

# KONJONKTÜREL SERMAYE HAREKETLERİ VE TOBIN VERGİSİ

Araş. Gör. Nurtaç YILDIRIM

*İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi*

*Teknoloji Sanayi İktisadi Anabilim Dalı*

## ÖZET

Günümüz ekonomilerinde sıkça görülen finansal krizlerin en önemli nedeninin açık ekonomilerde sermaye hareketlerinin denetimsiz ve değişken niteliği olduğu görüşü, üzerinde oldukça tartışılan bir konudur. Bu krizleri önlemede kullanılan araçlar da önem kazanmıştır. IMF gibi uluslar arası kuruluşların önerdiği politikalara karşın uygulanan sermaye kontrolleri birinci en iyi durumdan kaynaklanan sorunları gidermede kullanılan alternatif bir araç niteliğindedir. Sermaye kontrollerine kavramsal açıdan ışık tutan en tanınmış kontrol çeşidi literatürde Tobin vergisi olarak bilinen vergidir. Bu çalışmada, Tobin vergisinin uygulama alanları, şekilleri ve uygulanabilirliği tartışılacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal krizler, sermaye kontrolleri, Tobin vergisi, iki taraflı Tobin vergisi

## ABSTRACT

The view that uncontrolled and volatile character of capital flows is the most explanatory reason of financial crises often seen in open economies has been fairly discussed. The instruments used to avoid these crises also have become important. Capital controls have appeared as alternative ways of dealing with distortions arisen from the first best situations against policies offered by the international institutions, e.g. IMF. In literature, the most prominent type of capital controls that shed light on controls on the conceptual side is the tax known as Tobin Tax. In this study, the field of implementation, the types and feasibility of the tax will be discussed.

**Key Words:** Financial crisis, capital controls, Tobin tax, two-tier Tobin tax

## GİRİŞ

1970'li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerin birçoğu giriştikleri finansal libera-

lizasyon politikaları ile finansal piyasalarını yeniden yapılandırmıştır. Ancak bu ülkelerde 1980'li yıllarda başlayan, 1990'ların sonlarına doğru birçok gelişmekte olan ülkeyi kapsayan finansal krizler ile bu politikalar iç içe geçmiş süreçler olarak değerlendirilmektedir.

1970'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerin bu tarihe kadar uyguladıkları içe dönük iktisat politikaları yoğun eleştiriye maruz kalmıştır. Gelişmiş ülkelerin kalkınmalarının ardında, bu ülkelerin içe dönük kalkınma politikalarını terk ederek dışa dönük liberal iktisat politikaları uygulamaya geçmiş oldukları gerçeğinin yattığı ileri sürülmüş ve gelişmekte olan ülkelerin de bu politikaları uygulamaları gerektiği, özellikle uluslararası finansal kuruluşlar tarafından vurgulanmıştır. Bu doğrultuda daha önce devlet müdahalesiyle uygulanmakta olan finansal baskı politikaları terk edilmeye başlanmış ve kararların piyasa mekanizmasının işleyişine bırakılması uygun politika olarak belirlenmiştir. Bu süreçte faiz oranlarını serbest bırakmak, kredi kısıtlamalarını kaldırmak ve bankacılık sektörüne yönelik düzenlemeler ile ülkelerin yurtiçi piyasalarını serbestleştirmeleri gerçekleşmiştir. Bu şekilde gerçekleştirilen iç finansal liberalizasyonun ardından dış finansal liberalizasyon sürecine girilmesi ve uluslararası sermaye akımlarının piyasa koşullarınca sınır ötesi dolaşımının sağlanması ile gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarının önündeki en büyük engel olarak görülen tasarruf açıklarının giderilmesi ve refah seviyesinin gelişmiş ülkelerin refah seviyesine yaklaşması öngörülmüştür. Bunun için gelişmekte olan ülkeler Bretton Woods kurumlarının rehberliğinde sermaye hareketleri üzerindeki kontrolleri kaldırarak dış finansal liberalizasyon sürecine girmiştir. Ancak özellikle 1990'lı yıllarda

bu ülkelerde finansal krizlerle karşılaşmıştır. Finansal krizlerin, bozukluğun görüldüğü ülkelere farklı olarak temel ekonomik göstergelerinde herhangi bir başarısızlık sinyali gözükmeyen ülkelerde de yaşanması, krizlerin bulaşıcı nitelikte olduğunu ve bir çok ülkeyi kapsayabileceğini göstermiştir. Bu süreçte, içsel şoklar ticaret kanalıyla yayılırken, dışsal şoklar finansal bağlarla çok daha kolay ve hızlı aktarılmaya başlanmıştır.

Ekonomik ve sosyal açıdan ciddi maliyetleri beraberinde getiren finansal krizler, bu iktisat politikalarının sorgulanmasına neden olmuştur. Gerek ülke içerisinde bu politikaların yönetiminde gösterilen başarısızlık gerekse kısa dönemli kar elde etme güdüsüyle hareket eden spekülâtorlerin istikrar bozucu ekonomik faaliyetleri halihazırda yapısal sorunlar içerisinde bulunan ülkelere kırılabilirliği arttırmış ve finansal krizlerin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Birçok ekonomistin dolaylı ya da dolaysız olarak krizlerin ortaya çıkmasından sorumlu tuttıkları liberalizasyon politikalarının bu ülkelerde uygulanmasına destek vermiş olan IMF, krizden çıkış için de ülkelere finansal destek sağlamayı sürdürmüştür. Ancak bu sürecin en çok tartışılan konularından birisi de IMF'in krize karşı öne sürdüğü istikrar sağlamaya yönelik politikalar olmuştur. Özellikle son yıllarda IMF tarzı krizden çıkış reçeteleri yapısal sorunlarını ve kriz ortamının yarattığı sorunları giderecek araçları üretmekten yoksun gelişmekte olan ülke ekonomileri için tek politika aracı olarak görülmektedir. Neredeyse tüm gelişmekte olan ülkeler 1970'li yıllardan itibaren IMF'in önerdiği finansal destekten yararlanmaktadır. IMF desteğinden yararlanmak için bu kuruluşun uygun bulduğu politikaları kapsayan bir istikrar programı uygulanması gerekmektedir. Ancak bu politikaları uygulayan birçok ülkede yaşanan sorunların devam etmesi daha önce teorik temelleri atılmış olan ve gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelere uygulama alanı bulmuş olan sermaye kontrollerinin yeniden tartışılmasını gündeme getirmiştir.

Bu çalışmada, sermaye kontrollerine daha çok kavramsal açıdan rehberlik etmiş olan Tobin vergisi incelenecektir. Tobin vergisinin uygulama esasları, ekonomi üzerindeki etkileri, Tobin'den sonra geliştirilmiş versiyonları incelendikten sonra vergiye yöneltilen eleştirilere değinilecektir. Finansal krizlerin yıkıcı etkilerinin açıkça görüldüğü ve birçok finansal krize denetimsiz sermaye hareketlerinin neden olduğunun uluslar arası kuruluşlarca da kısmen kabul edildiği bir dönemde özellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulama alanı bulması olası olan sermaye kontrollerini Tobin vergisinin teorik çerçevesinde incelemek yararlı olacaktır.

## I. FİNANSAL KRİZLER

Son yıllarda finansal krizler özellikle gelişmekte olan ülkelere ortak olarak gözlemlenen bir olgu haline gelmiştir. 1970-80 döneminde Latin Amerika ülkelerinde, 1994 yılında Meksika'da, 1997 yılında Güney Doğu Asya ülkelerinde, 1998 yılında Rusya'da, 2000-2001 yıllarında Türkiye'de yaşanan finansal krizler bu ülkelere ciddi sosyal ve ekonomik maliyetler getirmiştir.

Krizler yalnızca çok yakın tarihe damgasını vurmuş iktisadi olgular olarak algılanmamaktadır. Ekonomik sistemin tarihi boyunca bu tür krizler gerek gelişmiş ülkelerde gerekse gelişmekte olan ülkelere yaşanmıştır. Bu krizlerin yapısal ve dönemsel birçok teorik dayanağı bulunmaktadır. Bu açıklamaların ortak özelliği ise birçoğunun krizlerin ortaya çıkışında spekülasyon hareketlerinin bir etken olduğunu kabul etmeleridir.

Keynesyen görüşe göre krizi değerlendirecek olursak, modern ekonominin yaşadığı krizlerin iç nedenlerden ziyade dışsal faktörlerden, özellikle de uluslar arası piyasa güçlerinden kaynaklandığını görmekteyiz. Kriz olgusunun en önemli belirleyicisi artan sermaye hareketliliğinde ifadesini bulan bu güçlerin yurtiçinde yarattığı sonuçlardır. Denetimsiz yapıları düşünüldüğünde

sermaye akımları bir çeşit piyasa başarısızlığını belirtmektedir. Kısa vadeli oynak sermaye akımları yurtiçindeki makroekonomik değişkenler üzerinde belirsizlik ve sapmalara neden olmaktadır. Keynes bu durumu ekonomik faaliyeti bozan asıl unsur olarak değerlendirmektedir. Belirsizlik sürü davranışına neden olmakta ve yatırım kararlarının yönünün ekonominin uzun vadeli gelişme perspektifinden uzaklaşarak kısa vadeli kar sağlayan faaliyetlere kaymasına yol açmaktadır. Giderek artan uluslar arası ekonomik entegrasyon, ulus devletlerin aynı birimin bir parçası haline gelmesine ve kendi ekonomik gerekliliklerini gözetmeksizin benzer politikaları uygulamaya başlamelerine neden olmaktadır. Bu da tüm dünya ekonomisinde büyüme potansiyelini düşürmekte ve finansal krizler için neden oluşturmaktadır (Kirshner, 1999: 313-337).

Bu görüşe uygun olarak Bhagwati de Asya krizinin ve diğer krizlerin, sermaye hareketliliği üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasıyla artan uluslar arası finansal piyasalara açıklık derecesinin neden olduğu aşırı kısa vadeli dış borçlanma hesaba katılmadan değerlendirilemeyeceğini belirtmektedir. Yakın zamanda yaşanan krizler göz önüne alındığında, kriz ülkelerinin kriz öncesinde büyük oranda yabancı sermaye çekmiş ve kısa vadeli sermaye akımlarına fazlasıyla açık duruma gelmiş oldukları görülmektedir. Bu sermaye akımlarının ülkeyi ani terk etmeleri makroekonomik politikalar üzerinde baskı oluşturmakta ve politika yapıcılarının kendi politika önceliklerini düşünmeden IMF gibi uluslar arası finansal kuruluşların da rehberliğinde yabancı sermayenin ülkelere geri dönmesine yönelik politikalar uygulamaktadırlar. Bu politikalar da faiz oranlarını yükseltmeye yöneliktir. Bu sürecin sonucunda ise ülkeler sürdürülemez bir borç yükü ve yerli varlıkların esas değerlerinin altında yabancı alıcılara satılması ile oluşan gelir kayıpları ve de derinleşen krizle baş başa bırakılmaktadır. Bu nedenle, Bhagwati serbest sermaye akımlarının savunucularının önerdiği hiçbir politikanın da kısa vadeli sermaye

akımlarının doğurduğu olumsuz sonuçları yok edemeyeceğini belirtmektedir (Bhagwati, 1998: 7-12).

Denetimsiz sermaye akımlarına bağlı ortaya çıkan finansal krizler birbiriyle bağlantılı olan bankacılık, döviz ve her ikisinin birlikte görüldüğü krizler olarak meydana gelmektedir. Temel olarak bu krizleri açıklamaya yönelik teoriler 2 grupta toplanmaktadır. Krizin geleneksel açıklamasına göre döviz krizleri ülkenin döviz rezervlerinin tükenmesine yol açan zayıf ekonomik altyapıdan kaynaklanmaktadır. Sabit döviz kurlarının sürdürülebilirliği ile ilgili yatırımcıların şüphe duymaları nedeniyle spekülasyon saldırıları ortaya çıkmaktadır. Rezervlerin daha da azalması ile de sabit kur terk edilmekte ve döviz kurunun çöküşü hazırlanmaktadır. Bu yaklaşım birinci nesil modeli olarak adlandırılmaktadır (Krugman, 1979: 311-325).

Geleneksel kriz modellerinde bulunan en önemli kriz göstergeleri döviz kurları, yurtiçi faiz oranları, reel ücretler ve cari işlemler dengesi olarak görülmektedir. Ancak, yakın zamanda geliştirilen modeller, otoritelerin hedeflerindeki değişiklikleri de krizin göstergesi olarak değerlendirmektedir. Sabit döviz kuru rejiminde kurların değişmesini önlemek için faiz oranları yüksek tutulmaktadır. Bu durumda, otoriteler yüksek faiz oranlarının üretim ve istihdam düzeyi üzerindeki olumsuz etkilerini gidermeye kurları sabit tutmaktan daha çok önem verebilmekte ve pariteyi terk edebilmektedirler. Bu nedenle, krizin çıkması başlangıçtaki ekonomik temellere dayanmak zorunda değildir. Bu da kendiliğinden ortaya çıkan kriz olgusunu ortaya atmaktadır (Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1997).

Bu bağlamda, Rose ve Wyploz da spekülasyon saldırılarına ve krizlere yol açan bir neden olarak politik değişkenlere vurgu yapmaktadırlar. Hükümetin işsizliği azaltmak istediği bir ekonomide, spekülasyon saldırılarının bu politikalara bağlı olarak ortaya çıkmasının daha olası olduğunu belirtmektedirler. Bu politikalar enflasyon oranının artmasına neden olmaktadır. Yabancı

yatırımcıların kurun devam ettirilmesine güvenlerinin azalmasıyla faiz oranları artırılarak kur sürdürülmektedir. Ancak, bu sefer de işsizlik artmaktadır ve ülke bir kısır döngü içerisine girmektedir. Bu süreç kurun terk edilmesiyle son bulmaktadır. Bu nedenle de hükümetlerin popülist politikalar uygulamaları spekülasyon saldırılarına neden olmaktadır (Rose ve Wyploz, 2003: 99-111).

Diğer yandan, Rodrik tüm bu açıklamaları günün trendine uygun olarak yapılan tutarsız açıklamalar olarak değerlendirmektedir. Yeni bir krizin ortaya çıkmasıyla önceki krizi açıklayan teorilerin yeni krizi açıklamada yetersiz kaldığını belirtmektedir. Buna göre, 1970'lerdeki kriz modelleri "imkansız üçleme" olgusuna dayanmaktaydı, 1982 borç krizi ise genişletici maliye politikalarının neden olduğu aşırı borçlanmanın sonucu olarak görülmüştür. Ancak, 1992 yılındaki Avrupa Döviz Kuru Mekanizması krizi, genişletici maliye ve para politikaları olmaksızın ortaya çıkmış bir kriz olarak değerlendirilmiştir. 1994-95 Meksika krizi de modele uygun bir kriz olarak ortaya çıkmamıştır; burada da aşırı değerli döviz kuru krizin nedeni olarak gösterilmiştir. Asya krizine gelindiğinde ise piyasa başarısızlıkları ve 3. dünya kapitalizmi olgusu krizden sorumlu tutulmuştur (Rodrik, 1998).

Krizin çıkış nedeni hangi teori ile açıklanırsa açıklansın ortaya çıkan sonuç birçok gelişmekte olan ülke için yıkıcı nitelikte olmuştur. Spekülasyon saldırılarının ardından yerli para devalüe edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin borçlanma yapısı kısa vadeli fonlara dayandığından şirket bilançoları olumsuz etkilenmekte ve birçok şirket iflasa sürüklenmekte, ülkenin krize girmesi kaçınılmaz olmaktadır. Buna ek olarak yerli paranın devalüe edilmesi ile ithal girdi fiyatlarındaki artış enflasyonist baskı oluşturup krizi daha da derinleştirmektedir.

Son 20-30 yıl içerisinde yaşanan krizler spekülasyon saldırılarına maruz kalan ekonomilerin çöküşe sürüklenmesine örnek oluşturmaktadır. Latin Amerika ülkelerinin krize yatkın olarak

görülen yapılarının ardında da kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkeye ani giriş ve çıkışlarının bulunduğu belirtilmektedir. 1982 borç krizi ile bozulmuş olan Latin Amerika ülkelerinin ekonomilerinden sermaye kaçışlarının başlaması ile mali sorunlar artmaya başlamıştır. Enflasyon daha önce görülmemiş seviyelere ulaşmış ve bütçe açıkları sürdürülemez duruma gelmiştir. Bu durumda IMF'in yapısal uyum programlarını uygulamayı uygun bulan ülkelerde program sonrası enflasyon artmaya devam etmiştir. Diğer yandan, yüksek faiz oranları sermaye akımlarını arttırmış ve parasal taban genişlemiştir. Düzeylenemeyen yerli bankalar devlet garantisini de alarak düşük faizle döviz cinsinden borçlanıp yüksek faizle yerli para cinsinden borç vermeye başlamışlardır. Yabancı yatırımcıların güveninin azalmasıyla baş gösteren spekülasyon saldırılarının sonucunda yapılan devalüasyonlarla, bankaların borçları artmış, iflaslar yaygınlaşmış ve bankacılık krizi ortaya çıkmıştır. Özel bankaların kamulaştırılmasıyla özel sektör borçları toplumun üstlendiği borçlara dönüştürülmüş ve bölüşüm sorunlarının derinleşmesine yol açılmıştır.

Benzer gelişmeler 1994 yılında Meksika'da da yaşanmıştır. Meksika Latin Amerika ülkelerinden farklı olarak daha istikrarlı büyüme ve düşük enflasyon oranlarının yaşandığı bir ülke idi. Bütçe açıkları da daha düşüktü. 1993 yılındaki istikrarlı büyüme oranları nedeniyle yabancı yatırımcılar için uygun yatırım alanı haline gelmiştir. 1990-93 yılları arasında ülkeye giren özel yabancı sermaye 72.5 milyar \$ olmuştur. Sermaye akımlarının artış göstermesi toplam talebi ve tüketimi arttırmış, özel tasarruf oranlarını düşürmüştü ve dış ticaret açıklarına neden olmuştur. İzleme ve kontrol sisteminden yoksun olan bankacılık sisteminde kötü krediler ve aşırı kredi açma durumu artmıştır. Bu dönemde, A.B.D. faiz oranlarında görülen artış fonların Meksika'dan çekilmesine neden olmuş, peso değer kaybetmiş ve uluslararası rezervler tükenmeye başlamıştır. 1994 yılının sonlarına doğru döviz rezervleri 26 milyar \$'dan 6 milyar

\$'a gerilemiştir. Ekonomi kriz ortamına sürüklenmiştir (Arner, 1999).

Güney Doğu Asya ülkelerinde de makroekonomik istikrarsızlık Latin Amerika ülkeleri kadar ciddi değildi. Bu bölge ekonomilerinde bütçe fazlaları, düşük enflasyon ve istikrarlı döviz kurları hakimdi. Güney Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland yabancı yatırımcılar için cazip alanlar haline gelmişti. Diğer yandan, finansal kırılganlık aşırı dış borçlanma, yüksek kısa dönemli borç/toplam borç oranı ve kötü kredi tahsisi nedeniyle artmaktaydı. Bu nedenle, ülkeler dış şoklara ve yerli paranın değer kaybına yol açan sermaye kaçışma duyarlı hale gelmişti. Faiz oranlarının yüksek olması nedeniyle sermaye girişleri devam etmekteydi. Dış borçların uluslararası rezervlere oranı artınca devalüasyon endişesi de artmış ve spekülasyon saldırıları başlamış, devalüasyon da gerçekleşmiştir. Daha fazla devalüasyonu önlemek için faiz oranları arttırılmış ve rezervler kullanılmıştır. Ancak döviz kurlarının çöküşü önlenememiştir (Lane, 1999: 1-2). Bu şekilde krize giren ilk ülke 1997 yılında Tayland olmuştur. Ardından Endonezya ve Kore gelmiştir. Yüksek işsizlik, düşük ücretler ve düşük yaşam standardının baş gösterdiği çok ciddi maliyetleri olan bir dönem yaşanmıştır.

Tüm bu krizler aşırı değerli kur, büyük cari açıklar ve aşırı kredi artışının yaşandığı ortamda gerçekleşmiştir. Bunlar da sermaye hareketlerindeki denetimsiz artışın bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Devalüasyon beklentisi büyük sermaye kaçışlarına neden olmakta ve döviz rezervleri tükenmektedir. Krizden sonra ise ülkeler yüksek enflasyon, değersiz yerli para birimi ve yüksek faiz oranları ile baş başa kalmaktadır.

Krizlere tepkiler ise farklılık göstermektedir. Ancak genellikle uygulanan politikalar IMF desteğiyle gerçekleştirilen istikrar programları doğrultusunda olmuştur. IMF'in ortodoks politikaları geliştirmekte olan ülke ekonomileri için

tek politika aracı olarak görülmektedir. Birçok gelişmekte olan ülke 1970'li yıllardan itibaren IMF'in önerdiği finansal destekten yararlanmaktadır. IMF desteğinden yararlanmak için bu kuruluşun uygun bulduğu politikaları kapsayan bir istikrar programı uygulanması gerekmektedir. IMF'in krize giren ülkelere önerdiği politikalar, sıkı para ve maliye politikası ile yerli paranın değer kaybını önlemek için yüksek faiz oranı politikalarıdır. Bu politikaların ise aşırı borç yüküne neden olduğu, yerli firmaların borçlanma olanaklarını azalttığı, birçok yerli şirketin piyasadan çekilmesine ve büyük çaplı işsizliğe yol açtığı gözlemlenmektedir. Sıkı maliye politikası ile azalan kamu harcamalarının ülkelerin sosyal yapısını bozduğu ve yaşam standardının düşmesine neden olduğu ifade edilmektedir.

## II. SERMAYE KONTROLLERİ

Sermaye hesabı liberalizasyonu günümüzün en çok tartışılan konularından birisidir. Finansal sisteminde hiçbir sorun gözükmeyen ülkelerde bile hızlı finansal liberalizasyon sorun yaratabilmekte, finansal krizler yaşanabilmektedir. Daha önce bahsedildiği gibi, özellikle sermaye akımlarının üzerindeki her türlü kısıtlamanın kaldırılması ve yabancı fonların getiri oranının yüksek olduğu yatırım alanlarında değerlendirilmesi ve en ufak bir olumsuz sinyal alındığında ülkeyi terk etmekte hiçbir sorun yaşamaması gelişmekte olan ülkeleri ciddi sorunlarla yüz yüze getirmektedir. Bu sorunları aşmada IMF gibi uluslar arası finansal kuruluşların önerdiği politikaları uygulamak ise soruna çözüm getirmemekte, hatta durumu daha da zorlaştırabilmektedir. Bu nedenle, yoğun sermaye girişlerinin yaşandığı ülkeler, olumsuz etkileri yok etmek için bu tipik politikaların dışında bazı araçlara başvurmuşlardır. Bunların içinde, sermaye kontrolleri ekonomik istikrarı sağlamak için düzenlenen en çok başvurulmuş olan politika araçlarıdır.

Sermaye kontrolleri ülkenin finansal sistemine giren ve sistemden çıkan oynak sermaye akımlarını denetlemek üzere geliştirilmiş politika araçları olarak tanımlanmaktadır. Genellikle, yerleşiklerin ve yerleşik olmayanların varlık ya da yükümlülük satın alıp satma imkanlarını sınırlandıran vergiler olarak faaliyet göstermektedir.

Sermaye kontrolleri direkt ve dolaylı olmak üzere gruplandırılmaya tabi tutulmuştur. Uygulamada ise bu politika aracına başvuran ülkelerin türlü şekillerde sermaye hareketleri üzerine denetleme getirdikleri görülmektedir. Kontrollerin bir çeşidi sınır ötesi sermaye akımlarına uygulanan vergilerdir. Bu evrensel nitelikli vergiler yabancı yatırımcıların sermaye girişleri ile elde ettikleri faiz kazançlarına uygulanmaktadır. Bu vergilerin amacı hem sermaye girişlerini azaltmak hem de yurtiçi ve yurtdışı faiz oranı farklarını azaltarak arbitraj fırsatlarını sınırlandırmaktır. Bunun için bu vergiler kısa dönemli kar elde etme peşinde olan spekülörleri caydırmayı amaçlamaktadır. Spekülasyon bilindiği gibi döviz kuru dalgalanmalarına ve faiz oranı farklarına dayanmaktadır ve spekülasyonda çok küçük marjlar geçerli olmaktadır. Kısa dönemli işlemlere konan vergiler işlem maliyetlerini arttırıp kar marjını azaltmakta ve bu tür faaliyetleri caydırmaktadır.

Bu tarz vergilerin en tanınmış ve tüm sermaye kontrollerine kavramsal açıdan öncülük etmiş olan kontrol çeşidi ise Tobin vergisidir. Bu nedenle Tobin vergisini, gerek uygulama esasları gerekse ekonomi üzerindeki etkileri itibarıyla incelemek tüm kontrol uygulamalarına ışık tutar nitelikte olmaktadır.

## III. TOBİN VERGİSİ

İktisat literatüründe Tobin vergisi sermaye kontrollerinin bir çeşidi olarak değerlendirilmektedir. Tobin vergisinin amacını

anlamak için öncelikle sermaye kontrollerinin dayandığı teorik temeli incelemek gerekmektedir.

Sermaye kontrolleri teorik olarak "ikinci en iyi" teorisi ile açıklanmaktadır. Bu argümana göre, birinci en iyi durumdan kaynaklanan bozuklukları gidermek için kullanılan vergiler ve kısıtlamalar gibi ikinci en iyi politikaların yarattığı olumsuz etkiler, ilk durumdan kaynaklanan daha ağır olumsuz sonuçlara tercih edilmektedir. Sermaye kontrolleri de serbest pazar ekonomisinin yarattığı aksaklıkları gidermeye hizmet eden ikinci en iyi politika araçları olarak değerlendirilmektedir.

Tobin vergisi de hem bir çeşit sermaye kontrolü hem de döviz kullanımını gerektiren sermaye akımları üzerine konması tasarlanmış bir vergi olması itibarıyla bir çeşit ikinci en iyi politika aracıdır.

#### A. TOBIN VERGİSİNİN ORTAYA ÇIKIŞI

Tobin vergisi 1978 yılında Nobel ödüllü ünlü iktisatçı James Tobin tarafından ortaya atılmış olan bir tezdır. Tobin'i bu tezi öne sürmeye ve iktisat literatürüne bu kavramı kazandırmaya iten en önemli gelişme Bretton Woods sisteminin çöküşünün ardından çok ciddi spekülasyon saldırılarının baş göstermesi olmuştur.

Verginin teorik açıklaması bu tür vergilerin önceki tasarımlarında bulunmaktadır. Sermaye akımlarının vergilendirilmesi fikri esasen çok daha önceki tarihlere dayanmaktadır. 1936 yılında Keynes, üretken ekonomik temelleri olmayan spekülasyon faaliyetleri caydırmak için finansal işlemler üzerine bir vergi konmasını önermiştir. Keynes'in vergi uygulaması uluslararası nitelik taşımamaktaydı. Bu uygulama yalnızca kendisinin "casino" olarak nitelendirdiği çok düşük işlem maliyetleri ile büyük hacimli spekülasyon faaliyetlerinin yürütüldüğü A.B.D.'nin borsa piyasası için geçerli olmaktadır. Keynes, böyle bir finansal işlem vergisinin maliyetleri yükseltip yatırımları spekülasyon faaliyetlerinden üretken

faaliyetlere kaydıracağını tasarlamıştır (Zee, 2000: 2).

Sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi ile ilgili diğer teorik argüman Pigoucu vergilerden gelmektedir. Pigou, spekülasyon faaliyetleri maliyetli ve caydırıcı hale getirmek için vergilendirilmeleri gerektiğini ileri sürmüştür. Pigoucu vergilerin özelliği negatif dışsallık yaratan faaliyetlere uygulanmasıdır. Ani sermaye kaçışları, döviz kurlarının yükselmesine ve yerli paranın değer kaybetmesine neden olduğundan, yatırımcıların döviz cinsinden borç yükleri artmaktadır. Pigou bunu yatırımcılar için dışsallık olarak nitelendirmektedir. Bu anlamda, dışsallık, spekülasyoncuların içselleştirmedikleri negatif etkilerden kaynaklandığı için spekülasyoncuların diğer yatırımcılar üzerine yükledikleri negatif dışsallıkları yok etmeyi amaçladığı sürece Tobin vergisi Pigoucu bir vergi olarak nitelendirilebilmektedir (Palley, 2001: 70-89).

Tobin 1978 yılında yayınlanan makalesinde o günün para piyasası sorunlarını değerlendirmiş ve bu sorunları aşmak için önerdiği uluslararası vergiyi tanımlamıştır.

Tobin 1970'lerde dünya ekonomisinin önemli sorununu herhangi bir döviz kuru rejiminin uygulanması değil, finansal sermayenin uluslararası hareketliliği meselesi olarak tanımlamıştır. Sermaye hareketliliği, devletin ve Merkez Bankası'nın ekonomik kalkınma için ülkelerin ihtiyaçları olan özerk para ve maliye politikası uygulayamamasına neden olmaktadır. Bunun yanı sıra, sermaye hareketliliğinin doğasından kaynaklanan döviz spekülasyonunun birçok ağır sonucu bulunmaktadır. Tobin, makalesinde bu sorunlara iki yolla çözüm getirilebileceğini savunmuştur. Birinci çözüm yolu ortak döviz, para ve maliye politikaları uygulanacak bir ekonomik entegrasyon modeli oluşturmak ve bunu hayata geçirmektir. Bu ise 'tek dünya' idealinin gerçekleşmesine bağlıdır. Tobin bunun mümkün olmadığını ve yakın gelecekte de gerçekleştirilemeyeceğini düşün-

müştür. İkinci çözüm yolu olarak ortaya atılan düşünce ise daha uygulanabilir bir tezdır. Buna göre, tüm spot döviz işlemlerine, işlemlerin hacmi ile orantılı olarak uluslar arası kabul görmüş tek tip bir vergi uygulamak döviz piyasasındaki spekülasyonun önüne geçecektir. Tobin bunu "aşırı etkin uluslararası para piyasasının tekerleklerine biraz kum atmak" deyiimiyle tanımlamıştır (Tobin, 1978: 153-159).

Tobin bu yolla, uluslar arası finansal sermaye hareketliliğinin azaltılabileceğini ve bu nedenle de otoritelerin uluslar arası piyasa hesaplarından bağımsız olarak faiz oranlarını ekonomilerinin gereklilikleri doğrultusunda ayarlayabileceklerini ileri sürmüştür. Ancak, burada üzerinde durulması gereken bir konu da Tobin'in, vergi uygulamasını ideolojik bir tartışmanın konusu olarak gündeme getirmediğidir. Tobin'in tezi küreselleşme karşıtı hareketlerin bir desteği olarak görülmemelidir. Tobin, finansal entegrasyon çeşitli ulusal para birimlerine sahip ülkeler arasında gerçekleştirilirken bunun yan etkilerini azaltma niyetiyle vergiyi öne sürmüştür. O, aslında, açık ekonomi ve ticaret liberalizasyonunun taraftarıdır. Tobin devletin ekonomideki varlığını, ticaret faaliyetinin liberalizasyon sürecinden zarar görmüş taraflarına kaynakların yeniden dağıtımını düzenleyerek destek sağlama gereğiyle hoş görmüştür (Buitter, 2003: 27-28).

## B. VERGİ TABANI

Tobin, her uluslar arası döviz işleminde %0.1-0.5 arasında uygulanacak bir vergi oranının spekülatif işlemleri önlemede etkili olacağını ileri sürmüştür. Verginin etki alanı döviz gerektiren tüm finansal araçların satın alınması ve tüm spot işlemleri kapsamaktadır. Böylelikle kısa dönemli

yatırımlar, spekülatif işlemlere konan yüksek vergi yükünden dolayı karlı olmaktan çıkacaktır. Bu uygulamada finansal piyasanın işleyişini bozan tüm banka ve çok uluslu şirket faaliyetleri de vergilendirilmektedir (Tobin, 1978: 153-159).

Tobin vergisini eleştirenlerin bir dayanağı da sözü edilen vergi tabanı ile ilgilidir.

Vergilendirilebilen işlemlerin vergilendirilmesinde sorun yaşandığı ve bu nedenle de Tobin vergisinin etkin olamayacağı belirtilmektedir. Tobin'in ifade ettiği gibi vergiyi yalnızca spot işlemlere uygulamak spekülasyonu önlemede yeterli olmayacaktır. Yatırımcılar finansal türevler gibi yeni finansal araçlar geliştirerek vergiden kaçma yolu bulabilmektedirler. Bu varlıkların da vergiye tabi olmaları halinde ise bu kez de vadeli işlem piyasasının vergiden zarar görmesi döviz piyasasının etkinliğini bozacaktır. Çünkü bu piyasadaki işlemler belirsizlikleri azaltıp güvenli yatırım olanakları sunmaktadır (Spahn, 1996: 2-3).

## C. ETKİN VERGİ ORANI

Tobin yıllık nominal vergi oranını %0.1 olarak belirlemiştir. %0.1 vergi oranı uzun dönem üretken yatırım olanaklarından yararlanmak isteyen yatırımcılar için oldukça düşük bir orandır. Ancak, spekülasyon faaliyetinde kur marjları oldukça düşük olduğundan, kısa dönemli spekülasyon için bu oran çok yüksek maliyeti ifade etmektedir. Yatırım süresi kısaldıka vergi oranı da arttırılmaktadır.

Tablo 1, spekülatif faaliyet veya finansal arbitraj amacıyla yatırılan 50 milyar \$ için yatırımcıların ödemesi gereken vergi miktarını göstermektedir.



Tablo 1. Etkin Vergi Oranı

	1 gün	1 hafta	1 ay	3 ay	1 yıl	5 yıl
Etkin Vergi Oranı (Yıllık %)	73	10.4	2.4	0.8	0.2	0.04
50 milyon \$'lık işlem için yıllık vergi ödemesi	36.5	5.2	1.2	0.4	0.1	0.02

**Kaynak:** Rodney Schmidt, Jan. 19, 1995.

Vergi geliri verginin döviz piyasasında spekülasyon faaliyetleri önlemedeki başarısına bağlı olmaktadır. Verginin spekülasyon üzerinde az etkisi var ise vergi geliri fazla olacaktır; bu durumda döviz talebinin elastikiyeti düşüktür. Tersine, spekülasyon üzerinde fazla etkili olmuşsa vergi geliri azalmaktadır. Ancak bu durumda da spekülasyon ve spekülasyonun negatif dışsalığı azaldığı için ekonomi kazanç sağlamaktadır (Palley, 2001: 70-89).

Tablo 1'den görülebileceği gibi, vergiden elde edilen gelir, ülkelerin kamu projelerini ve uluslar arası kuruluşların uluslar arası sosyal projeleri finanse etmesi açısından önemli bir meblağdır. Dolayısıyla, bu vergiyi eleştirenlerin eleştirilerini yöneltmeden önce aynı miktar geliri sağlayan başka yolları düşünmeleri gerekmektedir. Vergi taraftarları aynı geliri daha az maliyetle sağlayan başka bir yolun bulunmadığını ifade etmektedirler (Frankel, 1996: 34). Bir hesaplama göre, vergi yıllık 150-200 milyar \$ civarında gelir sağlamaktadır. Bu da çevre, yoksulluk, sağlık gibi dünya sorunlarının çözümüne yardımcı olacak bir meblağ olarak değerlendirilmektedir (Stecher, 1999).

#### D. VERGİNİN YANSIMASI

Verginin yansımaları konusu, verginin alım satım kuru farkları üzerindeki etkisi ile değerlendirilmektedir. Öncelikle, vergiden etkilenmesi beklenen piyasa bileşenlerinin yapısı

incelenmektedir. Verginin ilk hedefi, interbank piyasasında kısa dönemli spekülasyon döviz işlemlerine girişen bankalardır. Bankaların vergiden en çok etkilenen kurum olmaları beklenmektedir. Diğer yandan, ticari proje amacıyla döviz piyasasında bulunan yatırımcıların vergiden en az etkilenen kesim olması öngörülmektedir.

Verginin likiditeyi azaltıcı ve işlem maliyetlerini arttırıcı etkisi bulunmaktadır. Bu iki etki ise interbank piyasasında alım satım kurları arasındaki farkın daralmasına yol açmaktadır. Bu durum üretim sektörünün içinde faaliyette bulunduğu perakende piyasasında geçerli olmamaktadır. Bu piyasada kur marjları daha geniş ve vergi, üretim sektörünün faaliyetini kısıtlayıcı etkide bulunmamaktadır (Schmidt, 1995).

Verginin uygulamaya geçmesiyle, interbank ve perakende piyasalarında marjlar arasındaki farklar artmaktadır. Buna tepki olarak bankalar marjları arttırarak verginin maliyetini vergi yükünün son muhatabı olan ve döviz talepleri de genellikle elastik olmayan perakende piyasasında işlem yapan müşterilere yansıtmaktadırlar (Schmidt, 1995).

#### E. TOBIN VERGİSİNİN ETKİSİ

Finansal türevlerin ve ticarete konu olan dövizlerin hızla artması ile döviz piyasasında

günlük işlem hacmi devasa boyutlara ulaşmıştır. Tobin vergisinin ilk amacı da spekülasyonu önleyerek döviz kuru oynaklığını azaltmaktır. Spot piyasalarda ve opsiyon piyasalarında spekülasyon için karlı fırsatlar yaratan döviz ticareti hacmi düşünülecek olursa, bu piyasalarda istikrarı sağlamanın yeni gelişen piyasaların kalkınması için çok önemli olduğu açıkça ortaya çıkmaktadır.

Tobin vergisinin savunucuları, verginin kısa dönemli sermaye akımları ile uzun dönemli sermaye akımlarını otomatik olarak ayırt edebileceğini belirtmektedirler. Bu özellik verginin yapısından kaynaklanmaktadır. Tobin vergisi 2 defa ödenmektedir; öncelikle döviz elde edildiğinde ve ikinci olarak döviz satıldığında. Bu sabit oranlı çift vergileme kısa dönemli sermaye akımlarını caydırmada diğer kontrol çeşitlerinden daha etkili olmaktadır. Bu özelliğiyle Tobin vergisinin diğer kontrol türlerine tercih edilebileceği söylenmektedir.

Diğer kontrol türlerine üstünlüğünün başka bir nedeni de, spekülatif faaliyetleri diğer kontrol önlemlerinin uyguladığı "emret ve kontrol et" sürecinin tersine, ekonomik güdülerini ve yatırımcıların yatırım tercihlerini değiştirerek caydırmayı amaçlamasından ileri gelmektedir (Schmidt, 1999).

Bunun yanı sıra, döviz kuru oynaklığının azaltılmasıyla döviz kuru dalgalanmalarına karşı korunma ihtiyacı azalacak ve yatırım maliyetleri düşecektir. Bu da yabancı yatırımcıları uzun dönemli yatırım faaliyetleri için teşvik edecektir. Ayrıca Tobin vergisi sayesinde devlet daha fazla para ve maliye politikası özerkliği kazanacak ve bu yolla farklı dövizler için farklı faiz oranları uygulayabilecektir. Merkez Bankası yurtiçi döviz piyasasının istikrarını sağlamak ve spekülatif saldırıları önlemek için döviz piyasasına müdahale etmektedir. Yerli paranın değer kaybetmesinin önüne geçmek için piyasadan yerli para satın alıp döviz satmaktadır. Bu süreç ise çok fazla rezerv kullanımı gerektirmektedir. Bu da merkez bankasının bağımsız para politikası uygulamasını

engellemektedir. Merkez bankasının döviz piyasasına müdahalesi burada uluslar arası finansal piyasaların talepleri doğrultusunda gerçekleşmektedir. Tobin vergisi döviz işlemlerinin hacmini azalttığından dolayı müdahale için büyük oranda rezerv kullanımına da ihtiyaç duyulmamaktadır. Bu nedenle, politikalar istikrarsız finans ortamının ihtiyaçları doğrultusunda değil, istikrarlı kalkınma için ekonominin ihtiyaçları düşünülerek belirlenmektedir.

Daha önce de değinildiği gibi, Tobin vergisi geliri artırarak devlete sürdürülebilir kalkınmayı destekleyecek önemli bir kaynak yaratmaktadır. Bunun yanı sıra vergi, sağlık, eğitim ve güvenlik sorunları gibi uluslararası sosyal projelerin yürütülmesi için önemli ölçüde kaynak sağlamayı amaçlamaktadır. Bu da sosyal ve politik konuların yeniden değerlendirilebileceği bir sosyal kontrol ve düzenleme mekanizmasının harekete geçirilmesine önayak olabilmektedir (Patomaki, 2000).

Diğer taraftan, Tobin vergisi uygulamasına eleştiriler de mevcuttur. Eleştiriler hem teknik hem de politik kaygılarla öne sürülmüştür. Esasen bu eleştiriler iki uç politik görüşün çatışmasından kaynaklanmaktadır. Bir taraf döviz piyasasındaki sorunların basiretsiz yerli politikardan kaynaklandığını ileri sürerken, diğer taraf bu sorunların nedeninin piyasanın doğasından ileri geldiğini iddia etmektedir.

Tobin vergisine yöneltilen ilk eleştiri vergi oranı ile ilgilidir. Vergi, spekülatif saldırıları önlemek amacıyla vergi oranının çok yüksek olması gerekmektedir. Döviz işlemlerinin çoğunluğunun bankalar aracılığıyla yapıldığı düşünülürse bankaların vergiden direkt olarak etkileneceği açıktır. Bu da bankacılık sektöründe bozukluklara neden olacaktır. Dahası, ticari faaliyette bulunan müşteriler de vergiden bu şekilde zarar görmüş olacaktır (Schmidt, 1995).

Vergi tüm döviz işlemlerine uygulanacak şekilde tasarlanmıştır. Ancak, döviz kuru riskini azaltan gelecek işlemleri gibi finansal türevler

vergiye tabi olarak düşünülmemiştir. Eğer verginin etki alanı bu türev piyasalarına kadar genişletilecek olursa bu sefer de döviz piyasasının istikrarı için gerekli araçların gelişimi engellenmiş olacaktır. Bu eleştiriye yanıt olarak Schmidt, türev piyasalarındaki varlıkların da vergilendirilebileceğini öne sürmektedir. Bu varlıkların da belli bir anapara ödemesi olduğundan bu ödeme yapılırken vergi almak mümkün olmaktadır (Schmidt, 2000).

Tobin vergisine yöneltilen diğer eleştiri ise verginin teknik açıdan uygulanabilir olup olmadığı ile ilgilidir. Bu uygulanabilirlik sorunu iki konu etrafında toplanmaktadır. Birincisi, döviz piyasasında işlemler dünya çapında gerçekleştirildiği için verginin etkin olması eşan ve evrensel olarak uygulanmasına bağlı olmaktadır. Bu da uluslar arası bir organizasyon gerektirmektedir. Aksi halde, spekülative döviz işlemleri verginin uygulandığı ülkeden uygulanmadığı ülkeye yönelebilmektedir. Verginin evrensel olarak uygulanmasının ise hem teknik hem de politik açıdan mümkün olmadığı ileri sürülmektedir (Kasa, 1999). Buna karşılık verginin savunucuları, verginin uygulanması evrensel olarak kabul görürse, vergiden kaçma sorununun ortadan kalkacağını belirtmektedirler. Döviz işlemlerinin çoğunluğu düzenli olarak izlenen ve kontrol edilen büyük uluslar arası bankalar tarafından yürütüldüğüne göre vergi kaçırma rahatça önlenebilecektir. Verginin evrensel olarak kabul görmesinin ise IMF'in üyelik şartı esaslarına ülkelerin vergi uygulamasına katılmalarını eklemesi ile sağlanabileceği ileri sürülmektedir (Stecher, 1999).

Uygulanabilirlik sorununun etrafında tartışılan ikinci konu ise vergi tabanı tanımı ile ilgilidir. Vergiye karşı olanlar verginin, finansal piyasaların istikrarı için gerekli olan normal ticaret ile istikrar bozucu ticaret arasında ayırım yapmadığını ileri sürmektedirler. Ancak bu eleştiriye yanıt ilerde işlenecek olan Spahn tarafından geliştirilmiş bir modelle getirilmiştir.

Tobin de verginin uygulanabilirliği ve yönetimi ile ilgili olası zorlukların farkında olup, vergiden kaçma yolları geliştirilebileceğini de öngörmüştür. Bütün bunları verginin maliyeti olarak tanımlamıştı. Ancak bu maliyetleri mevcut sistemin bozukluklarıyla karşılaştırdığında, vergiden kaynaklanan maliyetlerin sistemden kaynaklanan bozuklukları gidermek için tercih edilebilir olduğunu belirtmiştir. Buna paralel olarak, Tobin'in altını çizmek istediği, verginin asıl amacının devlete kısa dönemde politika özerkliği sağlamak olduğudur (Tobin, 1978: 153-159).

Verginin uygulanmasının teknik yönü politika yapıcılarının niyetiyle yakından ilgilidir ve ideolojik değerlendirmelere konu olabilmektedir. Bu nedenle eleştirilerin politik yanı da vurgulanmalıdır.

Tobin vergisine yöneltilen eleştirilerin politik yönü incelenecek olursa ortaya çelişkili bir durum çıkmaktadır. Döviz kuru piyasasındaki istikrarsızlıktan yarar sağlamak isteyen piyasa aktörleri uluslar arası işlem vergilerine karşı olmaktadır. Çünkü kısa dönemli kazanç yalnızca piyasalar oynak olduğunda elde edilebilmektedir. Bu nedenle, bankaların ve diğer finansal kuruluşların birçoğu döviz kuru oynaklığını azaltıp spekülative sermaye akımlarını caydıracak olan vergiden zarar görmektedirler (Stecher, 1999).

## F. ÇİFT TARAFLI TOBIN VERGİSİ

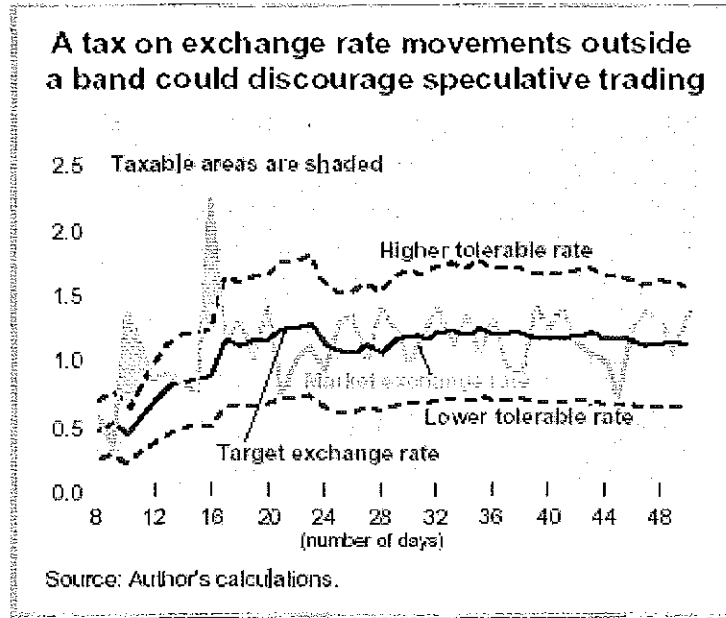
Tobin vergisine yöneltilen bir eleştiri de %0.1'lik vergi oranının spekülasyonu önlemek için çok düşük olduğu yönündeydi. Spekülörün devalüasyon beklentisinin %4 veya %5 olduğu düşünülürse – kriz ülkelerinin devalüasyonları çok daha üzerindeydi (Tayland %50, Brezilya %40)- Tobin vergisi döviz piyasasındaki spekülasyonu önlemekten oldukça uzaktır (Stecher, 1999). Vergi oranı daha yüksek olarak belirlenirse de finansal piyasanın işleyişi üzerinde olumsuz etkisi

olacaktır. Bunun yanısıra, vergi döviz içeren tüm işlemleri kapsadığı için sınır ötesi üretici yatırımlar da zarar göreceklerdir.

Bu argümana yanıt olarak Spahn "çift taraflı vergi" modelini geliştirmiştir. Bu modelde minimal oranlı işlem vergisi ile döviz sürşarjı (surcharge) diye adlandırılan 2 farklı oran belirlenmiştir. Minimal işlem vergisinin modelde kesintisiz işleyişi vardır ve sabit gelir sağlamaktadır. Bu oran aynı zamanda modelin diğer kısmını oluşturan döviz sürşarjı izleme ve

kontrol etme işlevi görmektedir. Döviz sürşarjı ise otomatik bir devre kesici olarak çalışmaktadır. Spekülatif saldırı görüldüğünde aktif hale gelip spekülasyonun ortaya çıkmadığı normal zamanlarda ise 0 vergi oranında işlevsiz halde olmaktadır. Modelde öncelikle bir döviz sepeti ve güvenlik marjının toplamından oluşan bir aralık belirlenmektedir. Sürşarjın işleyişi dövizin ticari fiyatının bu belirlenen aralığın dışına çıkmasına bağlıdır (Spahn, 1996, 2-3).

Şekil 1: Çift Taraflı Verginin İşleyişi



Kaynak: Paul Bernd Spahn, Haziran 1996, p. 26

Şekil 1'de görüldüğü gibi yüksek ve düşük oranlar ve bir hedef döviz kuru belirlenmektedir. Piyasa döviz kuru bu aralığın içinde kaldığı sürece günlük dalgalanmalar olsa dahi vergi işlememektedir. Piyasa kuru bu aralığın dışına çıktığında ise vergi işlemeye başlamaktadır. Şekilde taralı alanlar sabit olarak yüksek oranda vergilendirilen işlemleri göstermektedir (Spahn, 1996, 2-3).

Çift taraflı Tobin vergisi işlem maliyetlerini arttırmakta ve yatırımcıların döviz kurunda büyük

ve vergilendirilebilen dalgalanmalar yaratacak ticari faaliyetlere girmelerini engellemektedir. Teorik olarak çift taraflı vergi spekülatif döviz ticareti ile normal ticareti birbirinden mükemmel olarak ayıran iyi tasarlanmış bir model olarak değerlendirilmektedir.

Ancak, Tobin vergisine eleştiride bulunanlar bu model için de eleştiri getirmektedirler. Buna göre, model Tobin vergisinin eksikliklerini gidermeye yetmemektedir.

## SONUÇ

Günümüzün döviz piyasasında normal bir günde 2 trilyon dolardan fazla bir meblağ el değiştirmektedir. Bu da 1 haftadan daha kısa bir sürede döviz işlemlerinin dünya ticaret hacminin 1 yıllık değerini aştığını göstermektedir. Döviz ticaretinin bu boyutlara ulaşması spekülâtif döviz krizlerinin dünya çapında yaygınlaşmasıyla aynı zamana denk gelmiştir. İlk önce 1992-93 yıllarında Avrupa'da, 1994 yılı sonlarında Meksika'da, 1997 yazında Güney Doğu Asya'da, 1998 yazında Rusya'da, Ocak 1999'da Brezilya'da, 2000 yılında Arjantin'de ve 2000-2001 yıllarında Türkiye'de yaşanan krizler döviz giriş çıkışları ve finansal piyasalardaki ticaret hacmi ile ilişkilendirilen krizler olarak anılmaktadır ve hem ekonomik hem de sosyal boyutlarıyla tüm toplumsal mekanizmayı etkileyen değişimlerin yaşanmasına yol açarak tüm sosyal bilimcilerin tartışır olduğu bir konu haline gelmiştir.

Sermaye kontrolleri bu tartışmalarda gelişmekte olan ülkelerin krizi önlemek için uygulamaya koyacakları politika araçlarının seçimi zeminine oturmuştur. Uluslar arası finans kuruluşlarının denetimsiz sermaye hareketlerinin yıkıcı etkilerinden sakınmak için önerdikleri politikaların sınırlı etkinliği sermaye kontrolleri için gerekçe oluşturmuştur. Kontrollerin çeşitleri uygulandıkları ülkelere ve zamana göre değişiklik göstermiştir. Ancak en bilinen sermaye kontrolü 1970'lerde Tobin tarafından geliştirilen ve adıyla anılan Tobin vergisidir. Tobin vergisi her türlü sınır ötesi sermaye işlemlerine ve döviz kullanımı gerektiren finansal varlık satın alımlarına uygulanan tektip bir işlem vergisidir. Bu şekilde, kısa dönemli spekülâtif sermaye girişlerinin caydırılması ve döviz kuru istikrarının sağlanması amaçlanmaktadır. Bunun yanı sıra, Tobin vergisi, politika uygulamasında ülkelere özerklik sağlayarak iç ve dış istikrar için gerekli politikaların hayata geçmesine fırsat tanımaktadır. Verginin uygulanabilirliği ve etkinliği de tartışma

konusu olmuştur. Ancak eleştiriler, öncelikle sermaye kontrollerinin istikrar sağlamaya yönelik geçici politika araçları olduğu ve Tobin vergisinin de bir tür kontrol aracı olarak bu çerçevede değerlendirilmesi gerektiği gözönünde bulundurularak yapılmalıdır.

## KAYNAKLAR

- ARNER, Douglas W. (1999), "The Mexican Peso Crisis: Implications for the Regulation of Financial Markets", Internet Adresi: <http://iibf.law.smu.edu/pub/dougla.htm>, Erişim Tarihi: 09.03.2007.
- BHAGWATI, Jagdish (1998), "The Capital Myth", **Foreign Affairs**, Vol. 77, No. 3, pp.7-12.
- BUITER, Willem H. (2003), "James Tobin: An Appreciation of his Contribution to Economics", **NBER Working Papers**, No.9753, pp.27-28.
- FRANKEL, Jeffrey A.(1996), "How Well Do Foreign Exchange Markets Function: Might A Tobin Tax Help?", **NBER Working Papers**, No.5422, p.34.
- KAMINSKY, Graciela, Saul LIZONDO and Carmen M. REINHART, "Leading Indicators of Currency Crises", (1997), **Policy Research Working Paper**, No. 1852, Internet Adresi: [http://econ.worldbank.org/files/11594\\_wps1852.pdf](http://econ.worldbank.org/files/11594_wps1852.pdf), Erişim Tarihi: 09.07.2006.
- KASA, Kenneth (1999), "Time for a Tobin Tax?", Internet Adresi: <http://www.frbsf.org/econsrch/wklyltr/wklyltr99/el99-12.html>, Erişim Tarihi: 05.02.2005.
- KIRSHNER, Jonathan (1999), "Keynes, Capital Mobility and the Crisis of Embedded Liberalism", **Review of International Political Economy**, Vol. 6, No. 3, pp.313-337.
- KRUGMAN, Paul (1979), "A Model of Balance-of Payments Crisis", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol.11, pp.311-325.

- LANE, Timothy (1999), "The Asian Financial Crisis: What Have We Learned?", Finance and Development, Vol.36, No.3, p.1-2.
- PALLEY, Thomas I.(2001), "Destabilizing Speculation and the Case for an International Currency Transactions Tax", **Challenge**, Vol.44, pp.70-89.
- PATOMAKI, Heikki (2000), "The Tobin Tax: A New Phase in the Politics of Globalisation?", Internet Adresi: <http://globalsolidarity.transcend.org/tobintax/ttglobalis.pdf>, Erişim Tarihi: 12.03.2007.
- RODRİK, Dani (1998), "Who Needs Capital Account Convertibility?", Internet Adresi: <http://www.ksghome.harvard.edu/~drodrik.academic.ksg/esay.PDF>, Erişim Tarihi: 08.09.2006.
- ROSE, Andrew, Charles WYPLOSZ (2003), "Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks", **Capital Flows and Financial Crises**, Ed. by Miles Kahler, London, The MIT Press, pp. 99-111.
- SCHMIDT, Rodney (1999), "A Feasible Foreign Transactions Tax", **North-South Institute**, Internet Adresi: <http://globalpolicy.igc.org/socecon/glotax/currtax/schmidt1.htm>, Erişim Tarihi: 08.09.2007.
- SCHMIDT, Rodney (1995), "Feasibility of the Tobin Tax", Internet Adresi: <http://www.globalpolicy.org/finance/alternat/schmidt2.htm>, Erişim Tarihi: 08.09.2007.
- SCHMIDT, Rodney (2000), "Is the Tobin Tax Practicable?", Internet Adresi: [http://www.currencytax.org/files/research\\_items/schmidtjune2000.pdf](http://www.currencytax.org/files/research_items/schmidtjune2000.pdf), Erişim Tarihi: 08.09.2007.
- SPAHN, Paul Bernd (1996), "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability", **Finance and Development**, pp.2-3.
- STECHER, Heinz (1999), "Time for a Tobin Tax? Some practical and political arguments", Internet Adresi: <http://www.attac.org/fra/toil/doc/oxfam.htm>, Erişim Tarihi: 01.08.2007.
- TOBIN, James (1978), "A Proposal for Monetary Reform", **Eastern Economic Journal**, Volume IV, No. 3-4, pp. 153-159.
- ZEE, Howell H., (2000), "Retarding Short-Term Capital Inflows Through Withholding Tax", **IMF Working Paper**, No.40, p.2.