

MALİ KRİZ RİSKİ BAĞLAMINDA TOBİN VERGİSİ VE TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİR BİR VERSİYONU

Yrd. Doç. Dr. Hale BALSEVEN*

Yrd.Doç.Dr. M. Mustafa ERDOĞDU**

Abstract

The deepening of financial globalization has increasingly been blamed for financial crises, which themselves have been occurring more often. Increasingly frequent and severe financial crises led people to reconsider an early proposal made by James Tobin, who foresaw abolition of capital controls in 1970s would lead to extreme volatility in the currency markets with the increased possibility of a financial crisis break out. Tobin's proposal of a small tax on cross-border currency transactions to reduce excess volatility of financial markets looks solid and may provide benefits for many and costs for few. However, success of such a tax depends heavily on its simultaneous implementation by the major countries. Because there is a strong resistance to against its implementation, it is unlikely that such a tax can be put it into practice, at least in the short term. A likely solution to this problem comes from Paul Bernd Spahn, who has developed a two-tier Tobin tax that facilitates implementation of such a tax by individual countries. This paper first examines the effectiveness of both suggestions in preventing or at least reducing negative effects of financial crises and then looks for an answer to the question: "Would a two-tier Tobin tax have been effective in deterring a rush for foreign currencies and avoiding the financial crisis in early 2001 in Turkey?"

Keywords: Globalization, Financial Crises, Tobin Tax, Turkey

JEL Classification: F02, F32, G15, G18, H30, H87

1. Giriş

Ekonomik etkinliği ve iktisadi büyümeyi artıracığı yönündeki neo-liberal iktisat anlayışın etkisiyle, 1990'lı yılların başından itibaren giderek hız kazanan bir mali serbestleşme (liberalization) yaşanmaktadır. Bugün bir çok ülke bu sürecin bir sonucu olarak, sermaye hareketlerini büyük ölçüde serbestleştirmiştir. Dolayısıyla, mali

* Akdeniz Üniversitesi, İ.İ.B.F., Maliye Bölümü Öğretim Üyesi

** Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F., Maliye Bölümü Öğretim Üyesi

küreselleşme büyük ölçüde tamamlanmıştır. Ancak neo-liberal iktisatçıların olumlu beklentileri gerçekleşmemiş, mali küreselleşmenin derinleşmesiyle birlikte özellikle gelişmekte olan ülkeler (GOÜ'ler) ve Rusya gibi dönüşüm ülkelerinde gittikçe artan sıklık ve şiddette mali krizler yaşanmıştır. Bu krizlerin bir sonucu olarak bu ülkelerde işsizlik tırmanmış, GSYİH düşmüş, sefalet artmıştır. Bir ülkede kötüye giden şartlar komşularını da aşağı çekmiş ve özellikle 1997-1999'da Doğu Asya'da yaşanan krizlerin önemli küresel yansımaları olmuş ve uluslararası mali sisteminin mimarisindeki çok temel bir çarpıklığı gözler önüne sermiştir. Ünlü spekülâtör Soros'un da (2003) ifade ettiği gibi, "şahit olunan volatilité ve istikrarsızlık sistemeldir ve küresel mali mimarinin yapısından kaynaklanmaktadır." Bu yapının yol açtığı spekülâtif kısa dönemli sermaye hareketleri ile yaşanan krizler arasında sıkı bir ilişki olduğu görüşü bugün giderek daha çok kabul görmektedir.

Serbestleştirilmiş sermaye piyasalarına sahip gelişmekte olan ülkelerin kriz sürecinde gelirleri azalırken, sermaye denetimi uygulayan Hindistan yüzde 5'i aşan, Çin ise yüzde 8'e yaklaşan bir oranda büyüebilmiştir. Bu süreç içinde dünya büyümesinde ve özellikle ticaretteki toplu yavaşlama göz önüne alındığında söz konusu büyüme çok daha dikkat çekicidir. Malezya ve Şili ise, sermaye hareketleri üzerine önemli kısıtlamalar getiren ve sonuçta da çoğu iktisatçının beklemediği ölçüde olumlu sonuçlar alan iki ülkedir.¹ Bütün bu deneyimlerden yola çıkarak, 1980'lerin başarılarından beri tabu haline gelmiş olan iflas, moratoryum ve geçici olarak uygulanmak kaydıyla sermaye denetimi gibi önlemlerin bazı durumlarda uygulanmasında yarar olabileceği, artık neo-liberal çevrelerde bile konuşulmaya başlanmıştır. Kriz riskinin azalması için, piyasalarda yatırımcıların uzun dönemli bir perspektiften yatırım yapmalarını özendirerek ve kısa vadeli işlemleri caydıracak düzenlemelerin getirilmesi gerektiği, bugün IMF'nin üst düzey yöneticileri ve G-7 liderleri tarafından bile ifade edilir hale gelmiştir. Bu çerçevede, Hedge fonların izlenmesi, off-shore hesapların kontrolü, banka denetim ve muhasebe standartlarının iyileştirilmesi, sermaye akımlarında şeffaflık ve açıklığın sağlanması, sermaye kontrolleri ve döviz işlemleri vergileri ya da daha çok bilinen adıyla Tobin Vergisi,² üzerinde gittikçe daha ciddi bir şekilde durulan önlemlerdir. Biz bu çalışmada söz konusu önlemlerden küresel düzeyde uygulanabildiğinde kısa vadeli spekülâtif sermayeyi caydırıcı etkiye sahip olması beklenen ancak ülkelerin önemli bir kısmının uygulamaması durumunda hedeflenen sonucu sağlaması güç görünen Tobin Vergisi'ni ele alacağız. Henüz bu verginin uygulanmasına yönelik küresel düzeyde bir fikir birliği olmaması nedeniyle biz, söz konusu verginin daha çok Paul Bernd Spahn tarafından geliştirilen ve ulusal düzeyde uygulanabilme şansı yüksek görünen bir versiyonu üzerinde duracak ve 2000-2001 krizinde Türkiye'de böyle bir vergi uygulansaydı sonucun ne olabileceğini tahmin etmeye çalışacağız. Ancak bu konuya geçmeden önce aşağıda ilk olarak mali küreselleşme süreci ve bu sürecin sonuçlarını, ardından da mali

¹ Malezya ve Şili'nin uyguladıkları sermaye kontrollerinin değerlendirildiği bir çalışma için bkz Balseven ve Erdoğan (2004).

² Tobin Vergisi aslında döviz işlemleri vergilerinin yalnızca özel bir örneğidir. Bununla birlikte, literatürde çoğu kez bu tür vergiler için genel bir başlık olarak kullanılmaktadır.

serbestleştirmenin Türkiye'nin ekonomik performansı üzerindeki etkilediğini ele alacağız.

2. Küresel Mali Serbestleşme ve Kriz Riski

1970'lerin başlarından itibaren Bretton Woods'un sabit parite sistemi ile yer değiştiren esnek kur oranları rejimi, kurların fiyat oynaklığını (volatilitite) artırmıştır. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir durumda sabit kur oranlarının sürdürülmesi ise 1990'larda döviz kuruna yönelik spekülasyon saldırlarının çoğalmasının bir nedeni olmuştur. 1990'lı yılların başlarında yaşanan EMU krizinin ardından krizlerin sayısının ve derinliğinin giderek arttığı görülmektedir. 1994'de Türkiye ve Meksika, 1997'de Tayland, Endonezya, Güney Kore ve Malezya, 1998'de Rusya ve tekrar 2000 yılı sonu ve 2001 yılı başlarında Türkiye, 2002 yılında Arjantin'in tanık olduğu krizler, başlıca örneklerdir.

Mali serbestleştirmenin benimsenmesinde 1980'lerden bu yana egemen olan neo-liberal iktisat anlayışının rolü büyük olmuştur. Bu anlayışa göre, piyasa her türlü müdahaleden arındırıldığında ve durağan tam rekabet şartları altında, üretim kaynaklarının dağılımı en etkin biçimde gerçekleşir ve toplam refah artar. Bu durum bir ülke için olduğu kadar küresel ekonomi için de geçerlidir. Dolayısıyla bütün dünya piyasası açık ve tek bir bütün olmalıdır ki, tam rekabet şartları gerçekleşebilsin ve küresel refah artabilsin. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucunda, sermaye sıkıntısı çeken ülkelerdeki yüksek faiz oranları, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarruflarını kendisine çekecek, bu da bir yandan uluslararası ekonomik etkinliği artırırken diğer yandan söz konusu ülkenin iktisadi büyümesine katkı sağlayacaktır. Bu süreç gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları uluslararası faiz oranıyla eşitlenince kadar devam edecektir (Kazgan 2000: 16). Bugün egemen olan bu anlayış, *Washington Uzlaşması* olarak bilinmektedir ve devlet müdahalesine gerek olmayan basite indirgenmiş bir piyasa ekonomisi modeline, Adam Smith'in görünmez el teorisinin mükemmel bir şekilde işlediği rekabetçi denge modeline dayanmaktadır. Bu anlayış 1980'lerde, ABD'de Reagan'ın ve İngiltere'de Thatcher'ın serbestleşme ve düzensizleştirme (deregulation) yanlısı yönetimlerinin öncülüğüyle, IMF ve Dünya Bankası'nın aracılığıyla hakim duruma gelmiştir. Ancak Nobel iktisat ödülü sahibi iktisatçı Joseph Stiglitz'in (2002: 95) ifade ettiği gibi, Smith'in görünmez el teorisi gelişmiş sanayi ülkeleri için geçerli olsa bile öngörülen koşullar gelişmekte olan ülkelerde sağlanamaz. Piyasa sistemi, rekabet ve mükemmel bilgi gerektirir. Ama rekabet sınırlıdır ve bilgi mükemmel olmaktan uzaktır. Ayrıca iyi işleyen rekabetçi piyasalar bir gecede kurulamaz. Teoriye göre, verimli piyasa ekonomisi için tüm varsayımların gerçekleşmesi gerekir. Ancak bazı durumlarda bir alanda yapılan reformlar, başka reformlarla birlikte gerçekleştirilmediği sürece işleri daha da kötüye götürebilir. Dolayısıyla Washington Uzlaşması politikaları, kalkınmanın ya da kapitalist ekonomiye geçişin ilk aşamalarında olan ülkeler için uygun değildir.

Washington Uzlaşması politikaları devlet için minimalist bir rol öngörür ve devletlerin ekonominin gelecekteki yönünü şekillendirmeye çalıştığı politikaları bir hata olarak görür. Ancak çok başarılı ekonomik sonuçlar alan Doğu Asya ülkelerindeki bir çok devlet, piyasaları şekillendirmeyi ve yönlendirmeyi temel sorumluluklarından biri olarak

görmüşlerdir. Stiglitz'in (2002: 113) ifade ettiği gibi bu ülkeler, "Washington Uzlaşması'nın dikte ettiklerinin çoğunu izlememelerine rağmen değil, izlemedikleri için başarılı olmuşlardır" (vurgu orijinal). Hızla büyüyen Çin, Hindistan ve Vietnam'a ek olarak Malezya, Tayland, Kore ve Polonya'da 1990'ların başlarında sanayi ve ihracatı geliştirici politika müdahaleleri kullanılmıştır (Taylor 2003: 60). Bu ülkelerin ekonomik başarılarında Washington Uzlaşması'nın politika önerilerinden belirgin bir şekilde farklı stratejilerin rol oynadığı açık olduğu halde, IMF bu deneyimlerden çıkartılabilecek derslere odaklaşmak yerine, mali serbestleşmeye gidilmesi konusunda ısrarcı olmuş ve bunun için sahip olduğu bütün olanakları kullanmıştır. Sonuç itibariyle bugün, pratik olarak mali küreselleşme tamamlanmıştır.

Mali küreselleşme sürecinin tamamlandığı 1990'lı yıllardan itibaren artan sıklıkta ve şiddette yaşanmaya başlayan krizlerin nedenlerini anlayabilmek için küresel mali mimaride nasıl bir temel dönüşüm yaşandığına kısaca bakmakta yarar vardır. Bu değişimlerden en önemlilerinden birisi, sermaye hareketlerinin dayandığı değere ilişkindir. 19. yüzyılda sermaye hareketleri altına dayalı iken, günümüzde böyle bir referans değere yoktur. Başka bir deyişle bugün sermaye hareketleri 19. yüzyılda olduğu gibi reel bir değere değil, fiktif bir değere dayanmaktadır. Ulusal paraların değişim hadlerindeki bu belirsizlik, mali sistemin işleyişi açısından bir yandan büyük riskler taşıırken, bir yandan da spekülative nitelikli kazançları özendirmekte ve mali sermayenin işlem hacmini olağan üstü bir şekilde artırmaktadır. 1980'lerin sonlarında günde yaklaşık 190 milyar US\$ hacmi olan dünya döviz piyasası işlemleri, Asya krizi öncesinde 1.7 trilyon US\$'a kadar ulaşmıştır. Kriz sonrasında önemli bir gerilemeyle 2001 yılında 1,2 trilyon US\$'a düşmüşse de son verilere (BIS, 2005) göre, 2004 yılı Nisan ayında yalnızca geleneksel döviz piyasasında günde ortalama 1,88 trilyon dolar düzeyine ulaşmıştır. Söz konusu döviz tutarının yaklaşık %80'i bir hafta içinde geldiği ulusal piyasayı terk etmekte ve ulusal mali piyasaları spekülative bir kıskaç altında tutmaktadır (Yeldan 2001: 19-20). Döviz piyasası işlem hacminin büyümesiyle ilgili bir başka nokta ise, bu büyüme ile ticaretin finansmanı arasındaki bağlantının giderek zayıflamasıdır.

2. 1 Küresel Mali Serbestinin Sonuçları

Serbestleşmenin yararlarına ilişkin neo-liberal iddialar, kanıtlara dayanmamaktadır. Sermaye hareketlerini serbestleştirme fon sağlamada önemli bir işlev görmekte, ancak özellikle sığ piyasalara sahip GOÜ'ler için önemli bir istikrarsızlık kaynağı olmaktadır. Ayrıca, müdahalesiz işleyen sermaye piyasaları ne daha hızlı büyümeyi ne de daha yüksek yatırımı olanaklı kılmaktadır. Aslında Stiglitz'in (2002: 247) ifade ettiği gibi, "sermaye piyasasının serbestleştirilmesinin büyümeyi teşvik ettiğine dair çok az, gelişmekte olan ülkelere devasa riskler yüklediğine dair bir çok kanıt vardır." Mali serbestleşme "aşırı" bir genişleme yaratmakta, bu da eninde sonunda ciddi bir borç sorununa yol açmaktadır. Bu borç ekonomik politikalara bağlı olarak iç ya da dış, özel ya da kamu borcu olarak gerçekleştirilmektedir. Güçlü bankaları, olgunlaşmış borsaları ve sosyal güvenlik kurumları olan gelişmiş ülkelerde bile serbestleştirme sonucunda kontrolsüz kalan sermaye akımları (özellikle de kısa vadeli olanlar), muazzam riskler oluşturmaktadır. Sağlam bir kurumsal alt

yapı oluşturmada ve makro ekonomik dengesi sağlanmadan mali serbestleşmeye giden GOÜ'ler, kriz tehlikesiyle kol kola yaşamaktadır. Ayrıca belirtmek gerekir ki, günümüzde GOÜ'lere yönelik fon akımları devletler arası olmaktan ziyade özel yatırımlar şeklindedir ve son zamanlarda yaşanan krizlerle bu yeni durum arasında kuvvetli bir bağlantı olması olasılığı yüksektir.

Stiglitz'in (2002: 87) işaret ettiği gibi, kısa vadeli olup her an geri dönebilecek spekülasyon para, fabrika yapmak ya da iş sahası yaratmak için kullanılamaz. Şirketler anlık bir kararlar geri çekilebilecek bir parayı kullanarak uzun vadeli yatırımlar yapmazlar. Hatta bu tür sıcak paranın yol açtığı risk bir ülkeyi uzun vadeli yatırımlar için daha az çekici hale getirdiğinden, büyüme üzerindeki olumsuz etkisi, olumlu etkisinden daha fazladır. Ayrıca mali piyasalardaki sınırlı rekabet, serbestleştirilmenin her zaman vaat ettiği düşük faizleri getirmeyeceğini göstermektedir.

Uluslararası sermaye hareketlerinde serbestiye gidilen bugünkü dönemde, stratejik yatırım ve ticaret hedeflerini içeren bağımsız bir kalkınma stratejisi uygulamanın araçları olan para, faiz ve döviz kuru politikası izleme olanağı pek kalmamıştır. Artık yabancı sermaye girişi sağlayabilmek için, reel faizlerin önemli ölçüde yüksek olma zorunluluğu ortaya çıkmıştır. Ulusal paraların değişim hadlerindeki belirsizlik ve bunun yarattığı spekülasyon olanakları nedeniyle ülkelere döviz girişi ve çıkışlarında "kısa-vadecilik" hakim olmaya başlamıştır ve ulusal mali piyasalar giderek daha çok spekülasyon saldırılarına açık hale gelmiştir. Böylece, ulusal Merkez Bankaları giderek daha yüksek miktarlarda rezerv tutmaya zorlanmakta, bu da yatırımlara ayrılacak kaynakların giderek daralması anlamına gelmektedir.

GOÜ'lerdeki mali krizler farklı nedenlere dayanıyor olsa bile, hemen hepsinde ortaya çıkan bir özellik, yurt dışından sermaye girişleriyle bağlantılı olarak kriz öncesinde hızlı bir ekonomik genişleme sürecinin yaşanmasıdır. Faizlerin ve kârlılık oranlarının yüksek olduğu ülkelere yoğun bir kısa vadeli sermaye ve portfolyo sermayesi akımı olmakta, bu da mali varlıkların fiyatlarında spekülasyon şişkinliklere yol açarak dış mali yatırımları daha da özendirir (Seyidoğlu 2003: 145). Ülke dalga halinde bir sermaye hücumuna uğramakta ve ardından kamu (Türkiye, Rusya) veya özel (1994 öncesi Meksika, 1997 öncesi Asya ekonomileri) harcamalarında artış olmaktadır (Taylor 2003: 60). Ülkeye yoğun sermaye girişi ise ulusal parayı aşırı değerlendirmekte, ithalat malları görece olarak ucuzlarken, özellikle dışa açık bir sektör olan imalat sanayii olumsuz etkilenmekte ve rekabet gücü azalmaktadır. Bu da ihracatı caydırarak, ithalatı genişletmekte ve sonuçta cari işlemler açığı büyümektedir (Yeldan 2001: 20-3; Osava 2002: 15-17). Hızlanan sermaye girişinin yarattığı "aşırı ısınma" ortamında ülkedeki ufak bir gelişme, geleceğe ait beklentileri aniden olumsuza dönüştürebilmektedir. Ekonomik büyümenin sürdürülemez olduğu şeklindeki böyle bir algılama değişiminin ardından sıcak para ülkeden kaçmakta, reel faiz oranları çok yükselmekte, toplam talepte şiddetli düşüşler olmakta ve sonuçta da bir krizle karşı karşıya kalınmaktadır.

Küresel mali mimarının baş aktörü IMF'nin krizlerin ortaya çıkmasına ilişkin yorumu

farklıdır. IMF'nin temel varsayımı, küresel mali mimarinin sağlam olduğu ve ortaya çıkan krizlerin ulusal ekonomilerdeki zayıflıklardan ve devlet müdahalelerinden kaynaklandığı şeklindedir. Bu varsayımdan yola çıkarak IMF, krizlerin ortaya çıkmaması için ulusal ekonomilerin devlet müdahalesinden arındırılması, ekonomik işlemlerde şeffaflığın ve ortak standartlara uyulmasının gerektiğini öne sürmektedir. Bu doğrultuda kriz yaşayan ülkelere standart IMF önerisi: sıkı para politikası uygulamak, kamu harcamalarını azaltmak, vergileri ve sermaye hareketleri serbestisini artırmaktır. Asya krizi ortaya çıktığında da IMF, verilerin göz önüne almak yerine krizin kamu sektöründeki aşırılıklardan ileri geldiği varsayımından hareket etmiş, bu kez aşırılıkların özel sektörde meydana geldiğini görememişti. Yanlış teşhis, yanlış formüle edilmiş tedavi reçetelerine yol açtı. Elde edilen sonuçlar, IMF reçetelerinin bu krizin tedavisinden çok ekonomik çöküşü ağırlaştırıcı yönde olduğunu yönündedir. IMF'nin önerdiği politikaların yanlışlığı bir yana, bu politikaların uygulanma sırası ve hızı konusunda yaptığı hatalar, söz konusu ülkelerde işsizliğin ve yoksulluğun artmasına yol açmıştır.³ Asya krizi esnasında Dünya Bankasının baş iktisatçısı olan Stiglitz'in açıkça ifade ettiği gibi, kriz sürecinde IMF çözümün bir parçası olmaktan ziyade, krize giren ülkelerin sorunlarının bir parçası haline gelmiş ve IMF programları sağladığı mali kolaylıklara rağmen hedefledikleri başarıya ulaşamamıştır (Stiglitz 2002: 118-9).

Küresel mali mimari yapının yol açtığı spekülatif kısa dönemli sermaye hareketleri ile yaşanan krizler arasında sıkı bir ilişki olduğu ve kriz riskinin azalması için, piyasalarda yatırımcıların uzun dönemli bir perspektiften yatırım yapmalarını özendirerek ve kısa dönemli sermaye akımlarını caydıracak düzenlemelerin getirilmesi gerektiği görüşü, bugün giderek daha çok kabul görmektedir. Aşağıda bu çerçevede bir önlem olan Tobin Vergisi'ni ele almaya başlamadan önce ilk olarak, mali serbestleştirmenin Türkiye'nin ekonomik performansını nasıl etkilediğini inceleyeceğiz.

2. 2 Türkiye'de Mali Serbestleşme ve Sonuçları

Türkiye'de mali sektörün serbestleştirilmesine ilişkin köklü reformlar 1980'li yılların başlarında gerçekleştirilmiştir. 1981 yılında faiz oranları üzerindeki sınırlamalar büyük ölçüde kaldırılmış, 1984'de döviz alım satımı serbestleştirilmiş, yerleşiklerin döviz tutmasına ve döviz mevduat hesabı açmasına izin verilmiştir. 1980'lerin sonuna doğru kötüleşen makroekonomik koşullar altında, sermaye girişleri ekonomik büyümenin tekrar sağlanması için önemli bir mekanizma olarak değerlendirilmeye başlanmıştır. Ele aldığımız konu açısından en kritik karar ise, 1989 yılında sermaye hesaplarının serbestleştirilmesi olmuştur. 1990 öncesinde cari işlemler açıklarının finansmanında resmi finansman ve işçi gelirleri büyük önem taşırken, bu tarihten itibaren özel sermaye girişleri giderek daha büyük önem kazanmıştır. Sermaye girişleri, iç talebi uyarılmış ve firmaların üretimlerini artırmaları için ihtiyaç duydukları krediyi bankalardan daha kolay elde etmelerine olanak sağlamıştır. Ancak bu, yüksek reel faizler pahasına olmuştur. Kaldı ki, Türkiye'ye giren yabancı sermaye

³ Bu konuda genel bir değerlendirme için bkz Stiglitz (2002), Jomo (2004) ve Lim (2004); Tayland deneyimi için bkz Phongpaichit ve Baker (2004); Endonezya deneyimi için bkz Pinkus ve Ramli (2004); Güney Kore deneyimi için bkz Shin (2004) ve Erdoğan (2004).

aşağıdaki Tablo 1 incelendiğinde görüleceği gibi daha çok kısa dönemli ve portföy yatırımı şeklindedir.⁴ Bu tür sermaye akımları ani dönüş riski taşıdığından mali sistemin kırılabilirliğini artırmıştır. Alper ve Öniş'in (2002: 10) dikkat çektiği gibi, sermaye hesapları serbestleştirilmesi ile sermaye girişlerine dayalı kısa dönem kazanımlar elde edilmek istenirken, politik dalgalanmaya, yeterli ölçüde regüle edilmemiş mali sistem ve mali denetim kapasitesinin düşüklüğüne ve bunun da orta ve uzun dönemdeki olumsuz sonuçlarına yeterince dikkat gösterilmemiştir.

Tablo 1. Türkiye'nin Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeleri

Yıl	GSMH		Cari İşlemler Dengesi	Sermaye Hareketleri	Doğrudan Yabancı Yatırım	Portföy Yatırımı	Diğer Kısa Vadeli Sermaye	Diğer Uzun Vadeli Sermaye
	Milyon\$	%						
1985	53.626	5.1	-1.013	1016	99	-	1.479	-513
1986	58.814	8.1	-1.465	2124	125	146	812	1.041
1987	68.442	7.5	-806	1891	106	282	50	1.453
1988	70.795	3.6	1.596	-958	354	1.178	-2.281	-209
1989	80.354	1.9	961	780	663	1.386	-584	-685
1990	110.160	9.2	-2.625	4.037	700	547	3000	-210
1991	108.499	0.5	250	-2937	783	623	-3.020	-783
1992	158.700	5.9	-974	3648	779	2.411	1.396	-938
1993	178.700	6.8	-6.433	8963	622	3.917	3.054	1.370
1994	132.300	-6.0	2.631	-4194	559	1.158	-5.127	-784
1995	170.100	8.0	-2.339	4.643	772	237	3.713	-79
1996	1183.600	7.1	-2.437	5.555	612	570	2.737	1.636
1997	192.400	8.3	-2.638	7.053	554	1.634	77	4.788
1998	205.807	3.9	1.984	-755	573	-6.711	1.398	3.985
1999	187.468	-6.1	-1.360	4.671	138	3.429	759	345
2000	201.357	6.3	-9.819	9.610	112	1.022	4.200	4.276
2001	144.313	-9.5	3.390	-13.882	2.769	-4.515	-11.006	-1.130
2002	182.795	7.9	-1.521	-	863	-593	-	-
2003	238.534	5.9	-8.037	-	1.195	2.569	-	-
2004	299.475	9.9	-15.573	-	1709	8.023	-	-

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri, <http://www.tcmb.gov.tr>

Türkiye'de yapısal ekonomik problemlerin çözülmemiş olmasının bir sonucu olarak zaman içinde önemli düzeyde kamu açıkları oluşmuştur. Bu açık vergi gibi sağlam bir gelir kaynağı yerine oldukça kısa bir vade yapısına sahip dış borçlanma ile karşılanmaya

⁴ 1989 sonrası dönemde 2001 yılı hariç doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının GSMH'ya oranı sürekli %1'in altında kalmıştır.

çalışıldığından ekonomi kırılma eğiliminde, iç ve dış konjonktürdeki değişimlere bağlı hareket eden sermaye giriş ve çıkışlarındaki oynaklık ekonomiyi çok olumsuz bir şekilde etkilemiştir. Sonuçta ülkede istikrarsız ve giderek ortalamaları düşen bir büyüme gerçekleşmiştir. 1970-79 döneminde ortalama %4.8 olan GSMH büyüme hızı, 1980-89 döneminde %4.0'e ve sermaye hesaplarının serbestleştirildiği 1989 yılını takip eden 1990-2001 döneminde ise %3.2'ye kadar düşmüştür. Tablo 1'de görüldüğü gibi sermaye girişlerinde önemli artışların gerçekleştiği 1990, 1992, 1993, 1995, 1996, 1997 ve 2000 yıllarında yüksek büyüme hızlarına ulaşılmıştır. Ancak bu yılları takip eden yıllarda yoğun döviz çıkışları söz konusu olmuş ve ülke mali krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Bu krizlerin GSMH'da yol açtığı küçülme 1994 yılında %6.0, 1999 yılında %6.1, 2001 yılında ise %9.5 gibi dramatik oranlarda olmuştur. Yaşanan bu krizlerde kısa vadeli sermaye akımlarının rolünün büyük olduğu ve sınırlandırılması gerektiği, en son yaşanan 2001 krizi sonrasında ekonomi yönetimi tarafından da dile getirilmiş,⁵ ancak bu konuda somut bir adım atılmamıştır. Türkiye'de özellikle bankacılık sektöründe daha fazla denetim uygulanması ve şeffaflık ilkelerine uyulması, geniş bir çevre tarafından üzerinde uzlaşılan politika önerileridir. Bu doğrultuda ekonominin mikro düzeydeki göstergelerine göre tasarlanmış reformlar ile daha açık bir sistemin oluşturulması ve hesap verilebilirliğin sağlanması gereklidir.⁶ Düzenleyici ve denetleyici kuralların mali sistemlerin sağlıklı işlemesinde önemli işlevleri olduğu açıktır. Bununla birlikte, mali sistemin istikrarını sağlamada yeterli olduklarını söylemek zordur. Bu kurallar, düzenleyici organlar ile düzenlemeye tabi olan kurumlar arasındaki asimetric bilgi nedeniyle ancak sınırlı düzeyde etkin olabilmektedir. Çünkü düzenleyici organlar, bankaların yüklendikleri riskleri tam olarak tespit edebilecek bilgiye sahip olamamaktadırlar. Ayrıca denetleme ve düzenleme sonrasında sistem dışında kalması gereken bankaların batık duruma gelmeden önce kapatılabilmesi çoğu zaman mümkün olmamaktadır. Geciken düzenleyici önlemler, fazlasıyla sıkı yasal ve düzenleyici uygulamalar, bankaların risk pozisyonlarını değiştirmede çok hızlı davranabilmelerinin bir sonucu olarak maliyeti yüksek banka batışlarıyla sonuçlanabilmektedir (Selçuk 2000). Ayrıca bu düzenlemelerden etkin sonuç alınabilmesi, türev ve benzeri mali araçlarla risk almanın farklı yollarının geliştirilmesi ve açık pozisyon sınırlarının aşılması gibi nedenlerle oldukça güçtür.

Türkiye'de 2000 Kasım ve 2001 Şubatında yaşanan krizlerin sonrasında uygulamaya geçilen esnek kur rejiminden, ani bir olumsuz gelişme ortaya çıkması durumunda döviz kurlarında büyük oynama ve hareketlilik oluşmasını kısıtlayıcı etkilerde bulunması beklenmiştir. Ancak bu beklenti umulduğu ölçüde gerçekleşmemiş, piyasadaki sığlık ve

⁵ 28 Mayıs 2003'de T.C.Merkez Bankası Başkanı Serdengeçti TBMM üyelerine verdiği brifingde, sermaye hareketleri üzerine (özellikle sıcak para hareketleri üzerine) bir Tobin vergisi konulmasının -şimdilik çok gerekli görülmesi de- ilerdeki süreçlerde düşünülebileceğini dile getirmiştir. Ayrıca 2003 yılı Eylül aylarında kriz döneminde ekonomi yönetiminden sorumlu devlet bakanı Kemal Derviş, kısa vadeli sermaye girişlerinin vergilerle sınırlandırılmasının izleyen dönemdeki yoğun sermaye girişlerini önleyebileceğini fakat bunun için geç kalındığını ifade etmiştir.

⁶ Bu konuda daha ayrıntılı öneriler için bkz Öniş ve Aysan (2000).

yoğunlaşma⁷ ile bağlantılı olarak, esnek döviz kurunun ilk uygulama döneminde faizler yüksek düzeylerde seyretmiş ve önemli düzeyde kısa vadeli sermaye girişi gerçekleşmiştir (Balseven 2003: 149). Bunun en önemli nedenlerinden biri, Türkiye'nin borç stokunun yüksekliğinin borcun çevrilebilirliği tartışmalarını gündemde tutmasıdır. Kamunun finansman ihtiyacı azalmadıkça, en ufak olumsuz gelişme faiz oranı ve döviz kurunda aşırı dalgalanmalara neden olabilmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketlerindeki büyük dalgalanmalar ekonomiyi büyüme, talep düzeyi ve istikrar yönünden önemli ölçüde ve olumsuz yönde etkilemektedir. Türkiye'de kısa vadeli sermayeyi en çok cezbeden unsur olan yüksek faiz, büyük ölçüde kamu finansman açığından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla kamu finansman açığını ortadan kaldırmak öncelikli konu olarak değerlendirilmelidir. Bunun bir yolunun harcamaları kıstak, diğer yolunun da gelirleri artırmak olduğu açıktır. Türkiye'de devlet harcamalarının ekonomiyeye ve sosyal refaha zarar verecek ölçüde kısılmış olmasından hareketle, özellikle devletin gelirlerinin artırılması gerekmektedir. Kayıtdışı ekonominin yüzde ellilere yaklaştığı bir ekonomide bu artış, öncelikle vergi sistemi dışında kalan kesimleri hedef almalıdır.⁸ Devlet gelirlerinin artırılarak özellikle verimlilik yükseltecek alanlarda kullanılması durumunda temel ekonomik yapı güçlenebilir. Ancak belirtmek gerekir ki, temel ekonomik göstergelerin güçlü olması krizlerin ortaya çıkmamasının garantisi değildir. Yakın zamanda Doğu ve Güneydoğu Asya'da yaşanan krizlerde görüldüğü gibi küreselleşen dünyada krizler temel göstergeleri güçlü ülkeleri bile vurabilmektedir. Bunun nedeni, mali küreselleşme nedeniyle dışsal faktörlerin bir krizin ortaya çıkmasında içsel faktörler kadar belirleyici olabilmesidir (Erdoğan 2004). *Dolayısıyla günümüzde krizlerin ortaya çıkmasını engellemeye yönelik arayışlar, yalnızca temel ekonomik yapıyı güçlendirmekle yetinmemeli, dışsal faktörlerin olumsuz etkilerini en aza indirmeyi de hedeflemelidir.*

3. Sermaye Akımlarının Olumsuz Etkilerini Gidermeye Yönelik Önlemler

Mali bir krizin ortaya çıkma olasılığını saptamada en önemli kriterlerden birisi sermaye girişlerinin kompozisyonudur. Doğrudan yabancı yatırımlar arttıkça kriz ihtimali azalırken, döviz cinsinden borçlanma arttıkça kriz ihtimali artmaktadır. Bir krizin ortaya çıkıp çıkmamasında, borçlanmanın vadesi de büyük önem taşımakta, toplam borçlar içinde kısa vadeli borçlanmanın artması kriz riskini de artırmaktadır. Buradan yola çıkarak, bir ekonominin mali kriz riskini azaltmak için yapılması gerekenin, sermaye girişlerinin kompozisyonunu doğrudan yabancı yatırımlar lehine artırmak ve kısa vadeli borçlanmadan da mümkün olduğunca kaçınmak olduğu söylenebilir. Spekülatif kısa dönemli sermaye akımlarının yol açtığı tahribatı en aza indirebilmek için küresel mali mimaride önemli değişikliklerin yapılması ve tüm ülkeleri kapsayacak biçimde uluslararası norm ve standartların oluşturulabilmesi gerektiği açık olmakla birlikte bunun gerçekleştirilebilmesi kısa dönemde olanaklı gözükmemektedir. Dolayısıyla bugün her ülke, olası tahribatları en

⁷ Türkiye'de mali sistemin %70'ini 10 banka kontrol etmektedir. Bu durum sistemdeki yoğunlaşma eğiliminin en önemli göstergesidir.

⁸ Türkiye'de gelir dağılımının çok bozuk olduğu göz önüne alınarak, dolaysız vergilere öncelik verilmelidir.

aza indirebilmek için kendi çözümlerini oluşturmak durumundadır. Bu çerçevede, daha sonra ayrıntılı olarak ele alacağımız Tobin Vergisi'nin yanı sıra, sermaye kontrollerinden de kısaca bahsetmekte yarar vardır.

3. 1. Sermaye Kontrolleri

Sermaye kontrolleri, ülkelerin birbirleriyle veya bir ülkenin vatandaşlarıyla vatandaş olmayanları arasındaki sermaye hareketlerini sınırlandırmayı amaçlar. Sermaye kontrollerine yüklenen işlev, spekülatif bir saldırı olması durumunda ortaya çıkabilecek döviz talebini sınırlayarak rezerv kaybı ve faiz oranı artışını sınırlandırmaktır. *Doğrudan* veya *idari* ve *piyasa-bazlı* veya *dolaylı* olmak üzere iki formda uygulanmaktadır. Doğrudan kontroller, sermaye hareketleri ve/veya ilgili ödemeler ile fon transferlerini, açıkça belirlenen miktar sınırlamaları veya onay şartı koyma yoluyla yasaklamak şeklindedir. Tipik olarak idari kontroller, sınırlar arasında gerçekleşen ilgili mali işlemlerin hacmini etkilemeyi hedefler. Bu tür kontrollerin genel karakteristiği, akımları kontrol etmek için bankacılık sistemine idari yükümlülükler getirmektir. Piyasa temelli kontroller ise, sermaye hareketleri ve ilgili işlemleri daha pahalı hale getirme yoluyla caydırmayı amaçlar. Bu tür kontroller: (1) dış mali işlemler üzerine doğrudan vergi ve benzeri yükümlülükler konulması; (2) dış mali işlemlere zorunlu mevduat veya faizsiz rezerv şartı getirme yoluyla dolaylı olarak vergileme; (3) değişik işlemler için değişik döviz kurlarının uygulanması şeklindedir. Bu tür piyasa bazlı kontroller, türüne göre ya işlemin maliyetini ya da hem maliyetini hem de hacmini etkiler (Sharma 2003: 3).

Sermaye kontrolleri, spekülatif sermaye hareketlerinin volatilitelerini azaltıcı etkisinin yanı sıra, bir ekonominin kendi kaynaklarına dayanarak istikrarlı bir büyüme gerçekleştirmesine de olanak sağlamaktadır (Chomthongdi 2001). Yapılmış ayrıntılı çalışmalar ortaya koymaktadır ki, istikrarlı ve yüksek oranlı büyüme gösteren Güney Kore ve Tayvan gibi ülkelerde elde edilen ekonomik başarı, müdahale edilmeden işleyen bir piyasanın sonucu değildir. Bu başarının temel sebebi, devletin belli hedeflere ulaşmak amacıyla piyasayı etkin bir şekilde yönlendirmesidir.⁹ Bu ülkelerde devlet, yatırımları seçilmiş sektörlere yönlendirmiş ve uzun dönemli yatırımları teşvik etmiştir. Bu sonucu elde etmek için devletin kullandığı en önemli araçlardan birisi, sermaye hareketlerini ve firmaların finansman biçimini sıkı bir şekilde kontrol etmek olmuştur.¹⁰ Bu tür uygulamalar sadece bu ülkeler tarafından ve geçmiş tarihlerde uygulanmış önlemlerle sınırlı değildir. 1990'larda bir çok ülkede uygulanan sterilizasyon politikaları, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları arasındaki farklılığı büyütürken Malezya, Şili, Kolombiya, Brezilya ve Çek cumhuriyeti gibi ülkelerde kısa dönemli sermaye girişlerinde önemli artışlara yol açmış ve bu ülkeler de çeşitli zamanlarda sermaye girişleri üzerinde kontroller uygulamıştır (UNCTAD 1998: 104).

⁹ Bu konuda başka ülkeleri de kapsayan geniş bir değerlendirme için bkz Chang (2003); Kore için bkz Amsden (1989); Tayvan için bkz Wade (1990).

¹⁰ Güney Kore'de sermaye kontrollerinin nasıl uygulandığı ve ekonomik performansı nasıl etkilediğine ilişkin bkz Erdoğan (2004).

Sermaye kontrollerinin ilk biçimleri miktar kısıtlamalarıdır. Bunun dışında, yalnızca sermaye girişlerinin¹¹ (Şili) ya da sermaye çıkışlarının (Malezya) sınırlandırılması¹² veya vergilendirilmesi şeklinde teknikler uygulanmaktadır. Sermaye kontrolleri, yerleşikler ve yerleşik olmayanlar arasındaki bütün mali işlemlere uygulanabilir. Dolayısıyla, aşağıda ele alınacak Tobin vergisine kıyasla daha az varlık ikamesine konu olur ve daha kolay uygulanabilir niteliktedir.

3. 2 Sermaye Akımlarının Vergilendirilmesi: Tobin Vergisi

Bretton Woods sisteminin çöküşünün ardından yaşanan dış mali serbestleşmeyle mali piyasalar büyük bir hız ve akışkanlık kazanmış ve bu durumda da kısa dönemli sermaye akımlarının bir ülke ve/veya bölgeye giriş çıkış şeklindeki (boom-bust) çevrimi, döviz kurlarında büyük oynaklıklar oluşmasına zemin hazırlamıştır. Bu durumun spekülatif işlemler yoluyla mali piyasalarda istikrarsızlıklara neden olabileceğini Nobel ödüllü iktisatçı James Tobin, 1970'lerin başlarında öngörmüş ve bu soruna bir çözüm olarak döviz alım ve satım işlemleri üzerinden sonradan kendi adıyla anılmaya başlanan bir vergi alınmasını önermiştir. Tobin'e (1978) göre, her ülke kendi paraları da dahil olmak üzere sınırları içinde gerçekleşen bütün özel döviz işlemleri (spot, forward vd.) üzerinden küçük ve aynı oranda bir vergi alabilir ve böyle bir vergi spekülasyonları azaltma yoluyla mali istikrara katkı sağlar.

Geleneksel sermaye kontrolleri, sermaye akımlarının miktarını sınırlandırmaktadır. Oysa Tobin vergisi, net akım stokunu veya uzun dönem kur oranı denge düzeyini etkilemeden kısa dönemli sermaye akımlarının oranını azaltmak için tasarlanmıştır. Böyle bir vergi uzun dönemli yatırımlar üzerinde ihmal edilebilir, kısa dönemli işlemler üzerinde ise önemli maliyetler oluşturmaktadır. Dolayısıyla spekülatif işlemleri yaratılan maliyet ile caydırmakta ve bu işlemlerin döviz kuru üzerindeki etkisini küçültmektedir (Wahl and Waldow 2001: 7). Sonuçta ise, piyasanın kısa dönemli beklentiler değil, temel göstergeler üzerinde yoğunlaşması sağlanmaktadır. Tobin vergisinin sermaye hareketlerini sınırlandırmadaki etkinliği kısa dönemde değil, orta ve uzun dönemdedir. Başka bir deyişle, ortaya çıkan bir krizin tahribatını gidermekten çok böyle bir krize karşı daha dayanıklı

¹¹ Sermaye girişleri üzerindeki kontroller, özellikle karmaşık mali denetim sistemleri uygulayacak kapasiteleri olmayan GOÜ'lerde kısa dönemli sermaye girişlerinin neden olabileceği aşırı döviz kuru değişkenliği gibi olumsuz etkileri azaltarak, uzun dönemli yatırımları özendirme gibi olumlu etkileri artırmayı amaçlamaktadır.

¹² Çıkışlar üzerinde iki tip kontrol uygulamasına rastlamak mümkündür. Birinci tip kontroller krizden koruyucu niteliktedir ve belirli bir ülkede ödemeler dengesi açıkları olmakla birlikte, henüz bir devalüasyon krizi yaşanmadığı durumlarda söz konusudur. Bu şekildeki kontroller, dışarıdan gelen fonlar üzerine vergiler, ikili kur oranları ya da fon transferine sınırlama getirilmesi biçimlerinde uygulanabilir. Bu kontrollerin uygulanmasının temel amacı, uluslararası rezervlerdeki erimesinin yavaşlatılması ve spekülatörleri etkisiz kılmak için otoritelere gerekli doğrulayıcı politikaları uygulamak için zaman sağlamaktır (Edwards 1999: 6). Sermaye çıkışı üzerindeki kontrollerin ikinci biçimi, kriz önleyici niteliktedir. Bu durumda büyük bir krizle karşı karşıya kalan ülkenin kısa dönemli sermaye çıkışı üzerinde kontroller uygulaması ya da var olanları arttırması söz konusudur.

olmayı sağlamaya yönelik koruyucu bir önlemdir.

Tobin'in önerisi, uluslararası işlemleri ve likiditeyi azaltması yanında liberalleşmeye aykırı olduğu gerekçeleriyle ilk gündeme getirildiğinde pek kabul görmemiştir. Bunun üzerine Tobin, bu tür bir verginin yalnızca spekülâtif sermaye hareketlerini azaltmakla kalmadığı, bunun yanı sıra fon yaratma açısından da çok önemli bir araç olduğu ve bu fonların Dünya Bankası aracılığı ile uygun amaçlı yerlerde kullanılarak küreselleşme karşıtlarının eleştirilerini bertaraf edebileceği savını öne sürmüştü ve yaptığı bazı değişikliklerle 1996 yılında önerisini yinelemiştir. Tobin Vergisi'nin kısa ve uzun dönemli yatırım getirilerini ne şekilde etkileyeceği aşağıda Tablo 2. de gösterilmektedir.

Tablo 2. Tobin Vergisinin Kısa ve Uzun Dönem Yatırım Getirileri Üzerindeki Etkisi

Vergi oranları (%)	Yabancı Ülke Yıllık Getiri Oranı (i*)1 (%)		
	1 hafta	1 ay	12 ay
0.10	15.2	11.2	10.1
0.20	20.5	12.4	10.2
0.25	23.0	13.0	10.3
0.55	36.0	16.3	10.5
1.00	62.0	22.0	11.0

(1) (i*) Yurtiçi faiz oranı (i) %10 olduğunda dışarıda bir yatırımın çekici olabilmesi için gerekli olan yabancı ülke getiri oranını göstermektedir.

Kaynak: Frankel Jeffrey (1996: 41-81)'de yer alan metodoloji kullanılarak hesaplanmıştır.

Tobin vergisi temel olarak iktisadi faaliyetin döviz işlemlerinden uzaklaşmasını hedefleyerek bir tür ikame etkisi oluşturmayı amaçlamaktadır. Ancak verginin bu hedefine ulaşabilmesi, döviz işlemlerinin fiyat esnekliğine bağlıdır. Eğer döviz işlemlerinin fiyat esnekliği düşükse, vergi ikame açısından etkin olmaz, sadece bu işlemi yapanların vergi yükü artar. Verginin piyasa işlemlerini etkilemediği ya da çok düşük düzeyde etkilediği bu durumda önemli miktarda vergi geliri elde etmek mümkün olabilir. Diğer taraftan döviz işlemlerinin fiyat esnekliği yüksekse, pigouvian vergi teorisine uygun olarak konulan vergi döviz işlemlerini azaltma yönünde etkin olur ve verginin istikrar sağlama fonksiyonu gerçekleşir. Bu durumda, spekülâtorler tarafından diğer yatırımcılara yüklenebilecek potansiyel negatif dışsallıklar küçülür, ancak vergi gelirleri oldukça düşük düzeyde gerçekleşir (Balseven 2003).

Tobin Vergisi'nin fon yaratıcı özelliğinin yanı sıra, 1990'larda yaşanan para krizleri ve ulusal para piyasalarının kronik istikrarsızlığı, bu olumsuz durumu gidermenin olası bir aracı olarak vergiye ilginin giderek artmasına neden olmuştur (Smith 1997: 744). İlginin artmasında, böyle bir verginin uluslararası öncelikler ve ulusal ekonomiler için oluşturacağı yüksek gelir sağlama potansiyeli de önemli bir rol oynamıştır.

3. 2. 1 Küresel Düzeyde Uygulanabilecek Standart Oranlı Tobin Vergisi

Tobin'in ilk önerdiği oran tüm spot işlemlere uygulanacak %1 vergi oranıdır. Fakat daha sonra konuya ilişkin yapılan çalışmalar, oranın ilk düşünüldüğünden daha düşük olmasının uygun olacağı yönündedir. Oranın %0.25'i aşmaması ve hatta %0.1 kadar düşük olması gerektiği bile savunulmuştur (Balseven 2003). Tablo 2'de Tobin vergisinin uygulandığı bir durumda, belirli bir yurtiçi faiz oranına karşı (%10) dışarıda yatırımın cazip olması için gerekli yabancı ülke faiz oranları görülmektedir. Tablo'da görüldüğü gibi eğer vergi oranı %1 ise dışarıda yatırım için gerekli dış dünya faiz oranı bir haftalık bir yatırım için %62 iken, 1 yıllık yatırım için %11'dir. Dolayısıyla, böyle bir verginin kısa dönemli işlemleri caydırıcı etkisi, uzun dönemli yatırımlarda olduğundan çok daha fazladır.

Tobin vergisi öncelikle örtülü ve örtülü olmayan spekülasyon ile risk azaltıcı mali işlemleri (hedging) küçülttüğü için bu faaliyetlere bağlı spot işlemlerin de küçülmesi beklenmelidir. Bunun anlamı spot piyasanın %54'ünü oluşturan işlemciler (dealer) arası işlemlerin küçülmesidir. Ayrıca piyasa işlem hacminin %29'una ulaşan çok uluslu şirketler, yatırım fonları ve işlemci olmayan mali kurumlar tarafından yapılan spot işlemler üzerinde de benzer biçimde etkili olması beklenir. Diğer taraftan, uluslararası ticaret ve yabancı yatırım finansmanı ile ilgili işlemciler arası spot işlemlerin, Tobin vergisi nedeniyle çok fazla düşmesi beklenmemelidir. Bunun nedeni, döviz taleplerinin genelde pek esnek olmamasının bir sonucu olarak işlemler üzerindeki birikimli vergilerin çoğunu işlemcilerin müşterilerine aktarabilmeleridir. Dolayısıyla, kısa dönemde vergi oranına bağlı olarak verginin işlemci olmayanlar üzerinde yerleşmesi beklenmelidir (Felix ve Sau 1996: 232).

Orta dönemde ise etkiler farklılaşabilir. Döviz piyasasındaki olağanüstü işlem hacminin başlıca nedeni ticaretin finansmanı değil, döviz kuru değişkenliği ile ilgili risklerden korunmaktır. Korunma operasyonları, ihracatçı ve ithalatçılara belirgin maliyetler yükler. Kur değişkenliğinin azalması, korunma ihtiyacını ve dolayısıyla da korunma maliyetlerini azaltır. Böylece getirilen vergi, yüklenen maliyeti dengeleyici olumlu bir etki yaratır (Frankel 1996: 1975). Asıl kârlarını kur oranlarındaki dalgalanmalardan elde eden spekülâtörler için ise fiyat oynaklığındaki azalma, olumsuz bir etkiye sahiptir. Ancak belirtmek gerekir ki, Tobin'in önerdiği biçimiyle vergi döviz kurlarına yönelik büyük spekülasyonlarda neredeyse tümüyle etkisizdir. Böylesi durumlarda, başka önlemlerle birlikte kullanılması gerekir. Ayrıca Soros'un (2003: 48) işaret ettiği gibi, Tobin Vergisi döviz spekülasyonlarını zorlaştırmakla birlikte piyasanın hacmini azaltıcı etkisi yüzünden çok büyük şirketlerin alınıp satılması gibi işlemlerin kurlar üzerindeki etkisinin artmasına neden olabilir.¹³ Tobin'in önerdiği şekliyle verginin etkin olabilmesi için, en azından işlem hacminin büyük bir kısmını oluşturan devletler tarafından desteklenmesi gerekir. Aksi halde vergiden kaçınma yüksek düzeylerde gerçekleşebilir ve sonuçta umulan yarar elde

¹³ Soros'a (2003: 48) göre bu durum, resmi rezervlerin daha yoğun kullanımıyla dengelenebilir (örneğin büyük alım satımlar için gerekli para, resmi rezervlerden sağlanabilir) ancak bu, para piyasalarının yönetiminde önemli değişikliklere yol açacaktır ve yetkililer bu yönde ek sorumluluklar edinmeye gönüllü olmayabilirler.

edilemeyebilir. Literatürde Tobin vergisinin uygulanmasının çok zor olduğu, bu vergiden kaçınmanın engellenemeyeceği, böyle bir verginin kaynak dağılımındaki etkinliği bozacağı ve mali piyasalardaki oynaklığı azaltmak bir yana daha da artıracığı yönünde bir çok çalışma bulunmaktadır.¹⁴ Bununla birlikte, Rodney Schmidt'in (1999) işaret ettiği gibi Tobin'in önerdiği tarzda küresel bir vergiyi uygulamaya koyabilecek ve toplanmasını sağlayacak teknik alt yapı bugün için büyük ölçüde hazır vaziyettedir. Ayrıca döviz işlemlerindeki vergi kaçırımı azaltıcı etkileri olan bazı yeni gelişmeler söz konusudur. Kaldı ki, Palley'in (2000) dikkat çektiği üzere, vergiden kaçınma bütün vergiler için söz konusu olan bir durumdur ve vergi kaçırımının olması vergiyi almaktan vazgeçmeyi gerektirecek bir durum da değildir. Yapılması gereken, vergi kaçırımı azaltacak dinamikleri göstermektir.

Tobin vergisinin mali piyasalardaki oynaklığı azaltmak bir yana artırabileceği yönündeki eleştiriye ise en iyi cevap, Tobin vergisinin etkinliğini ölçmek üzere Frank Westerhoff'un (2004) geliştirdiği bir model yardımıyla elde ettiği sonuçlar olmuştur. Birbirinden bağımsız fakat birbiriyle ilişki içindeki iki piyasaya ilişkin Westerhoff'un yaptığı çalışmanın sonucuna göre, Tobin vergisinin uygulandığı piyasada spekülâtörler dışlanmakta ve fiyat oynaklığı azalmaktadır. Verginin uygulanmadığı piyasa ise bu durumdan olumsuz etkilenmekte ve fiyat oynaklığı daha da artmaktadır. Bu durum, böyle bir verginin mali piyasalarda oynaklığı artıracığı iddiasını yanlışlamaktadır. Dolayısıyla yapılan eleştiriler arasında geriye, bu vergi oranının yüksek olduğu ve piyasadaki etkinliği bozacağı şeklindeki eleştiri kalmaktadır. Bu eleştirinin haklılığı tartışılabilir. Bununla birlikte, Paul B. Spahn'ın (1995) önerdiği ve aşağıda ele alacağımız klasik Tobin vergisine kıyasla daha olumlu sonuç veren iki aşamalı artırımlı Tobin vergisinin varlığı nedeniyle bu tartışmaya girmeyeceğiz.

Mali kesiminin kısa dönemli çıkarlarına ters düşmesi nedeniyle Tobin vergisi küresel düzeyde yeterince desteklenmemektedir. Bununla birlikte, bir çok ülkede küreselleşmenin yatırım ve üretim artışına değil, yoksullaşma ve gelir dağılımı kötüleşmesine neden olduğu şeklindeki görüşlerin yaygınlaşması, bu vergiye olan politik ilgiyi giderek artırmaktadır.

3. 2. 2 Ulusal Düzeyde Uygulanabilir Tobin-tipi Artırımlı Vergi

Tobin Vergisi'nin temel amacı, kısa dönemli akımları caydırarak döviz kuru oynaklığını azaltmak ve oluşan fiyatların temel ekonomik yapıyı yansıtır hale gelmesini sağlamaktır. Böyle bir vergi, normal zamanlarda sapmaları önleyerek krizden kaçınmaya yardımcı olabilir. Ancak kısa dönemde makroekonomik istikrara katkısı sınırlıdır ve mali kriz zamanlarındaki döviz kurlarındaki büyük sapmaları önlemede etkin olması beklenmemelidir. Bu probleme çözüm, Spahn'dan (1995, 2002) gelmiştir. Bu öneri, döviz piyasasındaki tüm işlemlere uygulanacak yüzbinde bir (%0.001) gibi oldukça düşük bir vergi oranı ile spekülâtif işlem zamanlarında otomatik olarak aktif hale gelecek ve bir çevrim kırıcı olarak fonksiyon görebilecek artırımlı bir vergiden (exchange surcharge) oluşmaktadır. Bu vergi, kriz durumunda ülke parasına karşı yapılabilecek spekülâtif saldırıları önlemeyi ve

¹⁴ Bu konuda örneğin bkz Reisen (2002); Aliber, Chowdhry ve Yan (2003).

döviz piyasalarındaki çoklu dengeyi¹⁵ ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır. Spahn (1995, 2002) ikili yapıda bir vergi oranı tasarlanmasının makroekonomik istikrarı sağlamada daha işlevsel olmasının yanı sıra, Tobin vergisinin uygulanabilirliğine ilişkin temel itirazları¹⁶ da ortadan kaldıracığı görüşündedir. Her şeyden önce Spahn'a göre, ikili yapıdaki bir Tobin vergisinden sonuç alınabilmesi için, bütün ülkelerin uygulamaya katılması gerekmez ve vergi ulusal düzeyde etkinlikle uygulanabilir. Bunun yanı sıra Spahn, Tobin'in önerdiği %1'lik oranın sermayenin tahsisiyle ilgili etkinliği küçültebileceğini ama çok düşük bir verginin piyasa likiditesine zarar vermeyeceğini ileri sürmektedir. Spahn'ın önerdiği ikili yapıdaki bu vergide düşük oran verginin mali fonksiyonunu, artırımlı oran ise verginin istikrar fonksiyonunu işlevsel hale getirmektedir. Verginin düşük orandan oluşan ilk kısmı, piyasa işlemleri yönüyle tarafsız kalırken belli bir gelirin de oluşmasını amaçlamaktadır. Önerilen çok düşük vergi oranı (%0.001) bile işlem hacminin büyüklüğü düşünüldüğünde önemli bir gelir sağlamaktadır. Ayrıca böyle bir vergi, istikrarsızlığa yol açtığı düşünülen kısa dönem işlemcileri (noise trader) azalttığı ölçüde kur oranını da stabilize edebilir. Fakat önerinin asıl istikrar fonksiyonu, gerek duyulduğunda vergi yükünü çok yükselten artırımlı vergi (exchange surcharge) ile elde edilir (Balseven 2003).

Bu verginin ne zaman devreye gireceğini belirlemek için öncelikle kurun müdahale edilmeden dalgalanabileceği bir hedef koridor tanımlanır. Bu koridorun genişliği ise, günlük reel kurlar ve bu kurların normal olarak kabul edilebilecek bir dalgalanma boyuna göre belirlenir. Bu şekilde tanımlanan "sürünen kur oranı koridoru" (crawling exchange-rate band) içinde kur oranları serbestçe hareket edebilir. Bu koridor içindeki işlemler vergilendirilmez ve böylece normal likit işlemlerin vergiden etkilenmemesi sağlanır. Döviz kurlarının koridor dışına taşmasına neden olan işlemler ise vergiyi tetikler.¹⁷ Spekülasyon genellikle kur oranlarındaki anormal değişikliklerde ifadesini bulduğu için koridorun dışına

¹⁵ Kur krizlerine ilişkin ikinci kuşak spekülasyon saldırganı modeli, çoklu denge üzerine yoğunlaşmaktadır. Model, beklentilerdeki değişikliğin ekonomik dengede değişikliğe yol açacağı varsayımına dayanır. Belli bir ülkede yakında oluşabilecek baskılara ilişkin algılamaların oluşması, eğer yatırımcılar fonlarını ülkeyi önemli ölçüde güçsüz bırakacak şekilde çekerlerse kendi kendini doğrulayan bir sürece (kehanete) dönüşebilir (Obstfeld 1986: 72-79). 1990'lardaki Kore ve Meksika kur krizleri panikle yönlendirilen değişiklikten ortaya çıkan çoklu denge örnekleri olarak görülebilir. Çoklu denge durumunda, ekonominin temel göstergelerinde bir değişiklik olmasa bile sürü davranışı ve panikle yönlendirilen spekülasyon ya da diğer piyasa katılımcılarının işlemleri piyasada birden çok denge oluşturabilir. Böyle bir durum, ekonomide iktisadi dalgalanmalara neden olurken döviz kuru oynaklığı büyük boyutlara varabilir (Balseven 2003).

¹⁶ Bu itirazlar temel olarak verginin piyasa tahsis etkinliğine zarar verme potansiyeli taşımasına ilişkindir. Spahn'a göre spekülasyonun neden olduğu dışsallıklar üzerine yüksek oranlı bir artırımlı vergi (exchange surcharge) ile birleştirilmiş çok düşük bir vergi oranı, kur oranını stabilize etmek için geçerli ortodoks politikalar üzerinde tahsise ve dağıtımına ilişkin önemli avantajlar taşır (Spahn 1995: 13).

¹⁷ Artırımlı verginin amacı aşırı döviz kuru oynaklığı ile ilgili negatif dışsallıkları vergilendirmektir. Kur oranlarının öngörülen bandı aşması (overshot) dışsallık üzerine bir vergi yüklenmesini gündeme getirir. Bu dışsallık, piyasa kur oranı ile bandın en yakın marjı arasındaki farktır (Spahn 1995: 1).

çıkan işlemler için vergi oranı yüksektir. Buradaki efektif vergi yükü koridordan sapmaların derecesiyle artacağından marjlar %50, hatta %100'a bile çıkabilir. Her ülke koridorun genişliğini ve artırımı vergi oranını, kendi kur oranının günlük dalgalanma verileri doğrultusunda tespit edebilir.

Verginin iki aşamalı uygulanmasının amacı, kur oranlarının her gün belli bir koridorun içinde kalmasını sağlayarak, kur oranlarındaki anormal değişikliklerde ifadesini bulan spekülasyonun caydırılmasıdır. Spekülatif ve kısa dönemli sermaye akımları kur oranlarından sapmalara neden olduğunda vergi otomatik olarak aktif hale gelir ve döviz spekülasyonuna karşı bir çevrim kırıcı olarak işlev görür. Hedef oranlar, 20 iş günü için tanımlandığından 1 ay içinde oluşan bütün temel gösterge verilerinin kur oranlarında birleştirilmesi mümkündür. Verginin, özellikle gelişmekte olan ülkeler için bir başka avantajı, koridorun ve vergi oranının ülkelerin kendi sosyo-ekonomik önceliklerine göre bağımsız olarak tasarlanabilme imkanındır. Spahn'a göre (1995: 31) global bir Tobin vergisi, uygulamanın etkinliği açısından, en azından OECD ülkelerini kapsamalıdır. Oysa ikili yapıda bir Tobin vergisi tek taraflı olarak gelişmekte olan ve geçiş ülkelerinde uygulanabilir. Dolar gibi büyük para alanlarına sahip endüstrileşmiş ülkeler için ikili yapıdaki böyle bir vergi uygun değilken, sabit ya da sabit benzeri kur rejimleri uygulayan ülkeler için uygun olabilir. Spahn'a göre, öneri tek taraflı temelde bile uygulanabilir olmasına rağmen, İsviçre'nin de dahil edildiği Avrupa Birliği ülkeleri kapsamında ideal ve oldukça etkin bir uygulamaya dönüşebilir.

İstikrarsız bir konjonktürde bu mekanizma, ülkelerin olağanüstü yüksek faiz oranları ödeme ya da değerli döviz rezervlerini kaybetme baskısı altındaki paralarının desteklenmesinin maliyetleri ile karşılaştırıldığında önemli avantajlar sağlar. Kriz zamanı kamu varlıkları erirken, bu vergi önemli bir gelir yaratır. Bunun ötesinde verginin uzun dönem kur oranı beklentilerini istikrarlı kılması beklenebilir. Çünkü rasyonel yatırımcılar, artırımı vergi tetiklendiğinde kazanımlarına kısmen el konacağını bilirler ve böyle bir vergi uygulayan ülkelerin paralarına yönelik kısa dönemli spekülasyonlarını ve sermaye girişlerini azaltırlar. Sonuçta küçülen sermaye girişleri ülkenin kırılma eğilimini azaltırken, kur oranları temel göstergeleri daha doğru yansıtabilir. Bununla birlikte finansal piyasa oyuncularının vergiden kaçınmayı olanaklı kılacak kontratları büyük bir hızla geliştirebilecek teknik araçlara sahip oldukları, düzenleyicilerin gözünden kaçmamalıdır.

3. 2. 2 Artırımı Tobin Vergisi'nin Türkiye'de Uygulanabilirliği

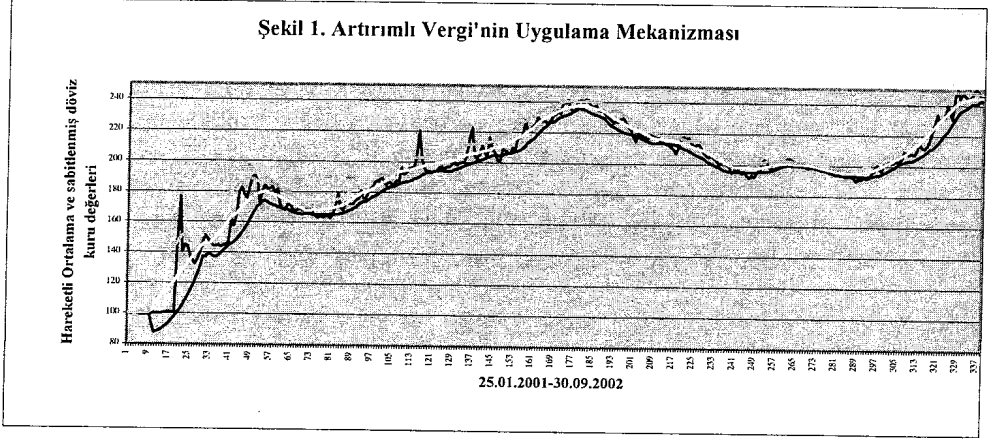
Tobin vergisinin küresel düzeyde uygulanması için henüz yeterli desteğin olmaması nedeniyle Türkiye'de, Spahn'ın (1995) önerdiği gibi ikili bir vergiyi uygulamaya koymak anlamlıdır. İkili yapıda öngörülen düşük oranlı böyle bir vergi, bir yandan mali işlemlere maliyet yükleyerek bu faaliyetleri azaltırken diğer yandan azımsanmayacak ölçüde ve sürekliliği olan bir gelir yaratır. Verginin artırımı uygulanması özellikle spekülasyonları caydırarak mali istikrara önemli bir katkı sağlar. Artırımı vergi uygulanması için öncelikle döviz kurlarının artırımı vergi aktif hale gelmeden serbestçe dalgalanabileceği bir koridor aralığının tanımlanması gerekir. Spahn döviz kurlarında dalgalanma koridoru genişliğinin

belirlenmesi ve sabitlenmesi için en uygun zaman dilimini 1 ay olarak öngörmektedir. Cumartesi, Pazar ve bayram günleri işlemler gerçekleşmediğinden, 1 aydaki döviz piyasasında işlem gerçekleşebilecek gün sayısı 21 olarak alınabilir. İlk 21 iş gününün döviz kuru hareketlerinden oluşan dalgalanma aralığı, sonraki döneme ilişkin beklenen dalgalanma trendini tahmini olarak vermektedir. Beklenen değer bulunduktan sonra, beklenen değerin standart sapması ile aralığın genişliğinin ne olacağı ortaya çıkmaktadır. Uygulamaya başlanmasını takip eden 21 iş günü sonunda yeni bilgilerin fiyatlara yansıtılması ile bir sonraki ay için yeni bir dalgalanma koridoru ve beklenen değer belirlenebilir. Böyle bir sistem, kurların her hangi bir nedenle aşırı oynaklık göstermesi durumunda işlemlerin maliyetini ciddi bir şekilde artırıcı bir işleve sahiptir. Bu maliyetin caydırıcılığı nedeniyle, böyle bir sistemin mali istikrara belirgin bir katkı sağlamasını beklemek gerekir.

Türkiye'deki günlük döviz piyasası işlem hacminin yaklaşık 1.250 milyon dolar düzeyinde olduğundan hareketle Balseven'in (2003) yaptığı bir hesaplama göre, böyle bir verginin Türkiye'de uygulanması durumunda, işlem hacminde bir azalma olmadığı varsayımı altında, %0.001 gibi çok düşük bir vergi oranıyla bile günlük 12.500 dolar ve aylık 312.500 dolar gelirin yaratılması mümkün gözükmektedir. Artırımlı Tobin vergisinin uygulanması bir krizin oluşumunu engellemeye yetmese bile, böyle bir verginin uygulanmadığı klasik bir kriz durumuna kıyasla ortaya daha tercih edilebilir bir sonuç çıkacağı aşıkardır. Çünkü böyle bir vergi uygulanması durumunda, en azından kriz esnasında çok gereksinme duyulacak finansmanın bir kısmı toplanan vergiyle karşılanabilir.

Sekil 1, Türkiye'de son mali krizin gerçekleştiği 2001 yılında döviz işlemlerine Spahn'in önerdiği tarzda iki aşamalı bir vergi uygulanıyor olsaydı bu sistemin nasıl işleyeceğini görselleştirmeyi amaçlamaktadır. Sekil 1'deki hesaplamalara 25.01.2001 – 30.09.2002 arasındaki T.C. Merkez Bankası tarafından açıklanan TL/USD kapanış kurları temel alınmıştır. Söz konusu verilerden 21 günlük hareketli ortalama yöntemi kullanılarak 1 güne ilişkin ortalama (beklenen) değer elde edilmiş ve orijinal verilerin ilk güne sabitlenmesiyle elde edilen koridor değerleri hesaplanarak şekilde gösterilmiştir. Yukarıda açıklandığı gibi, uygulanması önerilen sistemde kur oranları koridorun alt ve üst sınırları arasında gerçekleştiği durumda artırımlı vergi söz konusu değildir. Artırımlı vergi ancak efektif oran koridoru ihlal ettiğinde devreye girmektedir. Sistem efektif kurun koridorun dışına tasan kısmını negatif dissallik olarak değerlendirmekte ve bu kısmı yüksek oranlı ikinci aşama vergi için matrah olarak kabul etmektedir.

Şekil 1. Arttırımlı Vergi'nin Uygulama Mekanizması



Şekilde görüldüğü gibi Türkiye örneğinde efektif oran, fiktif olarak hesaplanmış bulunan koridor aralığından nadiren sapma göstermiştir. Bilindiği gibi bu sapmalar büyük ölçüde arbitraj kazancı motifiyle hareket eden kısa vadeli sermaye hareketlerinin bir sonucudur. Bu tür sapmaların kontrolden çıkması durumunda krizler ortaya çıkabilmekte, bunların da ekonomi ve toplum üzerinde son derece olumsuz etkileri olabilmektedir. Önerilen sistem, kısa vadeli döviz işlemlerini maliyetli hale getirerek söz konusu sapmaların oluşmasını engellemektir. Bu engelleme, koridorun alt ve özellikle üst sınırı ile efektif oran arasındaki farklılık için yüksek bir vergi oranı uygulama yoluyla gerçekleştirilmektedir. Uygulanacak verginin söz konusu işlemde elde edilebilecek bütün spekülasyon kazançları ortadan kaldırması ve hatta spekülasyonun zararlarla sonuçlanmasına yol açması durumunda, döviz kurlarında aşırı oynaklık oluşma olasılığının büyük ölçüde azalacağı söylenebilir.

Türkiye gibi sürekli cari açık veren, iç ve dış kamu borç stoku hem yüksek hem de ağırlıklı olarak kısa vadeli olan ülkelerde sabit döviz kuru sistemleri ancak geçici bir istikrar sağlamaktadır. Sabit döviz kuru rejiminde kurun sabitlenmesinden kaynaklanan istikrar, dış koşullardaki gelişmeler veya makroekonomik politikaların bir sonucu olarak tümüyle tersine dönebilir. Döviz kurunun değişmesi yönündeki baskılar, sabit döviz kuru sisteminin çökmesine kadar varabilir. Sabit döviz kuru sisteminin sürdürülebilmesi ise kısa vadeli aşırı sermaye girişini engelleyici önlemlerle mümkündür. 2001 krizinden bu yana gerek iktisatçılar gerekse politika uygulayıcıları arasında esnek döviz kuru rejiminin Türkiye koşullarına uygunluğu tartışılmaktadır. Bu çerçevede Spahn'ın yaptığı türden öneriler, üzerinde önemle durulması gereken politika araçları sunmaktadır.

4. Sonuç

Sermaye piyasalarının serbestleştirilmesinin yatırımları artıracığı ve büyümeyi teşvik edeceğine dair neo-liberal iddialar, kanıtlara dayanmamaktadır. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi fon sağlamada önemli bir işlev görmekte, ancak özellikle sığ piyasalara sahip GOÜ'ler için önemli bir istikrarsızlık kaynağı olmaktadır. Güçlü bankaları, olgunlaşmış borsaları ve sosyal güvenlik kurumları olan gelişmiş ülkelerde bile serbestleştirme sonucunda kontrolsüz kalan sermaye akımları (özellikle de kısa vadeli olanlar), muazzam riskler oluşturmaktadır. Riske en açık ülkeler doğal olarak makro ekonomik dengelerini kurmadan, bankacılık sistemlerini sağlamlaştırmadan ve yabancı sermaye konusunda gerekli denetim ve düzenlemeleri oluşturmadan mali serbestleşmeye gitmek durumunda kalan GOÜ'lerdir. Bu riskin kaynağında, kısa dönemli spekülasyon sermaye akımları yatmaktadır. Bu tür sermaye, ekonomik canlanma belirtileriyle birlikte bir ülkeye girmekte, ancak söz konusu ülkenin sıkıntıya düştüğü yönünde bir algılama değişikliği olduğunda, yani tam da kendisine en çok ihtiyaç duyulan zamanda, süratle ülke dışına çıkarak krizlere yol açabilmektedir.

Mali kriz riskini, bir ülkeye giren sermayenin toplam büyüklüğünden ziyade, bu sermayenin *kompozisyonu* ve *vade yapısı* belirlemektedir. Doğrudan yabancı yatırımların artmasıyla krizler arasında belirgin bir ilişkiye rastlanmazken, döviz cinsinden ve özellikle kısa vadeli borçlanmanın artması ile kriz olasılığı arasında oldukça belirgin bir ilişki söz

konusudur. Dolayısıyla mali kriz riskini azaltmak için sermaye girişlerinin toplam büyüklüğünden ziyade *kompozisyonu* ve *vade yapısını* değiştirecek sermaye yönetim teknikleri uygulamak gerekmektedir. Bu teknikler arasında sermaye kontrolleri ve bu makalede ayrıntılı olarak ele alınan Tobin–tipi vergiler öne çıkmaktadır. Mali kesim ve mali piyasalarda oligopolistik yapıların ve sığ piyasaların geçerli olduğu, bankacılık sisteminde gözetim ve regülasyonun, banka yönetiminde de risk değerlendirme kapasitesinin yetersiz olduğu durumlarda sermaye kontrolleri, aşırı borç alma ve verme sonucu ortaya çıkabilecek kriz riskini azaltabilir. Türkiye’de büyük ölçüde geçerli olan bu koşullarda, bütün sermaye girişlerine yatırımın süresine göre değişen bir oranda vergi konulması, söz konusu kriz riskini azaltmanın en etkin yollarından birisi olarak gözükmektedir. Bunun yanı sıra, kısa dönemli yabancı sermaye akımlarını caydırmak üzere küresel bir çözüm olmak üzere Tobin Vergisi’nin uygulanması anlamlıdır.

Tobin Vergisi, doğrudan yatırımlar ve uzun vadeli sermaye hareketleri üzerinde ihmal edilebilir, kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde ise önemli maliyetler oluşturmaktadır. Bu çalışmada yapılan değerlendirmelerde görüldüğü gibi böyle bir vergi, mali piyasaların reaksiyon hızını yavaşlatma yoluyla sermaye akımlarının neden olduğu döviz kuru değişkenliğini küçültebilir. Tobin vergisi, sermaye hareketlerini sınırlandırmada kısa dönemden ziyade orta ve uzun dönemde etkindir. Başka bir deyişle, ortaya çıkan bir krizin tahribatını gidermekten çok, böyle bir krize karşı daha dayanıklı olmayı sağlamaya yönelik koruyucu bir önlemdir. Tobin’in önerdiği biçimiyle vergi, bir çok spekülasyonu engellemekle birlikte, döviz kurlarına yönelik büyük spekülasyonlarda neredeyse tümüyle etkisizdir. Ayrıca uluslararası sermaye çevrelerinin muhalefeti nedeniyle kısa dönemde Tobin Vergisi’nin uygulamaya konulabilmesi olasılığı da düşük gözükmektedir. Dolayısıyla, bugün her ülke kısa dönemli spekülatif sermaye akımlarının yol açabileceği tahribatları en aza indirebilmek için kendi çözümlerini oluşturmak durumundadır.

Mevcut durumda Paul Bernd Spahn’ın spekülatif işlem zamanlarında otomatik olarak aktif hale gelecek ve bir çevrim kırıcı olarak işlev görebilecek artırımlı vergi önerisi büyük önem taşımaktadır. İki aşamalı olan bu vergi, normal zamanlarda yüzbinde bir gibi oldukça düşük bir oranda uygulanmak üzere tasarlanmıştır. Oranın düşüklüğü nedeniyle verginin kaynak dağılımı üzerindeki olası olumsuz etkisi ihmal edilebilir düzeydedir. Normal durumlarda uygulanan oran düşük de olsa bir maliyet unsuru olduğundan mali işlemleri azaltıcı bir işlev görür. Diğer taraftan azımsanmayacak ölçüde ve sürekliliği olan bir gelir de yaratır. Yüksek oran ise, otomatik olarak ve yalnızca kurlarda aşırı oynaklığın olduğu spekülatif işlem zamanlarında aktif hale gelir. Vergi aktif hale geldiğinde spekülatif işlemleri gerçekleştirenlere yüklenen maliyetin söz konusu işlem sonucu elde edilen kazancı aşması durumunda, spekülatif işlemlerin cazibesi ortadan kaybolur. Böyle bir durumda spekülatif işlemler ve dolayısıyla da döviz kurlarının aşırı oynaklığı azalır. Bu tarz iki aşamalı bir vergi Türkiye’de uygulanabilir ve mali krizlerin oluşumunu önemli ölçüde zorlaştırabilir.

KAYNAKLAR

- ALIBER, R. Z., CHOWDHRY, B., ve YAN, S. (2003). "Some Evidence that a Tobin Tax on Foreign Exchange Transactions May Increase Volatility", *European Finance Review*, 7, 481-510.
- ALPER, E. ve Z. ÖNİŞ (2002). "Emerging Market Crises and The IMF: Rethinking The Role of The IMF in the Light of Turkey's 2000-2001 Financial Crises", *METU International Conference in Economics VI*, September 11-14, Ankara, 1-10.
- AMSDEN, A. H. (1989). *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization*, Oxford: Oxford University Press.
- BALSEVEN, H. (2003). "Sermayenin Vergilendirilmesinin Sermaye Akımları Üzerindeki Etkisi", Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Ana Bilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara.
- BALSEVEN, H. ve M. M. ERDOĞDU (2004). "Mali Krizleri Önlemede Sermaye Kontrolleri: Malezya ve Şili Deneyimlerinden Türkiye İçin Dersler", *İzmir İktisat Kongresi*, 4-9 Mayıs, İzmir.
- BIS (2005). *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004*, March, Bank for International Settlements, Basel.
- CHANG, H-J. (2003). *Kalkınma Reçetelerinin Gerçek Yüzü*, (Çev. T. A. Onmuş) İletişim Yayınları, İstanbul.
- CHOMTHONGDI, J. (2001). "Institutional Reforms and Governance of Capital Controls", June.
- EDWARDS S. (1999). "How Effective Are Capital Controls?", *NBER Working Paper*, No. 7413, November, 6.
- ERDOĞDU, M. M. (2004). "South Korean State Capacity from Development to Crisis Management" *After The Storm: Crises, Recovery and Sustaining Development in Four Asian Economies* içinde (ed.) K. S. JOMO, Singapore: Singapore University Pres, 260-302.
- FELIX, D. ve R. SAU (1996). "On the Revenue Potential and Phasing in of the Tobin Tax", *Tobin Tax: Coping With Financial Volatility*, (eds.) Mahbub UL HAQ, Inge KAUL, Isabelle GRUNBERG, Oxford: Oxford University Press, 239-240.
- FRANKEL J. (1996). "How Well Do Foreign Exchange Markets Work: Might a Tobin Tax Help?", *Tobin Tax: Coping With Financial Volatility*, Edit. Mahbub UL HAQ, Inge KAUL, Isabelle GRUNBERG, Oxford: Oxford University Press, 41-81.
- JOMO, K. S. (2004). "Were Malaysia's Capital Controls Effective?" *After The Storm: Crises, Recovery And Sustaining Development In Four Asian Economies* içinde (ed.) K. S. JOMO, Singapore: Singapore University Press, 173-203.

KAZGAN, G. (2000). *Küreselleşme ve Ulus – Devlet*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul. -----

LIM, J. (2004). “Macroeconomic Implications of the Southeast Asian Crises,” *After The Storm: Crises, Recovery And Sustaining Development In Four Asian Economies* içinde (ed.) K.S JOMO, Singapore: Singapore University Press, 40-74.

OBSTFELD M. (1986). “Rational and Self-fulfilling Balance of Payment Crises”, *The American Economic Review*, 70, 1, March, 72-79.

OSAVA, M. (2002). “Tobin Tax, Financial Reforms to Avert Crises”. [Internet] TWN, Third World Network, Erişim adresi: <http://www.twinside.org.sg/title/tobin.htm>

ÖNİŞ, Z., A. F. AYSAN (2000). “Neoliberal Globalization, The National State and Financial Crisis in the Semi-Periphery: A Comparative Analysis”, *Third World Quarterly*, Vol. 21, (1), 119-139.

PALLEY, T. I. (2000). Destabilizing Speculation and the Case for an International Currency Transactions Tax, AFL-CIO, Technical Working Paper No. T044, June.

PHONGPAICHIT, P. ve BAKER C. (2004). “Aftermath: Structural Change and Policy Innovation after the Thai Crisis,” *After The Storm: Crises, Recovery And Sustaining Development In Four Asian Economies* içinde (ed.) K. S. JOMO, Singapore: Singapore University Press, 150-172.

PINKUS, J. R. ve RAMLI, R. (2004). “Deepening or Hollowing Out: Financial Liberalization, Accumulation and Inonesia’s Economic Crisis,” *After The Storm: Crises, Recovery And Sustaining Development In Four Asian Economies* içinde (ed.) K. S. JOMO, Singapore: Singapore University Press, 116-149.

REISEN, H. (2002). “Tobin tax: Could it Work?”, *Observer*, No. 231/232, May, 23-25.

SCHMIDT, R. A (1999). Feasible Foreign Exchange Transactions Tax, *Working Paper*, VEEM - North-South Institute - Vietnam Economic and Environment Management, March, pp. 1-20. Erişim adresi: <http://attac.org/fra/toil/doc/veem.htm>

SELÇUK F. (2000). “TBTF ve Ahlak Riski”, *Sabah*, 14 Kasım.

SEYİDOĞLU, H. (2003). “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Sayı. 4 (2), 141-156.

SHARMA, S. D. (2003). “The Malaysian Capital Controls and the Debates on the New International Financial Architecture”, *Review of Asian and Pacific Studies*, No:23,1-25.

SHIN, J.S. (2004). “South Korea: The Keynesian Recovery and the Costs of Structural Reform,” *After The Storm: Crises, Recovery And Sustaining Development In Four Asian Economies* içinde (ed.) K. S. JOMO, Singapore: Singapore University Press, 230-259.

- SMITH J. G. (1997). "Exchange Rate Instability and the Tobin Tax", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 21, 744.
- SOROS, G. (2003). *Küreselleşme Üzerine*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- SPAHN P. B. (1995). "International Financial Flows and Transaction Taxes: Survey and Options", *IMF Working Paper*, No. WP/95/60, International Monetary Fund, Washington D.C., June.
- SPAHN P. B. (2002). "On the Feasibility of a Tax on Foreign Exchange Transaction", Report commissioned by the Federal Ministry for Economic Cooperation and Development, Bonn, February. <http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/tobintax>
- STIGLITZ, J. E. (2002). *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı*, Plan B, İstanbul.
- TAYLOR, L. (2003). "Dış Liberalleşme: Yakın Dönemden Dersler", (Der.) A. H. Köse, F. Şenses ve Erinç Yeldan, *İktisat Üzerine Yazılar I: Küresel Düzen, Birikim, Devlet ve Sınıflar (Korkut Boratav'a Armağan)*, İletişim Yayınları, İstanbul.
- TCMB (2005) Ödemeler Dengesi İstatistikleri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr>
- TOBIN, J. (1978). "A proposal for international monetary reform", Vol. 4, *Eastern Economic Journal*, 153-59.
- TOBIN, J. (1996). "Prologue", *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility* içinde M. UI HAQ, I. KAUL and I. GRUNBERG (eds.), Oxford: Oxford University Press, ix-xviii.
- UNCTAD (1998). Trade and Development Report 1998, New York, 104.
- WADE, R. (1990). *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialisation*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- WAHL, P. and WALDOW, P. (2001). Currency Transaction Tax – a Concept with a Future: Chances and Limits of Stabilising Financial Markets Through the Tobin Tax, Weed working paper, Bonn, February.
- WESTERHOFF, F. H. (2004). The effectiveness of Keynes-Tobin transaction taxes when heterogeneous agents can trade in different markets: A behavioral finance approach, Working Paper Nr. 2004/01. Beiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Universität Osnabrück.
- YELDAN, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi*. İletişim Yayınları, İstanbul.