2 Yıl önce (Ortalama)	3-4 Yıl önce (Ortalama)		
1994	-4,19	6,34	4,34	-5,12	1,15
2000	-10	15	NA	4,6	6,8
2001	-10	2,5	5,50	-3,9	-8,50

Kaynak: Doğru, (2015: 68)

Boratav'a göre kriz sürelerini sermaye hareketlerindeki gerileme dönemlerine göre ele alırsak 1994 krizi, Aralık 1993- Aralık 1994 arası 13 ay, 2001 krizi ise Şubat 2001-Ocak 2002 arası 12 ay sürdü. (2011-246) Tablo 1.6'da bu tespiti dayanarak kriz öncesi ve kriz dönemlerinde sermaye hareketlerinin davranışları yer almakta olup, GSYİH ve ekonomik büyüme üzerindeki etkileri yer almaktadır.

Tablo 1.6. 1994 ve 2001 Krizlerinde ve Öncesinde Toplam Sermaye Hareketleri (Milyar Dolar ve %)

Kriz Dönemi	Süresi	Kriz Öncesi Net Sermaye	Krizde Net Sermaye	Tersine Dönüş	Tersine Dönüş/GSYİH	Ekonomik Büyüme
1994	13 ay	7871	-2169	-10040	-4,4	-6,1
2001	12 ay	13582	-9437	-23019	-8,7	-5,7

Kaynak: Boratav, (2012: 208)

Tablo 1.6'ya göre kriz öncesi dönemlerde net sermaye girişlerinin artı değerler aldığı görülürken kriz dönemlerinde sermaye çıkışları yaşanarak negatif değerler aldığı

gözlemlenmektedir. Ülkemizden 1994 krizinde yaklaşık olarak 10 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşanırken 2001 krizinde sermaye çıkışı yaklaşık olarak 23 Milyar dolar olmuştur. İki kriz döneminde de ülkemizde negatif büyüme oranları gözlemlenmiştir. Kriz dönemlerinde sermaye hareketlerinin tersine dönüş/GSYİH oranlarının negatif ekonomik büyümeyle benzeştiği görülmektedir. Ayrıca ülkemize sermaye girişlerinin olduğu dönemlerde pozitif ekonomik büyüme gözlenirken çıkış yaşandığı dönemlerde negatif ekonomik büyüme gözlemlenmiştir.

Kamu kesiminin borçlanma ihtiyacının giderek artması sonucu oluşan yüksek faizler kısa vadeli sermayeyi ülkemize çekerken bu fonların uzun vadeli yatırıma dönüştürülmesi yerine finans piyasasına aktarılması ekonomik daralmalara neden olmaktadır. Finans piyasasında oluşan sermaye bolluğu TL'nı aşırı şekilde değerlendirmektedir. 1989-2002 yılları arası dönemde TL'nin %18 oranında değerlendirildiği bilinmektedir (Demir ve Sever, 2009: 225).

Türkiye'de sermaye akımının sürmesi için uygulanan düşük kur yüksek faiz politikasının kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde nedenli etkili olduğunu Ankara Ticaret Odası'nın yabancı bir yatırımcının bir buçuk yıllık kazancını hesapladığı örnek simülasyonla anlamak mümkündür.

- 2001 yılının Eylül ayında 1 milyon dolar bozduruluyor ve paranın karşılığı olan 1 Milyon 590 bin TL yıllık %65 faiz ile bankaya yatırılıyor,
- 18 ay sonra yani 2003 yılının Nisan ayında anapara faiziyle birlikte 4 Milyon 100 bin TL oluyor ve bu para ile aynı gün, günün dolar kuru olan 1,59 TL ile tekrar dolar alınıyor,
- Alınan dolar miktarı 2 milyon 578 bin dolar,
- 18 aylık net kar 1 milyon 578 bin dolar,
- Saatlik net kar 122 dolar,
- Günlük net kar 2 bin 922 dolar,
- Getirisi % 157,8 <http://arsiv.ntv.com.tr/news/236380.asp> (17.04.2018).

Simülasyondaki yatırımcının 18 ay gibi kısa sürede risksiz bir şekilde %157,8 oranında kâr elde etmesi, onu uzun vadeli yatırım yapma düşüncesinden uzaklaştırmaktadır.

Ülkemizde kriz dönemlerinde harcama ihtiyaçlarının ertelenmesi ekonominin daralmasına neden olmakla birlikte bu durumun ortalama 13- 14 ay gibi bir sürede aşılıp ekonominin tekrar büyüme trendine geçtiği gözlemlenmektedir. Ancak IMF gözetiminde uygulanan ekonomi politikaları ülkemizin bağımsız politika oluşturmasını engellemiştir. Ayrıca kriz dönemlerinde kamu gelirlerini artırmak için konulan vergiler yoksul kesim üzerinde krizin etkilerini daha da derinleştirmiştir.

Krizlerden sonra ülkemiz açısından dikkat çekici bir başka gelişme ise; kısa vadeli sermayenin hızla ülkeyi terk etmesinin makroekonomik dengelere verdiği zararların görülmesi üzerine uzun vadeli sermaye hareketlerini teşvik edecek düzenlemelerin yapılmaya başlanmış olmasıdır. 2002 yılında iktidara gelen tek partili Ak Parti hükümeti Türkiye'nin ekonomik kalkınmasında uzun vadeli yatırımların temel faktör olduğunu ortaya koyan düzenlemeler yapmıştır. Bu minvalde artık 6224 sayılı “Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanun’un” günün ihtiyaçlarına cevap veremediğinin ve yatırımcıların haklarının uluslararası standartlarda korunamadığının görülmesi üzerine 17 Haziran 2003 tarihinde yayınlanan 4875 sayılı “ Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” ile uluslararası normlara uygun bir mevzuat yürürlüğe konmuştur. Ayrıca bu kanun ile sermaye hareketlerini kısıtlayıcı, kabul ve takip sistemi, minimum sermaye limiti gibi çeşitli engeller kaldırılmıştır. Yabancı yatırımcılara sermayelerini ve kazançlarını transfer etme, uluslararası tahkime gitme hakkı verilmiştir. Adil bir bedel ödenmeden kamulaştırma yapılamayacağı ve ulusal muamele göreceği garanti altına alınmıştır (Aslan, 2017: 112; Şener, 2013: 185-186).

1994 ve 2001 yılında yaşanan krizler sermaye hareketleri bağlamında incelendiğinde krizlerin çıkış nedenleri farklı olsa da iki krizde de yoğun miktarda sermaye çıkışı yaşanmasının ortak özellikleri olduğu söylenebilir. Sermaye çıkışlarının hızlanması zaten bozulan makroekonomik dengeleri daha da bozucu bir etki göstermiştir. Ülkemizde yaşanan krizlerden de anlaşılacağı üzere makroekonomik istikrar sağlanamadığı müddetçe uluslararası sermaye akımları ekonomi üzerinde olumsuz etkiler bırakmaktadır.

Türkiye’de sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasından sonrasında yaşanan ekonomik krizler ile sermaye hareketleri arasındaki dikkat çekici bir ilişki bulunmaktadır. 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ile birlikte izlenen kısa vadeli sermaye hareketlerini cezp etme politikası ekonomik kırılganlığı daha da artırmıştır. Sermayeyi ülkeye çekebilmek için uygulanan yüksek reel faiz-düşük kur politikası kur-faiz arbitrajı ortamı yaratarak, ihracatı sekteye uğratmış TL’nin değerinin aşırı artması sonucu ithalat patlamalarına neden olmuştur. Kısa vadeli sermaye hareketleri cari açık ve buna bağlı olarak ödemeler dengesi sorununu derinleştirerek, dış borç stokunu artırmış, ekonomide tıkanmalar ve sermaye kaçıışı ile başlayıp devalüasyonla son bulan krizler meydana getirmiştir. Bu nedenle ülkemizde kısa vadeli sermaye hareketlerinin kontrol altına alınması tartışmaları devam etmektedir.

1.6. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Hareketlerinin Kontrolü

Ülkeler sermaye akımlarından çeşitli faydalar beklemektedir. Bunlar kısaca;

- **Üretim kapasitesi ve istihdam artışı:** GOÜ’lerin en büyük sorunu fiziksel ve beşeri kaynak sorunudur. Ayrıca GOÜ’lerin üretim kapasitesi düşüktür. Sermaye akımları ile ülke içi tasarruf miktarının ve aynı zamanda üretim kapasitesinin artması beklenir. Üretim kapasitesinin artışı beraberinde istihdam artışını da getirecektir.
- **Cari açığın finanse edilmesi:** GOÜ’ler nihai mal üretmek için ara mal ithal etmektedirler. Ayrıca bu ülkelerin çeşitli alanlarda (enerji, petrol vb.) dışa bağımlılıkları mevcut ise ithalat oranları katlanmaktadır. Bu durumun sonu ise yüksek cari açıktır. Sermaye hareketleri ile ülkeye giren döviz bu açığın kapatılmasında olumlu etkiye sahiptir.
- **İhracatın artması:** Yabancı yatırımcılar ihracat konusunda yerel üreticilere göre daha tecrübeli ve deneyimlidir. Bu durum özellikle GOÜ’ler daha fazla göze çarpmaktadır. Dolayısıyla yapılan üretimin bir kısmı ihraç edilerek ülke ihracatına katkı sunacaktır.
- **Vergi gelirlerinin artması:** Yabancı yatırımcı nihayetinde bir ticari faaliyet yürütmektedir. Bu faaliyet sonucunda kâr elde edecek ve vergi ödeyecektir.

Aynı zamanda yabancı yatırımcılar yerel üreticileri etkileyerek kayıt dışı ekonominin azaltılmasına katkı sunabilirler (Gür, 2014: 42-43; Şimşek, 2010: 37-40; Tandırcıoğlu, ve Özen, 2003: 105; Çapraz ve Demircioğlu, 2003: 19-23).

Saymış olduğumuz bu faydalar sermaye hareketlerinden beklenen klasik faydalardır. Ancak beklenen bu olumlu etkilerin gözlemlenebilmesi için sermaye hareketlerinin ülkeye uzun vadeli olarak girmesi gerekmektedir. Ancak sermaye hareketleri ülkeye kısa vadeli olarak gelirse beklenen klasik faydaların sağlanamayacağı gibi makroekonomik dengeleri bozucu etkilerde gösterecektir. Bu nedenle ülkeler kısa vadeli sermaye hareketlerini kısıtlama ve denetleme yoluna yönelmiştir.

Ülkelerin sermaye hareketlerini, kısıtlamalarını ve denetlemelerinin sebepleri aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz (Baran, 2017: 33);

- Kısa vadeli sermaye hareketlerinin hacminin artmasının, ödemeler dengesi açıklarına ve döviz kuru istikrarsızlığına yol açabilmesi, bunun önlenmesi
- Ülke içi birikimlerin ülke içi yatırımlarda kullanılmasını sağlayıcı tedbirler almak ve yabancıların iç piyasaya tamamen sahip olmalarını sınırlandırmak
- Ülke içi finansal aktifleri, servet ile gelir üzerinden vergileme olanağı bulmak
- Sermaye akımlarının ülke dışına çıkmasını önlemek, uzun vadeli yatırımlara yönlendirmek
- Yurtiçi ekonomik dengeleri, uluslararası kur ve faiz hareketliliğinden; dış şoklardan uzak tutmaktır.

Dünyada sermaye hareketlerinin tetiklediği finansal krizlerin (Meksika 1994, Güneydoğu Asya 1997, Rusya 1998, Brezilya 1999 ve Türkiye 1994, 2000 ve 2001) sebepleri farklılık gösterse de önemli özelliği krizin bir ülkede başlayıp diğer ülkelere sıçramasıdır. Bu tür krizlerin ortaya çıkmasıyla hem yurtiçi ekonomiler hem de uluslararası para sistemleri etkilendiği için krizlerle küresel düzeyde mücadele etme fikri çekicilik kazanmıştır (Caldari ve Masini, 2010: 10).

Bu minvalde ABD eski Başkanı Bill Clinton'un ekonomik danışmanlığı ve Dünya Bankası Başkan Yardımcılığı yapan Nobel ödüllü iktisatçı Joseph Stiglitz, spekülasyon

amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerinin özellikle GOÜ'ler açısından birçok olumsuzluk barındırdığını ifade etmiştir. Bunları kısaca aşağıdaki şekilde belirtmiştir;

- ✓ Ulusal paranın suni olarak değerlendirilmesine ve cari açık oluşmasına yol açması,
- ✓ Ülkedeki yatırımı ve büyümeyi olumsuz yönde etkilemesi,
- ✓ Ülkeden hızlı çıkış yaptığında tamir edilemez yıkıcı ekonomik kalıntılar bırakması

Sayılan bu olumsuz etkilerin giderilmesi amacıyla kısa vadeli yabancı sermayeden, finansal işlem vergilerinin (FİV) alınmasını önermiştir (Kargı ve Karayılmazlar, 2009: 32-33).

1990'lı yıllarda mali liberalleşme hareketlerinin, GOÜ'lerde yaşattığı bu tecrübelerden sonra kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin makroekonomik istikrarsızlığa neden olduğu ve finansal kırılganlıklar oluşturduğuna ilişkin görüşler ve çözüm önerileri, literatürde sıkça tartışılmaya başlanmıştır. Bu bağlamda temel amacı kısa vadeli sermaye hareketlerini caydırmak ve gelir elde etmek olan FİV ön plana çıkmıştır. Bu vergileri kısaca (Matheson, 2011: 5-6) ;

- *Menkul Kıymet İşlemleri Vergisi:* Menkul kıymetlerin ya tamamına ya da belirli türlerine birincil ve/veya ikincil piyasada uygulanan, genellikle düz oranlı, ad valorem vergilerdir.
- *Döviz İşlemleri Vergisi:* Bir para biriminin bir diğerine dönüştürülmesi sırasında söz konusu olmaktadır. Literatürde bu vergiler Tobin vergisi olarak da adlandırılmaktadır.
- *Sermaye Artış Vergisi:* Firmaların tüm veya belirli tip sermaye artırımlarına uygulanan vergilerdir.
- *Banka İşlemleri Vergisi:* Mevduatların bankalardan vadesinde ya da vadesinden önce çekilmesi sırasında uygulanır. Yaygın şekilde Latin Amerika ve Asya'da görülür.
- *Sigorta Primi Vergisi:* Sigorta primlerinin gelir vergisinden ya da katma değer vergisinden (KDV) muaf olduğuna yönelik algı doğrultusunda tasarlanmış özel bir satış vergisi şeklinde tanımlanmıştır.

İktisatçılar sermaye kontrolleri uygulamalarında karşılaşılan belirsizlikler, idare sürecinde yaşanan sıkıntılar, uzun dönemde yaratacağı verimsizlikler ve gelir elde etme potansiyeli nedeniyle miktar odaklı kontrollerden ziyade fiyat odaklı Tobin Vergisi tipi vergileri tercih etmektedirler. Ayrıca Tobin vergisi diğer FİV'nden farklı olarak küresel sistemde istikrarı amaçlamakta ve sadece ülke sınırları içerisinde gerçekleştirilen finansal işlemleri değil uluslararası finansal işlemleri kapsamaktadır (Kır, 2018: 128-129).



2. TOBİN VERGİSİNİN TEORİK OLARAK İNCELENMESİ

Son yıllarda meydana gelen ekonomik krizlerin temelinde, spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinin yer aldığı bilinmektedir. Küresel mali sistemin spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinin etkilerinden korunması gerekliliği üzerine çeşitli fikirler ileri sürülse de, bu fikirler arasından Prof. Dr. James Tobin'in kendi adıyla özdeşleşen "Tobin Vergisi" önerisi daha fazla kabul görmüştür.

Çalışmanın bu bölümde; Tobin vergisinin ayrıntılı tanımı, amaçları, uygulanabilirliği, vergiden elde edilecek gelirin nasıl değerlendirilebileceği, verginin uygulanmasının faydaları, zararları, uygulanabilirliğinin sorgulanması ve çeşitli ülkelerde yapılan çalışmalar incelenecektir.

2.1. Tobin Vergisi Kavramı

Kısa vadeli sermaye hareketlerinden vergi alınması önerisi, 1981 yılında Nobel Ekonomi Ödülünü kazanan James Tobin tarafından, ilk kez 1972 yılında Princeton Üniversitesinde Joseph Schumpert anısına düzenlenen bir konferansta dile getirilmiştir. 1974 yılında "The New Economics One Decade Older" (88-92 syf) adlı makalesinde bu önerisini biraz daha geliştirmiştir. Tobin bu önerisini 1978 yılındaki Doğu Ekonomik Birliği (Eastern Economic Association)'ndeki Başkanlık konuşmasında genişletmiş, bu konuşması daha sonra aynı derneğin dergisinde (Eastern Economic Journal, 4, 1978) basılmıştır. Nihayetinde 1978 yılında "A Proposal for International Monetary Reform" adlı makaleyle, sistematik ve kapsamlı bir biçimde açıklamış ve uluslararası döviz piyasaları için önermiştir (Ergül ve Arslan, 2009: 32; Karababa, 2006: 52).

Tobin, döviz kurları üzerindeki spekülasyonların politika yapıcıların bağımsız ekonomi politikaları izlemesine engel olacağını veya ülke ekonomisinde kriz çıkarma ihtimali doğuracağı uyarısında bulunmuştur. Bu vergiden elde edilecek gelirler ile uluslararası finans piyasasında istikrar ve ayriyeten sosyal amaçlı kuruluşlara da kaynak oluşturulabileceğini ifade etmiştir. Tobin döviz kuru ve faiz oranlarının yükselip yükselmeyeceği beklentisine dayalı spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinin uluslararası ticaret piyasasının % 85'inden fazlasını oluşturduğunu belirterek uluslararası kamuoyunu ilerde yaşanacak olumsuzluklara karşı uyarmıştır (Taşçı ve Demirbaş, 2011: 92-93). Bu noktada James Tobin kendi adını taşıyan bu vergiyi "İşgücü ve ürün piyasaları şoklara karşı doğru tepkiyi veremiyorsa refah ancak fazla

kayganlaşmış olan uluslararası döviz spekülasyonu çarkının dişlileri arasına bir miktar kum serpilmesi ile olur” diyerek en basit şekliyle tanımlamıştır (Tobin, 1978: 158).

Niteliği itibariyle Tobin vergisi kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinden alınan ad valorem (değer esasına dayalı), düşük ve sabit oranlı küresel bir döviz işlem vergisi olarak tanımlanabilir. Kısaca; Tobin vergisi spot döviz alım satım işlemleri üzerine getirilen sabit ama düşük oranlı, değer esaslı bir vergidir (Kassap, 2017: 85).

Tablo 2.1. Küresel Ticaret ve Döviz İşlem Hacmi

Yıl	Günlük Döviz İşlemleri Hacmi Milyar (US\$)	Yıllık Küresel Döviz Hacmi (Trilyon US\$)	Yıllık Dünya Dışsatımı (Trilyon US\$)	Dışsatım / Döviz Hacmi
1977	18.3	4.6	1.31	28.5
1980	82.5	20.6	1.88	9.1
1983	119.0	29.8	1.66	5.6
1986	270.0	67.5	1.99	2.9
1989	590.0	147.5	2.91	2.0
1992	820.0	205.0	3.76	1.8
1995	1,190.0	297.5	4.80	1.6
1998	1,490.0	372.5	4.10	1.1
2001	1,200.0	300.0	5.63	1.9
2004	1,880.0	470.0	8.40	1.8

Kaynak: Erdoğan,2007:262

Tablo 2.1’de 1977-2004 yılları arası küresel döviz işlemlerinin hacmi görülmektedir. Tabloda görüldüğü üzere dünya ticaret hacminde döviz işlemlerinin ağırlığı gün geçtikçe artmaktadır. 1977 yılında Dışsatımın/Döviz Hacmine oranı %28,5 iken 2004 yılına gelindiğinde bu oran %1,8 gerilemiştir. Günlük döviz işlemleri hacmi 1977 yılından 2004 yılına kadar yaklaşık olarak 102,7 kat artarken aynı dönemde dünya mal ve hizmet piyasasının hacmi yaklaşık olarak 6,41 kat artmıştır. Bu durum dünya ticaret hacminde spekülasyon hareketlerinin ağırlığının giderek arttığının kanıtı olarak göstermek mümkündür. Spekülasyon yabancı sermaye hareketlerinin hacminde meydana gelen artış küresel mali sistemin işleyişi açısından büyük riskler taşımaktadır. Ayrıca bu durum yatırımcıları spekülasyon getiri elde etmeye özendirilmektedir.

Uluslararası Ödemeler Bankasının (BIS) verilerine göre 2016 yılında küresel döviz piyasalarında günlük işlem hacmi yaklaşık olarak 5,1 Trilyon dolar olarak gerçekleşmiştir (2017: 37). Ayrıca bu tip finansal işlemler süre yönünden incelendiğinde yaklaşık %80'nin bir haftadan az; %40'ının ise iki gün veya daha az süreye sahip işlemlerden oluştuğu görülmektedir (Açıkgöz, 2008: 66).

2.2. Tobin Vergisinin Gelişim Süreci

Keynes'in ekonomik görüşlerini destekleyen bir iktisatçı olan James Tobin'in önerisinin temelleri Keynes'in fikirlerine dayanmaktadır. Ayrıca Tobin'in vergi önerisi, geçen zaman içerisinde farklı bilim insanlarınınca destek ve katkı görmüştür. Bunlardan en bilinenleri öneren iktisatçıların adını taşıyan Eichengreen ve Wyplosz Vergisi ve Spahn Vergisidir.

2.2.1. Keynes'in Yaklaşımı

Spekülatif yabancı sermaye hareketlerine vergi koyma fikri ünlü İngiliz İktisatçı John Maynard Keynes'in 1936 yılında yayınladığı "The General Theory of Employment, Interest and Money" adlı eserine dayanmaktadır. 1929 Dünya Ekonomik bunalımının en büyük nedenlerinden biri spekülörler olarak gösterilmiştir. Bu noktada Keynes finansal piyasaları kumarhaneye benzeterek, yüksek giriş maliyetinin kumarhanelerde oyuncu sayısını azaltacağını ifade etmiştir. Bu teoriye göre menkul kıymet piyasalarında uygulanacak bir vergi kısa vadeli yüksek rant elde etmek isteyen spekülörleri bu kararlarından vazgeçirecekken; uzun vadeli yatırımcıların kararlarının etkilemeyecektir. Yani Keynes'e göre bu vergiler ile kısa vadeli yabancı sermaye hareketleri arasında negatif yönde bir korelasyon mevcuttur. Bu vergilerin yatırımcıları uzun vadeli yatırım yapmaya özendirdiği ve finansal piyasaların etkinliğini artırdığını savunmaktadır (Şen ve Tokatlıoğlu,2016: 72; Krampe, 2016: 12).

Bu noktada James Tobin 1994 yılında yayınlanan "United Nations Human Development" isimli raporda yer alan yazısında Keynes'e atıfta bulunmuş ve Keynes'in fikirlerini desteklemiştir. Tobin makalesinde, finansal işlem vergilerinin asıl amacının yatırımcıları uzun vadeli yatırımlara özendirmek olduğunu belirtmiştir (Demirbaş, 2008: 7).

Tobin'in önerdiği vergi ile Keynes'in önerdiği vergi karşılaştırıldığında (Alioğlu, 2012: 11-12);

- İki önerinin de uzun dönemli yatırımları özendirmeyi amaçladığı ortak noktaları olarak göze çarpmaktadır.
- İki önerinin de ulaşmak istediği asıl amacın spekülasyonların engellenmesi ve önemli miktarda vergi geliri elde edilmesi olduğu açıkça görülmektedir.
- Bu iki önerinin ayrıldığı temel nokta Keynes bu vergilerin menkul kıymet işlemleri üzerinden alınmasını önerirken, Tobin döviz işlemleri üzerinden alınmasını önermektedir. Keynes borsalar üzerindeki spekülatif baskının azaltılmasını amaçlar iken Tobin daha geniş bir bakış açısı getirerek ülkelerin milli bir para politikası geliştirerek daha rahat karar alabilmelerinin sağlanmasını amaçlamaktadır.

2.2.2. Eichengreen ve Wyplosz'ın Yaklaşımı

FİV konusunda bir diğer öneri de Barry Eichengreen ve Charles Wyplosz tarafından önerilen vergidir. Bu öneriye göre yabancı sermaye, vade sürelerine göre kademeli olarak vergilendirilmelidir. Kısa vadeli yatırımcıların gelirleri ciddi oranda azalırken, uzun vadeli yatırımcıların gelirleri bu vergiden etkilenmeyecektir. Böylelikle yabancı yatırımların uzun vadeli yatırımlara dönüştürülmesi sağlanacaktır. Ancak bu verginin uygulanabilmesi için vergi oranlarının ülke içindeki faiz oranlarıyla uyumlu olması gerekmektedir. Aksi takdirde bu vergi yüksek faiz oranı nedeniyle hedefine ulaşmaktan uzak olacaktır (Tunç, 2017: 50).

Ayrıca sermayenin ülkeye girerken değil çıkarken vergilendirilmesi önerilmektedir. Böylelikle cari işlemler açığı yüksek ülkelerin ödemeler dengesi problemleri ile karşılaşma riskinin azalacağı savunulmaktadır (Bilal, 2015: 92).

2.2.3. Spahn'ın Yaklaşımı

Spahn vergisi 1995 yılında Goethe Üniversitesi'nden Paul Bernd Spahn tarafından önerilmiş olan literatürde "Çift Taraflı Tobin Vergisi" olarak bilinen vergidir. Bu verginin de temel amacı Tobin vergisi gibi aşırı oynak döviz piyasasında istikrar sağlamaktır. Ancak bu vergi uygulama aşamasında Tobin vergisinden farklılaşmaktadır.

Spahn'a göre kriz dönemlerinde Tobin vergisi döviz kurlarındaki aşırı oynaklığı engellemede yetersiz kalacaktır. Bu nedenle döviz piyasasındaki tüm işlemler için 0.001 oranlı cüzi miktarda bir verginin sürekli olarak uygulanmasını ve herhangi bir ekonomik dalgalanma anında bu verginin kademeli olarak artırılarak döviz piyasasındaki dalgalanmaların engellenmesini savunmaktadır. Böylelikle Spahn vergisi normal zamanlarda likidite durumuna bağlı olarak ortaya çıkan ve piyasa bozucu olmayan alım-satım işlemlerinin vergi ile cezalandırılmamasını, ancak döviz kurlarında aşırı oynaklık oluştuğunda devreye otomatik olarak girecek bir vergi oranı artışı ile spekülasyon işlemlerinin caydırılmasını ve hemen oynaklığın düşürülmesini hedeflemektedir (Söylemez ve Demirci 2012: 99; Alioğlu, 2012: 12-13).

2.2.4. Ekonomik Krizlerin Tobin Vergisinin Gelişimine Etkisi

Tobin bu vergiyi ilk önerdiği 1970'li yıllarda yabancı sermaye hareketlerinin hacminin küçük olması ve ülkelerin finansal liberizasyon kararlarını olumsuz yönde etkileyeceği gerekçeleriyle Tobin vergisi fazla ilgi görmemiştir. Fakat 1990'larda finansal liberizasyona tam manasıyla hazır olmayan ülkelerin yaşamış olduğu sıcak para kökenli ekonomik krizler vergiye olan ilginin giderek artmasına neden olmuştur. Bu durum üzerine James Tobin 1994 yılında İnsani Gelişme Raporu'nda önerisini yenilemiştir. 1997 yılında Le Monde Diplomatique gazetesi editörü Ignacio Ramonet tarafından yeniden ele alınmıştır ve bu durum Tobin vergisini yaygınlaştırma hareketine dönüşmüştür (Açıkgöz, 2008: 669).

Tobin vergisi üç temel nedenden dolayı sürekli olarak gündeme gelmekte ülkelerin krizden korunması için önerilmektedir. Bu nedenler (Tax Policy Center, 2015: 2);

- Döviz işlemleri hacminin her geçen gün büyümesi ve dünya ticaret piyasasında ki işlemlerin giderek spekülasyon bir hal alması.
- Küreselleşmenin mali etkisi sonucu sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması (Bu durum mali ve döviz piyasalarının, doğasından gelen dalgalanmaların daha da şiddetlenmesine ve ekonomik krizlere yol açmıştır. Krizler sonucu işsizlik ve faiz oranlarındaki artış ülke

ekonomilerinde durağanlığa girmesine neden olmuştur. Özellikle yoksul kesim üzerinde ekonomik krizler ciddi sonuçlar doğurmuştur.)

- Tobin vergisinin, kamunun finanse edilmesi konusunda etkin bir yöntem olarak güvenilirlik kazanmasıdır. (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü'ne (OECD) göre, gelişmeye yönelik toplam küresel yardım son 2 yılda % 15 oranında düşmüş ve GOÜ'ler yeni finans kaynakları arayışına girmiştir)

Ayrıca 2008 yılında yaşanan “Küresel Mali Kriz”, krizlerin ne kadar bulaşıcı olduğunu ve bu krizlerle ancak küresel yöntemlerle mücadele edilebileceğini ortaya koymuştur. Büyük ölçüde piyasa başarısızlığından kaynaklanan 2008 yılında yaşanan Küresel Mali Kriz Tobin vergisi tartışmalarını yeniden alevlendirmiştir. Krizin mali etkilerini azaltmak ve piyasayı tekrar canlandırmak için Tobin vergisinin uygulanması önerilmiştir.

2.3. Tobin Vergisinin Temel İlke ve Esasları

Tobin vergisi esas itibari ile küresel finans sisteminde istikrar sağlayıcı bir politika aracı olarak değerlendirmek mümkündür. Bu noktada Tobin vergisinin temel ilke ve esaslarını şu şekilde sıralayabiliriz;

2.3.1. Verginin Amacı

Tobin vergisi ile çeşitli amaçlara ulaşılması hedeflenmektedir. Bu amaçlar aşağıda kısaca açıklanmaktadır.

2.3.1.1. Spekülatif Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Engellenmesi

Küreselleşme ve gelişen teknoloji ile birlikte sermaye artık hızla yer değiştirmekte ve yatırımcılar istedikleri ülkede kolayca yatırım yapabilmektedir. Sermayenin hızla yer değiştirmesinin finansal krizlere neden olduğu bilinmektedir. Bu nedenle sermaye hareketlerinin kontrol önerileri gün geçtikçe önem kazanmaktadır.

Tobin vergisinin ortaya atılma nedenlerinden biri sermayeyi spekülatif kısa vadeli hareketlerden uzun vadeli hareketlere kaydırmak olduğundan; uzun vadeli işlemler ile kısa vadeli işlemler arasında bir ayırım gözetmekte kısa vadeli işlemleri bir nevi cezalandırmaktadır (Aksoydan, 2015: 50).

Tablo 2.2’de görüldüğü gibi kısa vadeli işlemlerin sıklığı artıkça kümülatif maliyetinin (efektif vergi oranı) yükseldiği görülmektedir. Örneğin Tobin vergisi 0,5 oranında uygulanırsa verginin maliyeti her gün işlem yapıldığında % 240, her hafta yapıldığında % 52, her ay yapıldığında % 12, her yıl yapıldığında % 1 çıkmaktadır. Verginin maliyeti 10 yıllık bir vadede ise % 0.1 olmaktadır. Tobin vergisi %1 oranında alınırsa, verginin maliyeti, işlem her gün yapıldığında %480, her hafta yapıldığında %104, her ay yapıldığında %24, her yıl yapıldığında %2 olmaktadır. Ayrıca Tobin vergisinin teorik olarak kısa vadeli işlemlerin maliyetlerini artırdığı uzun vadeli işlemlerin maliyeti üzerinde büyük bir etki yaratmadığı açıkça görülmektedir.

Tablo 2.2. Tobin Vergisinin Yıllık Efektif Oranı

Nominal Tobin Vergisi Oranları	Efektif Tobin Vergisi Oranları (Yıllık %)					
	1 Gün/İşlem Günü	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl	10 Yıl
0.01	7.3/4.8	1.04	0.24	0.08	0.02	0.002
0.05	36.5/24.0	5.2	1.2	0.4	0.1	0.01
0.1	73/48.0	10.4	2.4	0.8	0.2	0.02
0.15	109.5/72.0	15.6	3.6	1.2	0.3	0.03
0.2	148/96.0	20.8	4.8	1.6	0.4	0.04
0.025	182,5/120.0	26.0	6.0	2.0	0.5	0.05
0.5	365/240	52.0	12.0	4.0	1.0	0.1
1	730/480	104	24	8	2	0.2

Kaynak: Avrupa Parlamentosu; “Uluslararası Tobin Vergisinin Faydaları”, Dış İlişkiler Serisi Econ 107 TR (PE 168.215) Mart 1999

Günümüzde günlük döviz işlemleri piyasasının 5 Trilyon dolar dolaylarında olduğu düşünülürse, konulacak düşük oranlı bir verginin bile spekülasyonları caydırmada büyük bir etkisi olacağı aşikârdır (Alioğlu, 2012: 17).

2.3.1.2. Hedge Fonlarını Engellemesi

Hedge kelime anlamı ile bazı tehlikelerden korunmak için önlem almak demektir. Hedge fonlar ise herhangi bir yasal mevzuata bağlı olmaksızın birçok yatırımcının birikiminden oluşan, çeşitli yatırım enstrümanı ve stratejisini kullanabilen özel nitelikli fonlardır. Her ne kadar hedge fonlar kelime anlamı itibariyle risklerden korunma

manasına gelse de kullandıkları stratejiler nedeni ile yüksek risk ve kazanç ihtiva eden fonlardır (Bildirici, 2013: 3-4).

Hedge fonları klasik yatırım fonlarından farklı olarak 100 \$-500 \$ arası değil 100.000 \$-10.000.000 \$ tutarlık meblağlar ile açılmaktadır. Yani bu fonlar genellikle varlıklı kişilerin yatırım yapacağı fonlardır. Ayrıca günümüzde hedge fonları sıcak paranın kontrol edildiği merkezlere dönüşmüştür. Sıcak para ise ülke ekonomilerini istikrarsızlığa sürükleyen unsurlardan biridir. Örneğin 2007 yılında ABD merkezli yaşanan “Mortgage Krizinde” ellerinde yaklaşık 2 Trilyon dolar bulduran hedge fonlarında yaşanan panik, bu fonların hızla elden çıkarılmasına yol açmış bu durum küresel çapta bir kriz yaşanmasını tetiklemiştir. Yaşanan bu kriz ile birlikte hedge fonlarının denetim altına alınması gerekliliği ortaya çıkmıştır (Baran, 2017: 23-24; Alioğlu, 2012: 17-18).

Tobin vergisinin yüksek hacimli hedge fonlarının oynaklığını azaltmada bir araç olarak kullanılması mümkündür.

2.3.1.3. Gelir Elde Etme Amacı

Tobin orijinal önerisinde vergi geliri elde edilmesini piyasa işleyişini bozacağı endişesi ile ikinci planda bıraksa da günümüzde ülkelerin Tobin vergisine ilgi göstermesinin en büyük nedenlerinden biri yüksek oranda vergi geliri elde edilmesinin mümkün olmasıdır.

Ayrıca Tobin vergisinin uygulanması durumunda elde edilecek vergi gelirinin miktarı (Spahn,1995: 26);

- Verginin oranına,
- Spekülatif baskının ne miktarda azaltmasının hedeflendiğine,
- Hangi tür ve ne büyüklükteki işlemlerin vergiden istisna tutulacağına,
- Ne kadar vergi kaçağının ortaya çıkabileceği gibi değişkenlere bağlı bulunmaktadır.

Tablo 2.3’de 1995-2007 yılları arası Tobin vergisinden elde edilebilecek gelirlere yönelik tahminlerin yapıldığı çeşitli çalışmalar özetlenmiştir. Vergi oranına bağlı olarak

en düşük 17 Milyar dolar en yüksek 393 Milyar dolar vergi geliri elde edileceği tahmin edilmektedir. Vergi oranları artıkça vergiden elde edilebilecek gelirden artmaktadır.

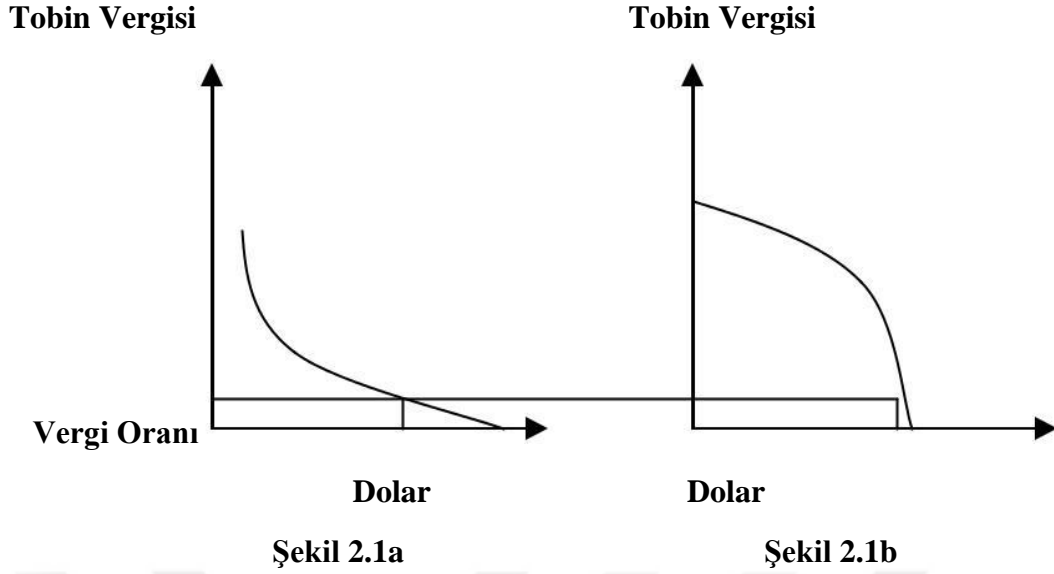
Tablo 2.3. 1995-2007 Döneminde Tobin Vergisi Gelir Tahminleri (Milyar ABD Dolar \$)

Çalışmalar	Varsayılan Vergi Oranı (%)	Yıllık Tahmini Gelir (Milyar ABD Dolar)
D'Orville ve Najiman (1995)	0.25	140
Felix ve Sau (1996)	0.25 0.10	300 140-180
Frankel (1996)	0.10	166
Kaul ve dig. (1996)	0.1 0.2	90 270
Michalos (1997)	0.25 0.10 0.05	302-393 148-180 90-97
Stacher (1999)	0.20	284
Paul ve Wahlberg (2001)	0.20	30
Nissanke (2004)	0.01 0.02	17 31
Spratt (2006)	0.005 0.01	24 47
Schmidt (2007)	0.005	34
Raviol (2007)	0.02	70

Kaynak: Öcal ve Polat, 2012: 77.

2.3.1.4. Uzun Vadeli Yatırımları Teşvik Etme Amacı

Spekülatif amaçlı olarak ülkeye giren ve ani bir şekilde ülkeyi terk eden, temel amacı kur farklılıklarından kâr elde etmek olan yatırımlar ülke ekonomilerini zor durumda bırakmaktadır. Kamu harcamalarını finanse etmek için kullanılan bu yatırımların aniden ülkeyi terk etmesi ekonomi politikalarını işlevsiz hale getirmektedir. Bu nedenle ülkeler uzun vadeli yatırımları ülkelerine çekmek için çeşitli teşvikler vermektedir (Tunç 2017: 24). İşte bu minvalde Tobin vergisinin temel amaçlarından biri yatırımları uzun vadeli yatırımlara özendirme amaçlıdır.



Kaynak: Palley,2003: 24

Şekil 2.1. Tobin Vergisinin Spekülatörler ve Uzun Vadeli Yatırımcıların Döviz Talebine Etkisi

Şekil 2.1 a' da spekülatörlerin 2.1 b'de uzun vadeli yatırımcıların döviz talebine Tobin vergisinin etkisi görülmektedir. Şekilden de anlaşıldığı üzere Tobin vergisi kısa vadeli spekülatif yatırımcıların yatırım kararını olumsuz yönde etkilerken uzun vadeli yatırımcıların kararına herhangi bir olumsuz etki yaratmadığı görülmektedir. Bu durum Tobin vergisinin uzun vadeli yatırımları teşvik etmedeki rolünü açıkça ortaya koymaktadır.

2.3.1.5. Mali Sigorta İşlevi

Spekülatif baskı altındaki ülke ekonomileri bu fonları kaybetmemek ve aynı zamanda milli para birimlerinin değerlerini korumak adına kısa vadeli faiz oranlarını artırmak zorunda kalmaktadır. Faiz artışı milli para biriminin aşırı değerlenmesine, ihracata rekabet gücünün azalmasına, işsizlik oranlarının artmasına ve büyüme oranlarında istikrarsızlık gibi olumsuzluklara yol açmaktadır. Tobin vergisi böyle bir ortamda uygulanırsa aynı zamanda mali sigorta işlevi görecektir. Çünkü politika yapıcılara bu spekülatif baskılardan kurtularak bağımsız para ve ekonomi politikaları uygulama olanağı sağlamaktadır (Eser, 2012: 50).

2.3.2. Verginin Gerekçeleri

Günümüzde küresel finans sisteminde meydana gelen istikrarsızlıklar piyasalarda krizlere neden olarak kamusal müdahaleyi kaçınılmaz hale getirmektedir. İşte bu noktada Tobin vergisinin uygulanma gerekçeleri şu şekilde sıralanabilir (Kır,2018: 133-144; Ozekicioğlu, 2015:103-110);

- *Küresel ve Yerel Ekonomilerde Krizlere Neden Olan Spekülatif Sermaye Hareketlerini Engellemek*, (Spekülatörler piyasaları manipüle etmek için planlı bir şekilde hareket etmektedirler. Bu durum küresel ve yerel piyasalarda istikrarsızlıklara neden olarak ciddi krizlerin meydana gelmesine sebebiyet vermektedir)
- *Küresel Kamusal Mallara Finansman Sağlamak*, (Günümüzde dünyamız göç, terörizm, yoksulluk, çevre kirliliği vb. birçok küresel sorunla karşı karşıyadır. Bu sorunların çözümü için ulusal kaynakların küresel kaynaklarla da desteklenmesi gerekmektedir)
- *Ulusal Ekonomi Politikalarının Bağımsızlığını Korumak ve Güçlendirmek*, (Spekülatif saldırılar sonucu ülke ekonomileri hazırlıksız yakalanmakta ve gerekli tedbirleri alacak vakti bulamamaktadırlar. Bu spekülatif baskı politika yapıcılarının bağımsız kararlar almasını zorlaştırmaktadır. Ayrıca döviz kurlarını istikrarlı bir yapıya kavuşturamamış GOÜ'lerde yaşanan ekonomik krizlerin olumsuz sonuçları, bu ülkelerde küreselleşme karşıtı bir muhalefetin oluşmasına sebep olmaktadır.)
- *Gelir Kaynağı Oluşturmak*, (Verginin uluslararası niteliği, uluslararası kalkınma ve az gelişmiş ülkelere yardım için önemli bir gelir kaynağı olmasını mümkün hale getirebilir. Birleşmiş Milletler Kalkınma raporunda verginin küresel sorunlara çözüm sağlamada önemli bir kaynak oluşturabileceğini savunmaktadır.)
- *Vergide Eşitlik ve Vergide Adalet İlkelerini Sağlamak*, (Tobin vergisi son yıllarda hızla artan türev piyasaları için bir vergilendirme aracı olarak görülmektedir. Tobin vergisini ayrıca nitelikleri itibari ile birçok vergisel düzenlemeden etkilenmeyen Çok uluslu şirketlerin (CUŞ) tekelleşmesini,

vergiden kaçınmasını ve vergi kaçakçılığını önleme görevi üstlenebileceği ileri sürülmektedir.)

- *Uluslararası Düzeyde İşbirliği Sağlamak*, (Vergi dışı kalan ve hemen hemen kontrolden yoksun olan her gün trilyonlarca dolar işlemin yapıldığı kontrolsüz bir piyasanın oluşturduğu olumsuzluklardan korunmak için küresel çapta bir mücadele gerekmektedir.)

Tüm bu sebepler Tobin vergisi önerisinin temel gerekçelerini oluşturmaktadır. Tobin vergisi bu sorunlara çözüm getirmesinin yanı sıra ayrıca küresel ekonomik sistemin sorunları arasında yer alan bedavacılık ve küresel refahın adaletsiz dağıtılması gibi sorunlara da çözüm getirmektedir. Bu bağlamda Tobin vergisi söz konusu iki problemi de ortadan kaldırarak küresel sistemin istikrarına katkı sağlayabilir. Bu nedenle Tobin vergisi bir vergi olmaktan çok bir politika aracı olarak değerlendirilebilir.

2.3.3. Verginin Tabanı

James Tobin'e göre bu vergi tüm spot piyasalarda uygulanması gereken ve işlem hacmi ile de orantılı bir vergidir (Tobin, 1978: 155).

Tobin vergisi farklı uluslararası para birimleri arasındaki alışverişleri içeren tüm finansal işlemleri kapsamaktadır. Tobin'in önerdiği gibi verginin konusu tüm uluslararası finansal işlemlerdir. Verginin amaçlarına uygun olarak tabanının olabildiğince geniş tutulması, tüm finansal işlemlerin vergi kapsamında olmasını gerektirmektedir (Şeren, 2011: 151-152).

Tabanın olabildiğince geniş tutulmak istenmesinin nedeni; spekülörlerin türev piyasasındaki enstrümanlara yönelerek vergiden kaçınma eğiliminin oluşmasını engellemektir. Eğer bu eğilim engellenemezse verginin küresel ölçekte uygulanması zorlaşacaktır (Taşçı ve Demirbaş, 2011: 96-97).

Bu noktada Reisen, vergiden kaçınma problemini en aza indirmek için Tobin vergisinin sermaye piyasasında yapılması mümkün ve ileride oluşması muhtemel olan tüm işlemleri kapsamı gerektiğini savunmuştur. Kapsamın dar tutulması halinde spot piyasalardaki kısa vadeli future işlemleri ile vergiden kaçınılabileceğini örnek olarak göstermiştir <http://oecdobserver.org/news/archivestory.php/aid/664/Tobin> (07.05.2019).

2.3.4. Verginin İstisnası

Uluslararası finans piyasalarının dengelerinin bozulmaması ve verimliliğinin artırılması adına bazı işlemleri vergiden istisna etmek gerekebilmektedir. Ancak, hangi işlemlerin vergiden istisna edileceği konusunda bir fikir birliği bulunmamaktadır. Vergiden istisna tutulması istenen işlemler kısaca;

- *“Hükümetler, merkez bankaları ya da IMF gibi uluslararası resmi kuruluşlar tarafından yapılan döviz işlemleri*
- *Turistlerin ve gerçek faaliyetlerinden kaynaklanan küçük miktarda döviz işlemleri*
- *Para birliği bölgelerinde gerçekleştirilen işlemler (Bu istisna yalnız AB gibi birlikler için değil, parasını başka bir para birimine endeksleyen ülke paraları için de uygulanabilecek bir istisnadır.)* http://www.geocities.ws/ceteris_tr2/u_yildiz2.pdf (18.04.2018).

2.3.5. Verginin Oranı

Tobin vergisinin oranı konusunda kesin bir fikir birliği bulunmamaktadır. Tobin, ilk çalışmalarında vergi oranının %0,1 ile %0,5 arasında olmasını önermiş, daha sonra vergi oranının %1'e kadar çıkabileceğini belirtmiştir. Ancak, Tobin' in son önerdiği oran %0,2' dir. Bu oranlar uzun vadeli yatırımlarda çok küçük bir maliyet oluşturacak, ancak saatlik, günlük ve haftalık döviz hareketlerine önemli bir yük getirecek ve döviz kaybı riski doğuracaktır (Patterson ve Galliano, 1998: 1).

Bu konuda literatürde çeşitli öneriler bulunmakla birlikte %0.01'e kadar düşük oranlara giden çeşitli oran önerileri yapılmıştır. Ancak, çok düşük vergi oranlarının bu verginin asıl amacı olan kısa vadeli sermaye hareketlerini caydırıcılık etkisini çok azaltacağından, uygulanacak oranın en azından %0.1'den küçük olmaması ilkesi benimsenmiştir. Bu bağlamda %0.2 civarında olacak bir vergi oranının hem spekülasyonu caydırıcı etkisi olacağı, hem de spekülatif hareketlerle ilgisi olmayan sermaye hareketlerini cezalandırmayacağı düşünülmektedir (Has, 2007: 29).

Tobin vergisinin oran tespitinde dikkat edilecek temel unsur piyasa işleyişinin olumsuz etkilenmemesi ve uygulanabilirliğinin iyi analiz edilmesidir. Bu nedenle tüm küresel piyasalarda tek bir oranlı vergi uygulanmalıdır. Böylelikle ülkeler arası farklı

vergi uygulamalarının oluşması ve sermayenin vergi oranını az belirleyen ülkelere kayması engellenecektir (Aksoydan, 2015: 50).

Tobin vergisinin istenen başarıya ulaşabilmesi bütün finansal piyasalarda aynı anda uygulanmasına bağlıdır. Aksi takdirde vergilendirmenin etkisiz olacağı kabul edilir. Çünkü gelişen teknoloji nedeniyle bu tür işlemler, vergiyi uygulamayan merkezlere hızla geçer. Bu nedenle Tobin, bütün önemli finansal merkezler tarafından aynı anda uygulanacak bir öneride bulunmuştur. Buna göre hükümetlerin yerli para birimine dahil olsun ya da olmasın yetki alanlarındaki tüm işlemleri uluslararası kabul görmüş tek tip bir vergi oranı ile vergilendirmeleri gerekmektedir. Tobin, vergi kaçırma sorununun büyük ölçüde önlenmesi için vergiyi uygulayan ülkelerin, vergiyi uygulamayan küçük merkezlere yapacağı transferler içinde vergi yükleyebileceklerini belirtmiştir (Patterson ve Galliano, 1998: 24).

2.3.6. Verginin Tarhı

Bu verginin tarhı paranın yatırıldığı banka ya da finans kuruluşu tarafından ülkeye sokulan dövizin bozdurulduğu ya da yatırıldığı esnada yapılacaktır. Ayrıca tarh edilen verginin kanıtlayıcı bir belge ile vergi dairesine beyan edilmesi gerekecektir (Kır, 2018: 133).

Reisen'e göre vergini tarhı şu şekilde gerçekleştirilebilir; merkez bankaları finans piyasalarında yapılan tüm işlemleri kayıt altına alarak, yapılan her bir işlemi ayrı ayrı vergilendirebilir. Böylelikle her bir işlem vergilendirilebileceği için toplam vergi geliri artacaktır <http://oecdobserver.org/news/archivestory.php/aid/664/Tobin> (07.05.2019).

2.3.7. Verginin Tahsili

Banka şubesi tarafından tarh edilen vergi hemen ödenecek olup vergide taksitlendirme söz konusu değildir. Banka şubesi, tahsil ettiği ödenen vergiyi, vergi dairesi veznesine veya Hazine'ye aktaracaktır (Kır, 2018: 133).

2.3.8. Verginin Hasılatı ve Kullanım Yeri

Son yıllarda artan dünya döviz ticaret hacmi nedeniyle Tobin vergisinden elde edilecek tahmini vergi gelirinin miktarı yaklaşık olarak 100-150 milyar dolar olarak hesaplanmaktadır. Elde edilecek vergi gelirleri ülke ekonomilerine kaynak

oluşturacaktır. Ayrıca Tobin'in orijinal önerisinde elde edilecek vergi gelirinin bir kısmı ile Birleşmiş Milletler (BM), WB, IMF gibi uluslararası kuruluşlara aktarılmasını önererek küresel sorunların çözümü için kaynak oluşturulmasını önermektedir (Aksoydan, 2015: 53).

2.4. Tobin Vergisi Nasıl Çalışır?

Tobin vergisinin uygulanabilmesi iki temel unsur bulunmaktadır. Bunlar (Weaver vd., 2003: 101):

- Birinci unsur spekülörlerin vergiden kaçınmasını engellemek için bu verginin global ve tekdüze uygulanması gerekliliğidir. Küresel piyasayı bir denize benzetirsek eğer bir ülke tek taraflı olarak Tobin vergisini uygularsa, o ülkenin ekonomisi kaçınılmaz olarak denizden uzaklaşmaya başlar.
- İkinci unsur ise verginin kimin tarafından toplanacağını belirlenmesi gerekliliğidir. Uluslar arası bir kuruluş tarafından toplanılacaksa organizasyonun global olarak vergiyi toplamak ve yönetmek için koordine edilmiş olması gerekmektedir. Bu organizasyonun amacı verginin tanıtılması, tahsilat prosedürlerinin ve vergi tesislerinin standartlaştırılmasıdır. Tobin vergisi eğer ülkeler tarafından toplanacaksa, ele alınacak tedbirlerin (ceza ve icra yetkilerini) bu vergi gelirinin adaletli dağıtılması ve uygulama farklılıklarından doğacak vergi kaybının önlenmesi adına tek düze olması gerekmektedir.

Şekil 2.2.'de Tobin vergisinin nasıl çalıştığı gösterilmektedir. Tobin vergisinin uygulaması konusundaki aşağıdaki örnek iki önemli noktayı öne çıkarmaktadır: İlk olarak döviz değişim işlem sayısı arttıkça sermaye üzerindeki efektif vergi oranı da artmaktadır. Döviz alım ve satımı şeklinde iki taraflı olarak yapılan bir işlem üzerinde Tobin vergisinin oranı, eğer bu işlem yılda bir defa yapılırsa %1(%0.5x2), ayda bir yapılırsa %24, haftada bir yapılırsa aynı hesaplama %52'ye ulaşmaktadır.

İkinci olarak Tobin vergisi bütün spekülatif işlemleri kârsız veya imkânsız hale getirmeyecek, sadece risk oranını yükseltecektir. Böyle bir durumda spekülatif işlem yapılırken alınan risk artacaktır; başka bir ifadeyle spekülatif maksatlı döviz alımı yapılırken kâr elde edebilmek için gereken döviz kuru artışı daha fazla ve bu konuda verilen kararın maliyeti daha yüksek olmaktadır.

Spekülatif bir işlemin normal süreci aşağıdaki şemada olduğu gibidir:

I. Aşama, saat 10:00

Spekülatör, Euro'nun öğleden sonra Dolar karşısında bir Cent değer kaybedeceğini öngörerek sabah Dolar almak için 10 Milyon Euro kullanır. Euro'nun Dolar'a oranı şu an 1: 0.90. Bu nedenle spekülatör 9 Milyon Dolar almak için 10 Milyon Euro verir.

II. Aşama, saat 14:00

Spekülatörün öngörüsü gerçekleşir ve Euro'nun öğleden sonraki oranı bir Cent düşer. Yani, Euro'nun Dolar'a oranı 1: 0.89 olur.

III. Aşama, saat 14:03

Spekülatör sabah aldığı 9 Milyon Doları ile yeni döviz kurundan 10.112.359,55 Euro satın alır. Böylece 112.359,55 Euro kar elde eder.

Döviz Spekülasyonu Nasıl Çalışır?	Tobin Vergisi Nasıl Çalışır?
<p>I. Aşama, saat 10:00</p> <p>Parite: 1 € = 0.90 US\$</p> <p>10 Milyon € → 9 Milyon US\$</p>	<p>I. Aşama, saat 10:00</p> <p>Parite: 1 € = 0.90 US\$</p> <p>10 Milyon € → 8.946 Milyon US\$</p> <p>■ 60.000 € Vergi: % 0.6</p>
<p>II. Aşama, saat 14:00</p> <p>Euro döviz kuru 0,89 ABD Doları'na düştü.</p>	<p>II. Aşama, saat 14:00</p> <p>Euro döviz kuru 0,89 ABD Doları'na düştü.</p>
<p>III. Aşama, saat 14:03</p> <p>Parite: 1 € = 0.89 US\$</p> <p>10.112.359 Milyon € ← 9 Milyon US\$</p>	<p>III. Aşama, saat 14:03</p> <p>Parite: 1 € = 0.89 US\$</p> <p>10.112.359 € ← 9 Milyon US\$</p> <p>- 60.310 € Vergi: % 0.6</p>
<p>Kâr: 112.359 €</p>	<p>Kâr: 112.359 €</p> <p>Vergiler: -123.310 €</p> <p>Kayıp : 7.951 €</p>

Spekülatif bir işleme Tobin vergisinin uygulanması durumunda işlem süreci aşağıdaki gibi gerçekleşecektir:

I. Aşama, saat 10:00

Spekülatör, Euro'nun öğleden sonra Dolar karşısında bir Cent değer kaybedeceğini öngörerek sabah Dolar almak için 10 Milyon Euro kullanır. Euro'nun Dolar'a oranı şu an 1: 0.90 Bununla birlikte, şimdi işleme uygulanan % 0,6 oranında bir vergi var. Bu, 60.000 Euro'luk bir Tobin vergisi ödeneceği anlamına gelir. Yani vergi olarak ödenecek 60.000 Euro'nun çıkılmasından sonra geriye kalan 9.940.000 Euro ile spekülatör 8.946.000 Dolar satın alır.

II. Aşama, saat 14:00

Spekülatörün öngörüsü gerçekleşir ve Euro'nun öğleden sonraki oranı bir Cent düşer. Yani, Euro'nun Dolar'a oranı 1: 0.89 olur.

III. Aşama, saat 14:03

Spekülatör sabah aldığı 8.946.000 Dolar ile yeni döviz kurundan 10.052.000 Euro satın alır. Spekülatörce gerçekleştirilen bu işlem de % 0,6 vergi içermektedir. Yani öğleden sonra parite 1: 0.89'da iken yapılan işlem için 60.310 Euro vergi ödenecek demektir. Spekülatör, Tobin Vergisi'nin uygulanması durumunda her iki alım-satım işlemi için toplam da 120.310 Euro vergi ödeyecektir. Spekülatörün Tobin vergisinin olmadığı normal spekülatif işlemindeki karı ile Tobin vergisinin uygulandığı durumda ödediği vergi karşılaştırıldığında, 7.951 Euro'luk bir kayıp ortaya çıkmaktadır. Bir kurumsal yatırımcı bu hesaplamayı önceden yapmış olduğundan işlem gerçekleşmeyecektir. Yani, Tobin vergisi spekülatif sermaye hareketini önlemede başarılı olacaktır.

Kaynak: Wahl, 2005: 24.

Şekil 2.2. Tobin Vergisi Nasıl Çalışır

2.5. Tobin Vergisi Aleyhinde ve Lehinde Görüşler

Sıcak para kökenli yaşanan her kriz sonrası Tobin vergisi gündeme gelmektedir. Bu verginin uygulanmasını savunanlar yanında karşı çıkanlarda bulunmaktadır. Tobin vergisinin lehinde ve aleyhinde görüşlere kısaca değinilecektir.

2.5.1. Tobin Vergisi Lehinde Görüşler

Tobin vergisinin uygulanmasını savunanlara göre bu verginin birçok avantajı bulunmaktadır. Bunlar;

- *Döviz Kuru Üzerindeki Spekülatif Baskıyı Engelleyerek Döviz Kuru Üzerindeki Oynaklığı Azaltır.*

Tobin vergisinin önerilme amacı Breton Woods sisteminin çöküşü ile birlikte dünyada artmaya başlayan spekülatif amaçlı döviz hareketlerini engelleyerek döviz piyasasında volatilitenin düşürülmesidir. Piyasanın işleyişini bozmayacak bir oranda alınacak vergi, kısa vadeli işlemleri cezalandırırken, uzun vadeli yatırımların yapılmasını teşvik edecektir (Güngör, 2017: 54-55).

- *Ulusal Makroekonomik Politikaların Uygulanmasına Olanak Sağlayarak Ulusal Ekonomileri Güçlendirir.*

James Tobin'e göre spekülatif sermaye hareketlerinin en büyük olumsuzluklarından biri ülkelerin bağımsız ekonomi politikaları uygulamasını engellemesidir. Spekülatif baskı ilk olarak ülkelerin faiz oranı belirleme yeteneklerini tamamen dışa bağımlı hale getirir. Bu durum spekülatörlerin ciddi bir güce ulaşmasına, döviz kuru ve menkul kıymet gibi ticari metaların fiyatlarının aşırı değerlenmesine yol açar. Bu noktada Tobin vergisi, spekülatif sermaye hareketlerini cezalandırarak, Merkez Bankasının ulusal piyasalara müdahale yeteneğinin artmasına önemli ölçüde katkı sağlayabilir (Kır, 2018: 139).

- *Tobin Vergisi İle Önemli Miktarda Vergi Geliri Elde Etmek Mümkündür.*

Daha önceki bölümlerde bahsettiğimiz gibi Tobin vergisinde vergi geliri elde etmek öncelikli konulardan biri değildir. Ancak günümüzde küresel döviz piyasasının günlük hacminin yaklaşık 5 Trilyon \$ ulaşması elde edilecek vergi gelirini de önemli ölçüde artırmıştır.

Tablo 2.4. Tobin Vergisi Hasılatı

Vergilendirilebilir Döviz İşlemi	Yıllık Vergi Hasılatı	
	% 1 vergi oranı	% 0,5 vergi oranı
5 trilyon x 240 ticaret günü = 1200 Trilyon \$		
% 20 vergi muafiyeti = (1200-240) = 960 Trilyon \$		
% 20 kaçırma ve kaçınma = (960- 240)=720 Trilyon \$		
İşlem hacminin% 50 daha az azaltılması= (720-600)= 120 Trilyon \$		
= 120 Trilyon \$ efektif vergi matrahı	1.200 Trilyon \$	600 Milyar \$

Kaynak: Zengin, 2015: 67

Tablo 2.4’te Tobin vergisinden elde edilebilecek vergi hasılatı şu hususlar dikkate alınarak hesaplanmıştır

- Günlük döviz işlemleri hacmi 5 Trilyon \$ dolar olarak kabul edilmiştir. (2016 yılı BIS verilerine göre günlük döviz işlemleri hacmi yaklaşık olarak 5,1 \$’dır.)
- İşlem hacminin %20’sinin istisna işlemlerden oluşacağı varsayımı yapılmıştır.
- Bu verginin tüm işlemleri vergilemede yetersiz kalacağı ve bu nedenle %20’lik bir vergi kaçığının oluşacağı tahmin edilmiştir.
- Böyle bir verginin döviz işlemlerinin yaklaşık yarısını caydırabilecek olması varsayımından hareketle vergi matrahının %50 oranında azalacağı tahmin edilmektedir.

Tablo 2.4’ten anlaşılacağı gibi Tobin vergisinden elde edilebilecek vergi gelirin %1’ lik oranda 1.200 Trilyon dolar % 0,5’lik oranda 600 Milyar dolar gibi yüksek miktarlara ulaşabilmesi mümkündür. Küresel döviz piyasası hacminin her geçen gün büyümesi bu vergiden elde edilebilecek geliri de önemli ölçüde artıracaktır. Kaynak arayışı içindeki ülkeler ve Tobin’in orijinal önerisinde dikkat çektiği uluslararası kuruluşlar için tahmini vergi gelirleri cezp edici niteliktedir.

- *Tobin Vergisi Adil ve Politik Açıdan Avantajlı Bir Vergidir.*

Gelişmekte olan ülkelerde vergi sisteminin daha çok dolaylı vergiler üzerine kurulmuş olması yoksul ve dar gelirli gruplar üzerinde olumsuz bir baskı yaratmakta, adaletli bir vergi dağılımı yapılmasını engellemektedir. İşte bu noktada Tobin vergisinin paradan para kazanmayı amaç edinen yüksek gelirli bireylerin yüksek kazançları üzerinden alınacak olması ve verginin artan oranlı yapısının etkileri nedeniyle vergide adalet ve eşitlik ilkesinin sağlanmasında önemli bir işlev üstlenecektir (Zengin, 2015: 68).

Küresel bir vergi düşüncesinin en güzel yanı bu vergi yükünün dünyadaki tüm muhataplar tarafından paylaşılması ve finans piyasalarıyla doğrudan ilişkisi olmayan muhatapların verginin yükünü hissetmeyecek olmasıdır. Bu verginin kabul edilebilirliğini artıran bir diğer unsur ise küreselleşmenin meydana getirdiği olumsuzlukları gidermesi ve küresel gelir adaletsizliğini düzeltme potansiyeline sahip olmasıdır. Ayrıca tüm insanlığa faydası bulunan küresel kamusal malların finansmanına katkı sunmaktadır (Kır, 2018: 149-150).

- *Tobin Vergisi Ulus Devleti Güçlendirir.*

Tobin vergisi spekülasyon baskıları engelleyerek devletlere bağımsız ekonomi politikaları izleme olanağı sağlamasının yanı sıra ulus devletlerin küreselleşmenin etkileri sonucu kaybetmiş olduğu vergileme potansiyelinin artmasına da katkı sunmaktadır. Ekonomik bağımsızlığını kazanan ülkeler ulusal çıkarlarını koruma imkânına kavuşmaktadır. Ayrıca bu vergi ulusal otoritelere küresel döviz hareketlerini izleme olanağı sağlayacağı için ulus devletlerin ekonomik krizler karşısında tedbir almasına imkân sağlayacaktır (Kır, 2018: 150).

2.5.2. Tobin Vergisi Aleyhindeki Görüşler

Tobin vergisi, önerildiği günden bugüne tartışmalara konu olmuş ve birçok açıdan eleştirilmiştir. Tobin vergisinin neden olacağı dezavantajlar;

- *Tobin Vergisi spekülasyon sermaye hareketlerini önleyemediği gibi piyasaların etkin bir şekilde çalışmasına da zarar verir.*

Tobin vergisine getirilen en büyük eleştiri piyasalara yapılacak her türlü müdahalenin piyasanın işleyişini bozacağı endişesidir. Bu görüşü savunanlar göre,

Malezya ve Şili deneyimleri hariç sermaye kontrolleri hiçbir ülkede başarıya ulaşmamıştır. Yapılan birçok araştırmaya göre temel amacı spekülasyon sermaye hareketlerini engelleme olan Tobin vergisinin bu amaca ulaşmaktan uzak olduğunu ortaya koymuştur. Ekonomik krizlerin yaşandığı dönemlerde spekülasyonlar devalüasyondan dolayı verginin maliyeti üzerinden kazanç elde etmeye devam edeceklerdir. Örneğin 1994-95 yılında Meksika Pesosu %60 oranında değer kaybetmiştir. Böyle bir durumda spekülasyonları engellemek için vergi oranının %23 üstüne çıkarılması gerekecektir. Uygulanacak yüksek oranlı bir vergi piyasa işleyişini bozacağı gibi düşük oranlı bir vergi ise, verginin asıl amacı olan kısa vadeli sermaye hareketlerini caydırma hedefinden uzak olacaktır. Görüldüğü üzere Tobin vergisi spekülasyon işlemleri ile normal piyasa işlemleri arasında ayrım yapamamaktadır. Ekonomistler bu noktada uygulanacak bir döviz işlem vergisinin piyasa istikrarsızlıklarını azaltmada başarılı olamayacağını savunmuşlardır. Çünkü döviz piyasasında yaşanan spekülasyonların önlenmesi için sermaye ihraç eden ve ithal eden ülkelerin politikalarında ciddi değişiklikler yapması gerekmektedir. Diğer yandan küresel döviz piyasası işlemleri az sayıdaki ve iyi derecede örgütlenmiş finans kurumları aracılığı ile yapılmaktadır. Bu kuruluşlar yeni finansal araçlar kullanarak vergiden kaçınma yoluna gidebilirler (Kır, 2018: 151-152; Zengin, 2015: 69; Alioğlu, 2012: 22).

- *Tobin Vergisinin küresel düzeyde uygulanması zordur.*

Küresel bir vergi düşüncesi olan Tobin vergisinin en zor yanı verginin uygulanması noktasında karşımıza çıkmaktadır. Bu sorunun iki temel nedeni bulunmaktadır. Birincisi verginin toplanması, denetimi ve uygulanmasının kimin tarafından üstleneceğinin belli olmaması ve kurulacak yeni ekonomik sistemin çok maliyetli olmasıdır. İkincisi ise global düzeyde uygulanmadığı müddetçe vergiden kaçınmak ve vergi kaçırmanın kolay olmasıdır. Ayrıca vergi cennetleri, off shore hesaplar ve türev piyasaların varlığı vergiye konu finansal işlemlerin bu alanlara kaymasına yol açarak verginin etkin bir şekilde uygulanmasını engelleyecektir (Kır, 2018: 153-154; Aksoydan, 2015: 57-58).

Tobin vergisinin oranı konusunda kesini bir fikir birliğinin bulunmaması ve oranların ülkeden ülkeye değişecek olması ülkeler arasında vergi rekabetine neden olacak ve bu nedenle vergiden umulan faydalar sağlanamayacaktır (Alioğlu, 2012: 21).

- *Tobin Vergisinin uygulanması politik engellerle doludur.*

Tobin vergisinin global çapta ve tek tip olarak uygulanacak olması bu verginin başarıya ulaşma ihtimalini azaltmaktadır. Ayrıca Tobin vergisi önündeki politik engeller aşılması en zor engeller olarak görülmektedir (Zengin, 2015: 70).

Tablo 2.5. Döviz İşlemlerinde Önde Gelen Ülkeler

Ülke	Günlük Ortalama Döviz İşlemi (Milyar \$)	Oran (%)
İngiltere	464,5	30
ABD	244,4	16
Japonya	161,3	10
Singapur	105,4	7
İsviçre	86,5	5
Hong Kong	90,2	6
Almanya	76,2	5
Fransa	58	4
Avustralya	39,5	3
Diğerleri	246,2	14
Toplam	1572,2	100

Kaynak: Arestis ve Sawyer, 2002: 224

Tablo 2.5'te Küresel döviz işlemlerinde öncü ülkeler yer almaktadır. Görüldüğü üzere küresel döviz işlemlerinin %76'sı ABD, Japonya, Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde, Singapur, Hong Kong ve İsviçre'de gerçekleşmektedir. Bu ülkeler işlem hacmini daraltacağı gerekçesi ile Tobin vergisine karşı çıkmaktadır. Bu nedenle bu verginin uygulanması büyük ölçüde gelişmiş ülkelerin bu vergiyi kabul etmesine bağlıdır. Ayrıca Tobin vergisi eğer uluslararası bir kuruluş tarafından değil de ülkeler tarafından toplanacak olursa elde edilecek vergi gelirleri gelişmiş ülkeler tarafından bölüşülecek olup, uygulayan diğer ülkelerde istenen vergi gelirleri elde edilemeyecektir.

Günümüzde Tobin vergisinin uygulanması önündeki bir diğer politik sorun ise bu verginin James Tobin'in tasnif etmemesine rağmen küreselleşme karşıtı gruplar tarafından kullanılmasıdır.

- *Tobin Vergisi Mali Egemenlik Sorununa Yol Açar.*

Tobin vergisinin yerel sınırlar içinde değil de önerildiği gibi global bir uygulamaya konu olursa egemenlik tartışmalarına neden olabilecektir. Tobin vergisi uygulaması aleyhine oluşacak direnç en önemli sorun olarak ülkelerin karşısına çıkmaktadır (Aksoydan, 2015: 58).

Tobin vergisinin neden olacağı bir diğer sorun ise sıcak paraya bağımlı olan ülke ekonomilerinin borçlanma maliyetlerini artırmasıdır. Borçlanmanın maliyetli hale gelmesi, sıcak para girişlerinde önemli miktarlarda düşüşe yol açacaktır. Ülkeler sıcak para akışını sürdürmek adına ulusal faizleri artırması ülke ekonomilerinde başka problemlere neden olacaktır (Alioğlu, 2012: 24).

2.6. Dünyada Tobin Vergisi Uygulamaları

Tobin vergisi, önerinin ötesine geçememiş ve dünyada çok kısıtlı bir uygulama alanı bulmuştur. Zamanla Tobin vergisinin sadece kur üzerinden değil tüm finansal işlemler üzerinde uygulanması görüşü ağırlık kazanmıştır.

Bu görüşün ilk uygulama örneği 1984 yılında İsveç'in hisse alış satış işlemlerine %0,5 oranında Tobin vergisi uygulamasıyla yürürlüğe girmiştir. Vergiden beklenen tahmini yıllık vergi geliri 142 milyon Euro iken ancak 50 Milyon Euro'luk gelir elde edilmiş ve beklentilerin altında kalmıştır. Diğer bir yandan verginin yürürlüğe girdiği ilk haftada piyasa işlem hacmi yaklaşık olarak %85 oranında daralmıştır. 1991 yılında vergi yürürlükten kaldırılmıştır <https://www.bbc.com/news/business-15552412> (02.05.2019).

İsveç'in Tobin vergisi deneyiminin işlem hacminde meydana getirdiği daralma alım satım kazançlarından elde edilen vergilerin azalmasına neden olmuş ve vergi gelirleri açısından istenen başarıya ulaşılamamıştır.

Dünya'nın birçok ülkesinde Tobin vergisi benzeri FİV uygulanmaktadır. Tablo 2.6'da bazı ülkeler tarafından uygulanan FİV'ne yer verilmiştir. Bu ülkelerde uygulanmakta olan FİV sadece sermaye girişine ya da çıkışına uygulanmaktadır. Ancak

Tobin vergisi hem sermaye girişlerine hem de çıkışlarına uygulanması gereken bir vergidir. Bu yönüyle Tobin vergisi diğer FIV'nden ayrılmaktadır.

Tablo 2.6. Bazı Ülkeler Tarafından Uygulanan Mevcut İşlem Vergileri

ÜLKE	Vergi Oranı (%)	Açıklama
Almanya	0.125	İşlem vergisi
	0.06	Resmi broker ücreti
Avustralya	0.3	İşlem vergisi
	0.15	Transfer vergisi
	0.06	Aranjman ücreti
	0.04-0.09	Mahkeme ücreti
ABD	0.0033	SEC ücreti
Belçika	0.17	Alım-Satım pul vergisi.
	0.025	Borsa ücreti
Danimarka		Yabancılara vergisiz
Finlandiya	0.5	İşlem vergisi
Fransa	0.15	Ticaret Vergisi
Hong Kong	0.25	Damga vergisi
	0.006	Özel harç ücreti
	0.05	Döviz harcı
İngiltere	2 pound	Harç
	0.5	Damga vergisi
İtalya	0.05	Damga vergisi
İsveç	0.5	Ciro vergisi
İsviçre	0.0005	Döviz giriş ücreti
	0.01	Devlet vergisi
	0.075	Damga vergisi
Hollanda		Vergisiz
Malezya	0.05	Meydan vergisi
	0.3	Transfer damga vergisi
Yeni Zellenda	0.0057+ticaret başına ücret	İşlem harcı
Norveç		Vergisiz
Singapur	0.1	Kontrat damga vergisi
	0.05	Meydan vergisi
	0.2	Transfer damga vergisi
Japonya	0.30	Satış vergisi

Kaynak: Frankel, 1996: 41.

Bu noktada Brezilya'ya ayrı bir parantez açmakta yarar vardır. Çünkü bu ülke belirli bir dönem Tobin vergisini uygulamıştır. Bu verginin uygulanmasına ilişkin veriler oluşturması bakımından Brezilya deneyimi oldukça önem arz etmektedir.

2.6.1. Brezilya Örneği

Brezilya spekülâtif sermaye hareketlerinin neden olduğu krizlere ve bu krizleri önlemek için alınan tedbirlere yabancı olmayan bir ülkedir. 1990'lı yıllardan itibaren ekonomisini dışa açmaya başlayan ülke, mali liberizasyonun getirmiş olduğu yüksek enflasyon ve artan yurtiçi faiz gibi kronik sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Bu sorunların çözülmesi adına 1994 yılından itibaren "Reel Planı" denilen Brezilya Real'inin Dolar karşısında yavaş yavaş devalüe edilmesini ve özelleştirmeye önem verilmesini öngören plan yürürlüğe konmuştur. Bu plan ile 1993 yılında yaklaşık olarak %2700'lerde olan enflasyon % 1-3 seviyelerine indirilmiş, büyüme hızı %4 seviyelerine yükselmiş ve ülke ekonomisi dünyanın dokuzuncu büyük ekonomisi olmuştur. Ancak ülkeye giren spekülâtif sermayede alınan önlemlere ve IMF'in desteğine rağmen herhangi bir azalma yaşanmamış, cari açıklar artık sürdürülemez bir noktaya gelmiştir. 1998-1999 yılları arasında Brezilya Reali ABD Doları karşısında %43 değer kaybetmiştir. Bu olumsuzluklar neticesinde 13 Ocak 1999 yılında ülke krize sürüklenmiştir (Alioğlu, 2012: 27; Mangır, 2008: 111).

2008 yılında ABD başlayarak tüm dünyayı etkisi altına alan küresel mali kriz, GSYİH düşüşü ve işsizlik artışına neden olarak reel kesimi olumsuz yönde etkilemiştir. Küresel kriz süresince inişli çıkışlı bir grafik sergileyen Brezilya Reali bu dönemde yaklaşık olarak %30 oranında değer kazanmıştır. Yaşanan bu gelişmeler sonucu ihracat azalmış cari açıklar yükselmeye başlamıştır. Ayrıca 2008 yılında 288 Milyar dolar olan yabancı portföy yatırımları 2009 yılında 490 Milyar dolara kadar yükselmiştir. Spekülâtif sermaye hareketlerindeki yükseliş sonucu Brezilya Hükümeti geçmişte yaşadığı tecrübelerden de etkilenerek 2009 yılı Ekim ayı itibari ile %2 oranında Tobin vergisi uygulamasını yürürlüğe koymuş ve değişen oranlarda, bu vergiyi 2011 yılı sonlarına kadar uygulamıştır (Türkiye Ekonomi Kurumu, 2012: 1-21; Kiper, 2012: 8). Tablo 2.7'de Brezilya da çeşitli dönemler uygulanan Tobin Vergisi oranları yer almaktadır. 20.10.2009 tarihinden 04.10.2010 tarihine kadar %2, 05.10.2010 tarihinden 17.10.2010 tarihine kadar %4, 18.10.2010 tarihinden yürürlükten kaldırıldığı 01.12.2011 tarihine kadar %6 oranında uygulanmıştır. Brezilya'da Tobin vergisi %2 ile %6 arasında uygulanmıştır.

Tablo 2.7. Brezilya’da Uygulanan Tobin Vergisi Oranları

Uygulanma Tarihi	Uygulanan Oran
20.10.2009	%2
05.10.2010	%4
18.10.2010	%6
01.12.2011	%0

Kaynak: Roure vd., 2013: 22

Tobin vergisi uygulaması ile birlikte portföy yatırımlarının hızı azalmış ancak artmaya devam etmiştir. Eylül 2009- Mart 2010 dönemi arası toplam portföy yatırımları 77 Milyar dolar artmıştır. İhracat 2009 yılının ilk 7 ayına göre %27 artmış lakin aynı dönemde ki ithalat oranının %45’lik artış göstermesi dış ticaret açığının artışına yol açmıştır. Realin dolar karşısındaki değerlemesi durmuş ancak eski haline de dönmemiştir (Kiper, 2012: 8).

Brezilya’nın Tobin vergisi deneyimi incelendiğinde portföy yatırımlarının hızının azaldığı, ulusal paranın değerlenme oranının yavaşladığı, ihracatın artış trendine girdiği ancak bu gelişmelere rağmen ithalatın artması sonucu dış ticaret açığının arttığı gözlemlenmiştir. Bu gözlemler Tobin vergisinin kur ve dış ticaret açığı üzerinde güçlü bir etki yaratmadığını göstermiştir. Fakat Tobin vergisi uygulanmasaydı yerel paranın değer artışı devam ederek dış ticaret açığı üzerinde daha büyük bozulmalara neden olacağı görülmektedir (Aksoydan, 2015: 60).

2.6.2. Tobin Vergisini Gündemine Alan Ülkeler

2008 yılında başlayan küresel mali kriz Dünya’da FİV’ne bakış açısını değiştirmiştir. Bu bağlamda kriz sonrası gelişmiş ülkelerde özellikle AB (ülkelerinde) FİV özelinde ise Tobin vergisi uygulaması ciddi olarak tartışılmaya başlanmıştır.

2.6.2.1. Kanada

Kanada parlamentosu 1999 yılında üçte iki çoğunlukla Tobin vergisinin küresel çapta uygulanmasını kabul eden ilk ülke olmuştur. Kanadalı politikacılar Tobin vergisini uluslararası işbirliği ile uygulanabileceğini belirtmişlerdir. Bu düşünce doğrultusunda, Kanada delegasyonu 2000 yılında düzenlenen Birleşmiş Milletler Sosyal

Zirvesinde Tobin vergisi konusunda çalışma yapılması önerisini sonuç bildirgesine ekletmişlerdir. Çalışmalar bununla sınırlı kalmamış 28 Haziran 2000'de Avrupa Parlamentosunun işbirliği ile 13 Avrupa ülkesinden ve Kanada'dan politikacıların, iktisatçıların ve sivil toplum kuruluşlarının katılımıyla "Tobin Vergisi Hakkında Birinci Parlamentolar Arası Toplantı" düzenlenmiştir (Alioğlu, 2012: 35; Yar, 2008: 53).

Kanada parlamentosu başkanı Maude Barlow Tobin vergisini "ekonomik olarak kaybettiğimiz bazı egemenliklerimizi tekrar geri almak için fırsatlar sunuyor" şeklinde savunmuştur. Ayrıca parlamento Tobin vergisinin gelişmiş sekiz ülke (G8) zirvesinde yeni uluslararası piyasanın temel bileşeni olarak işlev görmesi önerisinde bulunmuşlardır. Ancak geriye kalan üye ülkeler Tobin vergisinin uygulamasında yaşanabilecek pratik ve politik sorunları nedeniyle bu verginin uygulanmasına karşı çıkmışlardır (Stacher ve Bailey, 1999: 1).

2.6.2.2. Fransa

Fransa'da Tobin vergisi tartışmaları 90'lı yılların ortasına kadar uzanmaktadır. Özellikle Fransa merkezli küreselleşme karşıtı bir örgüt olan ATTAC'ın faaliyetleri sonucu ülke gündemine taşınmıştır. 1994 yılında Danimarka'nın başkenti Kopenhagen'ta düzenlenen Dünya Toplumsal Zirvesi'nde (World Social Summit) dönemin Fransa Cumhurbaşkanı F. Mitterand Tobin vergisi tartışmalarına farklı bir bakış açısı getirerek bu verginin global kalkınma çalışmalarına kaynak oluşturabileceğini ifade etmiştir. Bu gelişmeler sonucu dönemin sosyalist Başbakanı Lionel Jospin, hükümeti 1995-2000 yıllarına ilişkin hedeflerini açıklarken, uzun vadeli yatırımları etkilemeyecek ancak kısa vadeli yatırımları caydıracak %0,1 oranında bir vergi alınmasını önermiştir. 2001 yılında Tobin vergisi benzeri oranlara sahip %0,01-% 1 arasında değişen bir finansal işlem vergisi yürürlüğe girmiştir (Alioğlu, 2012: 34; Zengin, 2015: 52; Aguiton, 2005: 290; Şen vd., 2004: 94).

Küresel finans krizinin etkilerinin devam ettiği 2010 yılında toplanan gelişmiş yirmi ülke (G20) zirvesinde dönemin Fransa Cumhurbaşkanı Nicola Sarkozy bankaların neden olduğu riskleri önlemek adına Tobin vergisinin uygulanmasını önermiştir. Fransa Cumhurbaşkanı Nicola Sarkozy 2011 yılında ise bu verginin özellikle AB ülkelerinde uygulanmasını önermiştir. Bu öneriye aralarında Fransa ve Almanya'nın da bulunduğu 11 AB ülkesi destek verirken içerisinde İngiltere'nin de bulunduğu 15 ülke destek

vermemiştir. Tobin vergisine tüm AB üyesi ülkelerin destek vermesi durumunda 57 Milyar euro vergi geliri elde edebileceği tahmin edilmektedir. Bu öneriyi destekleyen 11 AB üyesi ülkenin ise bu vergiden 19 Milyar euro tahmini gelir elde etmesi beklenmektedir (Karaca, 2018: 23; Söylemez ve Demirci, 2013: 103; Seely, 2014: 7-8).

Ancak Fransa'nın küresel döviz işlemleri piyasasında ilk 10 ülke arasında yer alması ve Tobin vergisinin bu piyasanın hacmini daraltacağı endişesi ile bu ülkede vergiye karşı çıkan bir kesimde bulunmaktadır (Saraçoğlu ve Şahan, 2004: 78).

2.6.2.3. İngiltere

İngiltere parlamentosunda çeşitli siyasi partilere üye (işçi partisi, liberal demokratlar ve bazı muhafazakâr partilerden) 101 parlamenter Tobin Vergisinin uygulanmasını teklif etmişlerdir (Zengin, 2015: 52). İngiltere'de 2003 yılından itibaren 2 Kasım tarihi "Tobin Vergisi Günü" olarak belirlenmiş, yapılacak etkinlikler ile kamuoyu oluşturulması hedeflenmiştir (Yar, 2008: 55). Bu vergi İngiltere'de Robin Hood vergisi olarak da adlandırılmaktadır.

Londra dünyada önemli finansal merkezlerden biridir. AB üyesi ülkeler arasında Tobin vergisine en fazla muhalefet eden ülke İngiltere'dir. Çünkü küresel döviz işlemleri piyasasının %30'u İngiltere'de gerçekleşmekte ve ciddi miktarda gelir elde edilmektedir. AB genelinde uygulanacak Tobin vergisinin finansal işlemleri Asya ve ABD piyasasına kaydıracağı ve bu nedenle özellikle Londra finans kurumlarında işsizliğin artıracığı endişesi İngiltere'nin bu vergiye sert şekilde muhalefet etmesine neden olmaktadır. Ayrıca finans merkezlerinin bu verginin yükünü işlem maliyetlerini artırarak yatırımcıların üzerine yikabilecek olması vergiye olan muhalefetin bir başka nedenidir <http://theconversation.com/explainer-what-is-the-robin-hood-or-tobin-tax-48335> (05.05.2019).

2.6.2.4. Amerika Birleşik Devletleri (ABD)

1994 yılında dönemin ABD hazine sekreteri Lyod Bensten Tobin vergisi önerisine destek vererek gayri resmi olarak gelişmiş yedi ülke (G7) zirvelerinde dile getirmiştir. Temsilciler Meclisi Üyesi Peter de Fazio ve Senatör Paul Wellstone, 11 Nisan 2000 tarihinde Kongre'ye uluslararası finansal işlemlerin vergilendirilmesine dair bir kanun teklifi sunmuştur. Peter de Fazio 2001 yılı Mayıs ayında teklifini yenileyerek sadece

Tobin vergisini içermeyen aynı zamanda IMF, OECD, G8, G20 ve WB gibi uluslararası kuruluşların yapısında değişiklikler öngören “Uluslararası Mali İşlemlerde Bir Verginin Yerleştirilmesi” adlı öneriyi Temsilciler Meclisi’ne sunmuştur (Yar, 2008: 54-55).

2009 yılının Kasım ayının sonlarında, New York Times köşe yazarı ve Princeton Üniversitesi Ekonomi ve Uluslararası İlişkiler profesörü Paul Krugman, Tobin vergisinin 2007-2010 yılları arasında yaşanan küresel finansal krizin etkilerini azaltabileceğini savunmuştur. Kriz yaşanmasının temel nedenin kötü yatırımlar değil kısa vadeli finansal işlemlere aşırı bağımlılık olduğunu ifade etmiştir. Tobin vergisine muhalefet edenlerin aksine "zamanı gelmiş bir fikir" olduğunu, bu verginin mevcut krizi ve gelecekteki krizleri önleyebileceğini belirterek verginin uygulanmasını önermiştir <https://www.nytimes.com/2019/11/27/opinion/27krugman.html> (07.05.2019).

Tobin vergisinin uygulanması önündeki en büyük engel ABD’nin muhalefetidir. İngiltere’deki endişeler gibi ABD’de uygulanacak bir verginin piyasa işleyişini bozacağı gerekçesi ile Tobin vergisine karşı çıkmaktadır (Kaiser vd., 2007: 4).

2.6.2.5. İspanya

İspanya Temsilciler Meclisi’ne 2000 Haziran ve Kasım aylarında parlamenterler Joan Saura ve Senatör José Cabrero tarafından “spekülatif sermaye hareketleri için bir vergi sistemi” oluşturulabilmesi adına bir komisyon kurulması hakkında yasa teklifi vermişlerdir. 2001 yılı Mart ayında parlamenter Juan Manuel Eguiagaray, Temsilciler Meclisi’ne Sosyalist Parlamenterler Grubu adına “Tobin Vergisinin Kabulü İçin Öneri” vermiştir (Yar, 2008: 56).

İspanya 2013’den bu yana Tobin vergisine AB içinde destek veren 11 ülkeden biri olmuştur. 14 Şubat 2013 tarihinde Avrupa Komisyonun toplantısında tüm AB ülkelerinde Tobin vergisinin uygulanabilirliğinin Avrupa Ekonomik ve Mali İşler Konseyinde tartışılması önerilmiştir. Bu konseyin Haziran 2018’de yayınlamış olduğu raporda kesin bir sonuca varılmadan önce bu konun konseyde daha fazla araştırılması gerektiğinin altı çizilmiştir. Bu durum üzerine İspanya 18 Ocak 2019 tarihinde Bakanlar Kurulu toplantısında Tobin vergisi ile ilgili tasarıyı onaylayarak, oylanması için İspanyol Kongresi ve Senatosuna göndermiştir. İspanya Tobin vergisi konusunda somut adım atan ilk AB ülkesi olmuştur <https://taxnews.ey.com/news/2019-0297-spain-sends-bill-on-financial-transaction-tax-to-parliament> (01.05.2019).

Tobin vergisi son yıllarda fon arayışı içinde bulunan aralarında AB, BM, IMF gibi uluslararası kuruluşlarında sık sık gündemine gelmekte ve tartışılmaktadır (Alioğlu, 2012:37-42).



3. TOBİN VERGİSİNİN TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ

Küreselleşmenin ekonomik etkileri sonucu Türkiye, ekonomisini 24 Ocak 1980 kararları ile dışa açarak finansal liberizasyonun ilk adımını atmıştır. Bu kararlar gereği sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması daha önceki bölümlerde değindiğimiz gibi finansal liberizasyon kararı alan ülkelerin yapısal sorunlarından dolayı ülke ekonomilerinin kırılgan yapısını artırmıştır. Nitekim Türkiye Ekonomisi 1994, 2000 ve 2001 yıllarında sermaye hareketlerinin tetiklediği ekonomik krizler yaşamıştır. Ayrıca 24 Haziran 2018 tarihinde yapılan Başkanlık seçimlerinden sonra Amerika ile yaşanan siyasal kriz neticesinde TL/Dolar kurunda yaşanan aşırı oynaklık Türkiye'de sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi tartışmalarını yeniden gündeme getirmiştir.

Çalışmanın bu bölümde; Tobin vergisinin Türkiye'de uygulanabilirliği incelenecektir.

3.1. Litaretür Taraması

Türkiye'de Tobin Vergisinin uygulanabilirliği üzerine yapılan çalışmalar incelenmiştir. Bu konu hakkında ülkemizde yapılmış olan çalışma sayısı yeterli olmamakla birlikte, dünyadaki ekonomik gelişmelere paralel olarak özellikle finansal dalgalanma dönemlerinde Tobin vergisi ile ilgili çalışmalar artmıştır.

Saraçoğlu ve Şahan (2002), çalışmalarında Türkiye ekonomisinin yaşamış olduğu ekonomik krizlerin kökeninde sıcak parayı ülkeye çekmek adına uygulanan yüksek faiz düşük kur politikası olduğuna vurgu yaparak, ülke ekonomisinin şartlarına uygun ve küresel piyasaların reaksiyon göstermeyeceği bir Tobin vergisinin uygulanmasını önermişlerdir.

Balseven ve Erdoğan (2005), çalışmalarında klasik Tobin vergisi yerine Spahn tarafından önerilen çift taraflı Tobin vergisinin üzerinde durulması gerektiğini önermişlerdir. Türkiye'de 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz döneminde bu tür bir verginin efektif döviz kurlarını ne yönde etkilediğini inceleyerek çift taraflı Tobin vergisinin Türkiye'de uygulanabilirliğini ve ekonomik krizlerin önlenmesinde büyük ölçüde başarılı olacağını savunmuşlardır.

Mangır ve Ay (2007) çalışmalarında, Türkiye’de Tobin vergisinin yapısal sorunları çözmeye yetersiz olacağını savunarak bu vergi yerine 2001 yılından itibaren ortaya konulan ekonomik performansın sürdürülerek kısa vadeli dış borç stokunun azaltılmasını önermişlerdir.

Yar (2008) çalışmasında, ülkemizin yaşamış olduğu 1994, 2000 ve 2001 ekonomik krizlerini inceleyerek kriz öncesi yıllarda yoğun miktarda spekülasyon sermayenin ülkeye girdiğini gözlemlemiştir. Bu bağlamda spekülasyon sermaye hareketlerinin zararlı etkilerini azaltmak adına ülke ekonomisinin şartlarına uygun ve küresel piyasaların reaksiyon göstermeyeceği klasik Tobin vergisi yerine çift taraflı Tobin vergisinin uygulanmasını önermiştir.

Karadağ (2011) çalışmasında, ülke ekonomimizin yapısal sorunlarından özellikle ekonomik büyüme için kısa vadeli yabancı kaynaklara olan bağımlılığa vurgu yapmıştır. Bu nedenle Tobin vergisinin kısa vadede sorunlara çözüm getirebileceğini ancak uzun vadede istenen başarının elde edilemeyeceğini savunmuştur.

Şeren (2011) çalışmasında, spekülasyon sermaye hareketlerinin ülkemizde yaşanan işsizlik ve fiyat istikrarsızlıklarının kaynağı olduğunu belirtmiştir. Bu zararların sadece Tobin vergisi ile değil aynı zamanda Şili modeli sermaye kontrolleri uygulanarak en az indirileceğini ifade etmiştir. Bu bağlamda klasik Tobin vergisi ve çift taraflı Tobin vergisinin ülkemizde uygulanabilmesi için çeşitli koşulların oluşması gerekliliğinden bahsederek bu verginin şuan için uygulanamayacağını savunmuştur.

Alioğlu (2012) çalışmasında, yapmış olduğu mülakat çalışması ile bu verginin kamuoyuna çok iyi anlatılması ve ülkemizin ekonomik şartlarının göz önüne alınması gerektiğini ifade etmiştir. Bu noktada ülkemizde çift taraflı Tobin vergisinin uygulanmasını önermiştir.

Zengin (2015) çalışmasında, aralarında Türkiye’nin de bulunduğu 14 ülke üzerinde panel veri analizi ile Tobin vergisi ve benzeri FİV incelemiştir. Bu bağlamda Tobin vergisinin Türkiye’de spekülasyon sermaye hareketlerini kısıtlayabileceğini ancak bu verginin başarılı olabilmesi için cari açığı uzun dönemde finanse edecek tedbirlerin alınması gerektiğini savunmuştur.

Kır (2018) çalışmasında, küresel çapta uygulanması gereken bir vergi olan Tobin vergisinin ülkemizin ekonomisine özel çeşitli koşulları barındırması koşuluyla uygulanabileceğini savunmuştur.

Literatür çalışmaları incelendiğinde ülkemize yönelen sermaye hareketlerinin nedeni uygulanan yüksek reel faiz-düşük kur politikası sonucu kur-faiz arbitrajı ortamının oluşmasıdır. Ayrıca ülkemiz cari açığın finansmanı için kısa vadeli sermaye akımlarına bağımlıdır. Bu nedenle yapmış olduğumuz istatistiki analizlerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkemize yönelme nedenleri olan cari açık, kur ve reel faiz değişkenleri üzerinde ülkemizde Tobin vergisinin uygulanması halinde ne gibi etkilerin oluşacağı analiz edilecektir. Bu durumun daha önce hiçbir çalışmada incelenmemesi araştırmanın literatüre katkısını ve özgünlüğü göstermektedir.

3.2. Türkiye’de Tobin Vergisi Üzerine Ampirik Bir Çalışma

Çalışmanın bu bölümünde, Türkiye’de Tobin vergisinin kur, enflasyon ve cari açık ile arasında ki ilişkinin uzun dönem analizinde Gecikmesi, Dağıtılmış Otoregrasyon Modeli (ARDL) uygulaması gerçekleştirilmektedir.

3.2.1. Elde Edilen Bulgular

Türkiye’ye 1986-2016 yılları arası ülkemize yönelen yabancı sermaye miktarına %1 oranında Tobin vergisi uygulandığı ve bu verginin toplam yatırım miktarını %1 oranında azalttığı varsayımından hareket edilmiştir. Bu bağlamda 1986-2016 yılları arası Tobin vergisinin uygulanması halinde enflasyon, reel faiz ve TL/\$ kuru arasındaki ilişki ARDL modeli ile incelenmiştir. Tez çalışmamda kullanmış olduğum yabancı sermaye verileri TCMB Ödemeler Dengesi Altıncı El Kitabında yer alan verilerden derlenmiştir. Enflasyon, reel faiz ve TL/\$ kuru verileri T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğüne (BUMKO) hazırlanan 1950-2019 Ekonomik Göstergeler verilerinden derlenmiştir.

Çalışmamızda kullanılan hipotezler şu şekildedir;

Serilerin durağanlık analizleri için Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) birim kök testinde hipotezler şu şekilde kurulacaktır:

H0: Birim kök içermemektedir, seri durağandır.

H1: Birim kök içermektedir, seri durağan değildir.

ARDL modelinde değişkenler arasında eş bütünleşmenin var olup olmadığının tespiti için boş hipotez ve alternatif hipotezin kurulması gerekmektedir.

H0: Seriler arasında eş bütünleşme yoktur.

H1: Seriler arasında eş bütünleşme vardır.

3.2.2. Tanımlayıcı İstatistikler

Tanımlayıcı istatistikler kategorisinde; ortalama, medyan ve mod gibi merkezi eğilim ölçüleri, standart sapma ve varyans gibi ortalamadan sapma ölçüleri ile çarpıklık ve basıklık gibi normal dağılımdan sapmayı ölçen ölçüler yer alır. Tablo 14' de analizde kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri yer almaktadır. Tanımlayıcı istatistiklerde bulunan Jarque- Bera prob değeri $<0,05$ ise normal dağılım yoktur. Jarque- Bera prob değeri $>0,05$ ise normal dağılım vardır. Tablo 3.1'de analizde kullanılan değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri yer almaktadır.

Tablo 3.1. Tanımlayıcı İstatistikler

	TOBIN	REELFAİZ	KUR	CARI
Mean	11817.12	0.059997	0.935387	-16914.52
Median	4921.290	0.063000	1.225000	-6433.000
Maximum	51463.17	0.237000	3.021000	3760.000
Minimum	-4107.510	-0.251000	0.001000	-74402.00
Std. Dev.	14104.39	0.098541	0.900911	21570.91
Skewness	1.124446	-0.742960	0.479454	-1.081253
Kurtosis	3.247126	4.456356	2.215787	3.105460
Jarque-Bera Probability	6.611502	5.591535	1.982057	6.054752
	0.036672	0.061068	0.371195	0.048443

TOBİN için: 1.124446 >0 olduğu için sağa çarpık, 3.247126 >3 olduğu için dik, Jarque- Bera prob değeri 0.036672 $<0,05$ olduğu için normal dağılım yoktur.

REELFAİZ için : -0.742960 < 0 olduğu için sola çarpık, 4.456356 >3 olduğu için dik, Jarque- Bera prob değeri 0.0611068 $>0,05$ olduğu için normal dağılım var.

KUR için: 2.215787 >0 olduğu için sağa çarpık, 2.215787 <3 olduğu için basık, Jarque- Bera prob değeri 0.0371195 $<0,05$ olduğu için normal dağılım yoktur.

CARİ için: $-1.081253 < 0$ olduğu için sola çarpık, $3.105460 > 3$ olduğu için dik, Jarque- Bera prob değeri $0.048443 < 0,05$ olduğu normal dağılım yoktur.

3.2.3. Korelasyon Analizi

Korelasyon katsayısı; değişkenler arasındaki bağlantının gücünü ölçmeye yarayan birimdir. 0 ile 1 arasında değer aldığı pozitif korelasyon; 0 ile -1 arasında değer aldığı ise negatif korelasyon söz konusudur. Korelasyon katsayısının 0 olması değişkenler arasında bağlantı olmadığını, 1 veya -1 olması ise tam bir korelasyonun mevcut olduğunu gösterir. Eğer, korelasyon katsayısı 0 - 0.49 ise bağlantı zayıf, 0.5 - 0.74 arasında ise orta derecede, 0.75 - 1 arasında ise kuvvetli bağlantı mevcuttur (Karapınar, 2018: 83-84).

Tablo 3.2. Korelasyon Analizi

	TOBIN	REELFAIZ	KUR	CARI
TOBIN	1			
REELFAIZ	-0.18	1		
KUR	0.65	-0.29	1	
CARI	-0.89	0.20	-0.71	1

Tablo 3.2’de değişkenler (Tobin Vergisi Reel Faiz, Kur ve Cari Açıkla) arasındaki korelasyon analizi yapılmıştır. Tablo incelendiğinde Tobin Vergisi ile Reel Faiz arasında (-0.18) negatif yönde zayıf, Kur ile (0.65) pozitif yönden orta dereceli ve Cari Açık ile negatif yönden (-0.89) kuvvetli bağlantı bulunmaktadır.

Tobin vergisinin cari açıkla arasındaki negatif korelasyon cari açığın uzun dönemli finansmanı sorununu ortaya koymaktadır. Kur ile reel faizler arasında negatif yönlü zayıf bir korelasyon bulunmaktadır. Ayrıca cari denge ile reel faiz arasında pozitif yönlü zayıf bir korelasyon bulunmaktadır. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin önemli bir sonucu dış kaynak akımlarının giderek cari dengeden bağımsızlaşması ve otonom özelliklerinin ağır basması olur. Bu sonucu doğrularcasına ihracatın ithalatı karşılama oranının düşük olduğu Türkiye ekonomisinde ödemeler bilançosunda uyarılmış hesaplar otonom hesapları karşılayamadığı için ortaya çıkan dış ticaret açığı

ve dolayısıyla cari işlemler açığını finanse etmek için kısa vadeli sermaye hareketlerinden faydalanılmaktadır.

3.2.4. Birim Kök Test Sonuçları

Zaman serisi kullanılarak yapılan analizlerde, öncelikle değişkenlerin durağan olup olmadıkları incelenmez. Çünkü sahte regülasyon problemi serilerin anlam ilişkisinin tespit edilmesini zorlaştırmaktadır (Öztürk ve Çınar, 2018: 73). Ayrıca yapılan analizlerde kullanılan zaman serileri genellikle durağan olmadığı bilinmektedir. Bu serilerin anlam ilişkisinin tespit edilebilmesi için ilk olarak durağanlık testlerine yani birim kök testleri uygulanmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Literatürde bir zaman serisinin durağan olup olmadığını tespit edebilmek için birçok birim kök testi bulunmaktadır. (Usanmaz, 2018: 84).

Bu çalışmada sahte regülasyon problemi ile karşılaşmamak adına bu tür analizlerde yaygın olarak kullanılan ADF birim kök testi kullanılmıştır.

Tablo 3.3. ADF Birim Kök Testi

	DEĞİŞKENLER	ADF TEST İSTATİSTİĞİ	OLASILIK
<i>Düzye Değeri</i>			
Sabit	TOBİN	-0.596 (3)	0.855
	REELFAİZ	-4.680 (0)	0.00***
	KUR	0.615 (1)	0.987
	CARİ	-1.666 (0)	0.437
Sabit+Trend	TOBİN	-1.956 (3)	0.598
	REELFAİZ	-3.556 (6)	0.055*
	KUR	-2.070 (1)	0.539
	CARİ	-3.036 (0)	0.139
<i>Birinci Fark</i>			
Sabit	TOBİN	-6.096 (2)	0.00***
	REELFAİZ	-5.354 (7)	0.00***
	KUR	-2.861 (0)	0.062*
	CARİ	-6.787 (0)	0.00***
Sabit+Trend	TOBİN	-5.976 (2)	0.00***
	REELFAİZ	-5.321 (7)	0.00***
	KUR	-3.221 (0)	0.09*
	CARİ	-6.750 (0)	0.00***

Not: *** ve * değerleri sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam seviyelerinde serilerin durağanlıklarını göstermektedir. Parantez içindeki değerler Schwarz bilgi kriterine göre optimal gecikme uzunluğunu göstermektedir. Köşeli parantez içindeki değerler olasılık değerlerini göstermektedir. ADF testi için: Mac Kinnon (1996) kritik değerleri sabitte 1 %, 5 % ve 10 % değerleri için sırasıyla 0.855, 0.00, 0.987, 0.437 ve sabit + trend için 1 %, 5 % ve 10 % olasılık değerleri için sırasıyla 0.598, 0.55, 0.539, 0.139

Bu çalışmada serilerin durağanlıkları Tablo 3.3’de ADF, birim kök testi ile analiz edilmiştir. Tablo 16 incelendiğinde REELFAİZ değişkenin düzey değerinde H0 hipotezi kabul edilmiştir. (H0: birim kök içermemektedir, seri durağandır) Diğer değişkenlerin

ise ancak birinci farkları alındıktan sonra H_0 hipotezi kabul edilmiştir. (H_0 : birim kök içermemektedir, seri durağandır) ADF birim kök testi sonuçlarına göre serilerin farklı derece ve düzey değerlerinde durağandır ya da durağan değildir. Bu sebeple çalışmada ARDL yönteminin kullanılması değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkilerinin yorumlanabilmesi için daha uygundur. Bu nedenle Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresyon Modeli (ARDL) kurulacaktır

3.2.5. ARDL Modeli

Klasik eş bütünleşme testleri tüm değişkenlerin birinci dereceden bütünleşik $I(1)$ olmasını gerektirmektedir. Ancak ARDL modeli değişkenlerin $I(0)$ ve $I(1)$ olmalarına imkân tanımaktadır. Bu model ile küçük örneklemlerde bile güçlü sonuçların elde edilmesi mümkündür. Ayrıca değişkenlerin uzun dönemli ilişkilerinin tahmin edilmesine olanak sağlaması bu yöntemin en büyük avantajlarından biridir (Akel ve Gazel, 2014: 31).

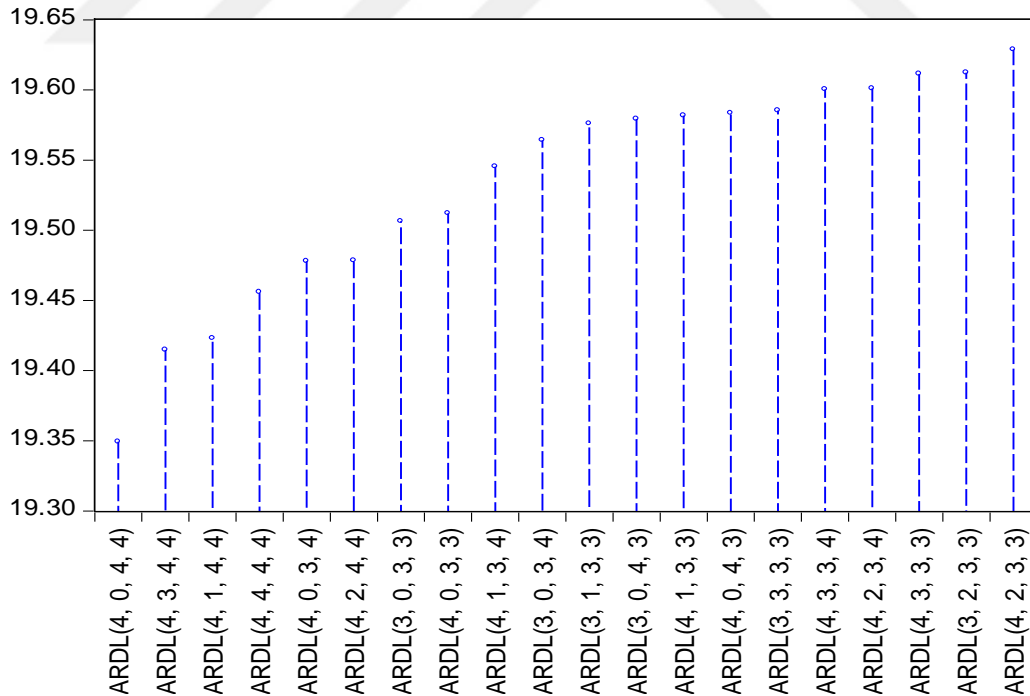
İktisadi analizlerde değişkenlerin birbirleriyle arasındaki uzun dönemli ilişkinin incelenebilmesi için eş bütünleşme testlerinin yapılması gerekmektedir. Bu testlerin anlamlı bir sonuç verebilmesi için de serilerin farklarının aynı olması gerekmektedir. Çünkü durağan bir yapıya sahip olmayan serilerin varyanslarının yıllara göre değişim göstermesi sahte regülasyon problemine yol açmaktadır. Bu problemi ortadan kaldırmak için bir analizde zaman serilerinin durağan olup olmadığını belirlemeye yönelik testlere ihtiyaç duyulmaktadır. Yani seriler arasındaki ilişkiyi değerlendirebilmek için serilerin birbirine benzetilmesi gerekmektedir. Bu noktada durağan olmayan bir zaman serisi öncelikle diğer seri ile aynı şekilde durağan hale getirilerek aralarındaki ilişki test edilebilmektedir. Bu nedenle değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisi analiz edilirken Pesaran vd. (2001) yılında geliştirilen ve günümüzde bu konu hakkında bilinen en kapsamlı model olan ARDL yöntemi kullanılmaktadır (Saykal, 2018: 77; Öztürk ve Çınar, 2018: 73).

ARDL sınır testi modelinin uygulama aşamaları aşağıdaki gibi sıralanabilir (İçen, 2018: 22):

1. İlk olarak modelin bilgi kriterleri baz alınarak uygun gecikme uzunluğu belirlenmektedir.

2. Belirlenen gecikme uzunluğunda sahte regülasyon problemi olmadığından emin olunmalıdır.
3. Belirlenen gecikme uzunluğu sabit tutularak ARDL modeli tahmin edilmektedir.
4. Modele ilişkin F testi hesaplanarak, Peseran vd. (2001) tablo kritik değerleri ile analiz edilerek modelde eş bütünleşme ilişkisinin olup olmadığı tespit edilmelidir.
5. Modele ilişkin hesaplanan F istatistiği üst sınırdan büyük olduğu tespit edilirse eş bütünleşmenin varlığından söz edilebilir. Eş bütünleşme ilişkisi kısa ve uzun dönem katsayıları tahmin edilmektedir.
6. Değişkenlerin kısa dönemdeki ilişkileri hata düzeltme modeli yöntemi ile tahmin edilmektedir. Bu yöntemde kullanılan katsayı uzun dönem analizleri ile tespit edilmektedir. Elde edilen düzeltme katsayısı ile uzun dönemde, ortaya çıkacak bir sapmanın değişkenleri nasıl etkilediği görülmektedir.

Akaike Information Criteria (top 20 models)



Modelde maksimum gecikme uzunluğu Akaike Bilgi kriterine uygun olarak hesaplanmış ve kullanılacak olan ARDL modeli ise ARDL(4, 0, 4, 4) olarak tespit edilmiştir.

3.2.6. Eş Bütünleşme Analizi

Eş bütünlemenin varlığının analizi için modele sınır testi uygulanmalıdır. Test sonucu ARDL sınır testi ile belirlenen F istatistik değeri, üst sınır değerlerinin üzerinde ise H0 hipotezi red edilir, H1 hipotezi kabul edilir. Bu durum seriler arasında eş bütünleşmenin olduğunu göstermektedir. Tersine bir durum söz konusu ise değişkenler arasında bir eş bütünleşmenin varlığından söz edilemez. Çınar (Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, 2018: 54)

Tablo 3.4'e göre f istatistik değeri (5,344) anlamlılık alt ve üst sınır değerlerinden (%10 2.37-3.2, %5 2.79-3.67, %2,5 3.15-4.08, %1 3.65-4,66) yüksek olduğu için H1 hipotez kabul edilir. Yani değişkenler arasında tüm anlam düzeylerinde eş bütünleşme var ve uzun dönemde REELFAİZ, CARİ VE KUR değişkenleri TOBİN değişkenini etkilemektedir.

Tablo 3.4. ARDL Sınır Testi

ARDL Sınır Test			
Tarih: 01/21/19 Saat: 15:33			
Örnekleme : 5 31			
Gözlem sayısı: 27			
Boş Hipotezi Uzun Vadeli İlişkileri Yok			
Test İstatistiği	Değer	k	
F-İstatistik Sayısı	5.344721	3	
Kritik Değer Aralığı			
Anlam Düzeyleri	Alt Sınır (I0)	Üst Sınır (I1)	
10%	2.37	3.2	
5%	2.79	3.67	
2.5%	3.15	4.08	
1%	3.65	4.66	

Alt ve üst kritik değerler Eviews paket programı tarafından "F-Bounds Test" sonucu belirlenmiştir K değişken sayısını göstermektedir.

3.2.7. ARDL Modeli Kısa ve Uzun Dönem Analizi

Değişkenler arasında H1 hipotezi (H1: Seriler arasında eş bütünleşme vardır) kabul edildiğinden öncelikle değişkenler arasındaki kısa uzun dönem tahmini gerçekleştirilecektir. Modelin ARDL yöntemi ile belirlenen genel tahmin sonuçları Tablo 3.5'te görülmektedir.

Tablo 3.5. ARDL (4,0,4,4) Modeli Tahmin Sonuçları

Method: ARDL				
Tarih: 01/21/19 Saat: 15:32				
Örneklem: 5 31				
Dahil Edilen Gözlemler: 27				
Maximum Bağımlı Gecikme: 4 (Automatic selection)				
Model Seçme Metodu : Akaike Bilgi Kriterleri (AIC)				
Dinamik Değişkenler (4 lags, automatic): REELFAIZ KUR CARI				
Durağan Değişken: C				
Seçilen Model: ARDL(4, 0, 4, 4)				
a. Kısa Dönem				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	Olasılık *
TOBIN(-1)	-0.596330	0.273396	-2.181199	0.0518*
TOBIN(-2)	-0.500440	0.239809	-2.086830	0.0610*
TOBIN(-3)	-1.111632	0.250732	-4.433553	0.0010****
TOBIN(-4)	-0.690514	0.315037	-2.191850	0.0508*
REELFAIZ	-3463.572	7552.706	-0.458587	0.6555
KUR	-15531.96	5894.213	-2.635121	0.0232**
KUR(-1)	17817.08	10096.15	1.764740	0.1053
KUR(-2)	-15059.53	13122.40	-1.147620	0.2755
KUR(-3)	8136.769	15669.53	0.519273	0.6139
KUR(-4)	19794.11	12588.52	1.572394	0.1442
CARI	-0.200791	0.133486	-1.504213	0.1607
CARI(-1)	-0.501647	0.144057	-3.482274	0.0051***
CARI(-2)	-0.436967	0.150788	-2.897898	0.0145**
CARI(-3)	-0.508726	0.162879	-3.123338	0.0097***
CARI(-4)	-0.318527	0.159863	-1.992497	0.0717*
C (SABİT TERİM)	6775.248	1740.728	3.892191	0.0025***
R ²	0.977499	Mean dependent var		13408.71
Düzeltilmiş R ²	0.946816	S.D. dependent var		14459.02
Regresyon Kaynaklı Hata Kareleri	3334.489	Akaike Bilgi Kriteri		19.34927
Toplam Karede Kalan	1.22E+08	Schwarz Kriteri		20.11717
Log likelihood	-245.2151	Hannan-Quinn Kriteri		19.57761
F-İstatistiği	31.85796	Durbin Watson İstatistiği		2.202969
Prob(F-statistic)	0.000001			
*Not: p-değeri ve sonraki değerler test seçiminde hesaba katılmaz.				
b. Uzun Dönem				
Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	t-İstatistiği	Olasılık
REELFAIZ	-0.888	1977.752	-0.449	0.662
KUR	0.388	630.852	6.162	0.0001***
CARI	-0.504	0.021	-23.403	0.0000***
C (SABİT TERİM)	0.173	332.839	5.220	0.0003***

Not: ***, ** ve * değerleri sırasıyla %1, %5 ve %10 anlam seviyelerinde serilerin durağanlıklarını göstermektedir.

Ayarlı R^2 ye göre Tobin vergisindeki değişmelerin %94.68'i modele dahil edilen REELFAİZ, CARİ VE KUR değişkenleri tarafından açıklanmaktadır. F istatistiğinde sıfır hipotezi modele dâhil edilen bağımsız değişkenlerin bir bütün halinde sıfıra eşit olduğu ve dolayısıyla modelin bir bütün olarak anlamsız olduğunu ifade etmektedir. Alternatif hipotez ise modele dahil edilen bağımsız değişkenlerin bir bütün halinde sıfıra eşit olmadığını ve dolayısıyla modelin bir bütün olarak anlamlı olduğunu ifade etmektedir. Olasılık değeri dikkate alındığında ARDL modelinin %1 anlam seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir.

Tablo 3.5 ARDL (4,0,4,4) Modeli tahmin sonuçlarına göre incelendiğinde;

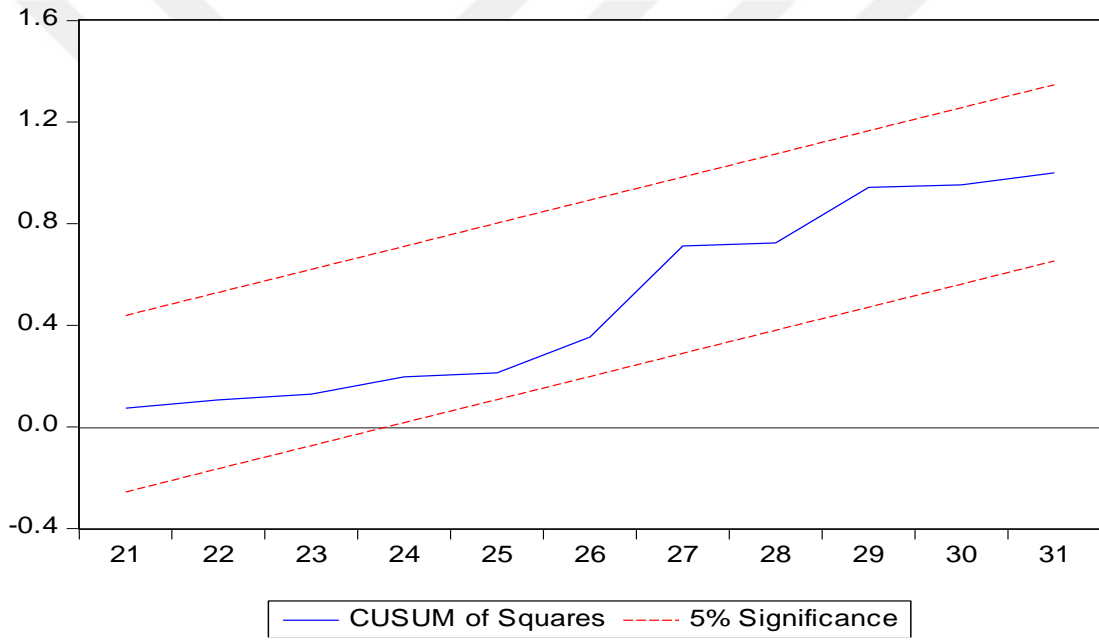
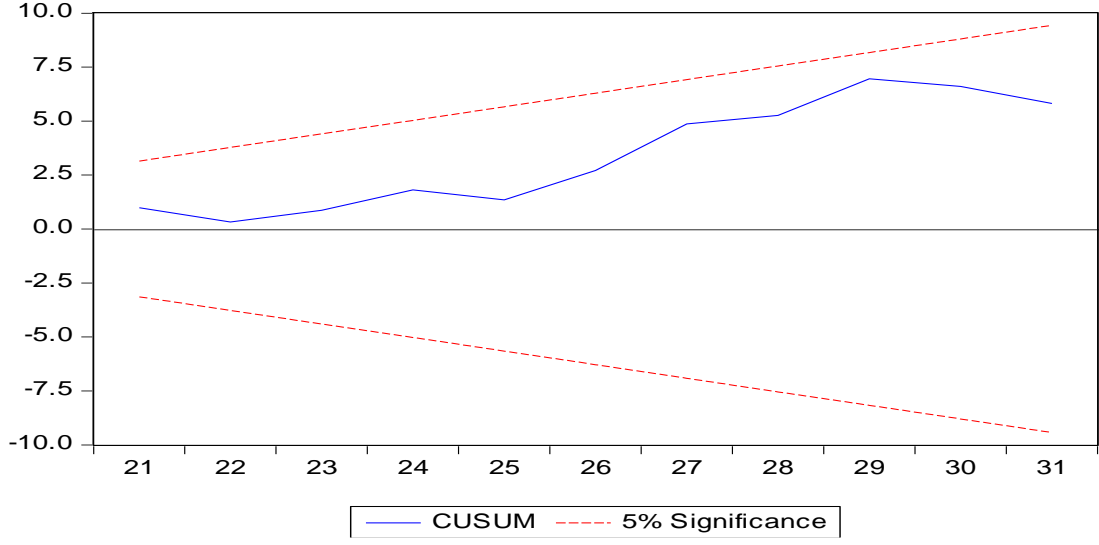
REELFAİZ değişkeni istatistiksel olarak bir anlam ifade etmediği için herhangi bir yorum yapılmayacaktır. Tabloya göre TOBİN değişkeni ile KUR değişkeni arasında uzun dönemde pozitif bir ilişki söz konusudur. KUR değişkeninde meydana gelecek bir birimlik bir artış TOBİN üzerinde 0.388 bir artış sağlayacaktır. TOBİN değişkeni ile CARİ değişkeni arasında uzun dönemde negatif bir ilişki söz konusudur CARİ değişkeninde yapılacak bir birimlik bir artış TOBİN'i 0,504 azalışa neden olacaktır.

Tobin vergisinin öneride olduğu gibi TL/\$ kuru üzerinde pozitif bir etkisi olduğu gözlemlenmektedir.

Türkiye ekonomisinin büyüme modelinin ihracata dayalı olduğu bilinmektedir. İhracatın ise büyük bölümü ithalata endekslidir. Türkiye yurtdışından ağırlıklı olarak hammadde, ara malı ve sermaye malı ithal ederek bunları üretimde ve yatırım için kullanmakta ve bir kısmını ihraç etmektedir. Ancak Türkiye'nin ihracatının ithalatını karşılayamaması cari açık sorununa neden olmaktadır. Bu sorun Tobin vergisi ile cari açık arasındaki negatif ilişki ile kanıtlanmaktadır.

3.2.8. CUSUM ve CUSUM Square Grafikleri

CUSUM ve CUSUMSQ istatistikleri tüm anlamlılık düzeyinde kritik sınırlar içerisinde (iki çizgi arasında) kalıyorsa, ARDL modelindeki katsayıların istikrarlı olduğu kabul edilecektir (Bahmani-Oskooee, Ng, 2002). Eğer, CUSUM grafikleri sınırların dışında kalırsa, katsayıların durağanlığını reddedilmesi gerekecektir.



Grafikte belirtilen güven aralığı dışına çıkmamıştır. Bu yüzden yapısal kırılma gözlemlenmemiştir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER

1970’li yılların başında Bretton Woods sisteminin çökmesi ve sermaye hareketleri üzerindeki engellerin kaldırılmasıyla birlikte sermaye hareketlerinin hacminde büyük değişiklikler gözlemlenmiştir. Öyle ki 1970’li yıllarda yaklaşık olarak 18 milyar dolar olan bir günlük işlem hacmi günümüzde 5.3 trilyon dolar seviyelerine kadar ulaşmıştır. Sovyetler Birliği’nin dağılması ve küreselleşme hareketleri ile birlikte özellikle 1980-1997 yılları arasında finansal liberizasyona yapısal olarak hazır olmayan ülkeler spekülâtif sermaye hareketleri kökenli ekonomik krizler yaşamışlardır.

Sermaye hareketlerinin hacminde yaşanan bu büyük değişim kısa yoldan en yüksek kârı elde etmek isteyen bir yatırımcı portföyü oluşmasına neden olmuştur. Bu yatırımcı türü gözünü aşırı oynaklık nedeniyle döviz piyasasına dikmiş ve döviz spekülâtorlerinin oluşmasına yol açmıştır. Ayrıca gelişen teknoloji ile birlikte bu tür işlemlerin kolaylaşması sermayenin ülkeler arasında yer değiştirmesini kolaylaştırmıştır. Bu durum uzun vadeli yatırım yapmak isteyen yatırımcıların yatırım yapma hevesini kırmıştır. Yabancı sermaye hareketlerinin yapısında yaşanan değişim özellikle ekonomik büyüme için kaynak arayışı içinde olan GOÜ’leri spekülâtif kısa vadeli yabancı sermayeye yöneltmiştir. GOÜ’ler bu tür sermayeyi çekebilmek adına yüksek faiz düşük kur politikası uygulamış aynı zamanda bu kaynakları yatırım yerine kamu harcamalarını finanse etmek için kullanmışlardır. Bu durum yabancı sermaye hareketlerinden beklenen klasik faydaların elde edilmesine engel olmuştur.

Yaşanan bu olumsuz gelişmeler kısa vadeli spekülâtif sermaye hareketlerinin zararlı etkilerini engelleyici teoriler ortaya atılmasına neden olmuştur. Bu teoriler arasında Nobel Ödülü sahibi Amerikalı İktisatçı James Tobin tarafından 1972 yılında gündeme getirilen ve 1978 yılında da yayınlanan “A Proposal for International Monetary Reform” adlı makaleyle sistematik ve kapsamlı bir şekilde açıkladığı “Tobin Vergisi” öne çıkmıştır. Tobin önerisini “*İşgücü ve ürün piyasaları şoklara karşı doğru tepkiyi veremiyorsa refah ancak fazla kayganlaşmış olan uluslararası döviz spekülasyonu çarkının dişlileri arasına bir miktar kum serpilmesi ile olur*” şeklinde tanımlamıştır (Tobin, 1978: 158). Tobin önerisinde bu verginin salt bir vergi olmadığını politika yapıcıların bağımsız karar almalarını sağlayacağını, istikrarsızlaşan küresel piyasaları dengede tutacağını ve uluslararası sosyal amaçlı kuruluşlara da kaynak

oluşturulabileceğini ifade etmiştir. Tobin vergisinin asıl amacı spekülörleri piyasada filtre ederek uzun dönemli yatırımların önünü açmaktır. Tobin, döviz kuru ve faiz oranlarının yükselip yükselmeyeceği beklentisine dayalı spekülatif amaçlı sermaye hareketlerinin zararları hakkında uluslararası kamuoyunu uyarmıştır.

Tobin bu vergiyi ilk önerdiği 1970'li yıllarda yabancı sermaye hareketlerinin hacminin küçük olması ve ülkelerin finansal liberizasyon kararlarını olumsuz yönde etkileyeceği gerekçesiyle önerisi fazla ilgi görmemiştir. Fakat 1990'larda finansal liberizasyona tam manasıyla hazır olmayan ülkelerin yaşamış olduğu sıcak para kökenli ekonomik krizler vergiye olan ilginin giderek artmasına neden olmuştur. Ayrıca spekülatif sermaye hareketlerinin hacminin artması bu vergiden elde edilebilecek gelirlerin miktarını da artırmıştır. Bu durum kaynak arayışı içindeki GOÜ'lerin iştahını kabartmaktadır. Vergi gelirin bir kısmının uluslararası yardım kuruluşlarına verilecek olması küresel sorunların çözümünü finanse edilmesine katkı sunacaktır.

Teoride birçok avantajı bulunan bu verginin çeşitli dezavantajları da bulunmaktadır. Tobin vergisinin küresel bir vergi önerisi olması bu verginin teknik olarak uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Vergiden kaçınma sorunları, politik engeller bu verginin işleyişini bozacak niteliktedir. Küresel döviz işlemleri piyasasında önde gelen ülkelerin likitideyi azaltacağı gerekçesi ile vergiye karşı çıkmaları ve bu verginin uluslararası işbirliğini gerektirmesi verginin önündeki engellerden biridir.

Tobin vergisinin küresel bir öneri olması ve bu verginin teknik olarak uygulanmasının zor olması nedeniyle ülkemizin belirli dönemlerde yaşadığı aşırı kur oynaklıkları karşısında önlem olarak sadece Tobin Vergisinin uygulanmasını zorlaştırmaktadır.

1986-2016 yılları arası yapılan yabancı sermaye hareketlerine %1 oranında Tobin vergisi uygulandığı varsayımından yola çıkılarak bu verginin toplam yatırım miktarını %1 oranında azalttığı kabul edilmiştir. Bu bağlamda 1986-2018 yılları arası Tobin vergisinin cari açık, reel faiz ve TL/\$ kuru arasındaki ilişki ARDL modeli ile incelenmiştir. Tobin vergisinin uzun dönemde kurdan olumlu yönden etkilendiği, cari açıktan olumsuz şekilde etkilendiği, reel faiz ile ilgili herhangi sonuca varılamamıştır. İncelenen dönemde yapısal kırıma yaşanmamıştır.

Yapmış olduğumuz çalışmada incelediğimiz dönem itibari ile TL'nin dolar karşısında yaşadığı aşırı değer kaybı sonucu yaşanan devalüasyonlar Tobin vergisinden elde edilecek geliri artırdığı için ve bu verginin asıl olarak döviz piyasasındaki işlemler üzerinden alınması nedeniyle döviz kuru ile arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Ancak yaşanan bu pozitif ilişkinin temelinde Türkiye ekonomisinin yaşadığı istikrarsızlıklar olduğu aşikardır. Tobin vergisinin Türkiye'de uygulanması halinde döviz kurunda belli oranda bir istikrar sağlanabilir fakat bu istikrarın sürekli hale getirilebilmesi için temel ekonomik göstergelerin sağlam temeller üzerinde oturtulması gerekmektedir.

Çalışmada incelediğimiz dönem itibari ile Tobin vergisi ile reel faiz oranları arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Çünkü Tobin vergisinin küresel bir öneri olması sebebiyle sermaye hareketlerine neden olan ülkeler arası faiz farklılıklarının engellenmesi gerekmektedir. Dolayısıyla sadece ülkemizdeki reel faiz oranları incelendiği için ülkemize yönelen kısa vadeli sermaye hareketlerine reel faiz oranlarının ne düzeyde etki ettiği belirlenemediği için anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Sonuç olarak incelemiş olduğumuz dönem ve değişkenler açısından Türkiye'de Tobin vergisinin uygulanması mümkün görülmemektedir. Çünkü Türkiye ekonomisinin en büyük yapısal problemi olan cari açığın ve yetersiz ulusal tasarrufların kısa vadeli sermaye hareketleriyle finanse edilmesi sorunu olası bir Tobin vergisi uygulamasında sermaye kaçışına neden olarak bu problemleri daha da derinleştirecektir. Ayrıca yapmış olduğumuz çalışmada göstermiştir ki ülkemizde Tobin vergisi uygulaması cari açığı negatif yönden etkileyecektir. Türkiye'de Tobin vergisinin uygulanabilmesi kısa vadeli sermaye hareketlerine olan bağımlılığın azaltılmasına bağlıdır. Bu noktada cari açığın kısa vadeli sermaye hareketleri yerine doğrudan yabancı yatırımlar ile finanse edilmesi ülkemiz açısından en avantajlı seçenek olacaktır.

KAYNAKÇA

- Açıkgöz, Ş., (2008), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerini Kontrol Etmede Kullanılabilecek Araçlar, Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, Afyonkarahisar.
- Aguiton, C., (2005), Bu Dünya Bizim Başka Bir Küreselleşmenin Aktörleri, Umut Konuş, (1. Baskı), İthaki Yayınları, İstanbul.
- Akel, V, S., Gazel, (2014), “Döviz Kurları İle BIST Sanayi Endeksi Arasındaki Eşbütünleşme İlişkisi: Bir ARDL Sınır Testi Yaklaşımı” Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (44), ss. 23-41.
- Aksoydan, S., (2015), Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Tobin Vergisi, Yüksek Lisans Tezi, Haliç Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Denetim, İstanbul.
- Aktoprak, S., (2017), “2001 Ekonomik Kriz ve Makroekonomik Dengeler”, Balkan ve Yakın Doğu Dergisi, (3), ss. 23-27.
- Alioğlu, Ö., (2012), Tobin Vergisinin Türkiye’de Uygulanabilirliği, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, Maliye Anabilim Dalı, Sakarya.
- Altun, O., O., Mutan, (2007), “Küresel Fon Akımlarının Gelişmekte Olan Ekonomilere ve Türkiye Ekonomisine Etkisi”, Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul.
- Araç, S., (2018), 2001 Krizi Sonrası Türkiye Bankacılık Sektöründeki Yapılandırma Çalışmaları ve BDDK’nın Rolü, Yüksek Lisans Tezi, Okan Üniversitesi, Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı, İstanbul.
- Arestis, P., M., Sawyer, (2002), “An Evaluation of the Tobin Transactions Tax”, Keynes, Uncertainty and the Global Economy, UK: Edward Elgar.
- Aslan, H., (2017), 1900 Yılı Sonrası Türkiye’de Ortaya Çıkan İktisadi Krizler, Bu Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri ve Çözüm Önerileri Üzerine Bir Çalışma, Yüksek Lisans Tezi, Avrasya Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Trabzon.
- Aslan, N., N., Terzi, E., Sıampan, (2014), “Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Kuru ile İlişkisi”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 5, (10), ss. 15-32.
- Avrupa Parlamentosu, (1999), “Uluslararası Tobin Vergisinin Faydaları”, Dış İlişkiler Serisi Econ 107 TR (PE 168.215) Mart.

- Ay, F. F., Mangır, (2007), “Uluslararası Finansal Entegrasyon Bağlamında Sermayenin Vergilendirilmesi: Tobin Vergisi” Maliye Dergisi, (153), ss. 123-141.
- Bahmani-Oskooe, M, S., Sungwon, (2002), “Stability of The Demand for Money in Korea”, International Economic Journal, 16, (2), ss. 85- 95.
- Balseven, H, M., Erdoğan, (2005), “Mali Kriz Riski Bağlamında Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilir Bir Versiyonu” Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, XX, (1), ss. 297-319.
- Bank for International Settlements (BIS), (2017), 87 th Annual Report.
- Baran, D., (2017), Gelişmekte Olan Ülkelerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Yüksek Lisans Tezi, İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, Finansal Ekonomi Anabilim Dalı/Finansal Ekonomi, İzmir.
- Bayramoğlu, S., (2012), Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin İktisadi ve Mali Yapıdaki Dönüşüme Etkisi: 2000 Yılı ve Sonrasının Değerlendirilmesi, Yüksek lisans tezi, Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Maliye Anabilim Dalı, Tokat.
- Bilal, E., (2015), Finansal Krizlere Karşı Dayanıklı Bir Enstrüman: Sukuk, Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı/ İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Bilim Dalı, Kocaeli.
- Bildirici, Ü., (2013), Hedge Fonlar ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı/Uluslararası Ticaret ve Para Yönetimi Bilim Dalı , İstanbul.
- Bilgi, D., (2009), Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, Akdeniz Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Antalya.
- Birleşmiş Milletler Kalkınma Örgütü (UNTCAD), (2017), World Investment Report 2017.
- Boratav, K., (2012), Türkiye İktisat Tarihi 1908-2009, (16.Baskı), İmge Kitapevi, Ankara;
- Boratav, K., (2011), Bir Krizin Kısa Hikayesi, (2. Baskı), Arkadaş Yayınevi, Ankara;
- Boratav, K., (2015), Dünyadan Türkiye’ye İktisattan Siyasete, (1. Baskı), Yordam Kitap, İstanbul.

- Caldari, K., F., Masini, (2010), "National Authonomy, Regional Intregration and Global Public Goods: The Debate on the Tobin Tax (1978–2009)", CREI Working Paper no 1, pp. 1–24.
- Calvo, G. A., Leiderman, L., ve Reinhart, C. M., (1996), "Inflows of capital to developing countries in the 1990s: Causes and effects", Journal of Economic Perspective, 10, (2), ss. 123-129.
- Celasun, M., (2002), "2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası : Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme", VI.International Conference in Economics, (s. 1-56). Ankara.
- Çapraz, İ. İ., Demircioğlu, (2003), Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul.
- Çetin, M., (2008), Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Isparta.
- Çınar, M., (2018), Türk İnşaat Sektörü ve Türk İnşaat Sektörünün Ülke Ekonomisine Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Nevşehir.
- Dalkılıç, R., (2015), Finansal Serbestleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Aydın.
- Delice, G., (2003), "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (60), ss. 57-81.
- Demir, M, E., Sever, (2009), "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Sermaye Hareketliliğinde Devletin Rolü", Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, (29), ss. 214-239.
- Demirbaş, E., (2008), Ülke Uygulamaları Işığında Tobin Vergisi ve Uluslararası Finansal İstikrarsızlıkları Önlemedeki Rolü, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Kırıkkale.
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), (1999), Mali Piyasalarda Gelişmeler Şubat 1999.
- Doğru, B., (2015), Türkiye'nin Yakın Dönem Ekonomik Krizleri 1994, 2001,2008 ?, (1. Baskı), Hiperlink Yayınları, İstanbul.
- Edwards, S., (1998). Interest Rate Volatility, Capital Controls and Contagion. NBER Working Paper. 6756.

- Eğilmez, M., (2017), Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi, (13. baskı), Remzi Kitapevi, İstanbul.
- Ellwood, W., (2007), Küreselleşmeyi Anlama Kılavuzu, Dilan Genç, (3. Baskı), Metis Yayınları, İstanbul.
- Engin, B., (2007), “Gelişen ve Yükselen Piyasalarda 1990 Sonrası Görülen Finansal Krizler ve Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri” Sosyal Bilimler Dergisi, (2), ss. 35-60.
- Erdoğan, İ., (2012), 2001-2009 Döneminde Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomiye Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı/ İktisat Teorisi Bilim Dalı, İstanbul.
- Erdoğan, M., (2007), “Türkiye’nin Mali Kriz Riskini Azaltabilecek Vergi Politikaları”, Öneri Dergisi, 7, (27), ss. 259-279.
- Erdoğan, S., (2001), “Küresel Mali Reform ve Tobin Vergisi”, Mülkiye Dergisi, 25 (229), ss. 131-162.
- Eren, E., A., Samsunlu, (2003), “ Yabancı Sermaye ve Türkiye’ de Elektronik, Kimya ve Toprak Sektörlerinde Faaliyet Gösteren Yatırım Ortaklıklarının Performanslarının İncelenmesi”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 4, (1), ss. 71-88.
- Ergül, T., O., Arslan, (2009), “Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, Tobin Vergisi ve Uluslararası Finansal Sistem: Post Keynesyen Bir Çerçeve”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 20, (72), ss. 21-42.
- Ergün, S., (2010), “ Arjantin’in Ekonomik İstikrarsızlık Tarihi: İnişler Çıkışlar”, Akademik Bakış Dergisi, (20), ss. 1-18.
- Eroğlu, N., vd., (2015), İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi, (1. Baskı), Orion Kitapevi, Ankara.
- Eser, K., (2012), Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları, Mesleki Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.
- Evirgen, D., (2004), “Arjantin Krizinin Nedenleri-Sonuçları ve Türkiye Karşılaştırması” Mevzuat Dergisi, (77).
- Frankel, A., (1996), “How Well do Foreign Markets Function: Might a Tobin Tax Help?”, National Bureau of Economic Research, Working Paper Series, S: 5422.

- Göksu, G., (2015), Türkiye’de Yaşanan Finansal Kriz Dönemlerinde Uluslararası Brüt Sermaye Hareketlerinin Analizi, Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi, Muhasebe ve Finans Doktora Programı, Ankara.
- Güngör, K., (2017), “Avrupa Birliği’nde Ekonomik Fonksiyon Bakımından Sermaye Üzerinden Alınan Vergiler ve Türkiye”, AKÜ İİBF Dergisi, XVIII, (1), ss. 97-111.
- Gür, N., (2014), “Doğrudan Yabancı Yatırımların Yerli Şirketler Üzerindeki Etkileri”, Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği (MÜSİAD), İstanbul.
- Gürbüz, R., (2006), Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Mersin.
- Harvey, D., (2014), Sermaye Muamması Kapitalizmin Krizleri, Sungur Savran, (2. Baskı), Sel Yayıncılık, İstanbul.
- Has, H., (2007), Spekülatif Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Türkiye İçin Politika Önerileri, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, İstanbul.
- <http://arsiv.ntv.com.tr/news/236380.asp> (17.04.2018).
- <http://oecdobserver.org/news/archivestory.php/aid/664/Tobin> (07.05.2019).
- <http://theconversation.com/explainer-what-is-the-robin-hood-or-tobin-tax-48335> (05.05.2019).
- <http://www.radikal.com.tr/yazarlar/metin-ercan/avrupa-birliginde-tobin-vergisi-plani-1074827> (17.08.2018).
- <http://www.ekodialog.com/Makaleler/kisa-sureli-sermaye-girislerinin-etkileri.html> (04.12.2018)
- http://www.geocities.ws/ceteris_tr2/m_akdis.htm (24.04.2019).
- http://www.geocities.ws/ceteris_tr2/u_yildiz2.pdf (18.04.2018).
- <https://www.nytimes.com/2019/11/27/opinion/27krugman.html> (07.05.2019).
- <https://taxnews.ey.com/news/2019-0297-spain-sends-bill-on-financial-transaction-tax-to-parliament> (01.05.2019).
- <https://www.bbc.com/news/business-15552412> (02.05.2019).
- <https://www.bilgidenetim.com/kisa-vadeli-sermaye-hareketlerinin-vergilendirilmesi-ve-tobin-vergisi.html> (28.04.2019).
- <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2000/12/dadush.htm> (28.04.2019).

- Işık, N., (2005), “Finansal Krizlerin Ortaya Çıkmasında Sermaye Hareketlerinin Rolü: Rusya,Türkiye ve Arjantin Krizleri” Selçuk Üniversitesi Karaman İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 5, (2), ss. 83-97.
- Kahvecioğlu, F., (2014), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ekonomilere Sosyo-Ekonomik Etkileri: Türkiye, Brezilya Malezya Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Ordu Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Ordu.
- Kaiser, J, T., Chmura, T., Pitz, (2007), “ The Tobin Tax- a Game- Theoretical and an Experimental Approach” <http://ssrn.com/abstract=936924> 15.05.2019.
- Kara, H., (2012), Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Faiz Arasındaki İlişki, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, İstanbul.
- Karababa, İ., (2006), Küreselleşme ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Ekonomik Krizlere Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, Maltepe Üniversitesi, İstanbul.
- Karaca, E., (2018), “Dünyadan Vergi Haberleri”, Vergide Gündem, Haziran/2018, ss. 23-30.
- Karadağ, B., (2011), Tobin Vergisi, Sermaye Kontrolleri, ve Finansal Piyasaların Düzenlenmesi, Yüksek Lisans Tezi, Akdeniz Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı , Antalya.
- Karagül, M., (2017), Dünya Ekonomisi Tehdit ve Fırsatlarıyla, (3. Baskı), Nobel Akademi Yayınları, Ankara.
- Karapınar, N., (2018), Türk Hava Yolları'nın Uluslararası Platformda Güçlenmesinin Ekonomik Büyümeye Yansımaları, Yüksek Lisans Tezi, Manisa Celal Bayar Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı/ İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Programı, Manisa.
- Kargı, N, E., Karayılmazlar, (2009), “ Küresel Probleme Küresel Çözüm: Tobin Vergisi”, Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, (1), ss. 22-48.
- Karlık, R., (2005), Cumhuriyetin İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yapısal Dönüşüm, (16. Baskı), Beta Yayınları, İstanbul.
- Karpuz, F, A., Kızıltan, (2014), “Türkiye’de Kısa Vadeli Yabancı Yatırımlar ile Reel Döviz Kuru Arasındaki İlişki”, Ekev Akademi Dergisi, (60), ss.197-210.

- Kassap, V., (2017), Sermaye Akımları Yöntemi: Sermaye Kontrolleri ve Türkiye Ekonomisinde Uygulanabilirliği, Uzmanlık Tezi, Kalkınma Bakanlığı Yayınları, Ankara.
- Kayadelen, İ., (2012), Ekonomik Krizler ve ABD 2007 Krizi Sonrası Ülkelerin Borsa Performansı Üzerine Bir Araştırma, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı/Finans Programı, İzmir.
- Kaygusuz, S., (2014), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi : Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Gaziantep.
- Kepek, Y ve Yentürk, N., (2001), Türkiye Ekonomisi, (12. baskı), Remzi Kitapevi, İstanbul.
- Kır, T., (2018), Finansal İstikrarsızlıkların Önlenmesinde Alternatif Bir Araç Olarak Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Isparta.
- Kiper, S., (2012), “Brezilya Ekonomisi”, Uluslararası Hakemli Sosyal Bilgiler E-Dergisi, (30), ss. 1-19.
- Kızır, A., (2011), Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru İlişkisi; Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Para Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Bilim Dalı, İstanbul.
- Krampe, N., (2016), The Implementation of the Financial Transaction Tax (FTT) – A financial sight on the potential influences on European Financial Markets, Yüksek Lisans Tezi, Seinäjoki University of Applied Sciences, International Business/Finance, Seinäjoki (Finlandiya).
- Mangır, F., (2008), Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik Etkileri : 2001-2006 Türkiye Örneği, Doktora tezi, Selçuk Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Konya.
- Matheson, T., (2011), “Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence ”, IMF Working Paper, No: 11/54
- Medvedev, A., (2001), International Investors, Contagion and Russian Crisis, BOFIT Discussion Papers, No. 6, Bank of Finland Institute for Economies in Transition.

- Organ, B., E., Berk, (2016), “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru İlişkisi ve Türkiye için Tobin Vergisi Tartışması ” ,EconWorld Working Paper Series No: 005, ss.1-14.
- Ozekicioğlu, S., (2015), “Tobin Tax Arguments and Current Derivative Studies” Studies in Business and Economics, 2015/10, (1), ss. 103-112.
- Öcal, F., M., Polat, (2012), “Küresel Düzeyde Sermaye Hareketlerini Yönetmede Tobin Vergisi: Türkiye Örneği” Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (40), ss. 67-94.
- Özdemir, A., (2013), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makro Ekonomik Etkileri: Türkiye Örneği (2003-2012), Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı/Isparta.
- Öztürk, S., U., Çınar, (2018), “Kamu Dış Borçlanması ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Uygulama (1975-2016)”, Namık Kemal Üniversitesi Dergileri Sosyal Bilimler Metinleri, (1), ss. 66-79.
- Palley, T., (2003), "The Economic Case for the Tobin Tax ", Weaver, Debating the Tobin Tax, New Rules for Global Finance, Washington, DC.
- Pamuk, Ş., (2017), Türkiye'nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi, (2. Baskı), İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul.
- Patterson, B., G., Masini, (1998), “The Feasibility of an International Tobin Tax”, European Parliament, Economic Affairs Series ECON-107 EN
- Pesaran, H., Y., Shin, R.J., Smith, (2001), “Bound Testing Approaches to the Analysis of Long Run Relationships”, Journal of Applied Econometrics., 16(3) ss. 289-326.
- Roure, C., S.,Furnagiev, S.Reitz, (2013), “The Microstructure of Exchange Rate Management: FX Intervention and Capital Controls in Brazil”, Kiel Institute for the World Economy, Kiel Working Paper No. 1865.
- Sachs, J. D., Tornell, A. ve Velasco, A., (1996). Financial Crises In Emerging Markets: The Lessons from 1995. Harvard Institute of Economic Research Working Papers. 1759, pp: 1–68.
- Sancar, C., (2010) “Finansal Serbestleşme Sonrası Latin Amerika, Meksika, Güneydoğu Asya ve Türkiye'deki Krizler: Nedenleri ve Uygulanan IMF İstikrar Programlarının Sonuçları ” Halil Seyidoğlu'na Armağan Finansal Kriz Yazıları, Nobel Akademik Yayıncılık, (1. Basım), Ankara, ss. 421-454.

- Saraçoğlu, F., Ö., Şahan, (2002), “Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Sayıştay Dergisi, (55), ss. 71-82.
- Saykal, B., (2018), Döviz Kuru Değişimlerinin Enflasyon Üzerindeki Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama, Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Eskişehir.
- Seely, A., (2012) “ The Tobin Tax: earlier debates” House of Commons Library, SN/BT/1346
- Seyidoğlu, H. (2007), Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama, (16. Baskı), Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Şampan, E., (2012), Kısa Süreli Sermaye Gelişen Ekonomiler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı/Uluslararası Ticaret ve Para Yönetimi Bilim Dalı, İstanbul.
- Söylemez, A, S., Demirci, (2013),“Uluslararası Sermaye Akımlarının Kontrolü ve Avrupa Birliği’nin Konuya Yaklaşımı Hakkında Bir İnceleme”, Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi , 21, (1), ss. 85-109.
- Spahn, P., (1995), “International Financial Flows and Transactions Taxes: Survey and Options”, IMF Working Paper WP/95/60.
- Stacher, H, M.,Bailey, (1999), “Time for a Tobin Tax? Some practical and political arguments”, Oxfam GB.
- Stallings, B., (2001),“Globalization and Liberalization: The Impact on Developing Countries”, Economic Development Division, Serie Macroeconomia Del Desarrollo, Naciones Unidas, Cepal Eclac, United Nations Publication, Santiago, Chile, December.
- Şahin, Ü., (2014), Kısa Vadeli Finansman ve Kırılganlık İlişkisi: Türkiye Örneği ,Yüksek Lisan Tezi, Ufuk Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı/ Uluslararası Ticaret ve Finansman Bilim Dalı, Ankara.
- Şen, H., A., Keskin, E., Öz, (2004), “ Tobin Vergisi Spekülatif Amaçlı Döviz Hareketlerini Önlemede Bir Çözüm Olabilir Mi?” Vergi Sorunları Dergisi, (190), ss. 92-108.
- Şen, S., M., Tokatlıoğlu, (2016),“ Finansal İşlem Vergileri ve Avrupa Birliği, Maliye Dergisi, (170), ss. 71-89.

- Şener, Ş., (2013), Avrupa Birliği ve Türkiye’de Yabancı Yatırımlar, (1. Baskı), Ekin Kitapevi, Bursa.
- Şeren, G., (2011), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere Etkileri Işığında Tobin Vergisinin Değerlendirilmesi ve Uygulanabilirliği, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Maliye Anabilim Dalı/Mali İktisat Bilim Dalı, İstanbul.
- Şimşek, F., (2010), Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisinin Büyüme Bazlı Analizi (1980-2009), Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı/İktisat Tarihi Bilim Dalı, İstanbul.
- Takım, A., “Finansal Kalkınma İle Ekonomik Büyüme Arasındaki Teorik İlişkilerin İncelenmesi, Bartın Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (2010), 1, (2), ss. 15-36.
- Tandırcıoğlu, H, A., Özen, (2003), “Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları”, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 5 (4), ss. 105-129.
- Tanören, D., (2009), Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Maliye Anabilim Dalı, Adana.
- Taşçı, K, E., Demirbaş, (2011), “Küreselleşme Sürecinde Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi: Tobin Vergisi”, Akademik Yaklaşımlar Dergisi, 2, (2), ss. 78-109.
- Tax Policy Center, (2015), Financial Transaction Taxes in Theory and Practice, (Burman, L., W., Gale, S.,Gault, vd.), Tax Policy Center Urban Institute and Brookings Institution .
- TCMB. (2005). Para Politikası Raporu (2005/I). Internet: www.tcmb.gov.tr
- Tobin, J., (1978), “A Proposal for International Monetary Reform”, Eastern Economic Journal, 4(3-4), ss. 153-159.
- Tunç, G., (2017), Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Karşılaşılan Sorunlar ve Vergisel Çözüm Önerileri, Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi, Maliye Anabilim Dalı/Vergi Hukuku ve Vergi Uygulamaları Programı, Denizli.

- Turan, Z., (2011), “Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, 4/2011, (1), ss.56-80.
- Turgut, M., (2010), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ulusal Ekonomiye Etkileri, Doktora Tezi, Kadirhas Üniversitesi, Finans ve Bankacılık Doktora Programı, İstanbul.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), (2017), Ödemeler Dengesi Altıncı El Kitabı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, <http://www.hmb.gov.tr/bumko-ekonomik-gostergeler> (30.05.2019).
- İnandım, Ş., (2005), Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Usanmaz, D., (2018), Türkiye’de Enflasyon Hedefleme Stratejisi Uygulama Sürecinin Analizi; 2002-2016 Yılları Örnekleme, (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi), Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Nevşehir.
- Uyan, Ö., (2018), Küresel Krizin Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin İşletme Performansına Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi, Doktora Tezi, İstanbul Gelişim Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, İstanbul.
- Uysal, S., (2016), Cari Açıkların Sürdürülebilirliğine İlişkin Yeni Bir Yaklaşım: Cari Açık Risk Endeksi Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, Ünal Aysal İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul.
- Yar, F., (2008), Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Maliye Anabilim Dalı, İzmir.
- Yavaş, H., (2007), 1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri, Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Yay, T., G., Yay, E., Yılmaz, (2001), Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:2001-47,1. Basım.

- Yeldan, E., (2006), Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme,(12. Baskı), İletişim Yayınları, İstanbul.
- Yentürk, N., (1997), “Finansal Serbestlik Ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, 8, (27), ss.131-156
- Yıldırım, Z., (2008), Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Akımlarının Ekonomik Etkileri: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Harran Üniversitesi, İktisat Anabilim Dalı, Şanlıurfa.
- Yılmaz, T., (2014), Finansal Sermaye Girişlerinin Makroekonomik Göstergeler Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği, Doktora Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, İşletme Anabilim Dalı, Isparta.
- Zengin, B., (2015), Küresel Sermaye Hareketlerinin Yönetilmesinde Tobin Vergisi ve Türkiye Açısından Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Maliye Anabilim Dalı/Maliye Bilim Dalı , Ankara.
- Wahl, P., (2005), “International Taxation: Regulating Globalisation - Financing Development”, World Economy, Ecology and Development E.V. (WEED), Berlin.
- Weaver, J., R., Dodd, J., Güngör, (2003),“Debating the Tobin Tax New Rules For Global Finance” New Rules for Global Finance Coalition, 2003, Washington. DC.
- Whitt, A., (1996), The Mexican Peso Crisis, Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review, January/February.