HAKEMLİ MAKALE

KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNE YÖNELİK VERGİLENDİRME VE REZERV TUTMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ İLE MALİ ALAN OLUŞTURMA ÖNERİSİ

TAXATION OF SHORT-TERM CAPITAL MOVEMENTS AND SUGGESTION OF CREATION OF FISCAL SPACE WITH RESERVE LIABILITY



Hülya AKTAŞ*

ÖZ

1990'lı yıllarda sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden bu yana gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişlerinde büyük artışlar gözlenmektedir. Ancak bu sermaye girişlerinin tersine dönmesi ile bu ekonomilerde sermaye hesabı kaynaklı krizler görülmesi sermaye hareketlerinin öngörülen faydaları konusunda tartışmalara neden olmakta ve bu hareketlerin etkilerini bertaraf edebilmek için de sermaye kontrollerine başvurulması tartışmaları sıkça dile getirilmektedir. Yabancı paraların alımı ve satımı, borç alma, borç verme ve yatırımın uluslararası işlemlerini sınırlayan her türlü vergilendirme ve düzenlemeleri ifade eden sermaye kontrollerinin birçok ülkede uygulandığı bilinmektedir. Sermaye kontrollerinin sermaye akımlarının olumsuz etkilerini bertaraf etmesinin yanısıra

ABSTRACT

The capital account liberalisation in the 1990s caused large capital inflows into developing countries. However, the financial crises driven from the reversal of capital inflows lead to discussions on the benefits of capital flows and capital controls in order to offset the negative effects of these movements on the economies. It is known that capital controls described as any kind of taxation or regulation limiting purchase and sale of foreign currencies, borrowing, lending and international investment transactions, have been applied in many countries. It is considered that capital controls not only offset the negative effects of short-term capital movements but also become an effective tool to obtain extra fiscal resource, in other words fiscal space. In this article, especially taxation on short-term capital

* Uzman, T.C. Merkez Bankası, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, hulya.aktas@tcmb.gov.tr, ORC-ID: 0000-0001-8662-8576.

Aktaş, H. (Kasım 2021). Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerine Yönelik Vergilendirme ve Rezerv Tutma Yükümlülüğü ile Mali Alan Oluşturma Önerisi, *Vergi Raporu, 266,* (144-170).

Makale Türü: Derleme Makalesi

M.G.T.: ***03.09.2021*** */ M.K.T.:* ***27.10.2021***

kamu maliyesi alanında ilave mali kaynak oluşturmada bir başka deyişle mali alan oluşturmada da etkili bir araç olarak kullanılabileceği değerlendirilmektedir. Bu çalışmada Türkiye ekonomisinde, özellikle kısa-vadeli sermaye hareketleri üzerinde uygulanabilecek vergiler ve rezerv tutma yükümlülüğü bir mali alan oluşturma önerisi olarak değerlendirilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Mali Alan, Kısa-Vadeli Sermaye Hareketleri, Sermaye Kontrolleri, Sermaye Vergisi, Rezerv Tutma Yükümlülüğü

JEL Sınıflandırma Kodları: E620, F650, H690.

flows and reserve liability can be evaluated in generating fiscal space in Turkish economy.

Keywords: Fiscal space, short-term capital movements, capital controls, capital taxation, reserve liability

JEL Classification Codes: E620, F650, H690

GİRİŞ

İktisat kuramına göre, sermayenin gelişmiş ülkelerde bol ve düşük getirili, gelişmekte olan ülkelerde ise kıt ve yüksek getirili olması nedeniyle, sermaye akımlarının gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere yöneldiği varsayılmaktadır. Tam/simetrik bilgi durumunda bu akımların, gelişmekte olan ülkelerde ulusal tasarruf miktarıyla karşılanamayan yatırımların finanse edilebilmesini sağlayacağı, sermaye birikim oranını artırarak ekonomik büyümeyi destekleyeceği ve tüketim düzeyini artırarak hanehalkının yaşam seviyesini yükselteceği öngörülmektedir.

Ancak gelişmekte olan ülkelere 1990'lı yıllarda artan sermaye girişlerinin reel döviz kurunda değerlenmeye neden olması ve sermaye girişlerinin tersine dönmesi ile bu ekonomilerde sermaye hesabı kaynaklı krizler görülmesi sermaye hareketlerinin öngörülen bu tür faydaları konusunda tartışmalara neden olmaktadır. Bu krizler uluslararası platformda açık sermaye hesabının risklerine dikkatleri çekmekte ve bu nedenle de sermaye kontrolleri gündeme gelmeye başlamaktadır.

Son yıllarda sıkça tartışılan sermaye kontrolleri, yabancı paraların alımı ve satımı, borç alma, borç verme ve yatırımın sınırlararası işlemlerini sınırlayan her türlü vergilendirme ve düzenlemeleri ifade etmektedir. Her ne kadar IMF, "sermaye hesabının serbestleştirilmesi" adı altında ülkeleri bu kontrolleri kaldırması için teşvik etmiş olsa da, birçok ülke kontrol uygulamasını sürdürmeye devam etmiştir. Bu tür kontroller uygulayan ülkelerden en çok bilinenleri Malezya ve Şili'dir. Çin de etkili sermaye hesabı kısıtlamaları yapan ülkelerden biridir. Ayrıca, Kore, Rusya ve Türkiye gibi krizlere açık olan ülkeler için de, sermayenin serbest dolaşımının faydaları ve maliyetleri sıklıkla tartışılmaktadır[1].

Kısa vadeli sermaye hareketlerine yönelik kontroller bu hareketlerin olumsuz etkilerini azaltmanın yanısıra, ülke ekonomileri için ilave mali kaynak olarak da ele alınabilirler. Nitekim, devletler topladıkları gelirlerle yapacakları harcamalar arasında belirli bir denge tutturma, bunun bir sonucu olarak da sürdürülebilir bir borç-

[1] Simon JOHNSON ve Todd MITTON. "*Cronyism and Capital Controls: Evidence From Malaysia*". NBER Working Paper 8521. 2001. s. 1

lanmaya sahip olma çabasındadırlar. Bir diğer deyişle, mali disiplinin yalnızca belirli bir dönemde değil, orta ve uzun vadede sürdürülebilir olması amaçlanmaktadır. Bu amaca hizmet etmek üzere ortaya atılan mali alan kavramı, bir ülkenin mali disiplinini bozmadan sahip olabileceği ilave kaynakları işaret etmektedir. Bu ilave kaynaklar, vergilerin artırılması, verimsiz kamu harcamalarının kısılması, büyük altyapı projelerinin maliyetlerinin özel sektöre devredilmesi, senyoraj, özelleştirme ya da ilave borçlanma olarak önerilmektedir. Bu yollardan biri olan vergilerin artırılmasında genellikle başvurulan yöntem, dolaylı vergilerin artırılması yönünde olmaktadır. Bu çalışmada, vergilerin artırılmasında bir alt başlık olarak, kısa vadeli sermaye hareketleri vasıtasıyla bir mali alan önerisinde bulunulmaktadır. Bu hareketler üzerinden alınabilecek vergiler ya da belirli bir miktarda tutulabilecek rezerv yükümlülüklerinin kullanılması ile bir taraftan bu hareketlerin spekülatif etkileri azaltılabilecekken, diğer taraftan da devletin önemli bir tutarda ilave mali kaynak oluşturulabileceği önerilmektedir.

Bu makalede, öncelikle mali alan kavramı anlatıldıktan sonra, kısa vadeli sermaye hareketleri konusu işlenmiş, sonunda da Türkiye ekonomisine yönelik olarak bu akımlardan alınabilecek verginin ya da tutulabilecek rezervlerin kullanılmasının ne kadarlık mali alan oluşturabileceğine yönelik geçmiş döneme ilişkin bir tahminde bulunulmaya çalışılmıştır. Kısa-vadeli sermaye hareketleri olarak Türkiye'de yerleşiklerin yurt dışından aldıkları kısa-vadeli krediler, yerleşik olmayanların Türkiye'deki bankalardaki döviz mevduatları ve portföy yatırımları incelenmektedir.

Buna göre, makalenin birinci bölümünde mali alan kavramı anlatılmaktadır. Mali alan oluşturulma nedenlerine, mali alan büyüklüğünü belirleme ve oluşturulma yollarına kısaca değinilmekte ve Türk mali sisteminde mali alan oluşturma yollarından hareketle 2006-2019 dönemine ait varsayımsal bir mali alan tahmininde bulunulmaktadır. İkinci bölümde, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin faydaları ve maliyetleri ve sermaye hareketlerinin yönetimi kısaca anlatılmaktadır. Bu bölümde esas olarak, sermayenin vergilendirilmesi ve rezerv tutma yükümlülükleri daha detaylı incelenmektedir. Üçüncü bölümde kısa-vadeli sermaye hareketleri üzerindeki mevcut düzenlemelere ve bu hareketlerin 2006-2019 dönemindeki seyrine yer verilmekte, bu hareketler üzerinde sermaye vergisi ya da rezerv tutma yükümlülüğü uygulayan ülkelerin tecrübeleri tartışılmaktadır. Dördüncü bölümde ise, kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde uygulanabilecek verginin ve rezerv tutma yükümlülüğünün oluşturabileceği mali alan yine geçmiş dönem örneklendirmesiyle tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Söz konusu tahmin yapılırken, bu iki uygulamanın incelenen dönemde sermaye hareketlerinin yönü, şiddeti ve vadesini etkilemediği varsayılmıştır.

1- MALİ ALAN

1.1- Mali Alan Oluşturma Nedenleri

Devletler topladıkları gelirlerle yapacakları harcamalar arasında belirli bir dengeyi sağlamak ve bunun bir sonucu olarak da borçlanmalarını makul seviyelerde tutmak çabasındadırlar. Bir diğer deyişle, elde etmeye çalıştıkları mali disiplinin uzun vadede sürdürülebilir olmasını sağlamaya çalışmaktadırlar. Normal ekonomik koşullarda ilave mali olanak/alan oluşturarak, bu ilave kaynakların ekonomik göstergeler olumsuza döndüğünde devreye sokulması ve bu şekilde mali disiplinin sürdürülebileceği son yıllarda sıklıkla dile getirilen ekonomik tavsiyelerden biri olmaktadır. Mali disiplin elde etmenin amacı, sürdürülebilir bir bütçe açığı ve sürdürülebilir bir borçlanma iken, mali alan ile daha da ileriye gidilmekte, bütçede birtakım kısıntılara gidilerek, gelir kaynakları artırılarak ya da gerçek borçlanma ihtiyacının üzerinde borçlanılarak ilave kaynak oluşturulmaya çalışılmaktadır.

İngilizcede "fiscal space" olarak ifade edilen kavram, Türkçe'ye "mali alan" olarak çevrilmiştir. Dolayısıyla kavram zaman zaman, "uzay", "boşluk", "imkan/olanak" olarak da kullanılabilmektedir. Devletlerin bütçesel kaynak oluşturmasındaki maliyetler nedeniyle, farklı yollarla ilave kaynaklar oluşturması olarak tanımlanan mali alan, daha farklı bir tanımlama ile de harcamaların önceliklendirilmesi ve verimli harcamaların ön plana çıkarılması anlamında da kullanılmaktadır[2].

Mali alan kavramı ilk defa 2000'li yılların başlarında kullanılmaya başlanmıştır. Daha çok belirli sosyo-ekonomik düzeyde olan kesimin sosyal refahını artırabilmek amacıyla, ilave kaynak oluşturma çabası olarak kullanılmıştır. Mali alan oluşturma fikirleri ilk ortaya atıldığında, daha çok az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için önerilmiştir. Bu ülkelerin kaynak sıkıntısı çektiği dönemlerde, zorunlu harcamalarını ve borç ödemelerini yerine getirmede aksaklık yaşamamaları için, özellikle dış yardımlarla mali alan oluşturmaları ilk öneriler arasında yer almıştır. Zamanla mali alan gelişmekte olan ve hatta gelişmiş ülkeler için de bir yöntem olarak önerilmeye başlanmıştır. Özellikle gelişmiş ülkelerde de yaşanan finansal krizler, kurtarma paketlerinde kullanılacak ilave kaynaklara ihtiyaç duyulmasına neden olmuştur.

Mali alan, literatürde genel olarak devletlerin bir ek harcama kapasitesi olarak görülmektedir. Bu ek harcama kapasitesi orta ve uzun vadede mali disiplinin sürdürülebilirliğini tehdit etmeden sahip olunmaya çalışılmaktadır. Devletlerin mali manevra alanını genişleten mali alan, bir bütçe alanı olarak da değerlendirilebilir[3]. Bu anlamda, devletler ileride gerçekleştirecekleri kamu harcamaları ve borç ödemeleri için, önceden ilave kaynak oluşturma arzusunda olmaktadırlar[4].

1.2- Mali Alan Oluşturma Yolları

Bir ülkede ilave kaynak olarak bilinen mali alan, farklı şekillerde elde edilebilir. Bunlar, senyoraj, özelleştirme, büyüme ve varlık fonları aracılığıyla gerçekleştirilebilir. Ancak literatürde başlıca dört yöntemden bahsedilmektedir. Bunlar: 1) Bütçe harcamalarının kısılması, 2) Vergilerin artırılması, 3) İlave borçlanma yapılması, 4) Kamu Özel İşbirliği olarak sayılmaktadır.

1.2.1- Bütçe Harcamalarının Kısılması

Bütçede yer alan bazı kamusal harcamaların kısılması mali alan oluşturmada önemli bir kaynak teşkil etmektedir. Bu bağlamda, harcamalarda öncelik belirlenmesi, verimsiz harcamaların kısılması öneriler arasında yer almaktadır[5].

1.2.2- Vergilerin Artırılması

Vergilerin artırılmasında oy kaygısı önemli bir baskı oluşturmaktadır. Vergilerin artırılabilmesi için birtakım koşulların buna olanak vermesi gerekmektedir. Örneğin, vergi kapasitesinin vergi gayretinden büyük olması buna bir örnek olarak verilmektedir. Kayıtdışılığın azaltılması ya da vergi idaresinin güçlendirilmesi de bu yolla mali alan oluşturulmasına katkıda bulunacaktır. Vergilerin kullanılarak mali alan oluşturulmasının tam zıttı, vergi harcamaları ile vergi gelirlerinin azaltılarak

---

[2] Laura DOHERTY ve Luke YEAMAN. "*Fiscal space in the G-20*". Australian Government The Treasury Economic Roundup Issue 3. 2008. s. 2.

[3] Fatih AKBAYIR. "*Mali Alan: Türkiye İçin Bir Uygulama*". Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı. (Doktora Tezi). 2018. s. 17.

[4] Peter S. HELLER "*Understanding Fiscal Space*". IMF Policy Discussion Paper PDP/05/4. 2005. s. 3.

[5] Vito TANZI, V. "*Can fiscal decentralization create fiscal space?*". Paper presented at G-20 Workshop on Fiscal Policy. Istanbul. 2007. s. 221.

mali kaynakların eritilmesidir. Bu anlamda, vergi harcamalarının azaltılması da mali alan oluşturmada bir yol olarak işaret edilmektedir[6]. Bazı kamu hizmetleri için harç alınması da mali alan oluşturma kaynağı olarak önerilmektedir[7].

1.2.3- İlave Borçlanma Yapılması

Bir ülkenin ilave borçlanma yaparak da mali alanını artırması mümkündür. İlave borçlanma, borçlanma kapasitesinin ya da kredibilitenin artırılması ile gerçekleştirilebilir. Aynı şekilde etkin bir borç yönetimi de mali alan oluşturma yollarından biridir[8]. Diğer taraftan, ilave borçlanmanın meydana getireceği birtakım olumsuz sonuçlar da ortaya çıkabilmektedir. Oluşan faiz yükü, mali alanın faiz ödemelerinde kullanılmasına neden olabilir.

1.2.4- Kamu Özel İşbirliği (KÖİ) Projeleri

Kamunun üstlenmek durumunda kaldığı köprü, otoyol, hastane gibi bazı altyapı yatırımları büyük maliyet gerektiren harcamalardır. Devlet bu yatırımları özel sektör ile birlikte gerçekleştirerek, bu yatırımların maliyetlerini özel sektöre kaydırabilmektedir. Bu şekilde de, yatırımların maliyetinin özel sektöre kaydırılması ile birlikte kamu için bir mali alan oluşturulmaktadır. Ancak KÖİ projelerinin mali alan oluşturma özelliklerinin çok dikkatli bir şekilde analiz edilmesi gerekmektedir. KÖİ yolu ile mali alanın oluşturulması mümkün olmakla birlikte, garanti ve kira desteği gibi yükümlülükler nedeniyle daha sonrasında bu projelerin gizli yükümlülükler çerçevesinde bütçe dışı harcamaya dönüşmesi de mümkün olabilmektedir.

1.3- Mali Alan Büyüklüğü Belirleme Yolları

Yukarıda belirtilen mali alan kaynaklarının hangi miktarda oluşturulabileceği mali alan konusunda önemli bir karardır. Oluşturulabilecek mali alanın büyüklüğü şeffaf bir konu değildir. Devletler yukarıda belirtilen şekilde oluşturabilecekleri alanın büyüklüğünü genellikle net bir şekilde kamuoyu ile paylaşmazlar. Konunun şeffaflığı ülkelerin demokratiklik seviyesi ile de farklılıklar gösterir. Dolayısıyla, mali alanın büyüklüğü konusunda literatürde önerilen yöntemler bulunmaktadır. IMF'nin yaptığı bir çalışmaya göre bu şekilde tahmin edilen mali alana "mali alan elması" adı verilmektedir. IMF'nin geliştirdiği mali alan elması dört köşeden oluşmakta, her bir köşesinde mali alanı elde etmek için başvurulan yollar işaret edilmektedir. Elmasın genişliği her bir yöntemle oluşturulabilecek toplam mali kaynağı işaret etmektedir. Mali alan elmasının dört köşesi, kamu gelirleri, kamu harcamaları, dış yardımlar ve KÖİ projelerini temsil etmektedir (Şema 1). Bir ülkenin ek mali kaynak oluşturmasında hangi faktörün rolü daha büyükse, mali alan elması o yöne doğru genişleyecektir.

---

[6] Mario MARCEL. "*The Structural Balance Rule in Chile: Ten Years, Ten Lessons*". Inter-American Development Bank Fiscal and Municipal Management Division Discussion Paper No. IDB-DP-289. 2013. s. 20.

[7] Allen SCHICK. "*Budgeting for Fiscal Space*". ISSN 1608-7143OECD Journal on Budgeting Volume 2009/2. 2009. s. 7.

[8] Fatih AKBAYIR. a.g.m. s. 26.

Şema 1: Mali Alan Elması



Kaynak: Development Committee (2006)

Mali alan mali sürdürülebilirliğin bir gerekliliği olarak görüldüğünden, mali alanın büyüklüğü tahmin edilirken, mali sürdürülebilirliğe ilişkin göstergelerden de faydalanılabilmektedir. Bu anlamda mali sürdürülebilirliğin en önemli göstergesi olan borcun sürdürülebilirliğinden yola çıkılmaktadır. Kamu borcunun sürdürülebilir olabilmesi için birincil dengenin belirli bir seviyede olması gerekir. Bu bağlamda, mevcut birincil dengenin olması gereken birincil dengenin altında olması durumunda bir mali alandan söz etmek mümkündür[9]. Bunun gibi bir başka yöntem de gelecek birincil dengenin bugünkü değerine ulaşarak, bu değere denk gelen referans kamu borcunun bulunmasıdır. Eğer cari kamu borcu bu referans borcun altında ise bir mali alan bulunmaktadır. Ancak bu yöntemler genellikle tercih edilmemektedir, çünkü gelecek yıllara ait büyüme, faiz vb. göstergeleri tahmin etmek zordur.

IMF ve Dünya Bankasının 2000'li yılların ortalarında oluşturdukları Kalkınma Komitesi, mali alanın büyüklüğünü maksimum harcama ile mevcut harcama arasındaki boşluk olarak tanımlamışlardır[10]. Mali alanın büyüklüğünün tahmin edilmesinde değişik yöntemler kullanılmaktadır. Bu yöntemlere kısaca aşağıda değinilmektedir.

1.3.1- Aizenman - Jinjarak (2010) Yaklaşımı

Bu yaklaşımda "de facto mali alan" kavramı ortaya atılmıştır. Bu bağlamda mali alan, vergilerin tahsil edilemediği zamanlarda kamu borcunun ödenmesinde kullanılan bir kaynak olarak tanımlanmıştır. Bu yaklaşıma göre de facto mali alan aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır:

De facto mali alan = kamu borcu/vergi hasılatı (MA1)

Bu formüldeki vergi hasılatı de facto vergi matrahı olarak ele alınmaktadır. MA, mali alanı

[9] Fatih AKBAYIR. a.g.m. s. 37.

[10] DEVELOPMENT COMMITTEE. "*Fiscal policy for growth and development: An interim report*". Background paper for the Development Committee Meeting Washington DC.Development Committee. 2006. s. 14.

işaret etmektedir. De facto vergi matrahı da birkaç yıllık fiili vergi matrahının ortalaması olarak hesaba katılmaktadır. Aynı yaklaşımın bir başka hesaplama yöntemi de, kamu borcu yerine mali açıkların dikkate alınması ile gerçekleştirilmiştir. Buna göre;

De facto mali alan = mali açık / vergi hasılatı (MA2)

Türkiye MA1 açısından 2,34, MA2 açısından ise -0,22 olarak hesaplanan büyüklüklere sahiptir[11]. Buna göre, Türkiye ekonomisinde kamu borcunun ödenebilmesi açısından belirli bir mali alan varken, mali açıkların kapatılması açısından bir mali alandan söz etmek mümkün değildir.

1.3.2- Park Yaklaşımı

Bu yaklaşımda Laffer eğrisinden yararlanılarak, ulaşılabilecek en üst vergi hasılatı rakamı belirlenir. Bu seviye ile mevcut vergi hasılatı arasındaki alan mali alanı oluşturur[12].

1.3.3- Ostry Yaklaşımı

Bu yaklaşımda bir reaksiyon fonksiyonu belirlenir. Bu fonksiyon birçok ekonomik değişkenin etkisini içerisinde barındırır. Borçları etkileyen en önemli iki faktör olarak faizler ve ekonomik büyüme dikkate alınır. İlk etapta oluşturulan birincil denge reaksiyon fonksiyonunda, birincil dengenin borca ve diğer değişkenlere verdiği tepki ölçülür. Bu reaksiyon fonksiyonuna faiz oranı- büyüme oranı differansiyeli de eklenerek, bir borç limiti belirlenir. Mevcut borç düzeyinin belirlenen bu borç düzeyine uzaklığı mali alan olarak isimlendirilir. Bu yaklaşımda borçların ele alınması, mali alanın zamanla borçların sürdürülebilirliği ile ilişkilendirilmesinin bir sonucu olmuştur[13].

1.4- Türk Mali Sisteminde Mali Alan ve Geçmiş Döneme İlişkin Mali Alan Tahmini

Türk mali sisteminde mali alan teriminin kullanılmaya başlanması daha çok G-20 toplantıları ile gündeme gelmeye başlamıştır. 2007 yılında Türkiye'de bu konuda yapılan bir çalıştay, konunun literatüre girmesinde katkıda bulunmuştur[14]. Bu tarihten sonra, mali alan oluşturulmasına yönelik hedefler orta vadeli planlarda yerini almaya başlamıştır. Mali alan kavramının ilk geçtiği planlarda öncelikle mali alanın oluşturulma yollarından bahsedilirken, daha sonraki planlarda mali alanın kullanılabileceği alanlar ile ilgili bilgilere de yer verilmiştir.

IMF tarafından yapılan bir çalışmada, Türkiye ekonomisi için bir mali alan elması tahmin edilmiştir[15]. Bu çalışmada, Türkiye, yüksek oranda borçlanabilen ülkeler kategorisinde Brezilya ve Ukrayna ile birlikte değerlendirilmiştir. Bu ülkelerde kamu gelirlerini artırabilmenin zor olduğu, zaten yüksek oranda borçlu olduklarından ilave borçlanmaya gidilmesinin de sakıncalı olduğu, dış yardımların da bu ülkeler için bir alternatif olmaması dolayısıyla, geriye kamu harcamalarının kısılması gerektiği sonucuna varılmıştır. Diğer taraftan, bu şekilde sürekli bir harcama kısıntısına gidilmesinin mali yorgunluk meydana getireceği de dikkatlerden kaçırılmamalıdır.

---

[11] Joshua AIZENMAN ve Yothin JINJARAK. "*De facto Fiscal Space and Fiscal Stimulus: Definition and Assessment*". NBER Working Paper. No.16539. 2010. s. 8.

[12] Seog G. PARK. "*Quantifying Impact of Aging Population on Fiscal Space*". IMF Working Paper No. 12/164. 2012. s. 3.

[13] Jonathan D. OSTRY, Atish R. GHOSH, Jun I. KIM, Mahvash S. QURESHI. "*Fiscal Space*". IMF Staff Position Note, SPN/10/11. 2010. s. 4

[14] Sibel AŞAN. "Özelleştirme Mali Alan İlişkisi". JoA. 1(1): 33-60. 2016. s. 53

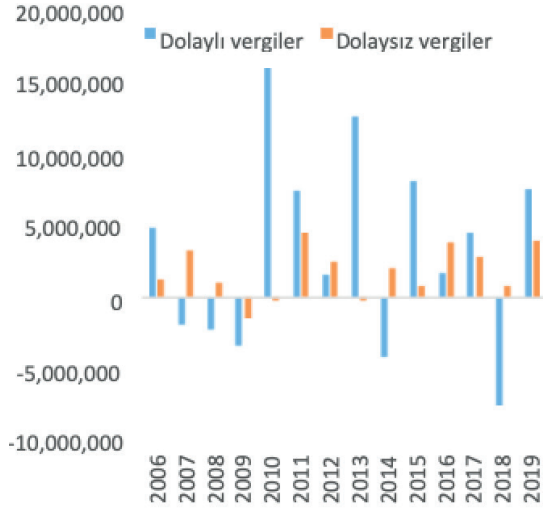
[15] DEVELOPMENT COMMITTEE. "*Fiscal Policy for Growth and Development Further Analysis and Lessons from Country Case Studies*". Development Committee Meeting Washington D.C. 2007. s. 11-13.

Mali alan aslında teorik olarak gelecek dönemlerde bir devletin ne kadar ilave kaynak yaratabileceğini ortaya koymaktadır. Bir başka deyişle, bir ülke ekonomisinin ekonomik dengeleri bozmadan, mali disiplinden taviz vermeden ilave kaynak oluşturabilme alanıdır. Dolayısıyla, gerek teorik olarak gerekse kavramsal olarak gelecek dönemlere işaret eder. Ancak bu bölümde yapılmaya çalışılan, mali alan oluşturma yöntemlerinden yola çıkarak, geçmiş dönemde ne kadar mali alan elde edilmiş olabileceğine dair varsayımsal bir fikir elde etmeye çalışmaktır. Ancak bu şekilde, oluşturulması arzulanan mali alanın etkilerine ilişkin değerlendirme yapılabileceği düşünülmektedir.

Bu açıklamadan yola çıkarak, bir önceki bölümde de anlatıldığı gibi, mali alanı oluşturan başlıca dört kaynak ele alınmaktadır. Dış yardımlar, kamu harcamalarının kısılması, vergilerin artırılması ve KÖİ projeleri ile aktarılan maliyet avantajı. Bunlardan dış yardımlar daha çok az gelişmiş ülkeler için geçerli olduğundan bu çalışmada, bunun yerine dış borçlanmadaki artış değerlendirmeye alınmıştır. Bu bölümde, 2006-2019 döneminde mali alan oluşturma yollarından hareketle, bu alanlardaki artış ya da azalışlar bir mali alan gibi değerlendirmeye alınmıştır. Vergilerin artırılması ve harcamaların azaltılması konularında, 2006 yılından bu yana yapılan artışlar ve azalışlar 2005 yılı fiyatları baz alınarak hesaplanmıştır. Bu tahminin yapılmasının nedeni, bir sonraki bölümde uluslararası kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde uygulanması önerilen vergilendirme ve rezerv tutma yükümlülüklerinin oluşturacağı varsayılan mali alanla burada varsayılan mali alanı bir karşılaştırmaya tabi tutabilmektir.

İlk olarak söz konusu dönemdeki vergilerdeki artış eğilimi incelenmiştir. Grafik 1'e göre, genel olarak dolaylı vergilerdeki artışın bir mali alan oluşturduğu varsayılabilmektedir. Dolaylı vergilerdeki artış, vergi artışları ile elde edildiği varsayılan mali alanın %74'ünü oluşturmaktadır (Grafik 2).

Grafik 1: Vergilerdeki Artış (Bin TL)



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı

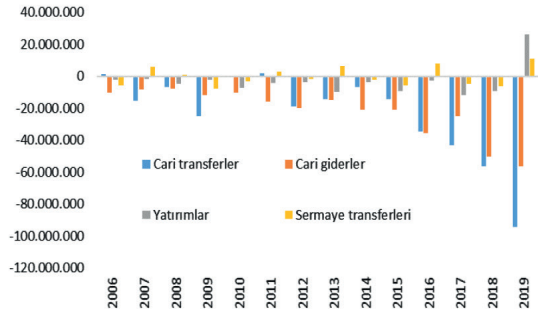
Grafik 2: Vergilerdeki Artışın Payı (%, 2006-2019)



Kaynak: Bütçe ve Strateji Dairesi Başkanlığı

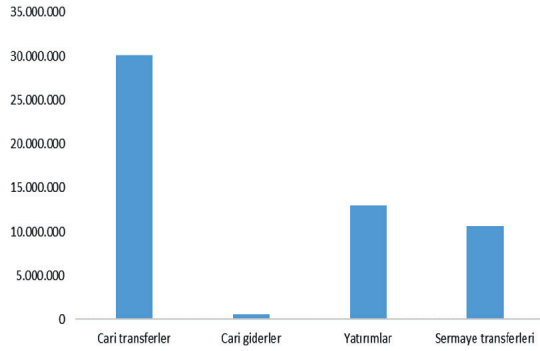
Harcamalardaki değişimi gösteren Grafik 3'te negatif rakamlar harcama kalemlerinde artış olduğunu göstermektedir. Ancak, rakamlar 2005 yılı baz alınarak yeniden hesaplandığında, harcama kalemlerinde gerçekte azalma olduğunu ortaya koymaktadır. Buna göre, Grafik 4'de, 2005 yılı baz alınarak hesaplanan, 2006-2019 döneminde harcama kalemlerindeki toplam azalışlarda, cari transferler en çok harcama kısılmasının yapıldığı kalem olmuştur.

Grafik 3: Harcamalardaki Değişim (Bin TL)



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı

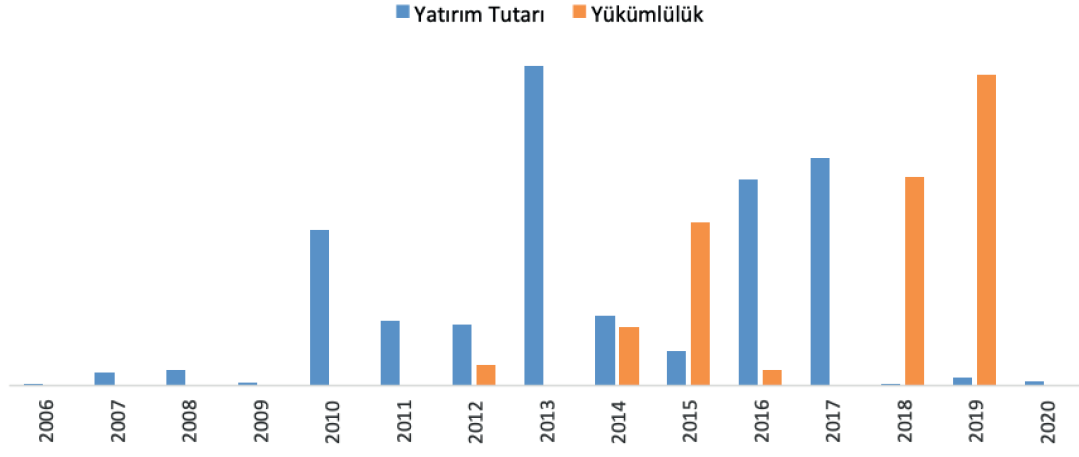
Grafik 4: Harcama Türlerindeki Azalış (Bin TL)



Kaynak: Bütçe ve Strateji Dairesi Başkanlığı

KÖİ projelerinde mali alanı oluşturan rakam, kamunun özel sektöre yüklediği yatırım harcamaları kalemidir. KÖİ projeleri ile kamunun yapması gereken bu yatırım tutarı kadar mali alan oluşturulduğu varsayılmaktadır. Grafik 5'e göre, KÖİ projelerinin özellikle 2010-2017 döneminde mali alana önemli katkıda bulunduğu varsayılmaktadır. 2018 yılından bu yana bu alanda mali alana önemli bir katkıda bulunulmadığı varsayılmaktadır. Diğer taraftan, bu projeler dolayısı ile üstlenilen borç taahhütleri de hesaba katıldığında, mali alana bu yöndeki net katkının 2015, 2018 ve 2019 yıllarında negatife döndüğü görülebilir.

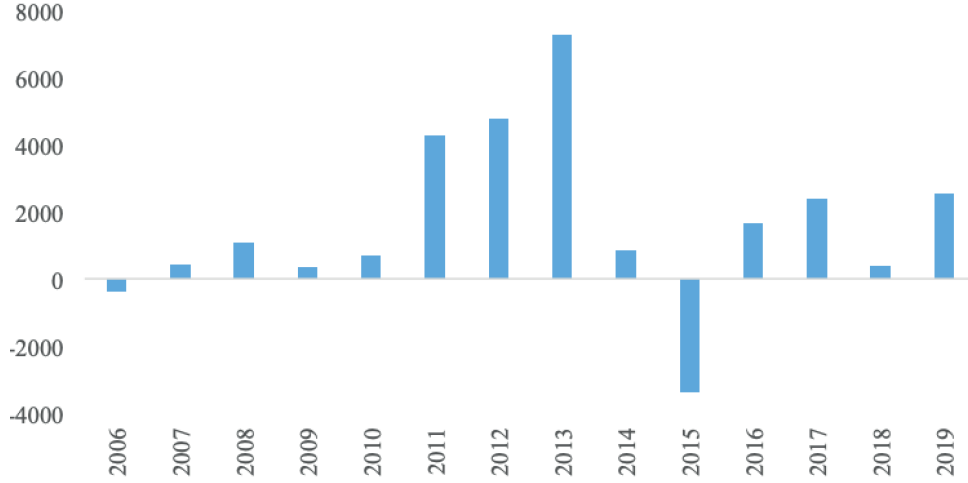
Grafik 5: KÖİ Projeleri Yatırım Tutarları ve Yükümlülükler (TL)



Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı

Grafik 6 ise dış borçlanmadaki artışı göstermektedir. Buna göre, özellikle 2011-2013 döneminde dış borçlanmada önemli artış kaydedildiği görülmektedir.

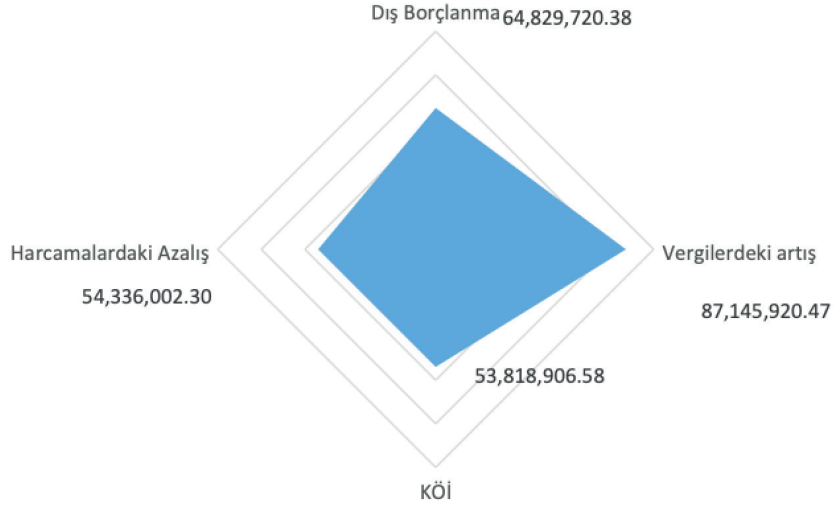
Grafik 6: Dış Borçlanmadaki Değişim (milyon dolar)



Kaynak: TCMB-EVDS

Vergilerdeki artış, harcamalardaki azalış, KÖİ projeleri ile devletin maliyetindeki azalış ve dış borçlanmadaki artış bir araya getirilerek Grafik 7'deki varsayımsal mali alan elması oluşturulmuştur. Buna göre, 2006-2019 döneminde, harcamalardaki azalıştan yaklaşık 54 milyar TL, vergilerdeki artıştan 87 milyar TL, KÖİ projeleri ile taahhütlerin çıkarılması ile net olarak yaklaşık 54 milyar TL ve dış borçlanmadaki artış ile 64 milyar TL'lik bir mali alan oluşturulduğunu varsaymak mümkündür.

Grafik 7: Mali Alan Elması (2006-2019, Bin TL)



Kaynak: Maliye Bakanlığı, Strateji ve Bütçe Başkanlığı

2- ULUSLARARASI KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNDE VERGİLENDİRME VE REZERV TUTMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ

2.1- Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesinin Faydaları ve Maliyetleri

Sermaye hesabının serbestleştirilmesinin doğrudan dört faydası olduğundan bahsedilmektedir[16]: i) Yerli tasarrufun artması, ii) Riskin küresel dağılımıyla sermayenin maliyetinin azalması, iii) Yönetimsel ve teknolojik bilgi transferi ve iv) Yerli finansal sektörün gelişiminin uyarımı. Bunların yanında üç tane de dolaylı faydası olduğu belirtilmektedir. Bunlar, uzmanlaşmanın teşvik edilmesi, ekonomik politikalara olan bağlılık ve gelecekte yabancı yatırım için samimi politikaların işaret edilmesi şeklinde ifade edilmektedir.

Bu çalışmalar ışığında, sermaye hesabının serbestleştirilmesi görece fakir ülkeler için ekonomik gelişme yolunda atılması gereken kaçınılmaz bir adım olarak görülmektedir. Bu argümana göre, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile sermayenin bol ve düşük getirili olduğu ülkelerden, sermayenin kıt ve yüksek getirili olduğu ülkelere doğru giden bu akımlar, sermayenin maliyetini bu ülkeler için düşürecek, yatırımı ve üretimi de artıracaktır[17].

Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden alınan ilk sonuçlar olumlu olmuştur: sermaye girişleri ile birlikte yatırımlar artmış ve etkileyici büyüme performansı yaşanmıştır. Ancak finansal piyasalar her zaman bu kadar etkili çalışmamaktadır. Sermaye hesabı kısıtlamalarını kaldıran Meksika, Tayland, Kore, Rusya, Arjantin ve Türkiye gibi birçok ülke ciddi finansal krizler yaşamışlardır. Bu ülkelerdeki büyük miktarlardaki sermaye girişleri birden yön değiştirmiş, bundan kaynaklanan krizler diğer ülkelere de sıçramıştır[18]. Bu nedenle sermaye hesabının serbestleştirilmesinin olumlu yanları tartışılmaya başlanmıştır. Sermaye hesabındaki hareketliliğin mal ticaretini finanse etmediği savunulmaktadır[19]. Yaşanan tecrübeler, son yıllarda küreselleşme karşıtı fikirlerle de birleştiğinde, gelişmekte olan piyasalardaki kısıtlanmamış sermaye akımlarının faydaları konusunda akıllarda bazı soru işaretleri doğurmuştur[20]: Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi verimsiz yatırımlara ve varlık piyasasında köpüklere mi neden olmaktadır? Sermaye akımları üzerindeki kontroller finansal krizlerden ülkeleri koruyabilmekte midir?

Bu sorulara cevap vermeye çabalayan birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar eksik bilgi durumunda, serbest sermaye hareketliliğinin ekonomik yapıda bozukluklara yol açtığını, aşırı risk alımını cesaretlendirdiğini ve maliyeti yüksek krizlere yol açtığını savunmaktadırlar[21]. Asya, Rusya ve Latin Amerika'da meydana gelen finansal krizler, "serbestleştirmenin ne zaman

---

[16] Eswar PRASAD ve diğerleri. "*Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence*". (http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003.031703.pdf). Erişim Tarihi: 2 Şubat 2005. s.8.

[17] Lawrence SUMMERS. "*International Financial Crises: Causes, Prevention and Cures*". American Economic Review. Vol.90(2). 1-16. 2000. s. 2

[18] Jeffrey FRANKEL. "*Proposals Regarding Restrictions on Capital Flows*". The African Finance Journal. Volume 1. Part 1. 1999. s. 3.

[19] Erinç YELDAN. "*Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler*". (http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Praksis-2002.pdf). Bilkent Üniversitesi. Erişim Tarihi: 2 Şubat 2005. s.7.

[20] Kristin J. FORBES. "Capital Controls: Mud in the Wheels of Market Discipline". (http://www.nber.org/papers/w10284). NBER Working Paper Series. 2004. Erişim Tarihi: 2 Şubat 2005. s.1.

[21] Ronald I. MCKINNON ve Huw PILL. "*International Overborrowing: A Decomposition of Credit and Currency Risks*". (http://www-econ.stanford.edu/faculty/workp/swp98004.pdf). Erişim Tarihi: 2 Şubat 2005. 1998.

yapılacağı" sorusundan "bunun yapılıp yapılmaması" sorusuna kaymıştır. Bu fikrin savunucuları serbestleştirmenin bir etkinliği olmadığını, aksine, serbestleştirmenin spekülatif sıcak paraları çektiğini ve finansal krizlere neden olduğunu öne sürmektedirler[22]. Nitekim büyük miktarlı sermaye akımları 1990'lardaki önemli para krizlerinin sebebi olarak gösterilmektedir. 1994'de Meksika, 1997'de Tayland ve 1999 kışında Brezilya'da yaşananların arkasında benzer savlar vardır: Yüksek faiz oranları ve istikrarlı katı döviz kurları ile çekilen ve genellikle portföy yatırımı şeklinde gelen yabancı sermaye borsada spekülatif şişmelere neden olmuş ve büyük cari hesap açıklarının finansmanına yardımcı olmuştur. Ancak belli bir zaman sonra, bu fonlar çeşitli nedenlerden dolayı yavaşlamış ve hatta tersine dönmeye başlamıştır. Bu değişmeler makroekonomik politikalarda önemli düzeltmeler gerektirmiştir. Ancak bu düzeltmeler ya ertelenmiş ya da yeterli olamamış ve sonuçta ülkedeki belirsizlik ve risk artmıştır.

2.2- Sermaye Hareketlerinin Yönetimi

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerinin azaltılması için bu hareketleri yönetmekte kullanılan birçok politika ortaya atılmıştır. Bunların başlıcaları, döviz kuru politikası, sterilizasyon politikası, maliye politikası ve sermaye kontrolleri uygulanmasıdır. Ancak bu çalışmanın konusu sermaye vergileri ve rezerv tutma yükümlülüğü olduğundan, doğrudan bu konular üzerinde durulacaktır. Özellikle bu konuların üzerinde durulmasının nedeni, bu iki tür kontrolün bir çeşit mali alan oluşturma yolu olarak önerilmesidir.

2.2.1- Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi

Sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi bir tür piyasa-bazlı ya da dolaylı kontroller olarak nitelendirilebilir. Bu tür kontroller, sermaye hareketini daha maliyetli yaparak kontrol etmeye çalışmaktadırlar. Bu tür kontroller açık ya da gizli vergilendirme veya ikili ya da katlı kur sistemleri şeklinde olabilmektedir. Piyasa-bazlı kontroller belli bir işlemin fiyatını ve hacmini etkileyebilme amacını taşımaktadırlar[23].

Uluslararası finansal yapı üzerindeki tartışmalar ise sınırötesi sermaye hareketlerinde iki tür kontrolden bahsetmektedirler: 1991 ile 1998 arasında Şili'de uygulanan sermaye girişleri üzerindeki kontroller ve 1998'in ortalarında Malezya'da uygulanan sermaye çıkışları üzerindeki kontroller. Günümüzde birçok ekonomist sermaye çıkışları üzerindeki kontrollerle ilgili şüphelere sahip olsalar da, sermaye girişleri üzerinde uygulanabilecek kontroller daha çok ilgi çekmektedir[24].

Doğu Asya krizinin ardından, olası parasal krizlerden kaçınmak için sermaye girişlerine kontrol uygulama önerisi birçok destek bulmuştur[25]. Brezilya (1993-97), Şili (1991-98), Kolombiya (1993-98), Malezya (1994) ve Tayland (1995-97) gibi ülkeler kısa dönemli sermaye girişlerini kısıtlamak amacıyla sermaye kontrollerini kul-

---

[22] Jagdish BHAGWATI. "*Why Free Capital Mobility may be Hazardous to Your Health: Lessons from the Latest Financial Crisis*". NBER Conference on Capital Controls. (http://www.columbia.edu/~jb38/NBER_comments.pdf). Erişim Tarihi: 2 Şubat 2005. 1998. s. 3

[23] Akira ARIYOSHI ve diğerleri. "*Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization*". (http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/op190/pdf/part1.pdf). Erişim Tarihi: 2 Şubat 2005. 2000. s. 6.

[24] Sebastian EDWARDS. "*How Effective Are Capital Controls?*". NBER Working Paper Series. No. 7413. 1999. s. 1.

[25] Barry EICHENGREEN. "*Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*". Institute for International Economics. 1999. s. 1.

lanmışlardır. Brezilya, yönetimsel kontrollerle birlikte sermaye akımları üzerinde vergi uygulamıştır.

1960'larda sabit döviz kuru rejimi uygulanırken, kötüleşen ticaret açıkları doların değerinin savunulmasını güçleştirmiş ve Amerikan hükümetinin sermaye çıkışları üzerinde üç sert kontrol uygulamasına neden olmuştur. Eylül 1964'de Kongre, Faiz Eşitleme Vergisi olarak bilinen ve yerleşiklerin ellerinde bulundurdukları ya da yeni satın aldıkları yabancı hisse ve bonoları üzerinden alınan bir tüketim vergisini yürürlüğe koymuştur. Böylece yerleşikler tarafından satın alınan yabancı varlıkların getiri oranı %1 oranında düşürülmüştür. Bu vergi ilk zamanlarda ABD'deki dış borçlanma miktarını düşürse de, Amerikan şirketlerinin dış borçlanması ve Amerikan şirketlerinin doğrudan yatırımları vasıtasıyla bu vergiden kaçınmak mümkün hale gelmiştir.

Brezilya'da da 1993'ün ortalarında, yetkililer bazı kontrol önlemleri almaya başlamışlardır. Brezilyalı şirketlerin yurtdışında ihraç edilen bonolar üzerinden, hisse senedi piyasasında yabancıların yatırımları üzerinden ve yerli sabit-getirili yatırımların yabancı alımları üzerinden ödenecek vergi oranları artırılmıştır. Brezilya'da kontroller doğrudan ve fiyat-bazlı önlemler şeklinde uygulanmıştır. Dolar-bazlı yükümlülükleri azaltmak ve varlıkları artırmak için bankacılık düzenlemeleri yapılmıştır. Tahvillere yapılan sermaye girişleri yasaklanmıştır. Sabit yatırımlar için Sabit Getirili Fonlar (FIYF) adında bir yatırım aracı oluşturulmuş ve bu yatırım ilk işlem yapıldığında bir "giriş vergisi"ne tabi tutulmuştur. Zamanla piyasalar sabit gelirli varlıklara yatırım yapmak için türev stratejilerine alıştıkça, FIYF kısa bir zaman için yasaklanmıştır. Ocak 1994'de tüm portföy yatırımlarından giriş vergisi alınmaya başlanmıştır. İhracat kredilerinin vadesi ve miktarı üzerinde de bazı kısıtlamalar uygulanmıştır. 1995'deki Meksika krizinden sonra kontrollerde geçici bir rahatlama olmuş, daha sonra tekrar uygulanmaya başlanmışlardır. Vergi oranları, sermaye girişinin çeşidine ve vadesine göre farklılık gösterecek şekilde uygulanmıştır. Borçların vadesi en az 3 yıla çıkarılmış, özelleştirme fonlarına yapılan yatırımlar üzerinden giriş vergisi alınmıştır. 1996'da faiz oranı farklılıkları düşmeye başlayınca, 1997'de giriş vergisi ve minimum vade azaltılmıştır.

Uluslararası finansal işlemler üzerine konulan Tobin Vergisi, para ticaretinin maliyetini artırarak bu ticareti spekülatif işlemlerden caydırma amacını taşımaktadır[26]. Bu fikir ilk defa James Tobin tarafından 1978'de ortaya atılmıştır. Tobin vergisindeki sorun, döviz alım satımında uygulanacak olan verginin evrensel ve tek olması gerektiğidir. Aksi takdirde sadece tek bir ülke tarafından uygulandığında, döviz piyasası kıyı-bankacılığı piyasalarına kayabilmektedir. Asıl soru vergi gelirlerinin toplanmasında kimin yetkili olacağı ve kimin kuralları koyacağıdır. Tobin, IMF ve Dünya Bankasının bu rolü üstlenebileceğini önermektedir[27].

Tobin vergisinin etkili olamayacağı, spekülatif hareketleri durduramayacağı, likidite problemleri ortaya çıkaracağı ve uluslararası finansal piyasaların işlemlerini zayıflatacağı savunulmaktadır[28]. Bu problemlere yol açacak nedenlerden biri verginin tabanı ile ilgilidir. Bu sistemin çalışması için verginin hiçbir istisna olmadan tüm işlemlere uygulanması gerekmektedir. Ancak bu da merkez bankaları gibi finansal kurumları ve piyasa yapıcılarını cezalandırmakla sonuçlanmaktadır. Çünkü bu kurumlar spekülatif ticarette buluna-

[26] Melike ALTINKEMER. "*Recent Experiences with Capital Controls: Is There a Lesson for Turkey?*" TCMB Discussion Paper. 2003. s. 3.

[27] Melike ALTINKEMER. a.g.m. s. 4.

[28] Paul Bernd SPAHN. "*The Tobin Tax and Exchange Rate Stability*". Finance and Development. June. 1996. s. 24.

mamaktadırlar. Bir başka neden vergilendirilebilecek işlemleri tanımlamakta ortaya çıkmaktadır. Eğer spot işlemlere vergi konulursa, bundan finansal türevler ya da forward işlemler yapılarak kaçınılabilmektedir[29]. Üçüncü sorun verginin miktarı ile ilgilidir. Spekülasyonu caydırmaya yetecek vergini oranını tespit edebilmek zor olabildiği gibi, tespit edilebilse de, bu kez de finansal aracılık tehlikeye düşebilmektedir. Son olarak, Tobin vergisinden elde edilen gelirin dağılımında sorun çıkabilmektedir. Gelir tabana, orana ve işlemin tipine göre değişmektedir.

2.2.2- Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinde Rezerv Tutma Yükümlülüğü

Rezerv tutma yükümlülüğüne (RTY) ilişkin en iyi örnek Şili'nin sermaye girişleri üzerinde 1978-82 ve 1991-98 dönemlerinde uyguladığı giriş kontrolleri olmuştur. Her iki dönemde de Şili'ye fon getiren yabancılardan Şili Merkez Bankası'nda faizsiz bir mevduat hesabı açmaları istenmiştir. Kontroller ilk defa 1978 yılında, ülkeye çok büyük miktarda sermaye girişi olmasıyla reel döviz kurunun çok değerlenmesi ve Merkez Bankasının para arzını yönetmede zorluklarla karşılaşması sonucunda uygulanmıştır. İlk uygulama 1982'de Latin Amerika borç krizi sonucunda sermayenin ülkeyi terk etmesiyle sonlandırılmıştır. 1978-82 arasındaki bu ilk dönemde, 24 aydan kısa vadeli girişler yasaklanmış, 24 ile 66 ay vadeli girişlere de %10 ile %25 arasındaki oranlarda rezerv tutma yükümlülüğü getirilmiştir.

Değerlenmiş reel döviz kuru ve parasal kontrolün kaybedilmesi üzerine 1991'de Şili yeniden kontroller uygulamaya başlamıştır. İlk başta, krediler faizsiz, %20 oranında bir rezerv yükümlülüğüne tabi tutulmuştur. Bir yıldan az girişlerde, mevduat giren tutarın vadesiyle uyumlu iken, uzun-dönemli girişlerde rezerv yükümlülüğü 1 yıl olarak belirlenmiştir. Ancak, özel sektör hızlı bir şekilde bu kontrollerden kaçınmanın yollarını bulmuştur. En yaygın kullanılan kaçış şekli girişlerin mahiyetinin yanlış bildirilmesi olmuştur[30]. Örneğin, kısa-vadeli kredi girişleri ticari kredi ya da bir Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) projesini destekleyen bir borç olarak yansıtılmıştır. Haziran 1992'de, rezerv yükümlülük oranı %30'a çıkarılmış, vadesi de girişin vadesine bakılmaksızın 1 sene olarak saptanmıştır. Aynı zamanda kaçış yollarını tıkamak için bu yükümlülük ticari kredilere ve DYY'la bağlantılı olan kredilere de uygulanmıştır. 1995'te, kontroller New York Borsasında işlem gören Şili hisse senetleri ve uluslararası bono ihraçları için de genişletilmiştir. Doğu Asya'da yaşanan finansal krizden dolayı Şili'ye gelen sermaye akımlarının düşme riskini azaltmak için, rezerv yükümlülüğü Haziran 1998'de %10'a, Eylül'de ise %0'a düşürülmüştür. Bu dönemde Şili ayrıca DYY düzenlemeleri de yapmıştır. 1992'ye kadar DYY'ın ülkede kalma süresi en az 3 yıl olarak belirlenmişken, bu süre daha sonra 1 yıla indirilmiştir. DYY'dan kazanılan kârların ülkelerine götürülmesinde hiçbir kısıtlama yapılmamıştır.

Şili'de uygulanan kontrolün amaçlarına ulaştığını kanıtlayan yeterli deliller bulunmamaktadır[31]. Uluslararası Ödemeler Bankası'na (BIS) göre, 1997'ye kadar Şili'nin kısa vadeli dış borçları ortalama bir Latin Amerika ülkesininkinden daha düşük olmamıştır. Ayrıca, bu kontroller Şili'nin bağımsız para politikası uygulayabilmesi üzerinde de etkili olamamıştır. Bunlara karşın, Şili'de uygulanan bu kontrollerin bazı maliyetleri olmuştur. Bunların en önemlisi sermayenin maliyetini önemli derecede artırmasıdır. Büyük

[29] Melike ALTINKEMER. a.g.m. s. 5.
[30] Sebastian EDWARDS. a.g.m. s. 4.
[31] Sebastian EDWARDS. a.g.m. s. 18.

firmalar uluslararası finans sistemine ulaşabildiğinden, kontrollerden korunmanın yollarını bulabilmişler, ancak küçük ve orta boy işletmeler bu imkandan yararlanamamışlar ve zor durumda kalmışlardır[32].

Şili'de uygulanmış olan rezerv yükümlülüğü bir çeşit sermaye girişi üzerine konulan vergi olarak nitelendirilebilir[33]. Bu gizli verginin oranı rezervde tutulan yatırımın oranına, rezervin bankada tutulma süresine, yatırımın ülkede tutulma süresine ve bu fonların alternatif maliyetine göre belirlenmiştir. Bu fonların alternatif maliyeti ABD'deki 1 aylık mevduat sertifikalarının faiz oranı olarak değerlendirilmiştir. Bu vergi oranlarında dikkat çeken özellik, fonun ülkede kalma süresi kısaldıkça, vergi oranının artmasıdır.

RTY'nin uygulandığı süre içerisinde, yatırımcıların bu rezervi hangi para cinsinden tutacakları kendi seçimlerine bırakılmıştır. Tutulan rezervin bir karşılığı olmayacağından, yatırımcı alternatif maliyeti düşünerek faiz oranı en düşük olan para cinsini seçebilmiştir. Bunun önüne geçmek için de yetkililer, Ocak 1995'den itibaren rezerv yükümlülüğünün yalnızca dolar üzerinden olmasına izin vermişlerdir. Zaman zaman bu kontrolün açıkları ortaya çıktıkça gücü de azalmış, fakat açıklar kapatıldığında kontroller yeniden güç kazanmaya başlamıştır[34].

Şili'li yetkililer sermaye kontrolleri uygularken dört amaç hedeflemişlerdir: Birincisi, ülkeye gelen sermaye akımlarını yavaşlatmak ve kompozisyonu uzun vadeye yaymaktır. İkincisi, girişlerden kaynaklanan reel kur değerlemesini azaltmak, üçüncüsü Şili Merkez Bankasının bağımsız para politikası uygulamasını sağlamak ve dördüncü olarak da ülkenin uluslararası finansal istikrarsızlık politikalarına olan duyarlılığını en aza indirmektir.

Kısa dönemli akımların uzun dönemli akımlara dönüştüğü savunulmuştur[35]. RTY'nin sonucunda akımların hacmi değişmemiş, ancak vadeleri etkilenmiştir. RTY'nin akımların vadesini değiştirerek uzun dönemli hale getirmesi, bu politikanın en önemli sonucudur, çünkü bu değişim ülkeyi daha az kırılgan hale getirmektedir.

Şili'de uygulanan sermaye kontrolleri ülkenin dış borçlarının vadesinin uzamasında başarılı olmuştur[36]. Bundan dolayı Şili tarzı sermaye kontrolleri birçok ekonomist tarafından da destek görmektedir[37].

RTY'nin uygulandığı ülkelerden biri de İspanya'dır. İspanya›da 1986-90 arasında uygulanan sermaye kontrolleriyle bankalardan merkez bankası nezdinde %100 faizsiz mevduat tutmaları istenmiştir. Bu kontrollerin amacı, bankaların yerleşik olmayanlarla yaptıkları spekülatif işlemleri maliyetli hale getirmektir. Bu yükümlülük bankaların döviz pozisyonundaki artışa, yerleşik olmayanların peseta-bazlı mevduatlarına, yerleşik olmayanlara açılan kredilere ve bankaların yerleşik olmayanlarla gerçekleştirdikleri swap işlemlerindeki artışa uygulanmıştır. İlk olarak ulusal ve uluslararası faiz oranları arasında yüksek bir sapma olmuş, peseta Döviz Kuru Sistemi (ERM) içindeki bandda istikrara kavuşmuş, ulusal ve uluslararası piyasalar birbirinden ayrılmış

---

[32] Sebastian EDWARDS. a.g.m. s. 25.

[33] Sebastian EDWARDS. a.g.m. s. 12.

[34] Jose De GREGORIO ve diğerleri. "*Controls on Capital Inflows: Do They Work?".* (http://www.nber.org/papers/w7645). NBER Working Paper Series. Erişim Tarihi: 3 Şubat 2005. 2000. s. 8.

[35] Jose De GREGORIO ve diğerleri. a.g.m. s. 14.

[36] Soyoung KIM ve diğerleri. "*Capital Account Liberalization and Macroeconomic Performance: The Case of Korea*". Korea Institute for International Economic Policy. 2001. s. 4.

[37] Joseph STIGLITZ." *Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability*". World Development. 28(6). 1075. 2000.

ve pesetaya karşı spekülatif hareketlerde azalma olmuştur. Ancak, kontrollerin kapsamı azaltılınca, aradaki fark da daralmıştır.

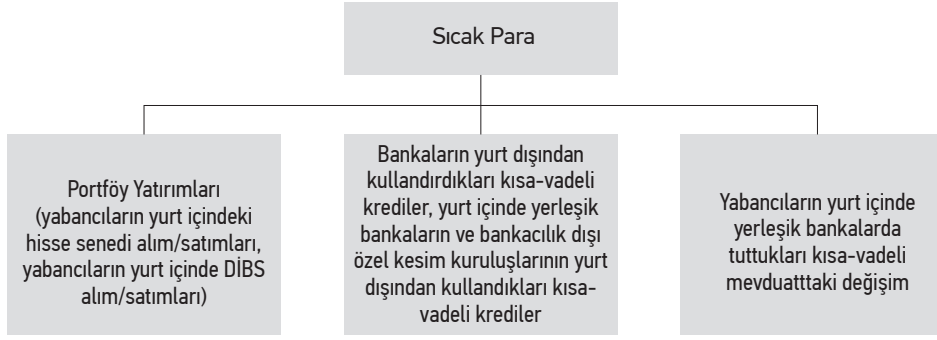
Büyük miktarda kısa-dönemli sermaye girişlerine sahne olan Malezya'da da Ocak 1994'de uygulanmaya başlayan RTY kontrolleri ile bankalardan yabancı bankaların sahibi olduğu ringgit hesapları üzerinden merkez bankası nezdinde faiz getirisi olmayan bir hesap açmaları istenmiştir. Malezya'da çıkışları kontrol etmek amacıyla, yerleşikler tarafından yapılan sermaye transferlerine de sınırlamalar getirilmiş, yerleşik olmayanların portföy sermayelerinin yurtdışına çıkarılmasında 12 aylık bloke uygulanmıştır. Şubat 1999'da bu uygulama yatırımın ülkede tutulma süresinin uzamasıyla azalan bir oranda çıkışlar üzerinden alınan vergi şekline dönüştürülmüştür. Bu uygulamalar sürerken, boşluklardan yararlanılmasını engellemek için de bazı düzenlemeler yapılmıştır. Örneğin, Şirketler Kanunu'nda yapılan bir değişiklikle kârların dağıtımında sınırlamalar getirilmiştir.

Batı Almanya, 1970 ile 1973 arasında enflasyondan kaçınmak ve parasal kontrole yeniden sahip olabilmek için yabancı sermaye girişlerini azaltmak amacıyla kontroller uygulamıştır. 1970'in ortalarında, yerleşik olmayanların mevduatlarına önce büyüme oranına göre sonra da düzeyine göre minimum rezerv yükümlülüğü getirilmiştir.

3- TÜRKİYE'DE KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ

Bu bölümde Türkiye ekonomisinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin 2006-2019 arasındaki dönemde izlediği seyir verilmektedir. Burada belirtilen sermaye hareketleri içine giren kalemler Merkez Bankası'nın 2005/1 sayılı para politikası raporundaki "sıcak para" olarak tanımlanan sermaye hareketlerinden yola çıkılarak belirlenmiştir[38]. Söz konusu raporda sıcak para, Chang, Claessens ve Cumby (1997)'nin[39] makalesindeki tanımdan hareketle "Beklenen getiri oranları ve risklerdeki değişimlere hızlı tepki veren sermaye akımları" olarak tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre, raporda sıcak paranın formülü şu şekilde verilmektedir:

Şema 2: Sıcak Para Tanımı



Kaynak: TCMB (2005)

[38] TCMB. "Para Politikası Raporu". 2005. s. 28.

[39] Kevin CHANG ve diğerleri. "Conceptual and Methodological Issues in the Measurement of Capital Flight". International Journal of Finance & Economics. Vol. 2(2). 101-119. 1997.

Bu makalede spekülatif olarak nitelendirilen sermaye kalemleri ise Merkez Bankası'nın 2005/1 sayılı para politikası raporundaki bu tanımlardan yola çıkılarak şu şekilde belirlenmiştir:

Spekülatif Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri= PY + KVKÖ + YYM

KVKÖ: Yerleşiklerin yurt dışından sağladıkları kısa-vadeli krediler (net)

DTH: Yerleşik olmayanların döviz mevduat hesapları (net)

PY: Yerleşik olmayanların yurt içindeki menkul kıymet yatırımları (net)

3.1- Türkiye'de Yerleşiklerin Yurt Dışından Kredi Alması

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'ın 17 nci maddesi hükmü çerçevesinde, Türkiye'de yerleşik kişiler, yurt dışından nakdi kredi temin edebilirler ve bu kredileri bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla kullanabilirler. 2018 yılının Mayıs ayında yapılan değişiklik ile, firmaların gerek yurt içinden gerekse yurt dışından döviz kredisi kullanabilmesi için döviz geliri sahibi olması ya da mevzuatta yer alan istisnalara sahip olması gerekmektedir. Türkiye'de yerleşik kişilerin bu kredileri yurt dışındaki kredi kuruluşlarından sağlamış olmaları durumunda, bu kredilerin alınması ile ilgili olarak düzenlenecek kağıtlardan damga vergisi ve harç alınmamaktadır.

Bankalar ve finansman şirketleri dışında Türkiye'de yerleşik kişiler tarafından yurt dışından sağlanan 1 yıldan daha uzun vadeli kredilerden Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu (KKDF) kesintisi yapılmamaktadır. Ancak kredinin alınma amacı diğer vergi, resim ve harçlar açısından önem taşımaktadır. İhracat amacıyla sağlanan krediler belgesiz olarak, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı hizmet ve faaliyetlerin finansmanı amacıyla sağlanan krediler Vergi Resim ve Harç İstisnası Belgesi sahibi olunması kaydıyla vergi resim ve harçlardan muaf bulunmaktadır.

Sonuç olarak, Türkiye'de yerleşiklerin yurt dışından kredi alması durumunda;

1) Bankalar ve finansman şirketleri dışında Türkiye'de yerleşik kişiler tarafından yurt dışından sağlanan ve vadesi 1 yıldan kısa olan döviz kredilerinde %3 oranında KKDF kesintisi yapılmaktadır. Ortalama vadesi 1-2 yıl arasında olanlarda %1, ortalama vadesi 2-3 yıl arasında olanlarda %0,5 ve ortalama vadesi 3 yılın üzerinde olanlarda %0 olarak belirlenmiştir. Yurt dışından sağlanan TL kredilerde ise vadesi 1 yıldan uzun olanlarda %1 olarak belirlenmiştir. TL kredilerde KKDF tutarı faiz üzerinden hesaplanırken, döviz kredilerinde anaparanın TL karşılığı üzerinden hesaplanmaktadır.

2) Kredi, belgesiz olarak ihracat, belgeli olarak ise ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı hizmet ve faaliyetlerin finansmanı amacıyla sağlanıyorsa vergi ve harçlar istisnadır. Bu kapsam dışında sağlanan kredilerde vergi ve harçların ödenmesi gerekmektedir.

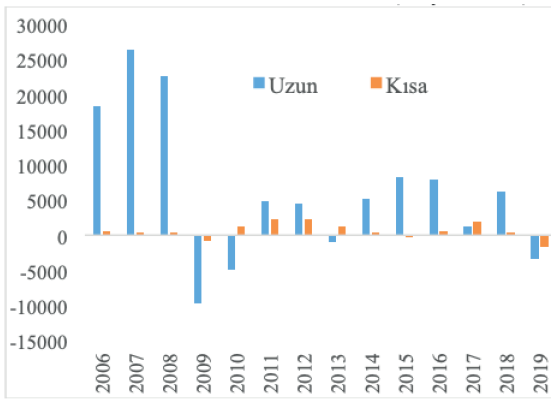
3) Yurt dışındaki kreditör banka, uluslararası kurum ya da yurt dışı kredi kuruluşu değilse, yurt dışından sağlanan kredilerin temini ve geri ödenmesi amacıyla düzenlenen kağıtlar için damga vergisi ve harçlar ile faizler üzerinden gelir vergisi ödenmektedir.

Buna göre, Türk kambiyo mevzuatına göre vadesi 1 yıldan az olan kredilerde birtakım düzenlemeler uygulandığı görülmektedir. Kredinin amacı madde (2)'de sayılan faaliyetler dışında ise vergi ödenmekte ve madde (1)'de belirtildiği gibi vadesi 1 yıldan az ise yine bir vergi benzeri olan KKDF kesintisi yapılmaktadır.

Grafik 8'e göre, finansal olmayan özel sektörün yurt dışından sağladığı kredilerde uzun vadeli kredilerin ağırlıklı olduğu görülmektedir. Bu da mevcut kontrollerin kısa vadeli kredi girişlerini caydırmak için etkili olduğunu göstermektedir. Ancak diğer taraftan, uzun vadeli kredilerdeki

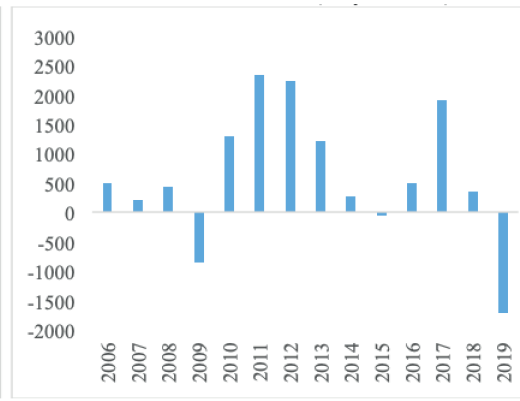
net giriş, 2006-2008 dönemine göre diğer yıllarda düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. Kısa vadeli kredilerin ise 2010-2013 yıllarında yüksek seviyelerde net girişe sahne olduğu, ancak bazı yıllarda keskin düşüşlere ve hatta net çıkışa da dönüşebildiği görülmektedir (Grafik 9).

Grafik 8: Kısa ve Uzun Vadeli Krediler
(milyon dolar)



Kaynak: TCMB, EVDS

Grafik 9: Kısa Vadeli Krediler
(milyon dolar)



Kaynak: TCMB, EVDS

Yerleşiklerin yurtdışından kredi sağlaması konusunda bazı ülkeler bu işlemleri tamamen serbest bırakırken, bazı ülkeler riski azaltmak amacıyla birtakım kontroller uygulamaktadır. Kontrol uygulayan ülkelerden bazıları IMF (2019) dokümanında yer alan bilgilerden derlenmiştir[40] (Tablo 1).

[40] IMF. "*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*". 2019.

Tablo 1: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Krediler Üzerindeki Kontroller

Ülke	Kontrol
Avustralya	Yerleşiklerin yurtdışından kredi alabilmesi için kredi lisansına sahip olması gerekmektedir.
Suudi Arabistan	Yerleşiklerin yerleşik olmayanlardan kredi kullanması izne bağlıdır.
Brezilya	Vadesi 180 günden düşük olan dışardan sağlanan kredilerde %6 oranında bir finansal işlem vergisi uygulanmaktadır. Vadesi 180 günden uzun olup da, geri ödemesi 180 gün içerisinde yapılan dış kredilerde de %6 oranında bir finansal işlem vergisi uygulanmaktadır.
Çin	Yerel kuruluşların yurt dışından elde ettikleri yerel para ya da döviz cinsi borçları ortak sermayenin %30'unu geçemez. Ayrıca, yurt dışından sağlanan 1 yıldan uzun vadeli kredilerin kayıt altına alınması gerekmektedir.
Endonezya	Yerleşikler, Merkez Bankasının onayı şartıyla döviz kredisi kullanabilmekte olup offshore kanalıyla yapılan döviz borçlanmalarında 200.000 ABD dolarının üzerinde ise raporlamaları gerekmektedir.
Güney Afrika	Yerleşiklerin döviz kredisi alması yasaklanmıştır.
Hindistan	Ülke dışından döviz kredisi alınması yasaklanmıştır.
Kazakistan	Yurtdışından temin edilen 500.000 ABD doları ve üzerindeki kredilerin Merkez Bankasına bidirilmesi gerekmektedir.
Malezya	Yurt dışından yabancı para borçlanılması 100 milyon ringgit tutar sınırına tabidir.
İran	Yerleşiklerin dövizle borçlanmaları yasaktır.
Kolombiya	Bazı özel istisnalar dışında yurt içi yerleşikler yurt dışı yerleşik gerçek kişilerden döviz kredisi alamaz.
Mısır	Yerleşikler yurt dışından lisans almak kaydıyla kredi temin edebilirler.

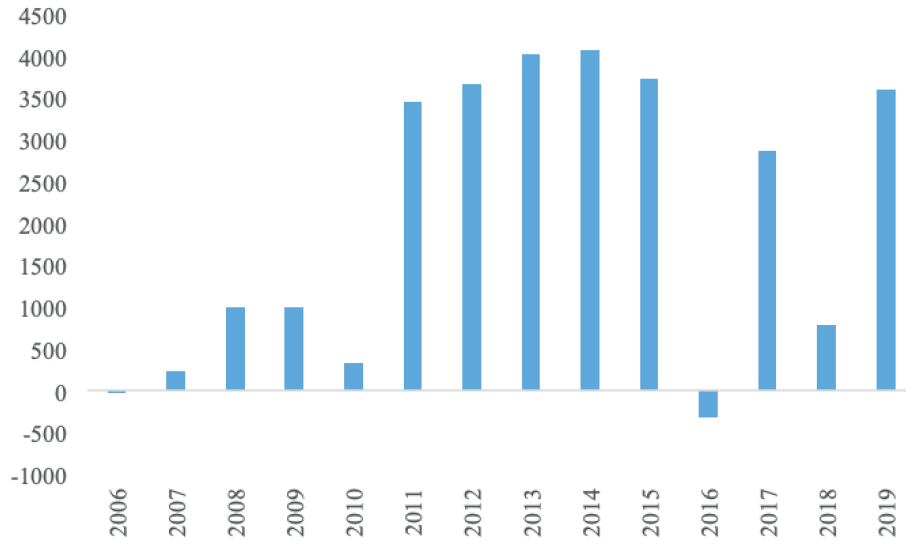
Kaynak: IMF (2019)

3.2- Yerleşik Olmayanların Türkiye'deki Bankalardaki Döviz Mevduatları

32 sayılı Karar'a göre, bankalar yerleşikler ve yerleşik olmayanlar adına döviz tevdiat hesapları açabilirler. Bu hesaplar üzerinde sahipleri serbestçe tasarrufta bulunabilirler. Söz konusu hesaplara ait faizler banka ve mevduat sahibi arasında serbestçe tayin edilebilmektedir. Bu tür mevduatlar Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) tebliğlerine göre bankaların TCMB nezdinde tutmak zorunda oldukları zorunlu karşılık tutarı içinde yer almaktadır. Ayrıca bu mevduatlar bankaların tutturmak zorunda oldukları likidite oranı ve döviz pozisyon oranlarının hesaplanmasına da dahil edilmektedir. Buna göre, 2011-2021 arasında 1 yıl ve 1 yıldan uzun vadelilerde zorunlu karşılık oranı %8-17 arasında bir orana tabi olurken, vadesiz, ihbarlı, 1 aya kadar, 3 aya kadar, 6 aya kadar ve 1 yıla kadar vadelilerde bu oran aralığı %11-23 arasında değişen oranlarda uygulanmıştır.

Grafik 10, yerleşik olmayanların yurt içindeki bankalardaki mevduat tutarlarını göstermektedir. Buna göre 2006-2010 dönemi ile 2016 ve 2018 yılları haricinde, yurt dışı yerleşiklerin yerleşik bankalardaki mevduatları ortalama olarak yıllık 3,6 milyar dolar seviyelerinde seyrettiği söylenebilir.

Grafik 10: Yerleşik Olmayanların Döviz Mevduatları (milyon dolar)



Kaynak: TCMB, EVDS

Tablo 2: Yerleşik Olmayanların Döviz Mevduatları Üzerindeki Kontroller

Ülke	**Kontrol**
Arjantin	Döviz mevduatları üzerinde vadeye ve kuruma göre farklılaşan oranlarda zorunlu karşılık uygulanmaktadır.
Güney Kore	Hesap türüne ve vadesine göre değişen şekilde %1 ile %7 arasında döviz ve yerel para birimindeki mevduatlara zorunlu karşılık uygulanmaktadır.
Rusya	Bankanın sahip olduğu lisansa ve yükümlülüklere göre zorunlu karşılık oranı değişmektedir. Genel bankacılık lisansına (general licence) sahip bankaların zorunlu karşılıkları %4,75 seviyesindedir. Temel bankacılık lisansına (Basic licence) sahip bankalar için zorunlu karşılık tüzel kişilere olan yükümlülükler için %4,75, gerçek kişilere olan yükümlülükler için %1 seviyesindedir.
Kazakistan	Döviz mevduatları yükümlülük olarak değerlendirildiğinden zorunlu karşılığa tabidir. Kısa vadeli döviz yükümlülükleri için %3, uzun vadeli döviz yükümlülükleri için %1, kısa vadeli yerli para yükümlülükleri için %2, uzun vadeli yerli para yükümlülükleri için zorunlu karşılık uygulanmamaktadır.
Ukrayna	Yerleşik olmayanların 6 aya kadar olan mevduat hesaplarında zorunlu karşılık oranı 0'dır.
Birleşik Arap Emirlikleri	Yerleşik olmayanların vadeli döviz hesapları üzerinden %1, vadesiz mevduatlardan ise %14 oranında zorunlu karşılık tesis edilmektedir.

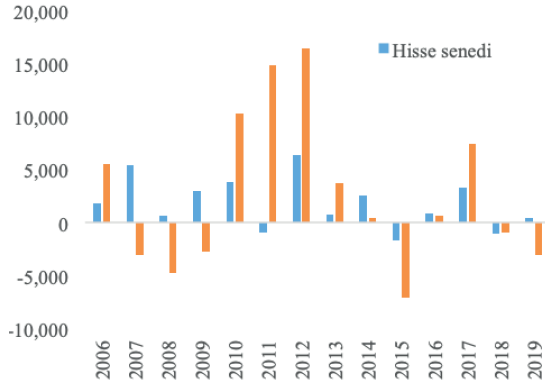
Kaynak: IMF (2019)

3.3- Yerleşik Olmayanların Portföy Yatırımları

Türk kambiyo mevzuatına göre, dışarıda yerleşik kişiler her türlü menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarını Sermaye Piyasası Mevzuatına göre yetkili bulunan bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla satın alabilirler ve satabilirler. Bu kıymetler ve araçlara ait gelirler ile bunların satış bedellerini bankalar aracılığı ile yurt dışına transfer ettirebilirler. Ancak bu bedellere ilişkin vergi ve benzeri yükümlülüklerin indirilmesi gerekmektedir. Buna ilişkin yükümlülüğün transfere aracılık eden bankalarca tespit edilmesi gerekmektedir. Ayrıca bu işlemlere ilişkin bilgiler, bankaların genel müdürlükleri tarafından Merkez Bankasına bildirilmektedir.

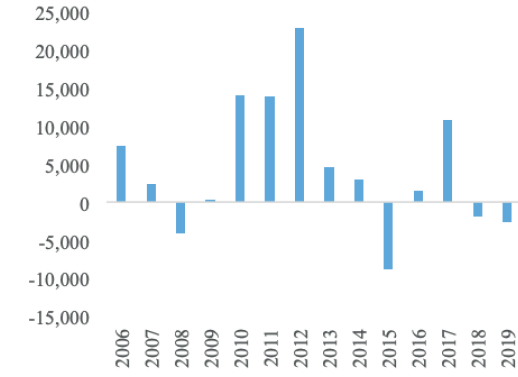
Grafik 11'e göre, 2010-2012 arasında yerleşik olmayanların net portföy yatırımlarında dikkat çeken giriş yaşanmıştır. 2008 yılında küresel krizin de etkisi ile net çıkış yaşanmıştır. 2015 yılındaki net çıkış da dikkat çekmektedir. Net giriş ve çıkışlarda DİBS'lerin önemli bir rolü olmuştur (Grafik 11). Yerleşik olmayanların menkul kıymet yatırımlarının yüksek miktarlı ve keskin giriş ve çıkışlara sahip olduğu görülmektedir.

Grafik 11: Yerleşik Olmayanların Hisse Senedi ve DİBS Yatırımları (milyon dolar)



Kaynak: TCMB, EVDS

Grafik 12: Yerleşik Olmayanların Toplam Portföy Yatırımı (milyon dolar)



Kaynak: TCMB, EVDS

Tablo 3: Yerleşik Olmayanların Portföy Yatırımları Üzerindeki Kontroller

Ülke	Kontrol
Meksika	Yabancıların yurt içinde menkul veya gayrimenkul alımları bazı sınırlamalara tabidir.
Suudi Arabistan	Yerleşik olmayanların varlık alımı belirli şartların taşınması, izin alınması ve belirli varlıklarla sınırlandırılmıştır. Bununla birlikte söz konusu sınırlamalarda geçtiğimiz dönemde yumuşama olduğu görülmektedir. Buna göre alım yapmaya yeterli olabilmek için ön değerlendirme ve ön izin alınması, tecrübe yeterliliği gibi koşullar 2018 yılında kaldırılırken asgari varlık yönetim büyüklüğü 1 milyar ABD dolarından 500 milyon ABD dolarına indirilmiştir.
Brezilya	Yerleşik olmayanların sermaye piyasasında yatırım yapacakları sektörlere sınırlamalar getirilmiştir.

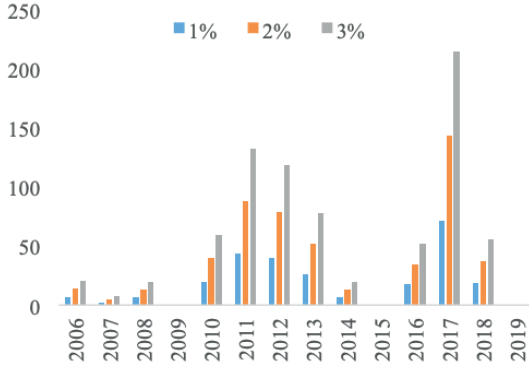
Kaynak: IMF (2019)

4- TÜRKİYE'DE KISA VADELİ SPEKÜLATİF SERMAYE HAREKETLERİNDE VERGİLENDİRME VE REZERV TUTMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ ÖNERİSİ VE VARSAYIMSAL MALİ ALAN TAHMİNİ

Bu bölümde kısa vadeli spekülatif sermaye akımları olarak tanımlanan özel sektörün yurt dışı kaynaklı kısa vadeli kredileri, yerleşik olmayanların döviz mevduatları ve yerleşik olmayanların portföy akımları üzerinden alınabilecek %1-3 arasındaki vergi ile %10-%30 arasındaki rezerv tutma yükümlülüğünün oluşturacağı mali alan tahmin edilmektedir. Aşağıdaki grafikler bu alternatifleri göstermektedir. Özel sektörün yurtdışı kaynaklı kısa vadeli kredilerinde daha önceki bölümde de değinildiği gibi, vadesi 1 yıldan kısa olanlarda %3 oranında bir KKDF kesintisi yapılmaktadır. Dolayısıyla özel sektörün yurt dışı kaynaklı kısa vadeli kredilerindeki vergi önerisinin bu %3'e ilave %1-3 vergi oranı gibi değerlendirmeye alınması gerekmektedir.

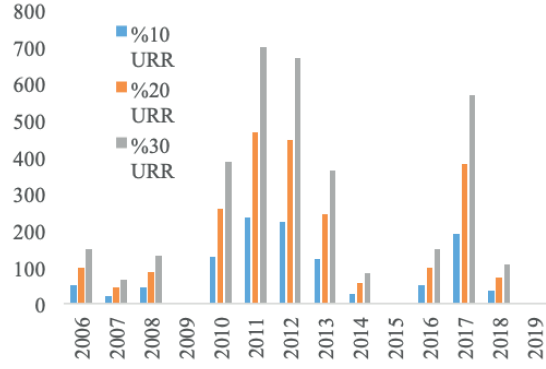
Aşağıda yer alan grafikler net girişleri göstermektedir. Vergi önerisi de net girişler üzerinden hesaplanmıştır. Net çıkış olduğu tarihlerde olası vergi tutarı hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Grafik 13: Özel Sektörün Yurt Dışı Kaynaklı Kısa Vadeli Kredileri- Vergi Önerisi (Milyon TL)



Kaynak: TCMB-EVDS

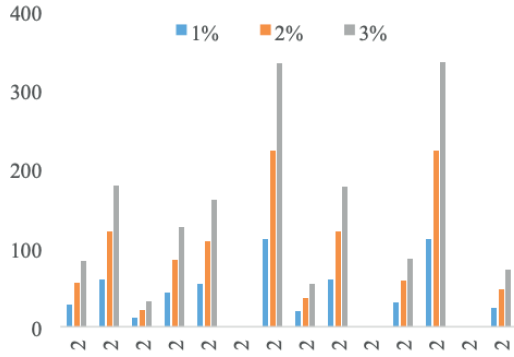
Grafik 14: Özel Sektörün Yurt Dışı Kaynaklı Kısa Vadeli Kredileri- RTY Önerisi (Milyon dolar)



Kaynak: TCMB-EVDS

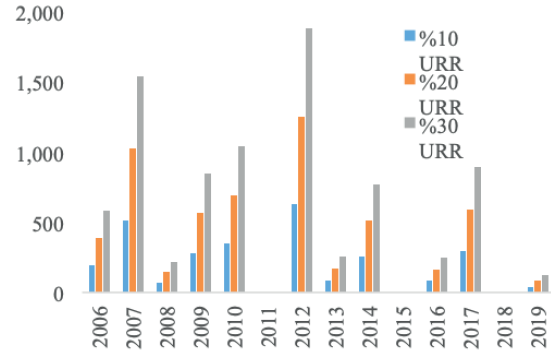
Özel sektörün yurt dışı kaynaklı kısa vadeli net kredi girişlerine uygulanabilecek ilave %1-3 vergi oranları ile özellikle 2010-2013 döneminde yüksek hasılat elde edilmesi muhtemelken, 2017 yılında rekor seviyelerde hasılat elde edilmesi mümkün olabilirdi. Aynı şekilde rezerv tutma yükümlülüğü getirilmiş olsaydı, kredi vadesi ile uyumlu bir sürede tutulabilecek rezervlerin ekonomide değerlendirilebilecek bir mali kaynak olarak kullanılması muhtemel olabilirdi.

Grafik 15: Yerleşik Olmayanların Portföy Yatırımları- Vergi Önerisi (Milyon TL)



Kaynak: TCMB-EVDS

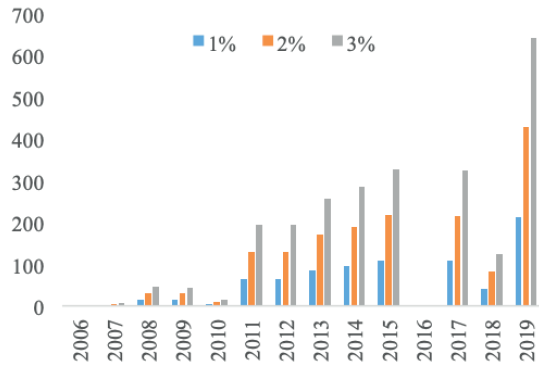
Grafik 16: Yerleşik Olmayanların Portföy Yatırımları - RTY Önerisi (Milyon dolar)



Kaynak: TCMB-EVDS

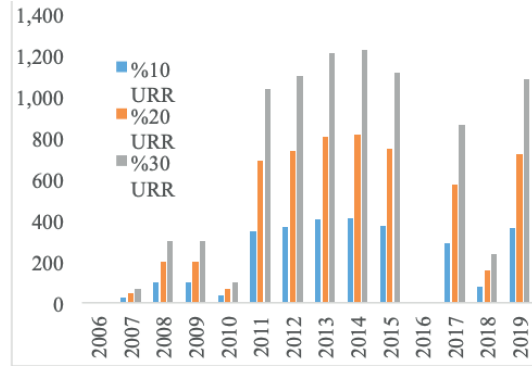
Yerleşik olmayanların portföy yatırımları üzerinden alınabilecek olası vergiler incelendiğinde, 2012 ve 2017 yıllarında yüksek tutarlı mali alan ortaya çıkabilmektedir. İncelemeye konu olan 2006-2019 döneminin tamamında da önemli miktarda mali alan elde edilme olasılığı görülmektedir. Dolar cinsinden rezerv tutma yükümlülüğüne bakıldığında da, 2007 yılı ve 2012 yılı başta olmak üzere, yine dönemin tamamına yakınında, rezerv tutma yükümlülüğü çerçevesinden mali alana önemli bir olası katkı göze çarpmaktadır.

Grafik 17: Yerleşik Olmayanların Döviz Tevdiat Hesapları - Vergi Önerisi (Milyon TL)



Kaynak: TCMB-EVDS

Grafik 18: Yerleşik Olmayanların Döviz Tevdiat Hesapları - RTY Önerisi (Milyon dolar)

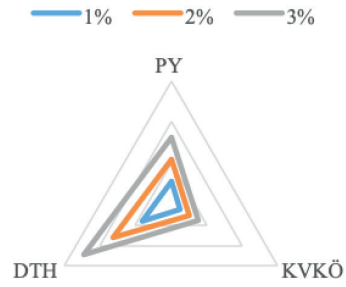


Kaynak: TCMB-EVDS

Yerleşik olmayanların döviz mevduatları üzerinden olası vergi kontrolü ile 2016 yılı hariç, 2011-2017 döneminde mali alan katkısı olacağı görülmekte, 2019 yılında ise bu katkının rekor seviyelere çıkacağı dikkat çekmektedir. Yerleşik olmayanların döviz tevdiat hesapları açısından mevcut durumun da anlatıldığı bölümde de değinildiği gibi, bankaların bir yıldan kısa vadeli döviz mevduatları üzerinden 2011 ile 2020 arasında %11-%19 arasında değişen oranlarda bir zorunlu

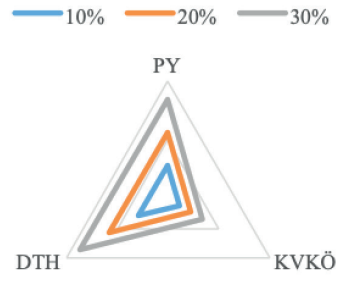
karşılık ayırması zorunlu tutulmuştur. 2002 yılından 2011 yılına kadar olan uygulamada ise vade farkı olmaksızın %9-%11 arasında bir oran uygulanmıştır. Dolayısıyla bu başlık altında rezerv tutma yükümlülüğü önerisinin bu oranlara ilave %10-30 arası yükümlülük önerisi olarak değerlendirilmesi mümkündür. Yerleşik olmayanların döviz tevdiat hesaplarına ilave %10-30 arasında bir rezerv tutma yükümlülüğü getirilmiş olsaydı da, yine bahsi geçen yıllarda önemli bir rezerv kaynağı oluşturabileceği görülmektedir.

Grafik 19: Mali Alan- Vergi Önerisi (Milyon TL)



Kaynak: TCMB-EVDS

Grafik 20: Mali Alan- RTY Önerisi (Milyon dolar)



Kaynak: TCMB-EVDS

Vergi ve rezerv tutma kontrolü ile oluşabilecek mali alan elması grafiklerde (Grafik 19-20) yer almaktadır. Gerek vergi kontrolü ile gerekse rezerv tutma yükümlülüğü ile mali alan oluşturmada yerleşik olmayanların döviz tevdiatlarının ve portföy yatırımlarının etkili olacağı tahmin edilmektedir. Rezerv tutma yükümlülüğü belirli bir süre devlet hesaplarında fon tutma ve vadesi geldiğinde geri ödeme yükümlülüğüne haiz olduğundan, bir nevi borç aracı olarak düşünülebilir. Hatta faiz ödenmediğinden borçların artırılmasından daha avantajlı bir mali alan oluşturma yolu olarak tercih edilebilir.

Bir önceki bölümde 2006-2019 dönemine ilişkin oluşturulduğu varsayılan mali alan incelenirken, vergilerdeki ve dış borçlanmadaki artış bir mali alan oluşturma kaynağı olarak anlatılmıştı. Burada iki konuda varsayımsal mali alan tahmin edilmektedir. Bunun sebebi, kısa vadeli spekülatif sermaye akımları üzerinde önerilen vergilerle elde edilebilecek mali alanı, bütçede yer alan vergilerdeki artışla karşılaştırarak büyüklüğü konusunda bir fikir sahibi olmaya çalışmaktır. Aynı şekilde rezerv tutma yükümlülüğünde elde edilebilecek büyüklüğü de dış borçlanmadaki artışla karşılaştırmak anlamlı olacaktır. Döviz cinsinden tutulacak rezervin, vadesi geldiğinde geri ödenecek olmasından dolayı, bir nevi faizsiz borç gibi olduğu düşünüldüğünde, bu iki tutarın karşılaştırmasının yapılması da anlamlı olacaktır.

Buna göre, 2006-2019 döneminde vergi gelirlerindeki artışlar incelendiğinde, bu dönemde daha çok dolaylı vergilerdeki artışla birlikte, toplamda yaklaşık 87 milyar TL'lik bir mali alan oluşturduğu (Grafik 21) söylenebilir. Söz konusu rakam, kısa vadeli spekülatif akımlar olarak bu çalışmada tanımlanan sermaye akımlarına uygulanması önerilen vergi kontrolü ile oluştuğu varsayılan mali alan ile karşılaştırılmaktadır (Tablo 4). Tablodan da görüleceği üzere, yerleşik olmayanların döviz tevdiat hesapları ve portföy yatırımlarının söz konusu rakama katkıda bulunacak büyüklükte olduğu söylenebilir. Tablo 5 ise, bu akımlara rezerv tutma yükümlülüğü getirilmiş olsaydı, ne kadar mali alan oluşabileceğini göstermektedir. Söz konusu rakam, kamunun dış

borcundaki aynı dönemde gözlenen artış (Grafik 22) ile karşılaştırılmaktadır. Burada dış borçlanmadaki artışla karşılaştırıldığında, rezerv tutma yükümlülüğünün de belirli bir süre kullanılabilecek önemli bir mali alan kaynağı oluşturabileceğini göstermektedir.

Tablo 4: Vergilerdeki Artış ve Sermaye Vergisi ile Olası Mali Alan Karşılaştırılması (TL, 2006-2019)

	PY	KVKÖ	DTH
%1	547.550.977,00	258.809.913,00	819.767.891,00
%2	1.095.101.954,00	517.619.826,00	1.639.535.782,00
%3	1.642.652.931,00	776.429.739,00	2.459.303.673,00
Vergilerdeki artış	87.145.920.470,00	87.145.920.470,00	87.145.920.470,00

Kaynak: TCMB-EVDS

Tablo 5: Dış Borçlanmadaki Artış ve Rezerv Tutma Yükümlülüğü ile Olası Mali Alan Karşılaştırılması (dolar, 2006-2019)

	PY	KVKÖ	DTH
%10	2.796.500.000,00	1.120.000.000,00	2.872.100.000,00
%20	5.593.000.000,00	2.240.000.000,00	5.744.200.000,00
%30	8.389.500.000,00	3.360.000.000,00	8.616.300.000,00
Dış borçlanmadaki artış	26.662.000.000,00	26.662.000.000,00	26.662.000.000,00

Kaynak: TCMB-EVDS

Sonuç olarak gerek veri kontrolünün gerekse rezerv tutma yükümlülüğünün bir yandan spekülatif akımların olumsuz etkilerini azaltmaya yardımcı olurken, bir yandan da ekonomiye mali alan oluşturabileceği değerlendirilmektedir. İleriki çalışmalarda, bu çalışmada olduğu gibi söz konusu önerilerin alternatif fon kaynakları ile karşılaştırılarak, fayda-maliyet analizlerinin yapılmasının literatüre katkıda bulunabileceği değerlendirilmektedir.

SONUÇ

Ülkeler mali disiplini orta ve uzun vadede sürdürebilmek için ilave mali kaynağa ihtiyaç duymaktadırlar. Mali alan olarak literatüre geçen bu kavram, bir ülkenin mali dengelerini bozmadan elde edebileceği ilave mali kaynakları işaret etmektedir. Her ülkenin başvurabileceği kaynak değişmektedir. Vergilerin artırılması, harcamaların kısılması, ilave borçlanma yapılması ya da büyük altyapı yatırımlarının özel sektöre kaydırılması başvurulabilecek ilave kaynaklar olarak yer almaktadır. Bu makalede, vergilerin artırılması başlığı altında ilave bir öneri olarak kısa vadeli spekülatif sermaye akımlarının vergilendirilmesi ile ilave borçlanma altında bir öneri olarak yine kısa vadeli sermaye akımları üzerinden rezerv tutma yükümlülüğü mali alan önerisi olarak değerlendirilmiştir. Yapılan analiz sonucunda, gerek vergi kontrolünün gerekse rezerv tutma yükümlülüğünün bir yandan spekülatif akımların olumsuz etkilerini azaltmaya yardımcı olurken, bir yandan da ekonomiye mali alan oluşturmada önemli bir katkısı olacağını göstermektedir.

KAYNAKÇA

- AIZENMAN, J. ve JINJARAK, Y. (2010). *De facto Fiscal Space and Fiscal Stimulus: Definition and Assessment*. NBER Working Paper. No.16539. DOI 10.3386/w16539.
- AKBAYIR, F. (2018). *Mali Alan: Türkiye İçin Bir Uygulama*. Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı. (Doktora Tezi). Ankara.
- ALTINKEMER, M. (2003). *Recent Experiences with Capital Controls: Is There a Lesson for Turkey?*. TCMB Discussion Paper.
- ARIYOSHI, A., HABERMEIER K., LAURENS B., OTKER-ROBE I., CANALES-KRİLJENKO J. I. ve KIRILENKO A. (2000). *Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization*. (http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/op190/pdf/part1.pdf). Erişim tarihi: 2 Şubat 2005.
- AŞAN, S. (2016). Özelleştirme Mali Alan İlişkisi. JoA (2016), 1(1): 33-60.
- BHAGWATI, J. (1998). *Why Free Capital Mobility may be Hazardous to Your Health: Lessons from the Latest Financial Crisis. NBER Conference on Capital Controls*. (http://www.columbia.edu/~jb38/NBER_comments.pdf). Erişim tarihi: 2 Şubat 2005.
- CHANG P. H. K., CLAESSENS S. ve CUMBY R.E. (1997). "Conceptual and Methodological Issues in the Measurement of Capital Flight". International Journal of Finance & Economics. Vol. 2(2). 101-119.
- DEVELOPMENT COMMITTEE (2006) *Fiscal policy for growth and development: An interim report.* Background paper for the Development Committee Meeting, Washington DC.
- DEVELOPMENT COMMITTEE. (2007). *Fiscal Policy for Growth and Development Further Analysis and Lessons from Country Case Studies*. Development Committee Meeting, Washington D.C.
- DOHERTY L. ve YEAMAN, L. (2008). *Fiscal space in the G-20.* Australian Government, The Treasury, Economic Roundup Issue 3.
- EDWARDS, S. (1999). *How Effective Are Capital Controls?*. NBER Working Paper Series, No. 7413, November.
- EICHENGREEN, B. (1999). *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*. Institute for International Economics.
- FORBES, K. J. (2004). *Capital Controls: Mud in the Wheels of Market Discipline*. (http://www.nber.org/papers/w10284). NBER Working Paper Series. Erişim tarihi: 2 Şubat 2005.
- FRANKEL, J. (1999). *Proposals Regarding Restrictions on Capital Flows*. The African Finance Journal, Volume 1, Part 1.
- GREGORIO, J. D., EDWARDS, S., ve VALDES R. (2000). *Controls on Capital Inflows: Do They Work?*. (http://www.nber.org/papers/w7645). NBER Working Paper Series. Erişim tarihi: 3 Şubat 2005.
- HELLER, P. S. (2005). *Understanding Fiscal Space*. IMF Policy Discussion Paper, PDP/05/4.
- IMF (2019). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.*
- JOHNSON, S. ve MITTON, T. (2001). *Cronyism and Capital Controls: Evidence From Malaysia*. (http://www.nber.org/papers/w8521). NBER Working Paper 8521. Erişim tarihi: 2 Şubat 2005.
- KIM, S., KIM S. ve WANG Y. (2001). *Capital Account Liberalization and Macroeconomic Performance: The Case of Korea.* Korea Institute for International Economic Policy.
- MARCEL, M. (2013). *The Structural Balance Rule in Chile: Ten Years, Ten Lessons*. Inter-American Development BankFiscal and Municipal Management Division, Discussion Paper, No. IDB-DP-289.

- MCKINNON, R. I. ve PILL, H. (1998). *International Overborrowing: A Decomposition of Credit and Currency Risks*. (http://www-econ.stanford.edu/faculty/workp/swp98004.pdf). Erişim: 2 Şubat 2005.
- OSTRY, J. D., GHOSH A. R., KIM J. I. ve QURESHI M.S. (2010). *Fiscal Space*. IMF Staff Position Note, SPN/10/11.
- PARK, S. G. (2012). *Quantifying Impact of Aging Population on Fiscal Space*. IMF Working Paper No. 12/164.
- PRASAD, E., ROGOFF, K., WEİ, S-J ve KÖSE, M. A. (2003). Effect*s of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence*. (http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003.031703.pdf). Erişim tarihi: 2 Şubat 2005, IMF.
- SCHICK, A. (2009). *Budgeting for Fiscal Space.* ISSN 1608-7143OECD Journal on Budgeting Volume 2009/2.
- SPAHN, P. B. (1996). *The Tobin Tax and Exchange Rate Stability*. *Finance and Development*, June.
- STIGLITZ, J. (2000). *Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability*. *World Development*. 28(6). 1075.
- SUMMERS, L. H. (2000). *International Financial Crises: Causes, Prevention and Cures*. American Economic Review. Vol.90(2), 1-16.
- TANZI, V. (2007). *Can fiscal decentralization create fiscal space?.* Paper presented at G-20 Workshop on Fiscal Policy. 220-235. Istanbul, June 30–July 2.
- TCMB (2005). *Para Politikası Raporu.*
- YELDAN, E. (2002). *Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler*. (http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Praksis-2002.pdf). Bilkent Üniversitesi. Erişim tarihi: 2 Şubat 2005.