

TÜRKİYE’NİN MALİ KRİZ RİSKİNİ AZALTABİLECEK VERGİ POLİTİKALARI

M. Mustafa ERDOĞDU

Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F., Maliye Bölümü, Doçent.Dr.

TAX POLICIES THAT MAY REDUCE TURKEY’S FINANCIAL CRISIS RISKS

Abstract: This study investigates whether there is a relationship between intensified financial globalization and increasingly frequent and severe financial crises, along with factors that decrease financial crisis risks, particularly in relation to the short to mid-term period. Within this framework, the experiences of certain Chilean tax policies and a version of the Tobin tax to deter short-term capital inflows, which are unlikely to be used for investments, were scrutinized to find an answer to the question: “If they were implemented, would such policies reduce Turkey’s financial crisis risks?” It is concluded that there is, indeed, a strong relationship between intensified financial globalization and increasingly frequent and severe financial crises. Taxes on short-term capital inflows may reduce the fluidity and volatility of financial flows and raise considerable amounts of revenue that can be used to reduce public finance deficit. Thus, such taxes help to reduce financial crisis risks.

Keywords: Globalization, Financial Crises, Currency Transaction Taxes, Capital Controls, Turkey

TÜRKİYE’NİN MALİ KRİZ RİSKİNİ AZALTABİLECEK VERGİ POLİTİKALARI

Özet: Bu çalışmada, mali küreselleşmenin derinleşmesi ile sıklığı ve şiddeti artan mali krizler arasında bir ilişki olup olmadığı ve mali kriz riskini özellikle kısa ve orta vadede nelerin azalttığı araştırılmıştır. Bu doğrultuda, yatırıma hizmet etmeyen nitelikteki kısa vadeli sermaye girişlerinin caydırılması amacıyla Şili’de uygulanmış bazı vergi politikaları ile Tobin Vergisi’nin bir versiyonu irdelenmiş ve “Eğer uygulanmış olsaydı bu politikalar Türkiye’nin mali kriz riskini azaltır mıydı?” sorusuna yanıt aranmıştır. Çalışmada, derinleşen mali küreselleşme ile sıklığı ve şiddeti artan mali krizler arasında kuvvetli bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Kısa vadeli sermaye girişlerine uygulanacak vergiler, mali akışkanlık ve oynaklığı azaltabilir ve kamu finansman açığının giderilmesine katkı sağlayabilecek önemli düzeyde bir gelirin elde edilmesini sağlayabilir. Dolayısıyla, bu tür vergiler mali kriz riskini azaltmaya yardımcı olabilir.

Anahtar Kelimeler: Küreselleşme, Mali Krizler, Döviz İşlemleri Vergisi, Sermaye Kontrolleri, Türkiye

I. GİRİŞ

Bretton Woods’un sabit parite sisteminin 1970’lerin başlarında çökmesinin ardından, serbestleştirme (liberalizasyon) temeline dayanan neo-liberal iktisadi anlayış giderek güçlenmiş ve yaygınlaşmıştır. Bu süreçte mali akımlar ve bu akımların hızı dramatik bir şekilde artmış, vadesi ise giderek kısalmıştır. Günlük dünya döviz piyasası işlemleri 1977 yılında yalnızca 18,3 milyar US\$ iken, *Bank for International Settlements* (BIS) verilerine göre, 2004 yılı Nisan ayında 1,9 trilyon US\$’a ulaşmıştır [1]. Bu olağanüstü yüksek tutarın yaklaşık %80’i ise, bir hafta içinde geldiği ulusal piyasayı terk etmektedir. Mali piyasalardaki bu dramatik değişim, bugün yaygın olarak “küreselleşme” (globalisation) olarak tanımlanan süreç ivme kazandırarak, neredeyse bütün bu süreci belirler hale gelmiştir. Bu makalede “mali küreselleşme” terimi ile ifade edilecek bu süreçle büyük paralellik gösteren bir diğer olgu ise, özellikle son on – onbeş yılda artan sıklıkta yaşanmaya başlanan mali krizlerdir. 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, bu konudaki başlıca örneklerdir. Mali küreselleşmenin derinleşmesi ile bu krizler arasında yakın bir ilişki olduğu bugün giderek daha çok kabul görmektedir.

Krize giren bir ülkenin karşı karşıya kalacağı sosyal ve ekonomik maliyetlerin ne kadar büyük olabileceği göz önüne alındığında, olası krizlerden kaçınmanın ne kadar önemli olduğu açıktır. Bu noktadan hareketle, mali küreselleşme ile sıklığı artan krizler arasında bir ilişki olup olmadığının açıklığa kavuşturulması ve krize yol açabilecek riskleri azaltacak önlemlerin neler olduğunun belirlenmesi büyük önem taşımaktadır. Mali bir krizin ortaya çıkmasını engellemek için yapılması gerekenler ana hatlarıyla ikiye ayrılabilir. Bunlar: 1. Mevcut problemlerin bir krize dönüşmesini engelleyebilecek mekanizmaların oluşturulması; 2. Kriz koşullarının oluşmasına kaynaklık eden yapısal problemlerin ortadan kaldırılması. Bu makale, kısa ve orta vadede mali kriz riskinin nasıl azaltılabileceği sorusuna cevap aradığından bunlardan birincisiyle ilgilidir. Bu çerçevede aşağıda ilk olarak, mali küreselleşme ile kriz riski arasındaki ilişki ele alınacaktır. Ardından, neo-liberal iktisadi anlayışın yerli tasarruf yetersizliğinden muzdarip

ülkelerin mali serbesti sayesinde yabancı tasarrufları ülkeye çekebileceği ve bunun da ülkenin ekonomik performansını artıracacağı şeklindeki kabulü sorgulanacaktır. Daha sonra, yatırım amacına hizmet etmeyen kısa vadeli sermayenin girişte engellenmesi amacını taşıyan Şili uygulamasının, Türkiye’de olumlu sonuç verip vermeyeceği sorusuna yanıt aranacaktır. Daha sonra, James Tobin’in küresel düzeyde uygulanmak üzere önerdiği döviz işlem vergisinin P. Bernd Spahn’ın geliştirdiği tek bir ülkede bile etkinlikle uygulanabilecek bir versiyonu ele alınacaktır. Ardından, Türkiye’de uygulanmakta olan menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesinin mali istikrar sağlamaya daha iyi hizmet etmesi için yapılabilecekler araştırılacak ve son olarak ulaşılan sonuçlar özetlenecektir.

II. MALİ KÜRESELLEŞMEYİ HAZIRLAYAN UNSURLAR

Küreselleşmenin hız kazanmasında ulaşım, iletişim ve enformasyon alanında yaşanan teknolojik gelişmelerin rolü açıktır. Bu gelişmelerin bir sonucu olarak ülkeleri ve insanları birbirlerinden ayıran fiziki engeller bugün büyük ölçüde ortadan kalkmış ve dünya adeta “küresel bir köy”e dönüşmüştür. Bizi bu çalışmada öncelikle yaşanan bu dönüşümlerin mali piyasalar üzerindeki etkileri ilgilendirdiğinden, aşağıda öncelikle küresel mali mimaride yaşanan dönüşümler ve bu dönüşümlerin sonuçları ele alınacaktır.

II.1. Küresel Mali Mimaride Yaşanan Dönüşümler

Küresel mali mimaride yaşanan dönüşümlerden belki de en önemlisi, sermaye hareketlerinin dayandığı değere ilişkindir. 19. yüzyılda sermaye hareketleri altın gibi reel bir değere dayalı iken, günümüzde böyle bir referans değer yoktur. Ulusal paraların değişim hadlerinde belirsizliğe yol açan bu durum, bir yandan mali sistemin işleyişi açısından büyük riskler taşımakta diğer yandan da spekülâtif nitelikli kazançları özendirilmektedir. Nihayetinde ise, mali işlemlerin hacmi olağan üstü düzeyde artmaktadır [2].

Tablo.1 incelendiğinde görüleceği gibi, döviz piyasası işlem hacminin günlük 1,9 trilyon US\$’a ulaşmasını, dünya ticaretinin artışıyla açıklamak mümkün değildir. Çünkü döviz işlem hacminin ihracatın finansmanı için kullanılan kısmı 1977 yılında %28,5 iken, 2004’de %1,8’e düşmüştür. 1977–2004 dönemi arasında merkez bankaları döviz rezervlerini 12,5 kat artırmış, ancak bu artış aynı dönemde döviz ticaretinde gerçekleşen 102,7 katlık artışın çok altında kalmıştır. Bu durum döviz işlemlerinin daha çok arbitraj amaçlı olarak yapıldığını göstermektedir. Yaşanmakta olan bu sürecin gelişmekte olan ülkeler (GOÜ’ler) üzerinde iki temel etkisi olduğu söylenebilir. Bunlar: 1. GOÜ’lerin kendi iradeleri doğrultusunda iktisat politikası seçebilme ve

uygulayabilme olanaklarının azalması; 2. Diğer ülkelerde yaşanan gelişmelerden etkilenme düzeylerinin büyük ölçüde artmasıdır.

Tablo.1. Küresel Ticaret ve Döviz İşlem Hacmi

Yıl	Günlük Döviz İşlemleri Hacmi Milyar (US\$)	Yıllık Küresel Döviz Hacmi (Trilyon US\$)	Yıllık Dünya Dışsatımı (Trilyon US\$)	Dışsatım / Döviz Hacmi
1977	18,3	4,6	1,31	28,5
1980	82,5	20,6	1,88	9,1
1983	119,0	29,8	1,66	5,6
1986	270,0	67,5	1,99	2,9
1989	590,0	147,5	2,91	2,0
1992	820,0	205,0	3,76	1,8
1995	1.190,0	297,5	4,80	1,6
1998	1.490,0	372,5	4,10	1,1
2001	1.200,0	300,0	5,63	1,9
2004	1.880,0	470,0	8,40	1,8

Kaynak: BIS. (2005). *Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange and Derivatives Activity in 2004*. Basel, March. [1]; IMF. (2004). *IMF Annual Report 2004*. Washington, DC: The International Monetary Fund. [3]; WB. (2005). *Global Development Finance: Mobilizing Finance and Managing Vulnerability*. Washington, DC: The World Bank [4].

II.2. Mali Küreselleşmeyi Hazırlayan Düşünsel ve Siyasal Temeller

Bugün egemen olan neo-liberal iktisadi anlayış, “Washington Uzlaşması” (Washington Consensus) olarak bilinmektedir ve devlet müdahalesine gerek olmayan basite indirgenmiş bir piyasa ekonomisi modeline, Adam Smith’in rekabetçi denge modeline dayanmaktadır. Bu modele 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 uluslararası ekonomi için de geçerlidir. Dolayısıyla bütün dünya piyasası açık ve tek bir bütün olmalıdır. 1980’li yıllarda ABD’de Reagan ve Büyük Britanya’da Thatcher’in iktidara gelmeleri ve bu ülkelerin IMF, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü gibi uluslararası kuruluşlar üzerindeki etkinliği nedeniyle neo-liberal iktisadi anlayış giderek popülerite kazanmaya ve küresel ekonominin işleyişine hâkim olmaya başlamıştır. Bunu sağlayan belki de en önemli mekanizma, finansman ihtiyacı ile IMF’ye başvuran ülkelerin kendilerine mali destek sağlanmasının koşulu olarak serbestleştirme uygulamalarını taahhüt etmek durumunda kalmalarıdır. IMF finansmanına gereksinim duyan ülke sayısının çokluğunun da bir sonucu olarak bugün, mali sermayenin önündeki engeller büyük ölçüde ortadan kalkmış ve mali küreselleşme pratik olarak 1990’lı yıllarda tamamlanmıştır.

II.3. Mali Küreselleşmenin Yararlarına İlişkin Kabuller ve 1990'larda Artan Kriz Riski

Neo-liberal iktisadi anlayışa göre, piyasa her türlü müdahaleden arındırıldığında kaynak dağılımı en etkin biçimde gerçekleşir. Bu varsayım, uluslararası sermaye hareketleri açısından da geçerlidir. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi (dış mali serbesti) durumunda, sermaye sıkıntısı çeken ülkelerdeki yüksek faiz oranları başka ülkelerdeki tasarruf fazlalarını bu ülkelere çeker. Bu sayede bir yandan uluslararası ekonomik etkinlik artar, diğer yandan da sermaye sıkıntısı çeken ülkeler artık daha kolay ve daha düşük maliyetle sermayeye ulaşabildiklerinden büyüme hızları artar. Bu süreç gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları uluslararası faiz oranıyla eşitleninceye kadar devam eder. Uluslararası tasarruf faiz oranına karşı ne kadar duyarlı ise, bu süreç de o kadar hızlı işler [2,5,6].

Neo-liberal iktisadi anlayış, piyasa mekanizmasının başarısız olduğu noktaları hafife almaktadır. Özellikle mali piyasalarda, asimetrik bilgi ve onun yol açtığı tersine seçim, ahlaki tehlike ve bedavacılık sorunları başta olmak üzere birçok piyasa başarısızlığı söz konusudur [7]. GOÜ'ler ve geçiş ekonomilerinde neo-liberal iktisadi anlayışın yukarıdaki kabullerini doğrulamayan birçok olguyla karşılaşmaktadır. Neo-liberal politikaların birçok GOÜ'de uygulanmaya başlandığı 1980 sonrası dönem, bu ülkelerin çoğunda sanayileşmenin önemli ölçüde duraksadığı bir dönem olmuştur. Yabancı sermaye girişleri az sayıda ülke üzerinde yoğunlaşmış, sanayi üretiminde ve ihracatta artış yaygınlaşmamıştır [8]. Son yıllarda giderek artan sayıdaki çalışma, mali serbestiyle birlikte faiz oranları ve kredi maliyetlerinin düşmediğini, mali serbestinin ticarete konu olan değil, daha çok ticarete konu olmayan sektörlerde yatırımı teşvik ettiğini ortaya koymaktadır. Konu ile ilgili ampirik çalışmaların en sık rastlanan sonuçlarına göre, yabancı sermaye akımları yatırımlar ile bir tamamlayıcılık ilişkisi göstermemekte ve daha çok tüketim için kaynak oluşturmaktadır [6]. Toplam 54 ülke üzerinde Eatwell tarafından yapılan bir çalışmanın sonuçlarına göre, 1960-1971 döneminden itibaren söz konusu ülkelerde yatırımların GSMH'ya oranları düşme eğilimi göstermiş, GSMH büyümesi ise %30 ila %60 arasında azalmıştır. Faiz oranları 1980'lerden sonra yükseliş göstermiş ve yurtiçi tasarruflar yurtiçi yatırımlar ile sınırlı kalmıştır [9].

Neo-liberal beklentinin aksine yabancı sermaye akımlarının artmasının birçok GOÜ'de faiz oranlarının düşmesine yol açmamasının en önemli nedeni, büyük kısmı kısa vadeli olan bu akımların reelden çok spekülatif yatırım alanlarına yönelmesidir. Mekanizma şu şekilde işlemektedir: Dış mali serbestinin olduğu durumlarda portföy akımları faiz oranlarının ve arbitraj kazançlarının yüksek olduğu ülkelere yönelmektedir. Bu arada hem bankalar hem de özel bazı işletmeler, yurt dışından daha

kolay borçlanabilmektedir. Sonuçta elde edilen bu fonların belli bir kısmı uzun vadeli yatırımlarda kullanılabilse de, önemli bir kısmı yüksek risk taşıyan spekülatif faaliyetleri finanse etmektedir. Yabancı sermaye girişlerinin aşırı düzeye ulaşması ise, ulusal paranın reel olarak değer kazanmasına yol açmanın yanı sıra, mali varlıkların fiyatlarında spekülatif şişkinliklere yol açmaktadır [10,11,12].

Aşırı sermaye girişi nedeniyle ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kazanmasının ciddi olumsuz etkileri söz konusudur. Ulusal paranın reel olarak değer kazandığı ve yurt dışında faiz oranlarının düşük olduğu durumlarda hem bankalar hem de diğer işletmeler açısından yurt dışından borçlanmak döviz kurunda tersi yönde bir gelişme olmadıkça caziptir. Dolayısıyla ulusal paranın diğer paralar karşısında değer kazandığı durumlarda, kısa vadeye odaklı yerli işletmelerin yurtdışından döviz olarak borçlanmalarını artırmalarını beklemek gerekir. Doğal olarak bu yönde bir artış, ulusal paranın daha da değer kazanmasına yol açar ve mevcut durumu daha da cazip bir hale getirir. Ancak borcun geri ödenmesi gereken tarihte döviz kurunun ne olacağının belli olmaması, işletme açısından ciddi bir risk unsurudur. Eğer ödeme tarihinde döviz kuru çok yüksek düzeye ulaşmış ise, döviz cinsinden borçlanan işletmenin iflası bile söz konusu olabilir. Bankalar açısından durum biraz daha farklıdır. Bankalar borçlandıkları dövizli diğer işletmeler ölçüsünde yerli paraya çevirmeyebilirler ve belli düzeyde döviz karşılığı ayırmakla yükümlüdürler. Bununla birlikte, yüksek arbitraj kazancı beklentisi olan durumlarda bankalar açık pozisyonlarını belirlenen üst sınırlara kadar artırabilirler. Yurt dışından yüksek miktarda döviz cinsinden borçlandığı ve bankaların da açık pozisyonlarının yüksek düzeylere ulaştığı durumlarda kaçınılmaz olarak bütün mali kesimin kırılganlığı artar.

Ulusal paranın değer kazanmasının doğal sonucu, yabancı malların yerli mallar karşısında ucuzlaması, yerli malların ise yabancı mallar karşısında pahalalanmasıdır. Bu durum özellikle dışa açık bir sektör olan imalat sanayisinin rekabet gücünü olumsuz yönde etkiler. Verimlilikte sağlanan artışların ulusal paranın değerlendirilmesinin doğurduğu rekabet kaybını telafi edememesi durumunda ise kaçınılmaz sonuç, rekabet gücü azalan işletmelerin dışsatımlarının ve üretim düzeylerinin düşerek işsizliğin artmasıdır. Ulusal paranın değerlendirilmesi, dışsatımı caydırmanın yanı sıra dışalımını teşvik etmekte ve cari işlemler açığının büyümesine yol açmaktadır [2,13]. Büyüyen cari açık ulusal paranın değer kaybedeceği beklentisine yol açtığından belirsizlikler artmakta, bu da faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Açıklanan nedenlerle, sermaye hareketlerini serbestleştiren GOÜ'lerde faiz oranları gelişmiş ülkelerdeki düzeylere inmemektedir. Yüksek faiz oranı ve değerli döviz kuru, spekülatif sermaye akımlarına arbitraj olanakları sağlayarak sermaye girişlerine süreklilik

kazandırmaktadır. Faiz oranının yükselmesi ve döviz kurunun değerlendirme sürecinin devam etmesi ise, bir kısır döngüye yol açmaktadır [14].

Eldeki bulgular, mali serbestleşmeye ilişkin neo-liberal beklentileri desteklememektedir. Bunun en önemli nedeni, sermaye hareketleri serbestisinin kısa vadeli işlemleri uzun vadeli işlemlere kıyasla daha cazip hale getirmesidir. Stiglitz'in işaret ettiği gibi, kısa vadeli olup her an geri dönebilecek para, fabrika yapmak ya da iş sahası yaratmak için kullanılamaz [15]. Şirketler anlık bir kararla çekilebilecek para ile uzun vadeli yatırımlar yapmayı tercih etmezler. Diğer taraftan, sıcak para riskleri artırdığından ortam yatırımlar için daha az çekici hale gelir. Dolayısıyla, uzun vadeli sermaye ve doğrudan yabancı yatırım ile kısa vadeli olup her an geri çekilebilecek spekülasyon sıcak para akımları arasında ayrıma gidilerek, birincilerin toplamdaki payını artıracak politikaların uygulanması kritik önem taşır.

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 sınırlıdır. Dahası, artık yabancı sermaye girişi sağlayabilmek için, reel faizlerin önemli ölçüde yüksek olması gerekmektedir. Ulusal paraların değişim hadlerindeki belirsizlik spekülasyon olanaklara yol açtığından döviz giriş ve çıkışlarında "kısa-vadecilik" hâkim olmaya başlamış ve ulusal mali piyasalar giderek daha çok spekülasyon saldırılara açık hale gelmiştir [2]. Dahası, dışalım kısıtlayan düzenlemelerin tasfiye edildiği bir ortamda Latin Amerika geneline ilişkin veriler, dış tasarrufların tüketim mallarını ve özellikle de ithal olanları finanse etme işlevi gördüğünü göstermektedir. Bu aynı zamanda, kısa dönemli sermaye akımlarının iç tasarrufları caydırıcı bir etkide bulunduğu anlamına gelmektedir [16].

Aşırı sermaye girişinin cari açık üzerinde yol açtığı olumsuz etki, kısa dönemli borçların ve kamu kesimi açığının büyümesi gibi nedenler, belirsizlikleri ve kriz riskini artırmaktadır. Özellikle kısa dönemli borçların uluslararası rezervlerin üzerine çıkması durumunda, ekonomik büyümenin sürdürülemez ve borçların döndürülemez olduğu şeklinde bir algılama değişimi oluşabilmekte, bu da ülkeden sıcak para kaçışını başlatabilmektedir. Böyle bir durumda ilk olarak döviz açığı olan bankalar mali krize girmektedir. Eğer ülkedeki döviz açığı kritik bir düzeyde ise, kriz risk alan bankalarla sınırlı kalmayarak bütün ekonomiye yayılabilmektedir. Böyle bir durumda ülkede büyük oranlı devalüasyonlar gerçekleşmekte, reel faiz oranları çok yükselmekte ve toplam talepte şiddetli düşüşler yaşanmaktadır. Sonuçta ise, mali kriz ekonominin reel kesimine de yayılmaktadır.

Ancak IMF'ye göre krize yol açan temel nedenler ulusal ekonomilerdeki zayıflıklar ve devlet

müdahaleleridir. Ana hatlarıyla IMF'nin krizlerin ortaya çıkması için politika önerileri ulusal ekonomilerin devlet müdahalesinden arındırılması, ekonomik işlemlerde şeffaflığın ve ortak standartlara uyulmasının sağlanmasıdır. Bu doğrultuda kriz yaşayan ülkelere standart IMF önerisi; sıkı para politikası uygulamak, kamu harcamalarını azaltmak ve sermaye hareketlerini serbestleştirmektir. Asya krizi ortaya çıktığında da IMF, verilerin ne söylediğine bakmak yerine krizin kamu sektöründeki aşırılıklardan ileri geldiği varsayımından hareket etmiştir. Oysa Asya krizinde aşırılıklar *özel sektörde* meydana gelmiştir. Yanlış teşhis, yanlış formüle edilmiş tedavi reçetelerine yol açmıştır. Son yıllarda yapılan bazı çalışmalar [12,17,18,19,20,21], IMF reçetelerinin bu krizin tedavisinden çok kriz yaşayan ülkelere ekonomik çöküşü ağırlaştırdığını ortaya koymaktadır.

Ziya Öniş'in dikkat çektiği gibi, neo-liberal ilkelere ve IMF'nin önerilerine harfiyen uyma konusunda özel bir çaba sarf eden Arjantin'in deneyimi, neo-liberal yeniden yapılanmanın başarı şansını ve sınırlarını işaret etmesi açısından son derece aydınlatıcı bir örnektir. Bu deneyim, yoğun sermaye girişi ve dış borçlanmayı temel alan kalkınma modelinin kırılabilirliğini günümüz açısından son derece dramatik bir şekilde ortaya koymaktadır. Bu modelin daha düşük yoğunluk ve gayretle uygulandığı Türkiye örneği de benzer gözlemleri desteklemektedir [22] Arjantin ve Türkiye örnekleri, yapısal problemlerini çözememiş GOÜ'lerin sermaye hesaplarını serbestleştirmelerinin önemli maliyetleri olabileceğini açıkça ortaya koymaktadır. Arjantin örneğinden ve krizden yola çıkarak Yentürk, istikrar sağlansa bile dış borçların ödenebilmesi için belirli bir ekonomik büyümenin gerekli olduğuna dikkat çekmektedir. Yeni kapasite yaratılamadığı, yerli paranın aşırı değerli ve kamu finansman açığının yüksek olduğu bir ekonomide mali akımların serbest olması, büyümenin sürdürülebilirliğinin önünde ciddi bir engel oluşturmaktadır. Çünkü böyle bir durumda, bir taraftan kamu finansman açığının yüksekliği ülkedeki faiz oranlarının düşmesini zorlaştırmakta, diğer taraftan da değerli yerli para nedeniyle yabancı malların görece fiyatı ucuzladığından dışalım, dolayısıyla da cari açık artmaktadır [6]. Bu durum, bankacılık sektörünün ve firmaların kırılabilirliklerini artırarak *yatırımları olumsuz yönde etkilemektedir*.

Stiglitz'in ifade ettiği gibi, "sermaye piyasasının serbestleştirilmesinin büyüme teşvik ettiğine dair çok az, gelişmekte olan ülkelere devasa riskler yüklediğine dair birçok 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 gerçekleşebilmektedir. Güçlü bankaları, olgunlaşmış borsaları ve sosyal güvenlik kurumları olan gelişmiş ülkelere bile serbestleştirme sonucunda

kontrolsüz kalan sermaye akımları (özellikle de kısa vadeli olanlar), muazzam riskler oluşturmaktadır [15].

1990'lı yıllar boyunca GOÜ'lerde yaşanan birçok kriz, spekülâtif karakterli mali sermaye akımlarının olumsuz etkilerini gözler önüne sermiştir. Bu ilişkinin oldukça açık bir şekilde görülebildiği en iyi örneklerden birisi 1989 yılında dış mali serbestiye geçen Türkiye'dir. Çözülmemiş birçok yapısal problemi (sürekli olarak dış ticaret açığı verme, yatırımlarını artıramama, gelirden daha çok harcama, yüksek enflasyon vb.) olduğu halde 1989 yılında dış mali serbestiye geçen Türkiye, 1990'lı yıllarda giderek artan hacimde kısa vadeli sermaye akımlarına sahne olmuştur. Bu sayede 1988 ve 1989 yıllarında tıkanmış ve durağanlaşmış olan ekonomi tekrar canlanarak hızlı büyüme oranlarına ulaşabilmişse de istikrar sağlanamamış, giderek sıklaşan mali krizler nedeniyle kişi başına düşen milli gelir adeta yerinde saymıştır. 1993 yılında 3.004\$ olan kişi başına düşen milli gelir 2001 yılında 2.123\$'a kadar gerilemiş, 1993 yılındaki seviyesine tekrar ancak 10 yıl sonra 2003 yılında ulaşabilmiştir (Bkz. Tablo.2).

Tablo.2. Türkiye'nin Seçilmiş Bazı Makroekonomik Göstergeleri

	GSMH	Kişi Başına GSMH	İşsizlik Oranı	Enflasyon Oranı (TÜFE)
Yıl	Milyon US\$	US\$	%	%
1988	70.795	1.693	8,7	73,7
1989	80.354	1.979	8,6	63,3
1990	110.160	2.682	8,0	60,3
1991	108.499	2.621	8,2	66,0
1992	158.700	2.708	8,5	70,1
1993	178.700	3.004	9,0	66,1
1994	132.300	2.184	8,6	106,3
1995	170.100	2.759	7,6	93,6
1996	183.600	2.928	6,6	80,4
1997	192.400	3.079	6,8	85,7
1998	205.807	3.255	6,8	84,6
1999	187.468	2.879	7,7	64,9
2000	201.357	2.965	6,5	54,9
2001	144.313	2.105	8,4	54,4
2002	182.795	2.619	10,3	45,0
2003	238.534	3.390	10,5	25,3
2004	299.475	4.112	10,3	10,7
2005	360.876	5.008	10,3	7,7

Kaynak:DPT. (2005). *Ekonomik Gelişmeler*. Ankara, Aralık. (<http://ekutup.dpt.gov.tr/tg/index.asp?yayin=eg&ayil=0&ay=0>). [23]; TÜİK (2005) *İstatistik Göstergeler: 1923-2004*. Ankara (http://www.tuik.gov.tr/yillik/1st_gostergeler.pdf). [24].

Krizler ekonomik açıdan çok güçlü ülkeler için bile söz konusu olabilmektedir. Bununla birlikte, mali krize düşme olasılığı yüksek ülkelerin Türkiye gibi dışsalımlarını finanse edebilecek düzeyde dışsatımlarını

artıramayan ve yüksek borç stoku olan ülkeler olduğu açıktır. Bir taraftan bu ülkeler verdikleri yüksek cari açık nedeniyle sürekli bir dış finansman ihtiyacı içinde bulunmakta, diğer taraftan da aldıkları borcu ödeyebilirliklerine yönelik kuşku nedeniyle risk primi yüksek faizler ödemek durumunda kalmaktadır. Yüksek reel faizlerle çığ gibi büyüyen borçların sürdürülebilirliğine yönelik algılamalar olumsuzlaştığında bu ülkeler kendilerini mali bir krizin içinde bulabilmektedir. Kriz durumunda gereksinim duyulan dış finansmanın sağlanabilmesi amacıyla başvuru IMF ise, sağladığı finansman karşılığında bütçenin faiz dışı fazla vermesini şart koşmaktadır. Önceliğin bu şekilde belirlenmesi, problemin temelinde yatan rekabet gücü eksikliğini çözmeye yönelik yapısal sorunların geri plana itilmesine, dolayısıyla da kısır bir döngüye zemin hazırlamaktadır. Çünkü faiz dışı fazla verebilmek için öncelikle siyasal açıdan gerçekleştirilmesi daha kolay olan yatırımlar kısımlıdır. Yatırımların kısımlması, ülkenin rekabet gücünü giderek kaybetmesi ve sorunlarını kalıcı bir şekilde çözememesi anlamına gelmektedir. Doğal olarak bu durum, söz konusu ülkenin yeni bir krizle karşı karşıya kalma riskini artırmaktadır.

IMF politikalarının temel amacının, alınan borçların geri ödenebilirliğini güvence altına almak olduğu açıktır. Yeldan'ın ifadesiyle GOÜ'ler için bu politikalar, "daraltıcı para ve maliye politikalarına dayanan ve yüksek mali getiri ve devalüasyon riskinden arındırılmış bir döviz kuru sistemini amaçlayan, dışa açık (yabancı sermayeye bağımlı) bir iktisadi yapıyı öngörmektedir" [25]. Bu yapı altında merkez bankalarının "özerk" ya da bağımsız olması ve tüm çabalarını "enflasyon hedeflemesi" ya da ulusal paranın değerinin korunmasına yoğunlaştırmaları gerektiği söylenmektedir. Uygulanacak maliye politikaları ise doğrudan doğruya "faiz dışı fazla veren bütçe" amacına mahkûm edilmektedir. Kamu tüketim ve yatırım harcamalarında olağanüstü kesintiler yapılması pahasına sağlanabilecek "faiz dışı fazla" sonucunda kamunun hareket alanının sınırları alabildiğince daralmakta ve kamunun geleneksel olarak kâr amacı gütmeyen tüm sosyal altyapı faaliyetleri mali sermayenin kontrolü altına girmektedir [25,26]. Uzun yıllar faiz dışı fazla vermenin dış borç yaralarını tedavi edecek güçte olmadığı Arjantin örneğinde görülmektedir. Uygulanan istikrar politikaları, özellikle değerli kur uygulamaları sürecinde reel sektörün çok zayıflaması, dış borçların ödenmesi için gerekli cari fazlayı da sağlayamamaktadır [6]. Dikkat çekilmesi önem taşıyan bir diğer husus, mali serbesti nedeniyle GOÜ'lerde mali oynaklığın artmasının, merkez bankalarını giderek daha yüksek miktarlarda rezerv tutmaya zorlamasıdır. Bu ise, yatırımlara ayrılacak kaynakların giderek azalması anlamına gelmektedir. Günümüzde GOÜ'ler yüksek reel faizler pahasına sağladıkları sermaye girişlerinin yaklaşık üçte birini rezerv birikimine ayırmaktadır [2]. Dış ticaret fazlası vermeyen bir ülkenin yüksek bir döviz rezervine sahip

olmasının zorluğu bir yana, çok ihtiyaç duyulduğu halde sigorta amacıyla bir köşede tutulan döviz rezervlerinin, alternatif maliyetinin çok yüksek olacağını belirtmek gerekir. Dolayısıyla, bu rezervlerin sosyal faydayı artıracak yatırımlarda kullanılması olanağını sağlayacak mekanizmaların oluşturulması büyük önem taşımaktadır.

Sermaye piyasalarını serbestleştirmiş GOÜ'lerin 1997-1998 döneminde Asya'da yaşanan krizden etkilenerek gelirleri azalırken, sermaye denetimi uygulayan Hindistan yüzde 5'i aşan bir oranda, Çin ise yüzde 8'e yaklaştıran bir oranda büyüebilmiştir. Bu süreç içinde dünya büyümesinde ve özellikle ticarete toplu yavaşlama olduğu göz önüne alındığında, bu sonuç çok daha dikkat çekicidir. Aynı şekilde Şili ve Malezya da, geleneksel sermaye kontrollerinden farklı özellikler taşıyan uygulamalarıyla olumlu sonuç alan iki ülkedir. Şili'de uygulanan sermaye kontrolleri, bir kriz söz konusu değilken mali kriz riskini azaltmak amacıyla kısa dönemli sermaye girişlerini caydırmayı hedeflemiştir. Malezya'daki uygulama ise, mali kriz yaşanırken karşı karşıya kalınan tahribatın boyutunu azaltmak üzere 1 yıl süreyle sermaye çıkışlarına onay alma şartı getirme şeklindedir. Her iki ülke de uyguladıkları sermaye kontrollerinden çoğu iktisatçının beklemediği ölçüde olumlu sonuçlar almışlardır [27,28,29]. Bu deneyimlerden yola çıkarak, piyasalarda yatırımcıların uzun dönemli bir perspektiften yatırım yapmalarını özendirecek ve kısa dönemli işlemleri caydıracak düzenlemelerin getirilmesi gerektiği, bugün IMF'nin üst düzey yöneticileri ve G-7 liderleri tarafından bile ifade edilmeye başlanmıştır. Bu çerçevede, hedge fonların izlenmesi, off-shore hesapların kontrolü, banka denetim ve muhasebe standartlarının iyileştirilmesi, sermaye akımlarında şeffaflık ve açıklığın sağlanması, sermaye hareketlerinin kısıtlanması, kontrolü, regüle edilmesi, yeni ulusal ve uluslararası kurumların yaratılması ve sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi gibi birçok önerinin giderek daha ciddi bir şekilde üzerinde durulmaya başlanmıştır. Aşağıdaki bu önlemlerden özellikle Şili'nin girişte uyguladığı sermaye kontrolleri ile iki aşamalı döviz işlem vergisi ele alınacaktır.

II.4. Mali Küreselleşmenin Olumsuz Etkilerini Azaltabilecek Vergi Politikaları

Bir ülkenin mali kriz riskini belirlemede öne çıkan gösterge, sermaye girişlerinin kompozisyonudur. Bir krizin ortaya çıkıp çıkmamasında, borçlanmanın vadesi büyük önem taşımakta, toplam borçlar içinde kısa vadeli borçlanmanın artması kriz riskini artırmaktadır [10]. Buradan yola çıkarak bir ekonominin mali kriz riskini azaltmak için yapılması gerekenin, sermaye girişlerinin kompozisyonunu uzun vadeli sermaye ve doğrudan yabancı yatırım lehine artırmak ve kısa vadeli sermayeden mümkün olduğunca kaçınmak olduğu söylenebilir. Spekülatif sermaye akımlarının yol açtığı tahribatın en aza inebilmesi için küresel mali mimaride önemli

değişikliklerin yapılması ve tüm ülkeleri kapsayacak uluslararası norm ve standartların uygulanması gerektiği açıktır. Ancak yakın zamanda bunun gerçekleştirilebilmesi pek mümkün görünmemektedir. Dolayısıyla bugün her ülke olası tahribatların etkilerini en aza indirebilecek kendi çözümlerini oluşturmak durumundadır. Bu çerçevede uygulanabilecek en önemli tekniklerden birisi sermaye kontrolleridir. Sermaye kontrolleri, girişte ve çıkışta olmak üzere temelde iki şekilde uygulanabilir. Aşağıda bunlardan sermaye çıkışlarına yönelik olanından çok kısa bahsedilecek, ancak Türkiye'de uygulanması yararlı görünen Şili tarzı girişte sermaye kontrolü uygulaması detaylı olarak ele alınacaktır.

Sermaye çıkışları üzerinde kontrol uygulanması ekonomik bir rasyonaliteye dayanır ve etkinliği açıktır. Bununla birlikte genel kabul görmemektedir. Bunun en önemli nedeni, kontrollerin piyasa güveninin daha fazla kaybedilmesine neden olacağı düşüncesidir [27]. Buna, *Washington konsensüsüne* aykırı uygulamaların IMF tarafından cezalandırılabileceği şeklinde bir korkuyu da eklemek gerekir. Sermaye çıkışlarına ilişkin iki tip kontrol uygulamasına rastlamak mümkündür. Birinci tip kontroller krizden koruyucu niteliktedir ve belirli bir ülkede ödemeler dengesi açığı olmakla birlikte, henüz bir krizin yaşanmadığı durumlarda söz konusudur. Bu şekildeki kontroller, ülkeyi terk edebilecek yabancı fonlar üzerine vergiler, ikili kur oranları ya da fon transferine sınırlama getirilmesi biçimlerinde uygulanabilir. Bu kontrollerin temel amacı, uluslararası rezervlerin erimesini yavaşlatmak ve spekülörleri etkisiz kılmak için otoritelere gerekli düzeltici politikaları uygulayacak zaman sağlamaktır [30]. Sermaye çıkışına ilişkin kontrollerin ikinci biçimi, kriz önleyici niteliktedir. Bu tür uygulamada, büyük bir krizle karşı karşıya kalan ülkenin sermaye çıkışı üzerinde doğrudan kontrol uygulaması söz konusudur. Sermaye çıkışları üzerine kontrol uygulaması şeklindeki Malezya deneyimi, kriz koşullarında bile uygulanabilecek politika seçeneklerinin sanıldığı kadar az olmadığını ortaya koymuştur.

II.4.1. Girişte Sermaye Kontrolü Uygulaması: Şili Örneği

Sermaye kontrolleri, ülke sınırları arasındaki sermaye hareketlerini sınırlandırmayı veya başka bir yöne kanalize etmeyi amaçlayan politikalardır. Bu politikaların temel işlevi, döviz kuruna spekülatif bir saldırı olması durumunda ortaya çıkabilecek döviz talebini sınırlayarak rezerv kaybı ve faiz oranı artışını sınırlandırmaktır. Bu politikalar hem uygulama biçimi, hem de amacı açısından birbirinden çok farklı biçimler alabilirler. Sermaye kontrolleri, bir işlem üzerine vergi veya fiyat konulması, miktar kısıtlaması getirilmesi ve bazı aktif varlıkların uluslararası ticaretinin doğrudan yasaklanması şeklinde olabilir [31]. Bundan başka, Şili örneğinde görüldüğü gibi sermaye girişlerinin sınırlandırılması veya üzerine vergi

konulması gibi teknikler uygulanabilmektedir.

Sermaye kontrolleri, *doğrudan* (veya *idari*) ve *dolaylı* (veya *piyasa-bazlı*) olmak üzere başlıca iki şekilde uygulanabilir. Doğrudan kontroller, sermaye hareketleri ve/veya ilgili ödemeler ile fon transferlerini miktar sınırlamaları veya onay şartı yoluyla sınırlandırır. Tipik olarak bu kontroller, sınırlar arasında gerçekleşen mali işlem hacmini etkilemeyi hedefler. Bu tür kontrollerin genel karakteristiği, mali akımları kontrol etmek için bankacılık sistemine idari yükümlülükler getirmektir. Dolaylı kontroller ise, sermaye hareketlerini 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 maliyet yüklenmesi; ve 3) Değişik işlemler için değişik döviz kurlarının uygulanması şeklindedir. Bu tür piyasa bazlı kontroller, ya işlemin maliyetini ya da hem maliyetini hem de hacmini etkiler [32].

Sermaye girişleri üzerindeki kontroller, kısa dönemli sermaye akımlarının neden olabildiği aşırı döviz kuru oynaklığını azaltmayı amaçlamaktadır. Sermaye girişlerinin kontrolü özellikle henüz ciddi ekonomik problemlerin yaşanmadığı dönemlerde uygulanması anlamlı olan bir politikadır ve gelecekte ortaya çıkabilecek mali kriz riskini azaltmak gibi bir işleme sahiptir. Bu tür kontroller seçicidir ve ülkeye giren toplam sermaye girişinde bir azalmaya yol açsa da, bu azalmanın ülkede yabancı sermaye yoluyla gerçekleştirilecek yatırımları azaltmayacağı, hatta mali istikrarsızlığı azaltıcı etkisi olan doğrudan yatırımları özendireceği söylenebilir. Şili, 1998 yılı Mayıs ayına kadar sermaye girişlerine kontrol uygulayan ve akademisyenler tarafından bu uygulamaların olumlu sonuçlar verdiği genellikle kabul edilen bir ülkedir. Sermaye kontrollerine karşı tutumu iyi bilinen IMF'nin eski baş iktisatçısı Stanley Fisher'e göre, "...uzun dönemde etkinliği şüpheli olsa da, sermaye girişlerinin kontrol altına alınması bir ülkeye bir süre için bağımsız bir para politikası yürütme olanağı sağlayabilir ve sermaye girişlerinin kompozisyonunu etkileyebilir" [33]. Dolayısıyla da bu tür kontroller, mali kriz riskini azaltabilir.

1990 sonrasında Şili, sermaye girişleri üzerinde uzun ve kısa dönem için farklılaşan kontroller uygulamaya başlamıştır. Şili'de uygulanan sermaye kontrollerinin en etkin ögesi, süresi en az bir yıl olarak belirlenen zorunlu mevduat uygulamasıdır. Başlangıçta, kısa ve orta dönemli dış kredilerin % 20'si zorunlu mevduata (rezerv) tabi tutulmuş, bir yıla kadar olan yurtiçi ve yurtdışı kredi işlemlerine de yıllık % 1,2 damga vergisi uygulanmıştır [34]. Bu uygulama Mayıs 1992'den itibaren sıkılaştırılarak zorunlu rezerv oranı % 30'a yükseltilmiş ve ticari krediler dışındaki bütün uluslararası mali işlemleri kapsayacak biçimde genişletilmiştir [35]. Bunun yanı sıra, kısa vadeli sermaye girişlerinden

normalde alınan tutarın iki katına ulaşan düzeyde vergi uygulanmıştır. Zorunlu rezerv uygulaması, yatırımcıları elde edebilecekleri alternatif faiz gelirinden yoksun bıraktığı, uygulanan vergi ise maliyetleri artırdığı için Şili'de uygulanan sermaye kontrolleri, kısa dönemli sermaye girişlerini caydırmada ve akımların kompozisyonunu değiştirmede etkin olmuştur. Kısa dönemli girişlerdeki azalma uzun dönemli sermaye girişleriyle telafi edilebildiğinden, toplam sermaye girişlerinde azalma da olmamıştır. Toplam sermaye girişleri içinde kısa dönemli olanların oranındaki azalma, bir taraftan yabancı sermaye kaçışını zorlaştırarak ekonominin kırılganlığını, diğer taraftan da döviz kurunun aşırı değerlendirilerek cari işlemler dengesini bozmasını engellediğinden mali kriz riskini azaltmıştır [36]. Uyguladığı sermaye yönetim tekniklerinin bir sonucu olarak Şili'nin 1994 Meksika krizinde cari işlemler açığı diğer Latin Amerika ülkelerinden daha düşük düzeyde gerçekleşmiştir. Aynı şekilde Asya krizinin Şili üzerindeki etkisi de sınırlı olmuştur. Ancak 1998'den sonra Şili'nin uyguladığı sermaye kontrolleri etkinliğini kaybetmiş ve kontroller son zamanlarda tamamen ortadan kaldırılmıştır [31].

II.4.2. Döviz İşlem Vergisi Uygulaması

Bretton Woods sisteminin çöküşünün ardından büyük bir hız ve akışkanlık kazanan sermaye akımlarının spekülasyon işlemler yoluyla mali piyasalarda istikrarsızlıklara neden olabileceğini öngören James Tobin, olası istikrarsızlığı giderebilmek için sonradan kendi adıyla anılmaya başlanan bir döviz işlem vergisi önermiştir [37]. Bu öneriye göre, her ülke kendi paraları da dâhil olmak üzere kendi sınırları içinde gerçekleşen bütün özel döviz işlemleri (spot, forward vd.) üzerinden tercihan % 0,1 ile % 0,5 arasında bir vergi alabilir. Geleneksel sermaye kontrolleri, sermaye akımlarının miktarını sınırlandırırken Tobin'in önerdiği vergi, net akım stokunu veya uzun dönem kur oranı denge düzeyini etkilemeden, kısa dönemli sermaye akımlarının oranını azaltmak için tasarlanmıştır. Böyle bir vergi kısa vadeli sermaye akımları üzerinde uzun dönemli olanlardan daha yüksek bir maliyet oluşturacağından, kısa vadeli akımları azaltıcı bir etki ortaya çıkar. Böyle bir durumda da mali istikrarın artması beklenir. Ancak verginin bu hedefine ulaşabilmesi, döviz işlemlerinin fiyat esnekliğine bağlıdır. Eğer döviz işlemlerinin fiyat esnekliği düşükse, vergi ikame açısından etkin olmaz, sadece bu işlemi gerçekleştirenlerin vergi yükü artar. 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, spekülasyonlar tarafından diğer yatırımcılara yüklenebilecek potansiyel negatif dışsallıklar küçülür, ancak vergi gelirleri oldukça düşük düzeyde gerçekleşir [38]. Tobin Vergisi'nin 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 olmayı sağlamaya yönelik koruyucu bir önlemdir. Ancak, Tobin'in önerdiği biçimiyle vergi döviz kurlarına yönelik büyük spekülasyonlarda neredeyse hiç etkin değildir. Böylesi durumlarda, başka önlemlerle birlikte kullanılması gerekir.

Mali kesimin çıkarlarına ters düşmesiyle yakından bağlantılı olarak döviz işlemleri üzerine bir vergi konulması henüz küresel düzeyde yeterli desteği bulamamıştır. Bununla birlikte, mali piyasalarda 1990'larda yoğunlaşmaya başlayan istikrarsızlıklar ve sıklıkla yaşanan krizler, mali küreselleşmenin yatırım ve üretim artışına değil, yoksullaşmaya ve gelir dağılımı kötüleşmesine neden olduğu şeklindeki görüşlerin yaygınlaşmasına yol açmış ve vergiye olan ilgiyi artırmıştır. Bu vergiye ilişkin eleştiriler, daha çok piyasa mekanizmasının temelde etkin sonuçlar doğurduğuna inanan ve piyasalara müdahale edilmesine soğuk bakan neo-liberal iktisatçılardan gelmektedir. Neo-liberal iktisatçılar döviz işlemleri üzerinden alınacak bir verginin hedeflediği gibi mali oynaklığı azaltmak için uygun bir araç olmadığı, böyle bir verginin yalnızca döviz işlemleri hacmini azaltacağı görüşünü savunmaktadırlar. Onlara göre böyle bir vergi, istikrarın kaynağında yattığını varsaydıkları spekülasyonu azaltarak aslında mali oynaklığı daha da artırabilir. Ancak, likidite ile istikrar arasında neo-liberal iktisatçıların varsaydıkları türden bir ilişki bu güne kadar kanıtlanmış değildir. Hatta AB'de Euro'nun kullanılmaya başlanmasının ardından döviz işlem hacminin yaklaşık %20 azaltılmasına rağmen likidite üzerinde herhangi bir olumsuz etkiye rastlanmamış olması, bu iddianın geçersiz olduğu görüşünü desteklemektedir [39]. Likidite ile istikrar arasında doğrusal bir ilişki olduğu şeklindeki iddiaların teorik zayıflıklarını ve neden döviz işlemleri üzerinden bir vergi alınmasının mali oynaklığı azaltacağını, yakın tarihli bir çalışmada Korkut Ertürk gerekçeleriyle birlikte açık bir şekilde ortaya koymaktadır [40]. Böyle bir verginin etkinliğini belirlemek amacıyla birbirleriyle iletişim halinde, ancak birbirlerinden bağımsız çalışan iki piyasadan oluşan bir model geliştiren Westerhoff'un bulguları ise, bir döviz işlem vergisinin mali oynaklığı azaltacağı yönünde oldukça sağlam kanıtlar sunmaktadır. Bu model sonucunda elde edilen sonuçlara göre, döviz işlem vergisi uygulanan bir piyasada spekülasyon ve oynaklık azalmakta, verginin uygulanmadığı piyasada ise, oynaklık artmaktadır. İşlemler üzerine aynı oranda bir vergi konulması durumunda ise, her iki piyasa da istikrar kazanmaktadır [41,42].

Döviz işlem vergilerinin ilk önerildiği şekliyle uygulanmasına ilişkin en önemli zorluk, etkinlik açısından böyle bir verginin küresel düzeyde uygulanmasının gerekmesidir. Bunun sağlanamaması durumunda vergiden kaçınmanın yüksek olması ve umulan yararın elde edilememesi söz konusudur. Ancak

son yıllarda döviz işlem vergilerine yöneltilen eleştirileri büyük ölçüde boşa çıkartan ve böyle bir verginin uygulanmasını kolaylaştıran önemli katkılar söz konusudur. Bugün artık Tobin'in önerisini temel alan, ancak uygulanabilirlik ve etkinlik açısından çok daha güçlenmiş ve işlem hacminin büyük bir kısmını oluşturan devletler tarafından uygulanma zorunluluğunu da ortadan kaldıran öneriler gündemdedir. Bunlar arasında Spahn tarafından önerilen iki aşamalı bir döviz işlem vergisi, Türkiye gibi GOÜ'ler için özel bir önem taşımaktadır [43, 44]. İlerleyen bölümlerde bu öneri, Türkiye'de uygulanabilirliği çerçevesinde ele alınacaktır.

III. TÜRKİYE'DE MALİ SERBESTLEŞME VE MALİ KRİZ RİSKİ

Türkiye'de 1990'larda giderek artan sıklık ve şiddette yaşanan mali krizlerin nedenini belirleyebilmek amacıyla aşağıda ilk olarak Türkiye ekonomisindeki temel dönüşümler ele alınacaktır.

III.1. Türkiye'nin Mali Serbestleşme Süreci

Türkiye iç tasarrufları sürekli olarak harcamalarının altında kalan, 1947 yılından bu yana her yıl dış ticaret açığı veren, dolayısıyla da sürekli dış kaynağa gereksinim duyan bir ülke konumundadır [45]. 1970'li yıllarda uygulamakta olduğu içe dönük sanayileşme stratejisi tıkanmaya başlayan Türkiye, daha etkin bir kaynak dağılımı sağlayacağı ve ihtiyaç duyduğu mali kaynaklara daha kolay ulaşabileceği beklentisiyle, 24 Ocak 1980 tarihinden itibaren serbestleştirmeyi temel alan neo-liberal ekonomi politikaları uygulamaya başlamıştır. Ağustos 1989'da 32 sayılı kararname ile dış mali serbestleşmenin sağlanması ise, iktisat politikaları ve dış finansman açısından önemli bir dönemeç oluşturmuştur. Dışa açık büyüme modelinde beliren tıkanıklık, enflasyonist baskının kırılmaması nedeniyle geleceğe yönelik beklentilerdeki belirsizlik, vergi gelirlerinin yetersizliği, iç borç faiz ödemelerinin yol açtığı mali baskı, yüksek kamu açıkları ile iç tasarrufların sermaye birikimini ve ekonomik büyümeyi finanse etmedeki yetersizliği, dış finansman eksenli yeni modele geçişteki ana iç etkenlerdir. Temel dış etken ise mali küreselleşme sürecinin Türkiye ekonomisini kapsamına almasıdır [46].

Yapısal problemlerini çözememiş olmasının bir sonucu olarak Türkiye, süreklilik kazanan kamu finansman açıkları ve cari açıklarla karşı karşıya kalmıştır. 1990 öncesinde cari işlem açıklarının finansmanında resmi finansman ve işçi gelirleri büyük önem taşırken, bu tarihten itibaren özel sermaye girişleri giderek daha büyük önem kazanmış ve ekonomik büyüme, yabancı sermaye girişlerine bağlı hale gelmiştir. Alper ve Öniş'in dikkat çektikleri gibi, Türkiye'de sermaye hesaplarının serbestleştirilmesi ile sermaye girişlerine dayalı kısa dönemli kazanımlar elde edilmek istenirken, politik dalgalanmalara, mali sistemin yeterince

düzenlenmemiş olmasına, mali denetim kapasitesinin düşüklüğüne ve bunun da orta ve uzun dönemdeki olumsuz sonuçlarına yeterince özen gösterilmemiştir [47].

Tablo.3'te görüldüğü gibi daha çok kısa dönemli ve portföy yatırımı şeklinde gerçekleşen sermaye girişleri iç talebi uyarı ve firmaların gereksinim duydukları kredileri bankalardan daha kolay elde etmelerine olanak sağlamıştır. Bununla birlikte Türkiye ekonomisi, iç ve dış konjonktürdeki değişimlere bağlı hareket eden sermaye giriş ve çıkışlarındaki oynaklık nedeniyle giderek kırılganlaşmıştır. Türkiye'deki mali piyasalar, Tülay Arın'ın ifade ettiği gibi, "...hep yüksek risk/yüksek getiri döngüsü içinde krizin eşliğinde yaşamış, küçük oranlı kötüye gidişlerde bile hemen döviz kuru çöküşlerine ve sermaye kaçışlarına maruz kalmıştır" [48]. Sonuçta ise, dış açılma ve mali serbestleştirme sayesinde ülkede beklenen yatırım artışları gerçekleşmemiş, aksine sanayi kesimi bile reel yatırımlardan uzaklaşarak spekülasyon yatırımlarına yönelmiştir. Yeldan'ın hesaplamalarına göre, 500 sanayi kuruluşunun faaliyet dışı gelirlerinin net bilanço kârlarına oranı 1985 yılında %24,1, 1990 yılında %33,3 seviyelerinde iken, 1991-1999 arasındaki dönemde üç yıl hariç hep yüzde 50'nin üzerinde kalmıştır. Bu hesaplamaların yapıldığı dönemin son yılı olan 1999'da ise bu oran %219 gibi olağan üstü bir düzeydedir [2].

Tablo.3. Türkiye'ye Sermaye Akımları ve Cari İşlemler Dengesi

Yıl	Doğrudan Yabancı Yatırım	Portföy Yatırım	Sermaye Akımları	Cari İşlemler Dengesi
	Milyon\$	Milyon\$	Milyon\$	Milyon\$
1985	99	0	1.016	-1.013
1986	125	146	2.124	-1.465
1987	106	282	1.891	-806
1988	354	1.178	-958	1.596
1989	663	1.386	780	938
1990	700	547	4.037	-2.625
1991	783	623	-2.937	250
1992	779	2.411	3.648	-974
1993	622	3.917	8.963	-6.433
1994	559	1.158	-4.194	2.631
1995	772	237	4.643	-2.339
1996	612	570	5.555	-2.437
1997	554	1.634	7.053	-2.638
1998	573	-6.711	-755	1.984
1999	138	3.429	4.671	-1.340
2000	112	1.022	9.610	-9.821
2001	2.855	-4.515	-14.198	3.392
2002	962	-593	567	-1.524
2003	1.253	2.465	6.367	-8.036
2004	1.978	8.023	23.600	-15.604
2005	8.603	13.437	44.200	-23.031

Kaynak: TCMB. (2005) *Dış Borçlar, Dış Ticaret Endeksleri ve Ödemeler Dengesi*. Ankara (<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.htm>). [49].

Dışa açılma ve mali serbestleşmenin artmasıyla birlikte, ülkede istikrarsız ve giderek ortalamaları düşen bir büyüme süreci yaşanmıştır. 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'e düşmüştür. Tablo.3 ve Tablo.4 incelendiğinde görüleceği gibi, sermaye girişlerinde önemli artışların gerçekleştiği 1989 sonrası yıllarda yüksek büyüme hızlarına ulaşılmıştır. Buna karşılık sermaye çıkışlarının yoğun olarak gerçekleştiği yıllarda 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 oranlardadır. Son on beş yıldır yaşanan her krizin maliyeti bir öncekinden daha yüksek olmuştur. Bu maliyetin kristalleşmiş biçimi, özellikle kamu kesiminde görülen yüksek borçluluktur. 2001 yılında Konsolide Bütçeden yalnızca faiz ödemesi için 41,1 milyar YTL ayrılmıştır. Bu tutar 2001 yılı GSMH'sının % 22,9'u büyüklüğündedir. İç ve dış borç stokunun hızlı artışı, bu borçların çevrilebilirliğini ve istikrarlı büyümenin sağlanabilirliğini tehlikeye atmaktadır [50].

Benimsediği neo-liberal iktisadi anlayış doğrultusunda Türkiye, sanayileşme sürecinde önemli rolü olan döviz kuru, faiz ve kamu yatırımı gibi araçları büyük ölçüde elinden çıkartmıştır. Sermaye hesaplarının serbestleştirildiği 1989 yılından itibaren cari işlem açıklarının finansmanında özel sermaye girişleri giderek daha büyük önem kazanmış ve ekonomik büyüme, yabancı sermaye girişlerine bağlı hale gelmiştir. Tablo 4'teki verilerin ortaya koyduğu gibi, yatırımlardan giderek uzaklaşan devletin bıraktığı boşluğu, ne yerli ne de yabancı özel yatırımlar doldurabilmiştir. Dışsatımın üzerine çıkartacak yapısal dönüşümleri gerçekleştirememiş olmasının bir sonucu olarak Türkiye, 1990'lı ve 2000'li yıllarda süreklilik kazanan kamu finansman açıkları ve cari açıklarla karşı karşıya kalmıştır. Tablo 5'te yer alan verilerin ortaya koyduğu gibi Türkiye bugün bir borç sarmalının içinde bulunmaktadır.

1990'larda krizlerle iç içe yaşamaya başlayan Türkiye, son olarak 2001 yılının Şubat ayında ülkenin İkinci Dünya Savaşından bu yana karşılaştığı en derin ekonomik krizle karşı karşıya kalmıştır. Kriz sonrasında uygulamakta olduğu IMF destekli program sürecinde, ortalama %8'e yaklaşan oranda GSMH artışı sağlayan ve uzun yıllar çok yüksek seyreden enflasyon düzeyini 2005 yılında %10'un altına indirmeyi başaran Türkiye, IMF tarafından diğer ülkelere örnek olarak gösterilmektedir. Ancak bu olumlu sonuçlarda 2003 yılı itibarıyla uluslararası sermayenin ciddi ölçüde bollaşmasının önemli bir rolü olduğu göz ardı edilmemelidir.

Tablo.4. Türkiye’de Tasarruf, Yatırım ve Büyüme

Yıl	Yurtiçi Tasarruflar/ GSMH (özel %)	Yurtiçi Tasarruflar/ GSMH (toplam %)	Yurtiçi sabit sermaye yatırımları/ GSMH (özel %)	Yurtiçi sabit sermaye yatırımları/ GSMH (toplam %)	Yatırım harcamaları/ Konsolide bütçe giderleri	Büyüme (GSMH) %
1980	10,6	15,9	8,5	19,5	17,24	-2,8
1981	9,4	18,0	7,2	18,9	20,18	4,8
1982	9,2	18,2	7,3	18,9	20,79	3,1
1983	9,2	16,5	7,5	19,0	18,11	4,2
1984	9,2	16,5	8,2	17,9	18,26	7,1
1985	9,1	18,9	8,4	20,0	20,69	4,3
1986	11,2	21,8	9,8	23,1	23,58	6,8
1987	17,3	23,9	14,7	24,7	20,26	9,8
1988	20,4	27,2	17,3	26,1	16,64	1,5
1989	17,3	22,0	14,9	22,4	14,97	1,6
1990	18,6	22,0	15,7	22,6	14,67	9,4
1991	20,6	21,4	16,2	23,7	13,16	0,3
1992	22,4	21,6	16,0	23,4	13,19	6,4
1993	25,4	22,7	19,1	26,3	10,96	8,1
1994	24,2	23,1	19,6	24,5	8,11	-6,1
1995	22,0	22,1	19,8	24,0	5,37	8,0
1996	21,3	19,8	20,0	25,1	6,04	7,1
1997	20,4	21,4	20,2	26,3	7,39	8,3
1998	24,6	22,7	18,1	24,3	6,41	3,9
1999	27,9	21,2	15,6	22,1	5,50	-6,1
2000	23,4	18,2	15,8	22,8	5,03	6,3
2001	27,3	17,4	12,6	19,0	5,15	-9,5
2002	25,3	19,0	11,0	17,3	5,96	7,9
2003	24,6	19,3	11,2	16,1	5,11	5,9
2004	24,0	22,1	14,5	19,2	5,00	9,9
2005	22,7	23,4	15,2	20,3	5,77	7,6

Kaynak: DPT. (2005). Ekonomik Gelişmeler. Ankara, Aralık. (<http://ekutup.dpt.gov.tr/tg/index.asp?yayin=eg&yil=0&ay=0>). [23].

Tablo.5. İç ve Dış Borçlar, Borç Anapara ve Faiz Yükü

Yıl	İç Borç Stoku Milyar\$	Dış Borç Stoku Milyar\$	Top.İç ve Dış Borç Milyar\$	İç Borç Ort. Reel Faiz %	Faiz Ödemeleri/ Vergi gelirleri	Faiz Ödemeleri/ GSMH
1989	18,2	41,8	60,0	-3,1	32,32	3,59
1990	19,5	49,0	68,5	5,4	30,76	3,52
1991	19,2	50,5	69,7	21,3	30,61	3,79
1992	22,7	55,6	78,3	27,4	28,46	3,65
1993	24,7	67,4	92,5	27,3	44,07	5,83
1994	20,7	65,6	86,3	14,8	50,75	7,67
1995	22,9	73,3	96,2	56,3	53,13	7,33
1996	29,3	79,2	108,5	50,3	66,73	10,00
1997	30,7	84,2	114,9	36,2	48,00	7,75
1998	37,1	96,4	133,5	69,2	66,89	11,54
1999	42,4	103,0	144,6	46,6	72,36	13,69
2000	54,2	118,7	173,0	5,3	77,12	16,23
2001	84,9	113,8	198,8	7,6	103,26	22,88
2002	91,7	130,1	221,9	11,0	86,98	19,74
2003	139,3	147,3	284,7	19,9	69,50	17,13
2004	157,7	162,2	319,4	14,0	62,71	13,60
2005	181,5	170,1	351,6	9,3	42,72	9,90

Kaynak: DPT. (2005). Ekonomik Gelişmeler. Ankara, Aralık. (<http://ekutup.dpt.gov.tr/tg/index.asp?yayin=eg&yil=0&ay=0>) [23] ve TCMB (2005) Dış Borçlar, Dış Ticaret Endeksleri Ve Ödemeler Dengesi. Ankara (<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.htmr>). [49] verilerine dayanarak hesaplanmıştır.

Uluslararası likiditenin daralmasının ise, özellikle cari açığı ve dış borç stoku yüksek ülkelerde çok olumsuz etkilere yol açmasını beklemek gerekir. Nitekim 2001 ve 2002 yıllarında uluslararası likiditede yaşanan daralma, Türkiye ve Brezilya'yı çok olumsuz yönde etkilemiştir. Türkiye'nin yapısal problemlerini ne ölçüde çözebildiği ve uluslararası likiditede ciddi bir daralmanın yol açacağı aşırı dalgalanmalara karşı mali kriz riskini azaltıp azaltmadığı, aşağıdaki bölümde sorgulanacaktır.

III.2. Türkiye'nin Mevcut Yapısal Problemleri ve Mali Kriz Riski

Kurumların iyi işlememesi ve temel yapısal problemlerin çözülememiş olması, makroekonomik ve politik istikrarın sağlanmasını zorlaştırmakta ve mali kriz riskini artırmaktadır. Örneğin gelir dağılımının çok bozuk olması, sosyal gerilimi artırarak uzun dönemde geniş bir kesime yarar sağlayabilecek iktisat politikalarının bile, uygulanamamasına neden olabilmektedir. Böyle bir durumda, uzun dönemde sonuç alabilecek politikardan genellikle uzak durulmakta, problemlerin nasıl çözüleceğinden çok, uygulanan politikaların nasıl algılanacağına odaklanılmaktadır. Dolayısıyla da kalıcı değil, geçici çözümler tercih edilebilmektedir. Böyle bir durumda mali kriz riskinin artması doğal sonuçtur. Devlet harcamalarının denetlenebilirliğini engelleyen uygulamaların varlığı, gerçek harcamaları ve dolayısıyla gerçek riskleri gözden kaçırdığı için mali kriz riskini artıran bir diğer husustur. Bu konuda en iyi örneklerden birisi, 2001 krizi öncesinde kamu bankalarının iktisadi kıstaslar yerine politik tercihler doğrultusunda, maliyetlerinin altında faizlerle kredi vermeleridir. Bu şekilde oluşan "görev zararları"nın yaklaşık 20 milyar dolar olduğu tahmin edilmektedir ve bu durum, 2001 – 2001 krizini hazırlayan koşullardan birisi olmuştur. Özel kesimde oluşan açık pozisyon taşıma ve aşırı borçlanma gibi risklerin denetim dışı kalmasının ne kadar vahim sonuçları olabileceği ise, 1997–1998 yıllarında Doğu Asya'da yaşanan krizlerde ortaya çıkmıştır [12,17,18,19,20,21].

Türkiye'de özellikle bankacılık sektörünün daha fazla düzenleyici ve denetleyici kurallara tabi olması ve sektörde şeffaflık ilkelerine uyulması, geniş bir çevre tarafından üzerinde uzlaşılan politika önerileridir. Düzenleyici ve denetleyici kuralların mali sistemlerin işleminde önemli fonksiyonları olmakla birlikte, sistemin istikrarını sağlamada yeterli olduklarını söylemek zordur. Bu kurallar, düzenleyici organlar ile düzenlemeye tabi olan kurumlar arasındaki asimetric bilgi nedeniyle sınırlı ölçüde etkin olabilmektedir. Çünkü düzenleyici organlar, bankaların yükledikleri riskleri tam olarak tespit edebilecek bilgiye sahip olamamaktadır. Ayrıca denetleme ve düzenleme sonrasında sistem dışında kalması gereken bankaların batık duruma gelmeden önce kapatılabilmesi çoğu kez mümkün olmamaktadır. Geciken düzenleyici önlemler, bankaların risk pozisyonlarını

değiştirmede çok hızlı davranabilmelerinin bir sonucu olarak maliyeti yüksek banka batışlarıyla sonuçlanabilmektedir [51]. 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. Barry Eichengreen'in dikkat çektiği gibi, bankaların uluslararası düzeyde kabul edilen sermaye yeterlilik standartlarına uymaları önemlidir. Bu standartlara uyulduğunda, fiyatlardaki oynaklık çok yüksek bile olsa bankalar finansman sağlamaya devam edebilir ve aldıkları riskten doğan maliyetlerin daha gerçekçi bir kısmını kendileri üstlenebilir. Böylece, bankaların ek risk almalarının sosyal maliyetleri artırma şeklinde ortaya çıkabilen olumsuz etkileri, önemli ölçüde azalabilir [52]. Devlet harcamalarının rasyonel ilkeler çerçevesinde gerçekleşmesi ve özel işletmelerin mali risklerini aşırı bir şekilde artırmalarını engelleyen kurallara tabi olmaları, mali riskleri azaltmak için gerekli olmakla birlikte, yeterli değildir. Bunların dışında yapısal problemlerin de çözümlenmiş olması gerekir. Aşağıda kısaca Türkiye'nin mali kriz riskini artıran yapısal problemlerinden enflasyon, işsizlik, cari açık ve kamu finansman açığı ele alınacaktır.

Türkiye'de makroekonomik istikrarsızlığın en önemli nedenlerinden birisi, on yıllar boyu yüksek seviyelerde seyretmiş bulunan enflasyondur. Enflasyonun sebep olduğu belirsizlikler nedeniyle faiz içindeki risk primi, dolayısıyla da reel faiz yükselmektedir. Yüksek reel faiz ise, ülkenin rekabet gücü ve gelir yaratma kapasitesi üzerinde belirleyici rolü olan yatırımların azalmasına neden olmaktadır. Türkiye ekonomisinin son yıllarda elde ettiği en önemli başarının, kur etkisinin de yardımıyla enflasyon cephesinde yaşandığı söylenebilir. Uzun yıllar %70'lerde seyreden enflasyon, Merkez Bankası (MB) verilerine göre 2005 yılsonu itibarıyla %7,7'ye gerilemiştir. 2006 yılı Mayıs ayında mali piyasalarda yaşanan türbülânsın ardından enflasyona ilişkin hedeflerden önemli ölçüde sapılmış, ancak yine de 2006 yılı tek haneli enflasyonla kapatılabilmektedir. Mevcut koşullarda ciddi olumsuz gelişmeler olmaması durumunda MB, enflasyonun 2008 yılının ilk çeyreği sonunda yüzde 1,7 ile yüzde 5,2 aralığında gerçekleşme olasılığını yüksek görmektedir [53]. Bütün bu gelişmelerden hareketle artık Türkiye'de enflasyonun önemli ölçüde denetim altına alındığı ve yapısal bir risk unsuru olmaktan uzaklaşmaya başladığı söylenebilir. Bu konuda kaydedilen olumlu gelişmelerin diğer yapısal problemlerin çözümüne de katkı yapmasını beklemek gerekir. Bununla birlikte, enflasyonun bugüne kadarki düşüşünde, yurtdışından yoğun sermaye girişinin bir sonucu olarak YTL'nin aşırı değerlenmesinin önemli bir rolü olduğu ve buna rağmen yaklaşık 1 yıldır enflasyonun düşme konusunda katılık gösterdiğine dikkat çekmek gerekir. Bu durum, enflasyondaki düşüşün sürdürülebilirliğini kuşku hale getirmektedir. Nitekim enflasyona ilişkin 2006 yılına ait ilk yarıyıl verileri,

enflasyonun yalnızca düşme yönünde direnç göstermediğini, aynı zamanda bir yükselme eğilimi de taşıdığına işaret etmektedir. Ayrıca reel faizin 2005 yılında %9,2 seviyesine düşmesine rağmen uluslararası piyasalarda 2006 yılı başlarında yaşanmaya başlanan dalgalanmalarla birlikte ciddi bir artış eğilimine girmesi, ülkede bir yüksek enflasyon ve reel faiz sarmalı oluşabileceği ve bunun da mali kırılganlığı artırabileceğini düşündürmektedir.

Son yıllarda en az iyileşmenin gerçekleştiği yapısal problemlerden birisi ise işsizliktir. Çok önemli bir sosyal problem olmasının yanı sıra işsizlik, mali kriz riskini de artıran bir unsurdur ve azaltılması büyük önem taşımaktadır. Yüksek büyüme oranlarına rağmen işsizlik son yıllarda yerinde saymış ve Tablo 2’de görüldüğü gibi 2002 yılında %10,3 olan işsizlik oranı, 2005 yılında da aynı oranda gerçekleşmiştir. TÜİK verilerine göre 2006 yılı Şubat ayında işsizlik oranı yüzde 11,9’a yükselmişse de, bu ayın ardından hızlı bir iyileşme göstererek Mayıs ayında yüzde 8,8 seviyesine kadar gerilemiştir. Ancak bu iyileşme devam etmemiş ve işsizlik oranı Eylül ayında yüzde 9.1 olarak gerçekleşmiştir [54]. İstihdam konusunda tatminkar bir gelişme sağlanamaması sosyal tansiyonu yükseltmekte ve uygulamakta olan politikaların sürdürülebilirliğini olumsuz yönde etkilemektedir. Devletin finansman açığı problemini kalıcı bir biçimde çözmemesi sonucu ortaya çıkan yüksek borç stoku, yatırımların azalmasının ve dolayısıyla istihdamın artırılmamasının belki de en önemli nedenidir. Birazdan ele alacağımız sebeplerle Türkiye, finansman gereksinmesini büyük ölçüde kısa vadeli yabancı sermaye ile karşılamaktadır. Cazip reel faizler nedeniyle yüksek miktarda ülkeye giren kısa vadeli sermaye ise, Türk parasının aşırı değerlenmesine yol açmaktadır. Bu durumun yarattığı rekabet baskısından dolayı, emek verimliliğinde görülen önemli artışlara rağmen istihdamda artış sınırlı kalmıştır. Maliyet düşürmek amacıyla giderek artan sayıda işletme, yeni işgücü istihdam etmektense yurt dışından ucuz girdi ve makine dışalımında bulunmayı tercih etmektedir. İstihdam artışının gerçekleştiği nadir durumlarda da ağırlık, kayıt dışı istihdamda olmuştur. Bilindiği gibi kayıt dışı istihdam geleneksel olarak tarım kesiminde yüksektir. Ancak yapılan tahminlere göre bugün Türkiye’de tarım kesimi dışında çalışanların üçte birinden fazlası kayıt dışıdır. Bu durum bir taraftan vergilemede adaletin sağlanmasına engel oluştururken, diğer taraftan da vergi kaybına yol açarak kamu açıklarını artırmaktadır.

Mali kriz riskiyle ilişkili olarak Türkiye’nin bugün için en önemli yapısal problemleri, cari işlemler açığı ile yüksek iç ve dış borç stokudur. Bu borç stoku içinde kamu kesiminin ağırlığı azalmakla birlikte, özel kesimin ve özellikle de reel kesimin payı süratle artmaktadır. Önemle altını çizmek gerekir ki, Doğu Asya’da yaşanan krizlerin açıkça gösterdiği gibi bir ülkenin mali krize girmesinde özel kesimin özellikle döviz cinsinden aşırı

borçlanması büyük rol oynamaktadır. Hurşit Güneş’in işaret ettiği gibi, Türkiye’de 2001 krizinden sonra 11 milyar dolara kadar inen mali kuruluşların yurtdışından kullandıkları kısa ve orta vadeli krediler 2004’ten sonra hızla artmış ve 33 milyar dolara ulaşmıştır. Reel kesimin toplam dış borç artışı ise daha dramatiktir [55]. 2004’te 67 milyar dolar olan özel kesim dış borç stoku, 2005 sonunda 87 milyar dolar düzeyine kadar yükselmiştir [56]

Türkiye’nin çok yüksek düzeylerde seyreden bir cari işlemler açığı ile yine çok yüksek düzeylere ulaşmış bir iç ve dış borç stokuna sahip olması, mali kriz riskinin de bir o kadar yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Türkiye’nin bu problemlerinin temelinde, uluslararası rekabet gücünü yeterince artıramaması ve bununla da bağlantılı olarak kamu finansman gereksinimini karşılayacak düzeyde gelir elde edememesi yatmaktadır. Yakın zamana kadar cari işlemler açığı ile iç ve dış borç stokunu olumsuz yönde etkileyen bir gelişme, Türk parasının aşırı değerlenmesi olmuştur. YTL’nin aşırı değerlenmesi iki ayrı olumsuz sonuca birden yol açmaktadır. Bunlardan birisi, işletmelerin üretimlerinde daha pahalı hale gelmiş olan yerli girdi yerine, daha ucuzlanmış olan ithal girdileri kullanmalarınıdır. Bu durum doğal olarak cari işlemler dengesinin kötüleşmesine neden olmaktadır. Diğer taraftan aynı durum, vergi tabanının daralmasına, dolayısıyla da kamu finansman açığının büyümesine yol açmaktadır.

Bilindiği gibi cari işlemler hesabındaki açık, temelde bir ülkenin ürettiğinden fazla tükettiği anlamına gelmektedir. Cari işlemler açığının büyük olması kriz çıkacağı anlamına gelmese de, bu açığın kriz riskini artırdığı açıktır. Türkiye’de cari işlemler dengesi 2002 yılında yalnızca 1,5 milyar dolar açık vermişken, 2003 yılı itibarıyla bu açık hızlı bir artış sürecine girmiştir. 2005 yılına gelindiğinde bu açık milli gelirin %6,4’üne karşılık gelen 23 milyar dolara ulaşmıştır. IMF ile yapılan gözden geçirmenin ardından 2006 yılı sonunda gerçekleşmesi beklenen cari açığın GSMH’ya oranı %7’ye revize edilmiş bulunmaktadır. Cari açıktaki 2005 yılı sonunda gerçekleşen ve 2006 yılı sonunda da gerçekleşmesi beklenen artış çok yüksektir. Bu açığın bir krize yol açmaması için önemle üzerinde durulması gerekmektedir. Cari açığa ilişkin riski artıran en önemli husus ise, net dış finansman içinde borç doğuran kalemlerin ağırlığıdır. Tablo 3’de görüldüğü gibi, 2003 – 2005 yılları arasında Türkiye’ye giren portföy yatırımı toplamı 24 milyar dolar düzeyindedir. Uluslararası Finans Enstitüsü tarafından 2005 yılının Mart ayında yayınlanan *Yükselen Piyasa Ekonomilerine Sermaye Akışı Raporu*’na göre, mali istikrar üzerinde olumsuz etkisi sınırlı olan doğrudan yabancı yatırımların toplam finansman içindeki payı birçok benzer ülkeye kıyasla Türkiye’de düşüktür. Diğer taraftan, arbitraj kazancı peşinde koşan ve istikrarsızlığa yol açan sıcak paranın payı ise yüksektir [57]. Bu veriler Türk ekonomisinin dış dengesindeki bozulma ve bunu finanse etme biçimi nedeniyle kriz

riskinin yüksek olduğunu açık bir şekilde ortaya koymaktadır.

Türkiye uluslararası konjonktürün elverişli olmasından yararlanarak son yıllarda yoğun dış kaynak kullanmış ve yüksek büyüme oranlarına ulaşmıştır. Ancak, yoğun dış kaynak kullanımını Türk ekonomisini, yurt dışındaki gelişmelere giderek daha bağımlı hale getirmiştir. Uluslararası konjonktürün ve piyasa aktörlerinin ekonomiye dair algılamalarının hızla değişebilmesi nedeniyle bu durum, Türkiye'nin mali kriz riskini artırmaktadır. Yapılan çalışmalar, ülkelerin *borç düzeyi* ve *vade yapısı* ile krizler arasında sıkı bir ilişkinin varlığını ve kamu borçlarının vadesinde ödenememesi veya yenilenememesinin, mali krizlere yol açan en önemli risk unsurları olduğunu ortaya koymaktadır. Yakın zamana kadar mali kriz riski açısından özellikle mercek altına alınan husus ülkelerin kısa vadeli dış borçları iken, küreselleşme derinleşip sermaye hareketleri serbestleştikçe, kamunun iç ve dış borcunun ne düzeyde olduğu giderek daha fazla öne çıkmaya başlamıştır. Kamunun iç ve dış borçlarının düzeyi, piyasalarca algılanan "normal düzeyi" aştığında kriz olasılığı artmaktadır. Eski Merkez Bankası Başkanı Gazi Erçel'e göre, sanayileşmiş ülkeler için kamu borcunun milli gelire oranının %60 düzeyi bir üst limit kabul edilirken, Türkiye gibi kırılganlığı yüksek ekonomiye sahip GOÜ'lerde %30-50 düzeyindeki kamu borcu milli gelir oranı, kritik eşik olarak algılanmaktadır [58]. Kaldı ki, 2003 yılında IMF tarafından hazırlanan *World Economic Outlook*'un Eylül sayısına göre, bu oranın %25 seviyelerinde olması idealdir [59]. 2005 yılsonu itibarıyla Türkiye'nin 181,5 milyar dolar düzeyinde toplam dış borcu stoku bulunmaktadır. Bu stokun 68 milyar dolarlık bölümü kamu kesimine, 15 milyar dolarlık bölümü Merkez Bankası'na ve 87 milyar dolarlık bölümü de özel kesime aittir. Merkez Bankası'nı da dâhil edersek, dış borcun %48,8'ini oluşturan 83 milyar dolarlık kısmı kamuya aittir. Aynı yıl itibarıyla kamu kesimi iç borç stoku ise 170,1 milyar dolardır. Bu durumda 2005 yılı sonunda kamu kesimi toplam borç stoku (170,1 + 83) 253,1 milyar dolardır. Dolayısıyla kamu kesimi borç yükü (253,1 / 360,9) yüzde 70,1 gibi çok yüksek risk oluşturan bir seviyesindedir. Kaldı ki, dramatik bir şekilde 87 milyar dolara ulaşan özel kesim borç stoku bu riski daha da artırmaktadır [56].

2001 krizi sonrasında bir yılın altına düşmüş bulunan iç borç stokunun ortalama vadesi, Şubat ayı itibarıyla 21,1 aya uzamıştır. Bu durum açık bir iyileşmeyi göstermekle birlikte, vade halen oldukça kısadır ve ülkenin mali kırılganlığını olumsuz yönde etkilemektedir. Birikmiş yüksek borç sorununun çözümü büyük ölçüde reel faizlerin düşmesinde yatmaktadır. 2005 yılında reel faiz oranları önemli düzeyde düşmüş ancak 2006 yılı başlarında uluslararası piyasalarda yaşanmaya başlayan dalgalanmalar, reel faizlerin tekrar yükselmesine dolayısıyla mali kırılganlığın artmasına yol açmıştır.

Türkiye'de 2001 krizi sonrasında uygulanan IMF destekli programla birlikte yapısal bazı iyileşmelerin gerçekleşmesi ve yüksek faiz dışı fazla vermenin başarılabilmesine rağmen, işsizlik, cari işlemler açığı ve kamu borç stoku açılarından sorunlar devam etmektedir. Arjantin deneyiminin gösterdiği gibi, uzun yıllar faiz dışı fazla vermek bir ülkeyi krize girmekten kurtaramamaktadır. Bunun ötesinde yapılması gerekenler aşağıda ele alınacaktır.

IV. TÜRKİYE'NİN MALİ KRİZ RİSKİNİ AZALTABİLECEK POLİTİKALAR

Mali kriz riskini azaltmak için uygulanabilecek politikalar iki ana başlıkta ele alınabilir. Bunlar: 1. Ekonominin rekabet gücünü artırmaya yönelik politikalar ve 2. Makroekonomik ve politik istikrarı sağlamaya yönelik politikalar. Rekabet gücü, ekonomik performansın belirleyicisi olmasının yanı sıra, cari açığın ve borç stokunun azaltılmasının da kaynağında yatmaktadır. Daha çok uzun vadede etkin olan rekabet gücünü artırmaya yönelik politikalar, mali krizlere zemin hazırlayan koşulların ortadan kaldırılmasında kilit öneme sahiptir. Bu çalışmada, kısa ve orta vadede mali kriz riskinin nasıl azaltılabileceği sorusuna cevap arandığından, rekabet gücünün nasıl artırılacağı konusu dışarıda bırakılmıştır. Aynı şekilde, makroekonomik ve politik istikrarın sağlanmasında önem taşıyan enflasyonun ve işsizliğin nasıl azaltılabileceği konuları da bu çalışmanın kapsamı dışındadır. Bu çalışma, cari açık ve kamu finansman açığından kaynaklanan mali kriz risklerinin nasıl azaltılabileceğine yoğunlaşmaktadır. Bu doğrultuda aşağıda ilk olarak, hâkim ortodoks iktisadi anlayış ve mevcut koşullar çerçevesinde uygulanabilecek politika seçeneklerinin neler olduğu konusu ele alınacak, ardından da mali akışkanlığı ve oynaklığı azaltmaya yönelik olarak uygulanabilecek daha heteredoks iki politika üzerinde durulacaktır.

IV.1. Mali Kriz Riskini Azaltabilecek Politika Seçenekleri

Rekabet gücünü artırmaya yönelik politikalar dışarıda bırakılacak olursa, cari açık üç şekilde azalabilir. Bunlar: 1) İç talebin daralması; 2) Dışalımın azalması ve 3) Yerli paranın yabancı paralar karşısında değer kaybetmesidir. Bu üç sonucu doğurabilecek her politika, olumsuz etkileri daha fazla olmamak koşuluyla cari açığı azaltmada kullanılabilir.

İç talebi kısacak politikalar cari açığı azaltıcı etkiye sahip olduğundan, seçenekler arasındadır. Ancak bu politikaların özellikle toplumda sıkıntı yaratarak siyasal sorunlara yol açabileceğini gözden uzak tutmamak gerekir. İthal mallar üzerine yerli mallardan daha yüksek vergi koymak şeklindeki uygulamalar ise, Türkiye'nin de imzaladığı Dünya Ticaret Örgütü kurallarına aykırı

olduğundan seçenekler dışındadır. Ancak yine de, çok sınırlı olmakla birlikte dışalım daraltıcı etki doğuracak bazı politikaların uygulanabilmesi olanak dâhilindedir. Özellikle yurt dışından ithal edilen bazı katma değeri yüksek ürünler üzerinden alınan vergilerin artırılması, böyle bir amaca hizmet edebilir. Bu doğrultuda uygulanabilecek vergi politikalarına bir örnek, lüks otomobiller, lüks elektronik eşya ve lüks beyaz eşya üzerinden alınan özel tüketim vergilerinin caydırıcı olacak düzeyde artırılmasıdır.

Türk parasının devalüe edilmesi yoluyla değer kaybetmesinin sağlanması ise, dalgalı kur rejiminin uygulanmasından vazgeçilmedikçe seçenekler arasında değildir. Bu amaca hizmet etmek üzere merkez bankasının piyasadan yoğun olarak döviz satın alması gibi dolaylı önlemler ise, enflasyonu artırmak şeklinde istenmeyen yan etkiler doğurabilir. Seçeneklerin sınırlı olduğu bu koşullar altında döviz kurunun yükselmesi, aşağıda ayrıntılı olarak ele alınacak olan kısa vadeli sermaye hareketleri üzerine ufak bir vergi konulmasıyla sağlanabilir. Çünkü böyle bir uygulama yalnızca kısa vadeli sermayeyi maliyetli hale getirerek caydırmaz. Aynı zamanda, sermaye kaçışına yol açabilecek psikolojik bir etkiye de neden olur. Böyle bir durumda, yurt dışına çıkan döviz miktarıyla bağlantılı olarak kurda yükselme olması doğal sonuçtur. Burada kritik husus, sermaye çıkışının ne ölçüde olacaktır. Bu çıkışın panik halinde ve aşırı boyutta olması durumunda, mali bir krizle karşı karşıya kalınabilir. Mali bir krize yol açmaması için böyle bir verginin zamanlamasına ve aşırı reaksiyon oluşturmayacak kadar düşük olmasına büyük özen göstermek gerekir.

Yukarıda bahsedildiği gibi, gelişmekte olan ülkelerde %30–50 düzeyindeki kamu borcu milli gelir oranı, kritik eşik olarak görülmektedir. Türkiye’de bu oran çok daha yüksek olduğundan mali kriz riski de fazladır. Bir ülkenin mali kriz riskini, sahip olduğu toplam borç stokundan ziyade, bu borcun *kompozisyonu* ve *vade yapısının* belirlediğine daha önce değinilmişti. Bu çerçevede doğrudan yabancı yatırımların ülke dışına çıkması zor olduğundan, borcun kompozisyonu içindeki payının yüksek olması olumludur. Diğer taraftan, toplam borçlar içinde kısa vadeli olanların ağırlıkta olması mali kriz riskini yükseltir. Bu riski azaltmanın bir yolu, döviz rezervlerini artırmaktır. Ancak Sony Kapoor’un dikkat çektiği gibi, yüksek reel faizler ödenerek elde edilen rezervlerin değerlendirilmiyor olmasının alternatif maliyeti yüksektir [60]. Buradan yola çıkarak, bir ekonominin mali kriz riskini azaltmak için uygulayabileceği en rasyonel politikanın, sermaye girişlerinin kompozisyonunu doğrudan yabancı yatırımlar lehine artırmak ve kısa vadeli borçlanmadan kaçınarak uzun vadeli borçlanmaya yönelmek olduğu söylenebilir.

Türkiye’de 2000 Kasım ve 2001 Şubatında yaşanan krizlerin ardından uygulanmaya başlanan dalgalı

kur rejiminin, beklenmedik olumsuz bir gelişmenin krizle sonuçlanmasını önlemesi beklenmiştir. Ancak dalgalı kur her derde deva bir ilaç gibi görülmemelidir. Faik Öztrak’ın veciz bir şekilde ifade ettiği gibi “Dalgalı kur rejimi dalganın üzerinde kayan sörf tahtasına benzer. Başarılı olmak için tahtanın üzerinde kalmak gerekir” [61]. Tabii ki bunu da sörfçünün becerisi ve dalganın sertliği belirlemektedir. Dalgalı kurun uygulanmaya başlandığı kriz sonrası dönemde kurlar çok istikrarlı bir seyir izlememiş, önemli dalgalanmalar yaşanmıştır. Bunun belki de en önemli nedenleri, Türkiye’nin cari açığının ve birikmiş borç stokunun yüksek olmasıdır. Bu nedenle borcun çevrilebilirliği, Türkiye’de gündemden düşmeyen bir konudur. Yüksek borç stoku probleminin kalıcı bir şekilde çözülebilmesi, alınan borçlara ödenen faizden daha yüksek getiri elde edilebilecek yatırımların gerçekleştirilebilmesine bağlıdır. Bunun yanı sıra yapılması gereken, ülkenin üretim kapasitesini nitel bir değişime uğratarak uluslararası rekabet gücünü artırmak ve bu yolla dışsattım gelirlerinin dışalım gelirlerinin üzerine çıkmasını sağlamaktır. Ancak bunun için köklü bir yapısal dönüşüme gereksinim vardır ve bunun da kısa dönemde gerçekleştirilebilmesi zordur. O halde stratejik olarak yapılması gereken, bir taraftan böyle bir yapısal dönüşümü hazırlamak, diğer taraftan da kamu finansman açığının istikrarsızlık doğurmasını engelleyecek çözümler bulmaktır.

Kamu finansman açığını gidermenin bir yolunun harcamaları kısmak, diğer yolunun da gelirleri artırmak olduğu açıktır. Bugün kamu harcamaları içinde en önemli kalem faiz harcamalarıdır. Eski ekonomiden sorumlu devlet bakanı Hikmet Uluğbay’ın işaret ettiği gibi, faiz harcamalarını azaltabilmenin birbirini tamamlayan üç yolu vardır. Birincisi, izlenen ekonomik politikalar ve sağlanacak siyasi istikrar ile faiz içindeki risk priminin ve dolayısıyla da reel faizlerin düşmesinin sağlanmasıdır. İkincisi, kamu harcamalarını azaltma yoluyla bütçe açığını düşürmektir. Üçüncüsü ise devlet gelirlerini artırmaktır. Aslında en anlamlısı üçünün birlikte gerçekleştirilebilmesidir [62].

Bunlardan birincisi, ülkenin rekabet gücünü artırmaya yönelik politikalar uygulanmasıyla ve daha çok uzun vadede gerçekleştirilebilir. En hızlı sonuç alınabilecek alan, harcamaların kısılmasıdır. Ancak bunu özellikle siyasal olarak yapılması daha kolay olan yatırımları kısma yoluyla yapmak, büyük bir hatadır. Çünkü yatırımlardan vazgeçmek, gelecekteki gelirlerden de vazgeçmek anlamına gelir. Bu konuda yapılması gereken, öncelikle israfları ortadan kaldırmak ve katma değer yaratmayan harcamaları azaltmaktır. Devlet gelirlerinin artırılması, daha çok orta vadede gerçekleştirilebilecek bir hedefdir. Kayıt dışı ekonominin kayıt içine alınmasına yönelik politikalar bu konuda en olumlu sonuçları vermeye adaydır. Aşağıda önerilecek olan kısa vadeli sermaye akımlarının vergilendirilmesine yönelik politikalar ise, mali akışkanlık ve oynaklığı

azaltmanın yanı sıra azımsanmayacak bir gelir de yaratarak kamu finansman açığının giderilmesine önemli bir katkı sağlayabilir.

IV.2. Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Vergilendirilmesi

Mali akışkanlığın ve oynaklığın mali krizlere nasıl zemin hazırladığı önceki kısımlarda ayrıntılı olarak ele alınmış bulunuyor. Aslında spekülasyon karakterli sıcak para akımlarının Türkiye’de yaşanan krizlerle bağlantısı olduğu ve sınırlandırılması gerektiği, 2001 krizi sonrasında ekonomi yönetimi tarafından da dile getirilmeye başlanan hususlardır. Merkez Bankası eski başkanı Süreyya Serdengeçti, 28 Mayıs 2003’de TBMM üyelerine verdiği brifingde sermaye hareketleri üzerine (özellikle sıcak para hareketleri üzerine) bir Tobin vergisi konulmasının -şimdilik çok gerekli görülmesi de - ileriki süreçlerde düşünülebileceğini dile getirmiştir. Ayrıca 2001 yılında yaşanan krizin ardından ekonomi yönetiminden sorumlu Devlet Bakanlığı’na getirilen Kemal Derviş, Mayıs 2003’te kısa vadeli sermaye girişlerinin vergilerle sınırlandırılmasının izleyen dönemdeki yoğun sermaye girişlerini önleyebileceğini ifade etmiştir. Ancak bu konuda şimdiye kadar hiçbir somut adım atılmamıştır. Bu konuda yapılması gereken, *yatırım amacına hizmet etmeyen sermayenin ülkeye girişinin baştan engellenmesi, ya da en azından yol açabileceği istikrarsızlıkları azaltacak ve yerli paranın değerini aşırı yükseltmeyecek bir düzeyde kalmasını sağlayacak düzenlemelerin getirilmesidir.* Bu sonuca hizmet edebilecek politikalar aşağıda ele alınacaktır.

IV.2.1. Sermaye Giriş Kontrolü Uygulanması

İstikrarsız bir konjonktürle karşı karşıya kalan ülkeler, ani döviz çıkışlarına sahne olabilirler. Böyle bir durumda bir ülke, döviz rezervlerini koruyabilmek için olağanüstü yüksek faizler ödemek durumunda kalabilir. Bu yolla bir mali krizden kaçınılabilsen bile, bunun maliyetinin yüksek olacağı kesindir. Kaldı ki, çoğu durumda böyle bir krizden kaçınmak da mümkün olamamaktadır. Dolayısıyla, bir ülkenin döviz giriş çıkışındaki dalgalanmaları azaltacak önlemler uygulaması büyük önem taşımaktadır. Yukarıda Şili deneyiminin ortaya koyduğu gibi, sermaye girişleri üzerinde kontrol uygulanması, mali kriz riskini azaltmaktadır. Bu deneyim ışığında Türkiye’de bankaların dış kredileri üzerine zorunlu mevduat uygulaması getirilmesi anlamlı görünmektedir. Bu sayede, yoğun sermaye girişlerinin yol açtığı aşırı tüketim artışı, kur değerlenmesi ve mali genişleme ve nihayetinde ani daralma şeklindeki çevrimin oluşması zorlaştırılabilir. Şili gibi sermaye girişlerinin büyük çoğunluğunun doğrudan yatırım olduğu ülkelerde, yüksek oranlarda zorunlu mevduat uygulanmasının sakıncası olmayabilir. Ancak Türkiye’ye sermaye girişlerinde doğrudan yatırımın payı düşüktür. Bu nedenle, zorunlu mevduat uygulamasının daha düşük

oranlarda yapılması uygun görünmektedir. Hale Balseven’in önerdiği gibi, vergi oranı düşük düzeyde başlatılarak gerek duyulduğunda arttırılabilir. Oranın artırılmasında, IMF tarafından da dışsal kırılganlığın bir göstergesi olarak görülen kısa vadeli borçların Merkez Bankası rezervlerine oranı kıstas alınabilir [38].

Mali kesimde oligopolistik yapıların ve sığ piyasaların geçerli olduğu, bankacılık sisteminde gözetim ve regülasyonun, banka yönetiminde de risk değerlendirme kapasitesinin yetersiz olduğu Türkiye gibi ülkelerde bu tip kontroller, aşırı borç alma sonucu ortaya çıkabilecek bozulmaları büyük ölçüde sınırlandırabilir. Sermaye girişlerine yatırımın süresine göre değişen bir oranda vergi konulması, söz konusu problemi önlemenin en etkin yollarından birisidir. Ancak dikkat edilmesi gereken kritik nokta, *sermaye girişlerine yönelik kontrollerin kriz esnasında değil, ekonominin görece istikrarlı bir döneminde uygulamaya konulmasıdır.* Aksi halde bu tip kontroller, piyasada güven kaybına yol açarak likiditeye çok ihtiyaç duyulduğu kriz sürecinde mevcut sermayenin de kaçmasına, dolayısıyla da krizin derinleşmesine neden olabilir.

IV.2.2. İki Adımlı Döviz İşlem Vergisi Uygulanması

Daha önce belirtildiği gibi Tobin’in önerdiği şekilde uygulanacak bir döviz işlem vergisi, normal zamanlarda mali oynaklığı azaltarak krizden kaçınmaya yardımcı olabilir, ancak döviz kurlarında büyük spekülasyonların olduğu durumlarda etkin olmasını beklememek gerekir. Ayrıca Tobin tarafından önerilen vergi bir ülkenin tek başına uygulaması için uygun olmayan küresel bir vergidir. Bu problemlere çözüm, P. Bernd Spahn’dan gelmiştir. Spahn’ın önerisi, döviz piyasasındaki tüm işlemlere uygulanacak yüz binde bir (%0,001) gibi oldukça düşük bir vergi oranı ile spekülasyon işlem zamanlarında otomatik olarak aktif hale gelecek ve bir çevrim kırıcı olarak fonksiyon görebilecek artırımlı bir vergiden (exchange surcharge) oluşmaktadır [43]. Bu vergi, kriz durumunda ülke parasına karşı gerçekleştirilebilecek spekülasyon saldırılarını krize yol açmasına olanak vermemeyi amaçlamaktadır.

Böyle bir vergi makroekonomik istikrarı sağlamada işlevsel olmasının yanı sıra, Tobin Vergisi’nin uygulanabilirliğine ilişkin temel itirazları da ortadan kaldırmaktadır. Her şeyden önce ikili yapıdaki bir döviz işlem vergisinden sonuç alınabilmesi için diğer ülkelerin uygulamaya katılması gerekmez. Aynı zamanda böyle bir verginin ulusal düzeyde etkinlikle uygulanabilmesi güçlü bir olasılık olarak görünmektedir. [63] 15 Haziran 2004’de Belçika Federal Parlamentosunun böyle bir vergiyi AB’deki diğer ülkelerin de kabul etmesi durumunda uygulamaya koyacağını ilan etmiş bulunması, bu görüşü destekleyen bir gelişmedir [64]. Bunun yanı sıra, Spahn’ın önerdiği ikili yapıdaki bir verginin normal durumlarda uygulanacak oranı çok düşük olduğundan,

piyasadaki likidite ve kaynak dağılımı üzerindeki etkisinin çok düşük olacağı açıktır. Verginin ilk adımı, kısa vadeli işlemleri azalttığı ölçüde kur oranında istikrar sağlayacaktır. Ancak bu verginin asıl istikrar işlevini yerine getiren, verginin kriz zamanlarında devreye girecek olan çok yüksek oranlı ikinci adımı olacaktır.

İkili yapıdaki bir döviz işlem vergisinin uygulanabilmesi için önce döviz kurlarının artırımı verginin aktif hale gelmeden serbestçe dalgalanabileceği bir aralığın ya da başka bir deyişle bir "dalgalanma bandı"nın tanımlanması gerekmektedir. Bunun amacı, söz konusu dönem boyunca aralıktan ne ölçüde sapılabileceğini tespit etmektir. Beklenen değer bulunduktan sonra, bu değerın standart sapması ile söz konusu aralığın genişliğinin ne olacağı ortaya çıkar. Bu şekilde tanımlanan "sürünen kur oranı bandı" (crawling exchange-rate band) içinde gerçekleşen işlemler vergilendirilmez ve böylece normal likit işlemlerin vergiden etkilenmemesi sağlanır. Döviz kurlarının dalgalanma bandının dışına taşmasına neden olan işlemler ise, vergiyi tetikler. Spekülasyon genellikle kur oranlarındaki anormal değişikliklerde ifadesini bulduğu için dalgalanma bandının dışına çıkan işlemler için vergi oranı yüksektir. Buradaki efektif vergi yükü, dalgalanma bandından ne ölçüde sapıldığına bağlı olarak artırılabilir [44]. Uygulanacak oranın %50, hatta %100 gibi yüksek seviyelerde belirlenmesinde bir sakınca görünmemektedir. Dalgalanma bandının genişliği, kurların günlük dalgalanma verileri doğrultusunda tespit edilebilir. Böyle bir verginin dalgalanma bandını ve vergi oranını Türkiye, kendi sosyo-ekonomik önceliklerine göre bağımsız olarak belirleyebilir.

İkili yapıdaki bir döviz işlem vergisinin bir krizin ortaya çıkmasını büyük ölçüde engelleyebilme yeteneği dışında, uzun dönem kur oranı beklentilerini istikrarlı kılması gibi bir işlevi de vardır. Çünkü rasyonel yatırımcılar, yüksek oranlı vergi tetiklendiğinde kazanımlarına kısmen el konacağını bilirler ve böyle bir vergi uygulayan ülkelerin paralarına yönelik kısa dönemli spekülasyonlarını ve sermaye girişlerini azaltırlar. Böylece, mali kırılganlık azalır ve kur oranları temel göstergeleri daha doğru yansıtabilir. Böyle bir verginin mali istikrara yapacağı katkı bir yana, azımsanmayacak bir finansman sağlayabileceğini de unutmamak gerekir. Merkez Bankası verilerine göre 2006 yılı ortalarında toplam günlük Türk lirası karşılığı spot döviz işlem hacmi 4,4 milyon dolar, swap işlem hacmi 4,1 milyon dolar ve vadeli işlemler de 0,126 milyon dolar civarındadır [53]. Yalnızca günlük 4,4 milyon dolar civarında gerçekleşen spot döviz piyasası işlemleri üzerine %0,001 gibi çok düşük bir vergi oranı uygulandığı ve işlem hacminde %25 azalma olduğu durumda, günlük 33.000 dolar ve yıllık 9,8 milyon dolar vergi geliri elde edilmesi mümkündür. Eğer işlem hacminde %50 gibi çok daha yüksek bir azalma olursa, elde edilebilecek vergi geliri günlük 22.000 dolar ve yıllık 6,6 milyon dolar civarında gerçekleşebilir. Doğal

olarak iki adımlı böyle bir vergiden elde edilecek asıl gelir, aşırı dalgalanmaların olduğu durumlarda devreye girecek artırımı vergiden gelir. Ancak bilindiği gibi artırımı verginin asıl amacı gelir olmayıp, mali istikrara hizmet etmektir. Dolayısıyla bu şekilde elde edilecek gelir yalnızca bir yan üründür. İki aşamalı bir döviz işlem vergisinin uygulanması bir krizin oluşumunu engellemeyi başaramasa bile, böyle bir verginin uygulanmadığı klasik bir kriz duruma kıyasla ortaya daha tercih edilebilir bir sonuç çıkacağı açıktır. Çünkü böyle bir vergi uygulanması durumunda, en azından kriz esnasında çok gereksinime duyulacak finansmanın bir kısmı toplanan vergiyle karşılanabilir.

2001 krizinden bu yana Türkiye'de uygulanmakta olan dalgalı döviz kuru rejimi, kısa vadede mali kriz riskini azaltıcı bir işlev görmektedir. Ancak, ülkeye yüksek miktarda kısa vadeli sermaye girişinin olması, yerli paranın aşırı değerlenmesine yol açmaktadır. Bu da dışalım teşvik edici ve dışsatımı caydırıcı etkisinin bir sonucu olarak cari açığı ve dolayısıyla da mali kriz riskini artırmaktadır. İki aşamalı bir döviz işlem vergisi, döviz kuru oynaklığını düşürücü etkisinin yanı sıra, kamu finansman açığını azaltacak bir gelir yaratma yoluyla da bu problemlerin çözümüne katkı sağlayabilir. Çünkü böyle bir vergiden, kısa vadeli sermayeyi tedirgin ederek ülkeyi terk etme yönünde psikolojik bir etkide bulunmasını da beklemek gerekir. Böyle bir durumda, yurt dışına çıkan döviz miktarıyla bağlantılı olarak kurda yükselme olur ki bu da dışalımı caydıran ve dışsatımı teşvik eden bir etki doğurur ve cari açığın azalmasına katkı yapar. Ancak bu olumlu etkinin elde edilebilmesi, ülkede kısa vadeli sermaye bulunduranların konulan vergiye bir krize neden olacak ölçüde reaksiyon göstermemeleri durumunda olanaklıdır. Dolayısıyla böyle bir verginin uygulamaya geçirilmesi konusunda, zamanlamaya ve vergi oranının aşırı reaksiyon oluşturmayacak düzeyinin belirlenmesine büyük özen gösterilmesi hayati öneme sahiptir. Bütün olası yararlarına rağmen iki aşamalı bir döviz işlem vergisinin kriz riskini tümüyle ortadan kaldırmayacağı düşünmemek gerekir. Böyle bir vergi, Şili'nin uyguladığı tarzda sermaye girişleri kontrolü ile birlikte uygulandığında daha etkin olabilir.

IV.2.3. Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesinde İyileştirme

Döviz işlemlerinin yanı sıra özellikle kısa vadeli olarak gerçekleştirilen menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası işlemlerinin de maliyetli hale getirilmesi, daha önceki bölümde döviz işlemlerinin vergilendirilmesine ilişkin ortaya konulan gerekçeler nedeniyle mali istikrara katkı sağlayabilir. 1 Ocak 2006 tarihinde yürürlüğe giren menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarından sağlanan kazançlara %15 stopaj uygulanması şeklindeki kanun, bu doğrultuda atılmış olumlu bir adım olarak değerlendirilebilir. Ancak aşağıda ele alınacağı gibi 7

Temmuz 2006 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan yabancı yatırımcılardan stopaj alınmaması ve yerli yatırımcıların stopaj oranının düşürülmesi konusunda Bakanlar Kurulu'na yetki veren, 5527 Sayılı Gelir Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun, bu konuda çok ciddi bir geri adım olmuştur. Yapılan son değişikliklere değinmeden önce bu konuda yapılan ilk düzenlemeleri kısaca değerlendirmekte yarar vardır.

Uzun vadeli borsa yatırımlarının teşvik edilmesi amacı taşıyan hükümet, bu düzenlemeyle tam mükellef kurumlara ait olup İMKB'de işlem gören ve 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin satışından sağlanan kazançları bu stopajın kapsamı dışında bırakmıştır. Bu kazançlar gelir vergisine de tabi tutulmamıştır. Ancak Erdikler'in dikkat çektiği gibi stopajdan istisna tutulan bu kazançların kurumlar vergisinden de istisna tutulmasını sağlayan bir düzenleme bulunmamaktadır. Dolayısıyla, hisse senetlerini 1 yıldan daha uzun süreyle elde tutan gerçek kişi olduğunda vergiden muaf tutulmakta, ancak bir dar mükellef kurum olduğunda, elde edilen kazancın %28'i oranında vergi yükü ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu durum, amaçlandığının tersine dar mükellef kurumları 1 yıldan daha kısa vadeli işlem yaparak daha düşük olan ve 1 Ocak 2006 tarihinde %15 olarak belirlenip 1 Ekim 2006'da %10'a indirilen düşük orandan yararlanmaya özendirilmektedir [65]. Dolayısıyla bu şekilde uygulanacak bir vergi düzenlemesi, mali istikrar sağlama açısından tutarsızlık göstermektedir. Bu tutarsızlık, 1 yıldan uzun vade ile elde tutulan menkul kıymetler üzerinden alınacak toplam vergi yükünün kısa vadeli işlemler üzerinden alınan stopaj düzeyinin altına düşürülmesi yoluyla giderilebilir.

Sözü edilenden daha da önemli tutarsızlıklar yukarıda anılan 7 Temmuz 2006 tarihli 5527 Sayılı Gelir Vergisi Kanununda yapılan değişiklikler ile ortaya çıkmıştır. Bu değişikliklerin mevcut düzenlemelerin etkinliğini artırmak için değil, 2006 yılı başlarında küresel ekonomide enflasyonun artacağı ve büyümenin yavaşlayacağı yönünde kaygıların artmasıyla birlikte uluslararası piyasalarda yaşanmaya başlayan çalkantının Türkiye'ye olumsuz yansımalarını azaltabilmek amacıyla gerçekleştirildiği açıktır. Bilindiği gibi yaşanan çalkantılar Türkiye'den ciddi sayılabilecek ölçüde sermaye çıkışıyla sonuçlanmıştır. Bu durum ekonomi idaresinde tedirginliğe yol açmış ve ülkeden sermaye çıkışının sınırlandırması amacıyla bono ve hisse senedi piyasasındaki stopaj oranı yabancılar için sıfırlanmış, yurtiçindeki yatırımcılar için ise %10'a indirilmiştir. Böyle bir düzenlemenin gerçekleşmesi, kısa vadede ülkeden sermaye çıkışını yavaşlatıcı etkide bulunabilir ve en azından teorik olarak yeni sermaye girişlerini özendirir. Bununla birlikte böyle bir değişiklik, bir taraftan yabancı yatırımcıları yerli yatırımcılar karşısında avantajlı hale getirerek vergilemede adalete aykırı düşmekte, diğer taraftan da stopaj uygulamasından beklenebilecek kriz riskini azaltıcı olumlu etkiden vazgeçme anlamına gelmektedir. Çünkü

mali kriz riskini azaltmaya hizmet edebilmesi için bu stopajın özellikle yabancı yatırımcıları kapsamına alması gerekmektedir.

Mevcut sistemin finansal piyasaların hızına ayak uydurmak için uygun bir sistem olduğunu söylemek de zordur. Sisteme *otomatik istikrar sağlayıcı bir nitelik* kazandırmak daha anlamlı görünmektedir. Bu çerçevede her bir işleme değer üzerinden uygulanacak düşük bir vergi oranı (örn. %0,001 ila %0,005 arası bir oran) hesaplanma ve uygulama kolaylığının yanı sıra, vergiden kaçınmayı azaltabilir ve mali istikrar sağlama amacına daha iyi hizmet edebilir. Bir işlem vergisi, mali istikrara üç şekilde katkı sağlayabilir: 1) Aşırı fiyat dalgalanmalarını azaltarak; 2) Aşırı spekülasyonu azaltarak ve 3) Portföy kararlarında kısa vadeli tercihlerin etkisini azaltarak [66].

Bütün bu açıklamaların ortaya koyduğu gibi, yukarıda söz konusu edilen değişiklikler stopaj uygulamasının etkinliğini ciddi ölçüde zafiyete uğratmıştır. Bu etkinlik kaybının en temel nedeni, stopajın sıfırlanması ya da düşürülmesidir. Bir diğer neden ise, söz konusu değişikliğin yerli yatırımcıları stopajdan kaçınmak için yurtdışındaki vergi cennetleri üzerinden işlem yapmaya yöneltebilecek olmasıdır. Ayrıca bu durum hükümetin attığı doğru adımlardan bile kolayca geri dönebileceği anlamına geldiğinden, ülke yönetiminin basiretine yönelik güven sarsılmıştır. Doğal olarak ortaya çıkan bu güven aşınması, uzun vadede ülke riskinin artması anlamına gelir. Nihayetinde ise, ülkenin hem iç hem de dış tasarruflardan yararlanabilme maliyetleri artar.

V. ÖZET VE SONUÇ

1970'li yıllarda uygulamakta olduğu içe dönük sanayileşme stratejisi tıkanmaya başlayan Türkiye, 1980'li yılların başlarından itibaren neo-liberal iktisadi görüşün etkisi altına girmiş ve bu yönde politikalar uygulamaya başlamıştır. Bu süreçte devlet, sanayileşme sürecinde önemli rolü olan döviz kuru, faiz ve kamu yatırımı gibi araçları büyük ölçüde elinden çıkartmış ve sonuçta da ekonomi alanındaki rolü giderek azalırken, dış dinamiklerin rolü artmıştır. 1989 yılında sermaye hesaplarının serbestleştirilmesi, bu sonuca yol açan en önemli politika değişikliği olmuştur. 1990 yılından itibaren sermaye giriş ve çıkışlarının düzeyi ekonomik performansı büyük ölçüde etkilemeye, hatta belirlemeye başlamıştır.

Türkiye deneyimi, sermaye piyasalarının serbestleştirilmesinin yatırımları artıracığı ve büyümeyi teşvik edeceği şeklindeki neo-liberal beklentileri desteklememektedir. Sermaye girişleri fon sağlamada önemli bir işlev görmekle birlikte, Türkiye'de yatırımlarda artışa yol açmamıştır. Bunun temel nedeninin, ülkeye giriş yapan sermayenin ağırlıklı olarak kısa vadeli olması ve spekülatif karakter taşıması olduğu

söylenbilir. Girişimciler, anlık bir kararla geri çekilebilecek bu fonlar ile uzun vadeli yatırım yapmaktan kaçındıklarından, bu fonlar yatırımları artırmaktan çok iç tüketimi finanse etme işlevi görmüştür. Tüketim artışı yatırımları canlandırmaktan ziyade, riski az ve daha kolay olan dışalım artırmış, bu ise cari açığı olumsuz yönde etkilemiştir. İç ve dış konjonktürdeki değişimlere bağlı hareket eden sermaye giriş ve çıkışlarındaki oynaklık ise, ülkede istikrarsız ve giderek ortalamaları düşen bir büyüme sürecinin nedenlerinden birisi olmuştur. Sermaye girişlerinde önemli artışların gerçekleştiği yıllarda yüksek büyüme hızlarına ulaşılmışsa da, sermaye çıkışlarının yoğunluk kazandığı yıllarda ülke, mali krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Süreci içinde yaşanan krizlerin sıklığı ve şiddeti giderek artarken, kamu kesiminin borcu sürdürülemez boyutlara ulaşmıştır. 2000'li yılların başlarında Türkiye, vergi gelirleriyle borçlarının faizini bile karşılayamadığı bir duruma düşmüştür.

2001 yılında yaşanan krizin ardından uygulanmaya başlanan IMF destekli programın mecliste çoğunluğa sahip iktidar partisi tarafından büyük ölçüde sahiplenilmesinin bir sonucu olarak enflasyon gibi temel bazı yapısal problemlerde iyileşmeler gerçekleştirilebilmiş ve bütçede önemli düzeyde faiz dışı fazla verilebilmiştir. Bununla birlikte özellikle işsizlik, cari açık ve yüksek kamu borç stoku gibi büyük önem taşıyan makro sorunlar halen çözüm beklemektedir. Bu süreçte ülkeye yüksek miktarda sıcak para girmesi nedeniyle, ulusal para yabancı paralar karşısında önemli ölçüde değer kazanmıştır. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi dışsatımı caydırarak, dışalım genişletmiş ve sonuçta cari işlemler açığı büyümüştür. Cari açığın büyümesi ve borç stokunun yüksekliği mali kriz riskini artırdığından, reel faizler normal seviyelere düşmemiştir. Yüksek faiz oranı ve değerli döviz kuru spekülasyon sermaye akımlarına kısa dönemde arbitraj olanağı sağladığından, risk alma iştahı yüksek sermaye girişlerine süreklilik kazandırmıştır.

Hızlanan sermaye girişlerinin yol açtığı "aşırı ısınma" ortamında, özellikle kısa dönemli borçların uluslararası rezervlerin üzerine çıkması, ekonomik büyümenin sürdürülemez ve borçların döndürülemez olduğu şeklinde bir algılama değişimine yol açabilir ve ortaya çıkabilecek ani sermaye çıkışları, ülkenin yeni bir krize girmesiyle sonuçlanabilir. Tabii ki, bu kaçınılmaz bir sonuç değildir. Eğer Türkiye'de enflasyon konusundaki hedefler tutturulabilir ve büyüme hızı yüksek seviyelerini korumaya devam edebilirse, ülke ekonomisine yönelik olumlu beklentiler ve bununla bağlantılı olarak da doğrudan yabancı yatırımlar artabilir. Böyle bir durumda ülkenin yatırım açığının kapanması söz konusu olabileceğinden, ekonomik istikrarın sürmesi olanak dâhilindedir. Ancak mevcut şartlar altında böyle bir sonucun elde edilebilme olasılığı düşüktür. Bunun en önemli nedeni, Türkiye'de bugün söz konusu sonuca ulaşmayı garanti altına alabilecek mekanizmaların

bulunmamasıdır.

Bu makalenin ortaya koyduğu gibi sermaye hareketlerinin neredeyse tümüyle denetimsiz kalacak şekilde serbestleştirilmiş olması, mali kriz riskini artıran en önemli husustur. Bu riskin kaynağında, kısa dönemli spekülasyon sermaye akımları yatmaktadır. Bu tür sermaye, ekonomik canlanma belirtileriyle birlikte enflasyonist baskıları şiddetlendirerek bir ülkeye girmekte, ancak söz konusu ülkenin sıkıntıya düştüğü yönünde bir algılama değişikliği olduğunda, yani tam da ülkenin en çok ihtiyacı olduğu zamanda, süratle ülke dışına çıkmakta, bu da krizlere yol açabilmektedir. Bu noktadan hareketle, Türkiye'de ileride yaşanması olası krizleri önlemek, ya da hiç değilse ortaya çıkabilecek olumsuz etkileri sınırlandırmak amacıyla, kısa dönemli sermaye hareketlerini azaltacak önlemlerin uygulamaya konulması, büyük önem ve aciliyet taşımaktadır.

Bir ülkenin mali kriz riskini belirlemede öne çıkan göstergeler, sermaye girişlerinin vadesi ve kompozisyonudur. Uzun vadeli sermaye ve doğrudan yabancı yatırımlar ile yaşanan krizler arasında bir ilişki gözlenmemektedir. Diğer taraftan, kısa vadeli sermaye girişlerinin kriz riskini artırdığı yönünde çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Dolayısıyla, mali kriz riskini azaltmak için yapılması gerekenin, sermaye girişlerinin kompozisyonunu uzun vadeli sermaye ve doğrudan yabancı yatırımlar lehine artırmak ve kısa vadeli sermayeden mümkün olduğunca kaçınmak olduğu söylenebilir. Bu çalışmanın ortaya koyduğu gibi, kısa dönemli sermaye akımlarını caydırmak üzere Şili tarzı girişte sermaye kontrolü uygulanması ve iki aşamalı bir döviz işlem vergisi ile menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesi anlamlıdır. Bu önlemlerin etkinlikle uygulanmasının sağlayabileceği yararlar, ortaya çıkabilecek maliyetlerinin belirgin bir şekilde üzerinde görünmektedir. Bu uygulamalar, yatırıma hizmet etmeyen kısa vadeli sermaye girişlerini caydırarak mali akışkanlık ve oynaklığı azaltmalarının yanı sıra, azımsanmayacak bir gelir de yaratarak kamu finansman açığının giderilmesine katkı sağlayabilir ve sonuçta da mali kriz riskini azaltabilirler.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] BIS (2005). *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004*. Basel: Bank for International Settlements.
- [2] Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- [3] IMF (2004). *IMF Annual Report 2004*. Washington, DC: The International Monetary Fund.
- [4] WB (2005). *Global Development Finance: Mobilizing Finance and Managing Vulnerability*. Washington, DC: The World Bank.

- [5] Kazgan, G. (2000). *Küreselleşme ve Ulus - Devlet*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- [6] Yentürk, N. (2003). *Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- [7] Özer, M. (1999). *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1096.
- [8] Şenses, F. & Taymaz, E. (2003). Unutulan Bir Toplumsal Amaç: Sanayileşme Ne Oluyor? Ne Olmalı? Birikimin Kaynakları. (Der.: Köse, A.H.; Şenses, F. & Yeldan, E). *İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar (Oktar Türel'e Armağan)*, İstanbul: İletişim Yayınları, 429-463.
- [9] Eatwell, J. (1996). International Financial Liberalization: The Impact on World Development. *UNDP Office of Development Studies*, Discussion Paper, No: 12.
- [10] Radelet, S. & Sachs, J. (1998). The East Asian financial crisis: Diagnosis, remedies, prospects. *Harvard Institute for International Development*, April, 1-74. (<http://www2.cid.harvard.edu/hiidpapers/bpeasia.pdf>) [30.10.2006]
- [11] Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4(2), 141-156.
- [12] Jomo, K.S. (2004). Were Malaysia's Capital Controls Effective? In *After The Storm: Crises, Recovery and Sustaining Development In Four Asian Economies*. (Ed.: Jomo K.S.). Singapore: Singapore University Press.
- [13] Osava, M. (2002). Tobin Tax, Financial Reforms to Avert Crises. TWN, Third World Network. (<http://www.twinside.org.sg/title/tobin.htm>) [30.10.2006].
- [14] Akyüz, Y. (1993). Financial Liberalisation: The Key Issues. *UNCTAD Discussion Paper*. No: 56.
- [15] Stiglitz, J.E. (2002). *Küreselleşme: Büyük Hayal Kırıklığı*. (Taşçıoğlu, A. & Vural, D.) İstanbul: Plan B.
- [16] Yalman, G. (2003). Neoliberal Hegemonya ve Siyasal İktisat: Latin Amerika Dersleri. *İktisat Üzerine Yazılar I: Küresel Düzen, Birikim, Devlet ve Sınıflar (Korkut Boratav'a Armağan)*. (Der.: Köse, A.H.; Şenses, F. & Yeldan, E.). İstanbul: İletişim Yayınları.
- [17] Lim, J. (2004). Macroeconomic Implications of the Southeast Asian Crises. In *After The Storm: Crises, Recovery and Sustaining Development In Four Asian Economies* (Ed.: Jomo, K.S.). Singapore: Singapore University Press.
- [18] Phongpaichit, P. & Baker, C. (2004). "Aftermath: Structural Change and Policy Innovation after the Thai Crisis. In *After The Storm: Crises, Recovery and Sustaining Development In Four Asian Economies* (Ed.: Jomo, K.S.). Singapore: Singapore University Press.
- [19] Pinkus, J.R. & Ramli, R. (2004). Deepening or Hollowing Out: Financial Liberalization, Accumulation and Inonesia's Economic Crisis. In *After The Storm: Crises, Recovery and Sustaining Development In Four Asian Economies* (Ed.: Jomo, K.S.). Singapore: Singapore University Press.
- [20] Shin, J.S. (2004). South Korea: The Keynesian Recovery and the Costs of Structural Reform. In *After The Storm: Crises, Recovery and Sustaining Development In Four Asian Economies* (Ed.: Jomo, K.S.). Singapore: Singapore University Press.
- [21] Erdoğan, M.M. (2004). South Korean State Capacity from Development to Crisis Management. In *After The Storm: Crises, Recovery and Sustaining Development In Four Asian Economies* (Ed.: Jomo, K.S.). Singapore: Singapore University Press.
- [22] Öniş, Z. (2006). Varieties and Crises of Neoliberal Globalisation: Argentina, Turkey and the IMF. *Third World Quarterly*, 27(2), 239-263.
- [23] DPT. (2005). Ekonomik Gelişmeler. Ankara, Aralık. (<http://ekutup.dpt.gov.tr/tg/index.asp?yayin=eg&yil=0&ay=0>). [30.10.2006].
- [24] TCMB. (2005) Dış Borçlar, Dış Ticaret Endeksleri ve Ödemeler Dengesi. Ankara. (<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.htmr>). [30.10.2006].
- [25] Yeldan, E. (2003). Neoliberalizmin İdeolojik Bir Söylemi Olarak Küreselleşme. *İktisat Üzerine Yazılar I: Küresel Düzen, Birikim, Devlet ve Sınıflar (Korkut Boratav'a Armağan)*. (Der.: Köse, A.H.; Şenses, F. & Yeldan, E.). İstanbul: İletişim Yayınları.
- [26] Taylor, L. (2003). Dış Liberalleşme: Yakın Dönemden Dersler. *İktisat Üzerine Yazılar I: Küresel Düzen, Birikim, Devlet ve Sınıflar (Korkut Boratav'a Armağan)*. (Der.: Köse, A.H.; Şenses, F. & Yeldan, E.). İstanbul: İletişim Yayınları.
- [27] Kaplan, E. & Rodrik, D. (2001). Did the Malaysian Capital Controls Work? *NBER Working Paper*, No: w8142. New York: National Bureau of Economic Research.
- [28] Işık, G. (2003). Finansal Krize Karşı Politika Tepkileri: IMF Programlarına Alternatif Olarak Sermaye Kontrolleri. *İktisat İşletme ve Finans*, Ağustos, 209, 9-20.

- [29] Balseven, H. & Erdoğan, M.M. (2004). Mali Krizleri Önlemede Sermaye Kontrolleri: Malezya ve Şili Deneyimlerinden Türkiye İçin Dersler. *2004 Türkiye İktisat Kongresi: Gelişme Stratejileri ve Makroekonomik Politikalar Tebliğ Metinleri - I*, Ankara: DPT, 207-236.
- [30] Edwards S. (1999). How Effective Are Capital Controls? *NBER Working Paper*, No. 7413.
- [31] Neely, C.J. (1999). An Introduction to Capital Controls. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 81(6), November-December, 13-30.
- [32] Sharma, S. D. (2003). The Malaysian Capital Controls and the Debates on the New International Financial Architecture. *Review of Asian and Pacific Studies*, July, 25, 1-25.
- [33] Fisher, S. (2001). Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct. *Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, 15(2), 3-24.
- [34] Agosin, M.R. & Ffrench-Davis R. (1998). Managing Capital Inflows in Chile, January, (<http://www.un.org/esa/analysis/pastmeetings/ffrench.pdf#search=Agosin%2C%20FfrenchDavis%20Managing%20Capital%20Inflows%20in%20Chile>) [30 Ekim 2006].
- [35] Garber, P. & Taylor, M.P. (1995). Sand in The Wheels of Foreign Exchange Markets: A Sceptical Note. *The Economic Journal*, 105(428), 173-180.
- [36] Epstein, G.; Grabel, I. & Jomo, K.S. (2003). Capital Management Techniques in Developing Countries: An Assessment of Experiences from the 1990's and Lessons For the Future. *XVIIth Technical Group Meeting of the G-24 in Port of Spain, Trinidad and Tobago*, February, 13-14.
- [37] Tobin, J. (1978). A proposal for international monetary reform. *The Eastern Economic Journal*, 4(3-4), 153-159.
- [38] Balseven, H. (2003). Sermayenin Vergilendirilmesinin Sermaye Akımları Üzerindeki Etkisi. *Yayınlanmamış Doktora Tezi*. Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Ana Bilim Dalı. Ankara.
- [39] Erdoğan, M.M. & Balseven, H. (2006). How Effective Is the Tobin Tax in Coping with Financial Volatility? *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(1), 107-128.
- [40] Ertürk, K. (2003). A Note on the Tobin Tax. *Department of Economics Working Paper Series*, No: 2003-05. University of Utah Department of Economics.
- [41] Westerhoff, F.H. (2003). Heterogeneous Traders and the Tobin Tax. *Journal of Evolutionary Economics*, 13(1), 53-70.
- [42] Westerhoff, F.H. & Dieci, R. (2006). The effectiveness of Keynes-Tobin transaction taxes when heterogeneous agents can trade in different markets: A behavioral finance approach. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 30(2), 293-322.
- [43] Spahn, P.B. (1995). International Financial Flows and Transaction Taxes: Survey and Options, *IMF Working Paper*, No: 60.
- [44] Spahn, P.B. (2002). On the Feasibility of a Tax on Foreign Exchange Transaction. *Federal Ministry for Economic Cooperation and Development*, 29 Mart, 1-23, (<http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/spahn/tobintax/Tobintax.pdf>) [30 Ekim 2006].
- [45] Şensesen, Ü. & Günlük-Şensesen, G. (2003). Üretimde Dışarıya Bağımlılık: 1970'lerden 2000'lere Ne Değişti? *İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar (Oktar Türel'e Armağan)*. (Der.: Köse, A.H.; Şensesen, F. & Yeldan, E.). İstanbul: İletişim Yayınları.
- [46] Sönmez, S. (2003). Türk İktisat Politikalarındaki 'Çıpa': Dış Borçlanma. *İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar (Oktar Türel'e Armağan)*. (Der.: Köse, A.H.; Şensesen, F. & Yeldan, E.). İstanbul: İletişim Yayınları.
- [47] Alper, E. & Öniş, Z. (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.
- [48] Arın, T. (2003). Türkiye'de Mali Küreselleşme ve Mali Birikim ile Reel Birikimin Birbirinden Kopması. *İktisat Üzerine Yazılar I: Küresel Düzen, Birikim, Devlet ve Sınıflar (Korkut Boratav'a Armağan)*. (Der.: Köse, A.H.; Şensesen, F. & Yeldan, E.). İletişim: İletişim Yayınları.
- [49] TCMB (2005) Dış Borçlar, Dış Ticaret Endeksleri ve Ödemeler Dengesi. Ankara (<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.htmr>). [30.10.2006].
- [50] Voyvoda, E. & Yeldan, E. (2003). Eğitim Yönlü Bir Endojen Büyüme Modelinde Türkiye İçin Borç İdaresi Alternatiflerinin Analizi, Birikimin Kaynakları. *İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar (Oktar Türel'e Armağan)*. (Der.: Köse, A.H.; Şensesen, F. & Yeldan, E.). İstanbul: İletişim Yayınları.
- [51] Selçuk F. (2000). TBTF ve Ahlak Riski. *Sabah*, 14 Kasım.
- [52] Eichengreen, B. (1999). *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Washington: Institute for International Economics.

- [53] MB (2007). *Enflasyon Raporu 2006-IV* (http://www.tcmb.gov.tr/research/parapol/enf_ekim2006.pdf). [08.01.2007].
- [54] TUIK (2006). İşsizlik Oranı (<http://www.tuik.gov.tr/Gosterge.do?metod=IlgiliGosterge&id=3491>) [08.01.2007].
- [55] Güneş, H. (2006). Bankalar sağlam, ama reel sektör aşırı borçlu. *Milliyet*, 27 Nisan.
- [56] Eğilmez, M. (2006). Türkiye Çelişkileri. *Radikal*, 25 Nisan.
- [57] IIF (2005). Update on Capital Flows to Emerging Economies. March, Washington: The Institute of International Finance.
- [58] Erçel, G. (2005). Krizlerin nedeni kur değil, borçtur. *Sabah*, 1 Nisan.
- [59] IMF (2003). *World Economic Outlook*. Washington, DC: International Monetary Fund, September.
- [60] Kapoor, S. (2004). *The Currency Transaction Tax: enhancing financial stability and financing development*. A Report for The Tobin Tax Network, July. (http://www.inwent.org/imperia/md/content/bereich1-intranet/efinternet/financing/kapoor_on_tobin_tax.pdf). [30.10.2006].
- [61] Öztrak, F. (2006). Dalgalı kur korur (mu)? *Milliyet*, 22 Mayıs.
- [62] Uluğbay, H. (2003). *Risk Altında Bir Ülkenin 2023 Yarışı*. Ankara: ÜPV Danışmanlık ve Yayıncılık.
- [63] Balseven, H. & Erdoğan, M.M. (2005). Mali Kriz Riski Bağlamında Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilir Bir Versiyonu. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, XX(1), 297-319.
- [64] Hillman, D. (2004). Belgium clears path to developing world prosperity. *The Guardian*, 5 Temmuz. (http://www.currencytax.org/files/press_items/belgium_in_guardian.doc). [30.10.2006].
- [65] Erdikler, Ş. (2006). Kâr payı dağıtımında stopaj oranı. *Referans*. 22 Ağustos. (http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=56288&YZR_KOD=95&ForArsiv=1). [30.10.2006].
- [66] Yılmaz, C. (1995). *Sermaye Piyasasında Vergilendirme*. Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 23.

M. Mustafa ERDOĞDU (mustafaerdogdu@marmara.edu.tr) is an associate Professor of Public Finance. He has a Ph.D. of Development Economics at Manchester University, UK. His major research areas include economic development, international political economy, globalization, global public goods, global taxes, financial crises, industrial policy, human capital, and technological change.