

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ, TOBİN
VERGİSİ VE TÜRKİYE'DE UYGULABİLİRLİĞİ**

Fatih YAR

Danışman
Yrd. Doç. Dr. Hakan AY

2008

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

.../.../.....

Adı SOYADI

İmza

YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI

Öğrencinin

Adı ve Soyadı : Fatih YAR

Anabilim Dalı : Maliye

Programı :

Tez Konusu : Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği

Sınav Tarihi ve Saati:

Yukarıda kimlik bilgileri belirtilen öğrenci Sosyal Bilimler Enstitüsü’nün tarih ve Sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisansüstü Yönetmeliğinin 18.maddesi gereğince yüksek lisans tez sınavına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini dakikalık süre içinde savunmasından sonra jüri üyelerince gerek tez konusu gerekse tezin dayanağı olan Anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI	<input type="radio"/>	OY BİRLİĞİ ile	<input type="radio"/>
DÜZELTME	<input type="radio"/>	OY ÇOKLUĞU	<input type="radio"/>
RED edilmesine	<input type="radio"/>	ile karar verilmiştir.	

Jüri teşkil edilmediği için sınav yapılamamıştır. ***
Öğrenci sınava gelmemiştir. **

- * Bu halde adaya 3 ay süre verilir.
- ** Bu halde adayın kaydı silinir.
- *** Bu halde sınav için yeni bir tarih belirlenir.

Tez burs, ödül veya teşvik programlarına (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.	<input type="radio"/>	Evet
Tez mevcut hali ile basılabilir.	<input type="radio"/>	
Tez gözden geçirildikten sonra basılabilir.	<input type="radio"/>	
Tezin basımı gerekliliği yoktur.	<input type="radio"/>	

JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

.....	<input type="checkbox"/>	Başarılı	<input type="checkbox"/>	Düzeltilme	<input type="checkbox"/>	Red
.....	<input type="checkbox"/>	Başarılı	<input type="checkbox"/>	Düzeltilme	<input type="checkbox"/>	Red
.....	<input type="checkbox"/>	Başarılı	<input type="checkbox"/>	Düzeltilme	<input type="checkbox"/>	Red

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği

Fatih YAR

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimleri Enstitüsü

Maliye Anabilim Dalı

İkinci Dünya Savaşı’nı takiben başlayan küreselleşme süreci, 1970’li yılların başlarında Bretton Woods para sisteminin terk edilmesiyle hızlanmış ve Soğuk Savaş döneminin sona ermesiyle birlikte güçlü bir kasırga gibi tüm Dünya’yı etkisi altına almıştır. Özellikle mali sermayenin küreselleşmesi neticesinde, paradan para kazanmayı amaçlayan ve spekülörlerin başrol oynadığı finans kapital dünyası vizyona girmiştir. Bu spekülörler kısa vadeli sermaye hareketleri vasıtasıyla, yüksek faiz ve düşük döviz kurunun mevcut olduğu piyasalara anlık giriş çıkışlar yaparak dünya çapında finansal krizlerin yaşanmasında önemli bir rol oynamıştır. Nitekim 1992 ERM, 1994–1995 Latin Amerika, 1997 Güneydoğu Asya ve Rusya finansal krizlerinin baş aktörü olarak kısa vadeli sermaye hareketleri sahnedeki yerini almaktadır. Bu tür sermaye hareketlerinin neden olduğu olumsuzlukların bertaraf edilmesi için literatürde sermaye kontrolleri olarak adlandırılan birtakım öneriler bulunmaktadır. Bu önerilerden biri de James Tobin tarafından ortaya atılan ve literatürde Tobin vergisi olarak bilinen vergidir. Bu vergi dünyadaki tüm spot döviz işlemleri üzerinden düşük oranlı bir vergi alınması prensibine dayanmaktadır. Diğer taraftan Türkiye’de 1980’li yıllarda başlayan iktisadi liberalleşme süreci ve 1989 yılındaki 32 Sayılı Karar ile birlikte sermaye hareketleri tamamen serbest hale getirilmiştir. Bu karar neticesinde, Türkiye’ye önemli miktarlarda kısa dönemli sermaye giriş çıkışları olmuştur. Türkiye’ye yönelik kısa vadeli sermaye hareketleri 1994 Nisan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinin yaşanmasında önemli bir rol oynamıştır. Bu çalışmada kısa vadeli sermaye hareketleri ile birlikte kısa vadeli sermaye hareketlerinin yavaşlatılması konusunda akla gelen ilk önerilerden biri olan Tobin vergisinin anatomisine ve bu verginin Türkiye’de uygulanabilirliğine yer verilmektedir.

Anahtar Kelimeler: 1)Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, 2)Finansal Krizler, 3)Sermaye Kontrolleri, 4)Tobin Vergisi, 5)Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri

ABSTRACT

Master of Arts Thesis

Short Term Capital Movements, Tobin Tax, and its Applicability in Turkey

Fatih YAR

Dokuz Eylul University

Institute of Social Sciences

Department of Public Finance

The globalization movement which started After the second world war fastened at the beginnig of the 1970s, after Bretton Woods Monetary System was abadoned. It also affected whole world as a strong hurricane after the end of the cold war. Especially by the globalization of the national capital, a new vision which was held by speculators who aimed earning money through money. These speculators by short term capital movements, caused a lot of imortant crisis all over the world by making rapid entering and leavings to the markets of high interest and low exchange rates. Such crisis are caused by them several times, 1992 ERM, 1994–1995 Latin America, 1997 Asia, and Russia. There are some advises known as capital controles to stop such activities and speculators, and to clean the effects. One of these suggestions and advises is called as Tobin Tax, which is named after James Tobin. This is getting a small amount of tax from all the foreign exchanges from all over the world. At Turkey capital movements became legal by the capital liberalisation after 1980s and by the law number 32 at 1989. As a result of this law, in turkey a lot of short term really important amount of money entered and leaved. Because of that great money acts, in 1994 April, 2000 November and 2001 February crisis happened. At that study, Tobin Tax, the first choice about the subject of how to slow down short and long term money movements, is studied and it is researched how can it be used in Turkey.

Key Words: 1) Short Term Capital Movements, 2) Financial Crisis, 3) Capital Controls, 4)Tobin Tax, 5) Capital Movements Toward Turkey

**KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ, TOBİN VERGİSİ VE
TÜRKİYE’DE UYGULANABİLİRLİĞİ**

YEMİN METNİ	II
TUTANAK	III
ÖZET	IV
ABSTRACT	V
İÇİNDEKİLER	VI
KISALTMALAR	XI
TABLO LİSTESİ	XII
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

**KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI, KAPSAMI VE
ÖNEMİ**

I. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI VE KAPSAMI	3
A. Yerel Sabit Getirili Mali Araçlar.....	5
B. Yerel Hisse Senetleri Piyasası	5
II. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN AKIŞGANLIĞININ BELİRLEYİCİLERİ	6
A. Kısa Vadeli Fonların Faiz Farklılıklarına Karşı Duyarlılığı	6
B. Yabancı Yatırımcı Döviz Kurları İlişkisi	6
C. Ülkelerin Uyguladıkları Kambiyo Rejimleri.....	7
III. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN TERCİH ETTİĞİ ÜLKELER	8
A. Gelişmiş Ülkeler.....	8
B. Gelişmekte Olan Ülkeler	9
IV. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN EKONOMİ ÜZERİNE ETKİLERİ	10

V. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN NEDEN OLDUĞU GLOBAL FİNANSAL KRİZLER	11
A. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi	12
B. Meksika Krizi	13
C. Güneydoğu Asya Krizi	13
D. Rusya Krizi	15
E. Brezilya Krizi	16
VI. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN KONTROLÜ VE KONTROLÜNDEKİ SAKINICALAR	16
A. Spekülatif Amaçlı Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerini Kontrolü	17
1. Sermaye Girişleri Üzerine Kontroller	18
2. Sermaye Çıkışları Üzerine Kontroller	20
B. Sermaye Hareketlerinin Kontrolündeki Sakıncalar	23

İKİNCİ BÖLÜM

TOBİN VERGİSİNİN KAPSAMI, ALTERNATİF ÖNERİLER VE UYGULANABİLİRLİĞİNE YÖNELİK ÇALIŞMALAR

I. TOBİN VERGİSİNİN TANIMI	25
II. TOBİN VERGİSİNİN HESAPLANMASI VE HASILATI	28
III. TOBİN VERGİSİNİN TOPLANMASI VE DAĞITILMASI	32
IV. TOBİN VERGİSİNİN UYGULANACAĞI İŞLEMLER VE İSTİSNA İŞLEMLER	34
V. TOBİN VERGİSİNİN UYGULANMASININ YARARLARI	36
A. Spekülasyonu Vazgeçirme Etkisi	37
B. Gelir Sağlama Etkisi	39
C. Uzun Vadeli İşlemler Üzerine Olumlu Etkileri	40
D. Mali Sigorta İşlevi Görebilmesinin Etkisi	41

VI. TOBİN VERGİSİNİN UYGULANAMAMASININ NEDENLERİ.....	41
A. Verginin Pratikte Uygulanmasının Güçlüğü	42
1. Politik Sorunlar	43
2. Teknik Sorunlar.....	43
B. Finansal Serbestleşmeye Aykırı Olması.....	45
C. Spekülasyonu Önlemede Yetersiz Olması	45
D. Uluslararası İşlem ve Likidite Hacmini Olumsuz Etkilemesi.....	47
VII. TOBİN VERGİSİNE BENZER İŞLEM VERGİLERİ VE ALTERNATİF ÖNERİLER.....	48
A. Tobin Vergisine Benzer İşlem Vergileri	48
B. Alternatif Öneriler	51
VIII. ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE TOBİN VERGİSİNİN UYGULANABİLİRLİĞİNE YÖNELİK YAPILAN ÇALIŞMALAR	53
A. Kanada.....	53
B. Finlandiya	53
C. Fransa	54
D. Amerika Birleşik Devletleri	54
E. İngiltere.....	55
F. Kuzey İrlanda.....	55
G. Brezilya	55
H. Uruguay.....	55
I. İspanya.....	56
IX. TOBİN VERGİSİ HAKKINDA ÇALIŞMA YAPILAN ULUSLARARASI KURULUŞLAR VE SİVİL TOPLUM ÖRGÜTLERİ	56
A. Avrupa Birliği	56

B. Birleşmiş Milletler	57
C. ATTAC ve Diğer Sivil Toplum Örgütleri.....	57
X. GENEL DEĞERLENDİRME.....	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TOBİN VERGİSİNİN TÜRKİYE’DE UYGULANABİRLİĞİ

I. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ VE TÜRKİYE.....	60
II. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNE BAĞLI OLARAK TÜRKİYE’DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER	65
A. Nisan 1994 Krizi ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	65
B. Kasım 2000 Krizi ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	71
C. Şubat 2001 Krizi ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri.....	74
III. TÜRKİYE’DE KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER.....	76
A. Türkiye’de Yerleşiklerin Yurtdışından Kredi Almasına İlişkin Düzenlemeler	76
1. Bankaların Yurtdışından Sağladıkları Kısa Vadeli Kredi Girişlerine İlişkin Düzenlemeler	77
2. Diğer Sektörlerin Yurtdışından Sağladıkları Kısa Vadeli Kredilere İlişkin Düzenlemeler	78
B. Yerleşik Olmayanların Türkiye’deki Bankalarda Bulunan Döviz Mevduatlarına İlişkin Düzenlemeler.....	79
C. Menkul Kıymetlere İlişkin Düzenlemeler	80
1. Yerleşiklerin Menkul Kıymet Yatırımlarına İlişkin Düzenlemeler	80
2. Yerleşik Olmayanların Menkul Kıymet Yatırımlarına İlişkin Düzenlemeler	81

IV. TÜRKiYE'DE TOBİN VERGİSİNE BENZER UYGULAMALAR VE TOBİN VERGİSİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ.....	81
SONUÇ...	89
KAYNAKÇA	93

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ATTAC	Bireylere Yardım İçin Finansal Dolaşımın Vergilendirilmesini Savunanlar Derneği
BM	Birleşmiş Milletler
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
ERM	Avrupa Döviz Krizi Mekanizması
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
IET	Interest Equalization Tax (Faiz Eşitleme Vergisi)
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
ILO	Uluslararası Çalışma Örgütü
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	Katma Değer Vergisi
KKDF	Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı)
UNDP	United Nations Development Program (Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı)
USD	Amerikan Doları
WB	World Bank (Dünya Bankası)

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: 1997 Krizi Öncesi Bazı Güneydoğu Asya Ülkelerine Yönelik Sermaye Akışının GSYH'ya Oranı.....	15
Tablo 2: Latin Amerika Krizi Döneminde Şili'de Yabancı Borçlanma Üzerindeki Gizli Vergiler (1991–1996).....	19
Tablo 3: Spekülatif Sermaye Hareketlerine Yönelik Üç Öneri ve Karşılaştırma	22
Tablo 4: Tobin Vergisi'nden Beklenen Hâsılat	30
Tablo 5: Döviz İşlemlerinde Önde Gelen Ülkeler	31
Tablo 6: Tobin Vergisinin Yıllık Efektif Oranı	37
Tablo 7: Bazı Ülkeler Tarafından Uygulanan Mevcut İşlem Vergileri	50
Tablo 8: Türkiye'ye Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (Yüzde Olarak).....	63
Tablo 9: Kriz Öncesi Amerikan Dolarındaki Kur Artışı ve Enflasyon.....	66
Tablo 10: Kriz Öncesi Türkiye'de Hazine Bonosu Faiz Oranları (1988-1993).....	67
Tablo 11: 1992-1996 Döneminde Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri.....	68
Tablo 12: 1992–1996 Döneminde Spekülatif Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar).....	69
Tablo 13: 1997–2001 Döneminde Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri.....	71
Tablo 14: 2000/2001 Krizi Öncesinde ve Krizi İçerisinde Sıcak Para Hareketleri	72
Tablo 15: 2000 Kasım Piyasası Faiz Oranları.....	73
Tablo 16: 2000–2002 Döneminde Spekülatif Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)	75
Tablo 17: Türkiye'de Reel Faiz Getirileri.....	75
Tablo 18: Türkiye'de Tobin Vergisinin Uygulanması Durumunda Elde Edilecek Hâsılat	87

GİRİŞ

Globalleşme ile birlikte ülkelerarası sermaye hareketleri daha akışkan bir hale gelmiştir. Özellikle 1970'lerin başlarında ulusal paranın dönüşüm değerini sabitleyen Bretton Woods sisteminin çökmesi ve serbest döviz kuruna geçilmesinin ardından global sermayenin akışkanlık katsayısının arttığı açıkça görülmektedir. Literatürde bu tip küresel sermaye; "kısa vadeli sermaye hareketleri" veya "sıcak para" olarak adlandırılmaktadır. Dünya genelinde bu tip sermaye hareketlerinin 2 trilyon USD olduğu ve bunun %95'in spekülasyon amaçlı olduğu, hatta %50'sinin bir haftadan daha kısa vadeli olması ciddi ve derin ekonomik buhranları beraberinde getirmektedir.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin meydana getirdiği büyük fon birikimi ve büyük işlem hacminin gelişmekte olan ülkelere anlık giriş çıkışlar yapabiliyor olması neticesinde, ülke piyasalarında büyük dalgalanmalar ortaya çıkmakta ve bu dalgalanmalar finansal krizlerin tetikleyicisi olabilmektedir. Nitekim 1990'lı yıllarda bu tip sermaye hareketlerinin etkisinin açıkça görüldüğü; Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi, Latin Amerika Krizleri, Güneydoğu Asya Krizi ve Rusya Krizi olmak üzere dünya çapında finansal krizler yaşanmıştır.

Uluslararası spekülasyon amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olduğu derin ve yıkıcı finansal krizlerin etkisinin azaltılması veya tamamen ortadan kaldırılması amacıyla literatürde "sermaye kontrolleri" başlığı altında birtakım öneriler bulunmaktadır. Bu önerilerden en kabul bulanı Nobel ödüllü iktisatçı Prof. Dr. James Tobin tarafından 1978 yılında bir konferansta öneri olarak sunulan ve kendi adını taşıyan "Tobin Vergisi"dir. Fazla yağlanmış olan uluslararası döviz spekülasyonu çarkının dişlileri arasına bir miktar kum serpilmesi düşüncesini temel alan Tobin Vergisi; spot döviz işlemleri üzerinden sabit fakat düşük oranlı bir ad volorem vergidir. Bu vergi ile, hem büyük miktarlara ulaşan spekülasyon amaçlı döviz alım satım işlemlerine ilave bir külfet getirilerek bu işlemlerin azaltılması, hem de bu vergiden elde edilecek gelirle uluslararası kamusal malların finansmanı için bir fon temin edilmesi amaçlanmaktadır.

Türkiye’de de, 1989 yılındaki 32 Sayılı Karar neticesinde uluslararası kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkeye giriş çıkışının serbest hale getirilmesiyle, sıcak para endeksli dünya çapında 1994 Nisan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat finansal krizleri yaşanmıştır. Ülkemize yönelik spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinin yol açtığı derin ekonomik yaralar göz önüne alındığında, bu tür sermaye hareketlerinin yavaşlatılmasına yönelik Tobin vergisi uygulamasının, ekonomimize çok fazla olumsuz etkisi olmayacağı gibi, aksine anlık oluşabilecek panikleri frenleyici fonksiyonuyla mali piyasaların istikrarına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu tez çalışmasının amacı; Tobin vergisi hakkında detaylı bir bilgi verilmesi ve bu verginin Türkiye’de uygulanabilirliğini analiz etmektir. Bu amaçla birinci bölümde uluslararası kısa vadeli sermaye hareketleri hakkında genel bilgiler, bu tür sermaye hareketlerinin neden olduğu dünya çapındaki finansal krizler ve bu tür sermaye hareketlerinin neden olduğu ekonomik olumsuzlukların bertaraf edilmesine yönelik “sermaye kontrolleri” başlığı altında birtakım uygulamalara yer verilmektedir. İkinci bölümde ise detaylı bir şekilde Tobin vergisi ele alınmakta, tarihi süreci, nasıl çalıştığı ve hesaplandığı, avantajları ve dezavantajları, etkinliğinin artırılmasına yönelik birtakım alternatif öneriler ile birlikte verginin çeşitli ülkelerde ve kuruluşlarda ne ölçüde yankı bulduğuna yer verilmektedir. Üçüncü bölümde ise, Türkiye’ye yönelik kısa vadeli sermaye hareketleri ve neden olduğu finansal krizler ile birlikte Tobin vergisinin Türkiye’de uygulanabilirliğinin değerlendirilmesine yer verilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI, KAPSAMI VE ÖNEMİ

Birinci bölümde kısa vadeli sermaye hareketlerinin tanımı yapıldıktan sonra, kapsamı, bu tip sermaye akımlarının hareket alanını belirleyen faktörler, keza sermaye akımlarının tercih ettiği gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler başlığı altında incelenecek, ayrıca kısa dönemli sermayenin ekonomi üzerine müspet ve menfi etkileri irdelendikten sonra küresel arenada yol açtığı finansal krizler ana hatlarıyla analiz edilecek ve nihayetinde bu tip sermaye akımlarının kontrol edilebilirliği yararları ve sakıncaları ile birlikte karşılaştırılarak sorgulanacaktır.

I. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN TANIMI VE KAPSAMI

Herhangi bir ülkedeki yerleşik bir kişinin başka bir ülkedeki yerleşik kişiye fon aktarması veya ondan bir aktif satın almak üzere fon göndermesiyle uluslararası sermaye akımları meydana gelmektedir¹. Burada ülkeden ülkeye veya uluslararası kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen resmi veya özel sermaye akımları söz konusudur. Şayet bu akımlar bir yıldan kısa vadeli olarak gerçekleşiyorsa “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri” söz konusu olmaktadır.

Iversenkısa vadeli sermaye hareketlerini “gerçek” ve “eşitleyici” sermaye hareketleri olarak tanımlamaktadır. Sermayesi yetersiz olan ülkelerin faiz oranının yüksekliği avantajından faydalanmak için sermayenin bol olduğu ülkelerin bu tür ülkeler yapmakta olduğu sermaye hareketleri gerçek sermaye hareketleri olarak değerlendirilmektedir. Ödemeler bilânçosundaki bir dengesizliğin neticesinde döviz kurunda ve kısa dönem faiz oranlarında meydana gelen değişmelerin ülkeler arası geçici sermaye hareketlerine sebebiyet vermesi eşitleyici sermaye hareketleri olarak değerlendirilmektedir².

¹ Şebnem Kurhan , “Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1995, s. 12.

² Carl Iversen, *Aspects of The Theory of International Capital Movements*, New York, 1967, p. 29.

Kindleberger ise, kısa vadeli sermaye hareketlerini spekülâtif, dengeleyici, gelire endeksli ve otonom sermaye hareketleri olmak üzere dört kategoride tanımlamaktadır. Kısa vadeli sermayenin spekülâtif hareketliğinin nedeni döviz kurunda beklenen veya gerçekleşen değışmelerdir. Bu tür sermaye hareketleri kur riskine karşı korunmuş olmamakla birlikte tamamen spekülâtörler tarafından kontrol edilmektedir. Dengeleyici sermaye hareketleri ise, doğrudan ödemeler bilançosunu oluşturan kalemlerdeki değışmelerden kaynaklanmaktadır. Gelire dayalı sermaye hareketleri ise, yabancı para piyasalarında yurtiçi para piyasalarına göre daha fazla gelir elde etme düşüncesine dayanmaktadır. Bu tür sermaye hareketleri fonlar, mevduat, döviz vb. şekillerde yatırım maksatlı bir merkezden diğerine kayarak gerçekleşmekte veya spekülasyonun geçerli olmadığı durumlarda, sermaye genellikle düşük faiz oranlarının olduğu para piyasalarından yüksek faiz oranlarının geçerli olduğu para piyasalarına kayarak gerçekleşmektedir. Ancak bir ülkenin ulusal parası aşırı derecede kıymetsiz ve istikrarsız ise, faiz oranları ne derece yüksek olursa olsun kısa vadeli sermayeyi ülkeye çekmek zorlaşacaktır. Hatta bununda ötesinde yurtiçi sermaye yurtdışına kaçacaktır. Uluslararası sermaye hareketleri, sermayenin güvenliği açısından oluşan korkuya tepki olarak ortaya çıkıyorsa otonom olarak değerlendirilmektedir. Bu tür sermaye, vadeli döviz piyasası kurunda işlem görmekte, fonlardan yüksek getiri sağlamakla birlikte kurların pozisyonun dikkate almamaktadır³.

Kısa vadeli sermaye hareketleri çeşitli vasıtalarla bir ülkeye gelmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri genel olarak portföy yatırımları ve kısa vadeli banka kredilerinden oluşmaktadır. Portföy yatırımı olarak ülkeye giriş yapan yabancı menşeli sermayenin diğer bir adı "sıcak paradır"⁴. Bu tip yatırımlar bir kriz anında hızlı bir şekilde ülkeyi terk etmekte ve krizin boyutunu derinleştirmektedir. Öte yandan ticari ve hazine bonoları, mevduat sertifikaları, finansman bonoları, performans kredileri, kabul kredileri, kısa vadeli banka mevduat hesapları, ihracatçı ülkedeki ihracat bankasının ithalatçıya açtığı krediler, bankaların ve kuruluşların yurt

³ Charles Kindleberger, **International Short-Term Capital Movements**, Reprints of Economic Classics, Augustus M. Kelley Publisher, New York, 1965, p. 7-15.

⁴ Mustafa G. Acar, "Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları", **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 265, Eylül 2003, s. 63.

dışında sağladıkları döviz kredileri kısa vadeli sermaye hareketlerinin oluşmasında yer alan başlıca kalemlerdir. Kısa vadeli sermaye akımları yerel sabit getirili mali enstrümanlar ve yerel hisse senetleri piyasası olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir.

A. Yerel Sabit Getirili Mali Araçlar

Yüksek faizli hazine bonusu ve devlet tahvili yüksek sabit getirili mali araçlara verilebilecek başlıca iki örnektir. Burada yatırımcıyı cezbeden yüksek oranlı reel faizler olmaktadır. Örneğin, Güney Amerika ülkesi olan Meksika’da yabancı yatırımcılar 1994 yılının Haziran ayının sonu itibariyle kamu menkul kıymet piyasasının yüzde 32’sine tekâmül eden 23 milyar dolarlık bir alım yapmışlardır⁵. Diğer bir taraftan, bankaların çıkardıkları mevduat sertifikaları, kısa vadeli banka mevduatları, büyük ve güvenilir şirketlerin işletme finansmanı için çıkardıkları finansman bonoları sabit getirili mali araçlar arasında sayılmaktadır.

B. Yerel Hisse Senetleri Piyasası

Yabancı sermaye üzerindeki kontrollerin esnek hale getirilmesi veya tümüyle ortadan kaldırılması ile birlikte muhasebe ve bilgi standartlarının gelişiminin yanında özelleştirme faaliyetlerinin hız kazanması yabancı sermayenin hisse senedi piyasasına yönelmesine yol açmıştır. Risk unsurunun yüksek olmasına rağmen yüksek getirinin elde edilebilmesi, uluslararası kısa vadeli sermayenin özellikle büyüme kapasitesi yüksek, hisse senedi fiyatlarının göreceli olarak ucuz kaldığı hisse senedi piyasalarına yönelmesinin başlıca nedenleri olarak sayılmaktadır. Örneğin; 1993 yılında işlem hacmi dikkate alındığında genişleme eğilimi gösteren hisse senedi piyasaları, USA Doları bazında yıllık genişleme hızı %111 üzerinde olan Türkiye, %83’ün üzerinde olan Brezilya ve % 29’un üzerinde olan Endonezya ve buna yakın değerler gösteren Hong Kong, Singapur ve Filipinler piyasalarının olduğu tespit edilmiştir⁶.

⁵ Sadi Uzunoğlu, Kerem Alkın, C. Fuat Gürsel, “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye”, **İ.M.K.B Araştırma Yayınları**,No:6, Haziran 1995, s. 55.

⁶ Nurdan Aslan, “Kalkınmakta Olan Ülkelerde Sermaye Akımları”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı: 47, Aralık 1995, ss. 46–47.

II. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN AKIŞGANLIĞININ BELİRLEYİCİLERİ

Bu başlık altında, kısa vadeli sermaye hareketlerinin mobilitesinin unsurları; kısa vadeli fonların faiz farklılıklarına karşı duyarlılığı, yabancı yatırımcı döviz kurları ilişkisi ve ülkelerin uyguladıkları kambiyo rejimleri üç alt başlık halinde sunulmaktadır.

A. Kısa Vadeli Fonların Faiz Farklılıklarına Karşı Duyarlılığı

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin yer değiştirmesinde, bu tür akımların faiz farklılıklarına karşı hassaslığı en önemli etken olarak gösterilmektedir. Özellikle ülkelerin sermaye hareketlerine serbestlik imkânı tanınması sonucu, ülkelerin uygulamış olduğu faiz oranlarının değiştirilmesine yönelik para politikası bu tür akımların ülkeye giriş-çıkışını önemli boyutta etkilemektedir. Örneğin, bir ülkede uygulanan sıkı para-kredi politikası neticesinde yükselen faiz oranları, yabancı portföy sahiplerinin yurtiçinde ihraç edilen yüksek getirili menkul kıymetlere yatırım yapmasını teşvik ederek ülkeye kısa vadede sermaye girişini hızlandırmaktadır⁷. Ancak yüksek faiz oranları, yabancı sermayenin ülkeye girişinde tek başına yeterli bir unsur olarak görülmemektedir. Yabancı yatırımcı yüksek faiz oranlarıyla birlikte, kısa vadede yatırım yapacağı ülkenin siyasi, ekonomik yönden istikrarını ve o ülkedeki yabancı yatırımcılara yönelik yürürlükteki kanunları göz önünde bulundurmaktadır⁸. Bu unsurların gerçekleşmediği özellikle ekonomisi güçsüz olan ülkelerde yabancı sermaye uzun soluklu olmamakla birlikte olumsuz durumun varlığı halinde kısa vadede ülkeyi hızla terk etmektedir.

B. Yabancı Yatırımcı-Döviz Kurları İlişkisi

Uluslararası kısa vadeli sermayenin akışkanlığının önemli bir nedeni de yabancı yatırımcının döviz kurlarında yerli paranın değer kaybı beklentisi içinde olması şeklinde ifade edilmektedir⁹. Şayet böyle bir beklentinin gerçekleşmesi halinde yabancı sermaye doğabilecek muhtemel zarardan korunmak amacıyla elinde

⁷ y.a.g.e., s. 47.

⁸ Ela Doğan, “Türk Mali Sisteminde Sıcak Para Olgusu”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2000, s.7.

⁹ Doğan, s. 14.

bulundurduğu o ülkeye ait hisse senetlerini hızla satarak o ülkeyi kısa vadede terk edebilmektedir. Aksine yabancı yatırımcı tarafından, yerli paranın döviz karşısında değer kazanması bekleniliyorsa ve böyle bir varsayımın gerçekleşmesi durumunda yabancı yatırımcı kar edebilmektedir

Örneğin; yabancı bir yatırımcının 100.000 Dolarını, 1 \$=1.2 YTL iken satıp %15 faiz ile 1 aylığına mevduat hesabı açtığını varsayarsak; yabancı yatırımcı bir ayın sonunda $120000 * 15 / 100 + 120000 = 138.000$ YTL' ye sahip olacaktır. Eğer bir ay sonra 1 \$=1.5 YTL olması halinde elindeki YTL' yi satarak \$ alan yabancı yatırımcı 92.000 \$ elde edecektir. Yabancı yatırımcının bu işlem sonucunda zararı 8000 \$ olmaktadır. Şayet 1 ay sonra 1 \$=1 YTL olarak gerçekleşirse yabancı yatırımcı 138.000 \$ kazanacak ve bu işlem sonucunda 38.000 \$ kar edecektir. Görüldüğü gibi kurun değerindeki değişimlere bağlı olarak yabancı yatırımcının kaybı ve kazancı söz konusu olabilmektedir. Şayet yerli paranın değer kaybetmesi bekleniyorsa yabancı yatırımcılar ellerinde himaye ettikleri o ülkenin menkul kıymetlerini satarak, hızla geldikleri ülkeyi terk ederek doğabilecek muhtemel zarardan kaçınmaya çalışırlar. Kısacası yerli paranın yabancı para karşısında değer kaybetmesi ya yabancı paraya kaymaya ya da sermaye kaçışına sebep olmaktadır.

C. Ülkelerin Uyguladıkları Kambiyo Rejimleri

Uluslararası sermayenin yer değiştirmesinde ülkelerin uyguladıkları kambiyo rejimleri de önemli bir konuma sahip olmaktadır. Kambiyo rejimleri literatürde kısıtlayıcı ve serbest kambiyo rejimleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Kısıtlayıcı kambiyo rejiminde hükümet yetkililerinin almış olduğu kararlar sonucunda yabancı ülkelere sermaye ihracı yasaklanmakta veya yabancı mal ve hizmetlerinden ne kadar ithal edileceği belirli bir döviz miktarıyla sınırlandırılmaktadır. Bu rejimde her türlü döviz faaliyetleri devletin iznine bağlı olup; devletin kontrolü dışındaki işlemler ağır bir şekilde cezalandırılmaktadır. Kısacası; kısıtlayıcı kambiyo rejimi diğer dış ticaret kısıtlamaları ile birlikte uygulama alanı bulduğunda hem sermaye hareketleri sınırlandırılarak ülkeden sermaye kaçışı engellenmekte, hem de milli ekonomiler dış

rekabete karşı muhafaza edilmektedir¹⁰. Ancak günümüzün globalleşen dünyasında bu tür bir rejimin ülkeler açısından ne kadar faydalı ve koruyucu olduğu ayrı bir tartışma konusudur.

Serbest kambiyo rejiminde ise, yurtdışından yurt içine ve yurtiçinden yurtdışına sermaye hareketlerine tam anlamıyla bir serbestlik sağlanmaktadır. Bu rejimde hükümet yetkililerinin yerini piyasa mekanizması almaktadır. Bu rejimde yatırımcıların serbest piyasadan döviz alım satımları serbest bırakılmakta ve böylece döviz piyasası üzerindeki sınırlandırıcı tedbirler kaldırılarak milli paranın konvertibilitesinin artması amaçlanmaktadır. Milli paranın çevrilgenliğin artması, sermaye hareketlerinin serbestçe dolaşmasına zemin hazırlamaktadır.

III. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN TERCİH ETTİĞİ ÜLKELER

Küreselleşme sürecinin doğal bir sonucu olan yabancı sermaye üzerindeki aşırı muhafazakâr politikaların esnek hale getirilmesi ve mevcut engellerin önemli derecede kaldırılması ile birlikte özelleştirme faaliyetlerinin hız kazanması, gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarının büyümesinde önemli rol oynamıştır¹¹. Öte yandan, gelişmiş ülkelerin büyüme hızlarının beklenenden düşük olması yatırımcıları yeni piyasalar aramaya teşvik etmektedir. Bu başlık altında kısa vadeli sermaye hareketlerinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere yönelik tercih kıstasları kısaca anlatılmaktadır.

A. Gelişmiş Ülkeler

Gelişmiş ülkelere yönelik sermaye hareketleri, gelişmekte olan ülkelere göre daha az gerçekleşmektedir. Bu tür ülkelerde yaşanan çalkantılara bağlı olarak, örneğin siyasi belirsizliğin arttığı dönemlerde, kısa vadeli fonlar, faiz oranlarında yaşanan geçici yükselişten yararlanmak amacıyla spekülatif sermaye şeklinde gelişmiş ülkelere kaymaktadır.

¹⁰ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, Gizem Yayınları, İstanbul, 1993, s. 374–376.

¹¹ Suat Oktar, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Piyasalarının Büyümesi”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Mayıs, 1994, s. 37.

B. Gelişmekte Olan Ülkeler

Gelişmekte olan ülkeler 1970’li yılların başında yaşanan uluslararası boyuttaki krizin etkisiyle ekonomik yapılarını dönemin şartlarına bağlı olarak analiz etmiştir. Akabinde 1980’li yılların ortalarında kapalı ekonomiden finansal serbestleşme ve özelleştirme politikaları benimsenerek devlet müdahalesinin azaltılmasını amaçlayan piyasa ağırlıklı bir ekonomiye geçiş süreci başlamıştır¹². Bu gelişmelerin neticesinde mali piyasaların kurulması ve gelişmesi ile kısıtlayıcı kambiyo rejiminin kaldırılması gelişmekte olan ülkelere sermaye girişini hızlandırmıştır.

Ülkelerin ekonomisinin dinamik ve yüksek büyüme oranına haiz olması ve bununla birlikte bu tür ülkelerin sahip olduğu piyasanın getiri oranının gelişmiş piyasalara oranla yüksek olması sonucunu ortaya çıkarmış, bu durum yabancı yatırımcıların dikkatini çekerek bu ülkelere yönelik fon akımlarını cazip hale getirmiştir. Örneğin, 1980’lerde gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yılda 100 milyar ABD Doları sermaye fonu aktarılırken, dünyadaki küreselleşme sürecine bağlı olarak bu rakam 1990’larda 7 katına yani 700 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir¹³. Genellikle fon akımları hisse senedi yatırımları olarak ön plana çıkmaktadır.

Özetle, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları çoğunlukla spekülasyon nitelik taşımaktadır. Başka bir ifadeyle bu tür sermaye akımları kısa vadeli kazanç peşinde olup gerçek yatırımlarla ilgilenmemektedir. Bu tür sermaye, gelişmekte olan ülkelerin faiz oranlarının ve döviz kurunun başlangıç düzeylerine bakmaksızın giriş yaparak, kendisi faizleri yükselterek ve kuru düşürerek bir arbitraj* marjı yaratmaktadır.

¹² Oktar, a.g.m., s. 37.

¹³ Mustafa K. Yılmaz, “Uluslararası Portföy Yatırımları ve Türkiye”, **İMKB Araştırma Yayınları**, No: 3, Kasım 1994, s. 54.

* **arbitraj**: eş zamanlı olarak farklı piyasalardaki döviz kuru farklılığından kazanç sağlamak amacıyla yapılan bir işlemdir.

IV. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN EKONOMİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Küreselleşme rüzgârının etkisinde kalan ve gelişme yönünde seyir izleyen ülkeler, sağlıklı ekonomik büyüme rotasına girebilmek amacıyla yetersiz olan ulusal sermayelerini, uluslararası sermayeyle birleştirerek ekonomik büyümenin finansmanını karşılama yoluna gitmektedir. Bu noktada, kısa dönemli sermayenin büyümeye etkisi, üretim ve tüketim açısından farklılıklar arz etmektedir¹⁴. Şayet kısa dönemli sermaye üretim veya başka bir ifadeyle yatırımı finanse ediyorsa; ülkenin ödemeler dengesine ve ekonominin istikrarlı büyümesine olumlu yönde katkı yapmaktadır. Ancak tüketimi karşılıyorsa; ülkede finansal kriz yaşanma olasılığını arttırmakta ve hızlı büyüme yerini ekonomik resesyona bırakmaktadır.

Öte yandan, kısa dönemli sermaye akımları gittiği ülkede para arzında genişlemeye yol açarak finansal aktiflerin önemli ölçüde artmasına yol açmaktadır. Bu artış ülkeye giren sermaye miktarıyla paralellik göstermekte ve en ufak bir güven bunalımında, buldukları ülkeyi hızla terk etmekte ve tüm dengelerin altüst olmasına yol açmaktadır.

İç kaynak yetersizliği çeken bir ülkede dışsatım yoluyla döviz problemini çözülememesi, ülkeye giren kısa vadeli sermayeyle çözüme kavuşmakta ve mevcut döviz dengesizliği giderilmektedir. Ayrıca ülkeye giren kısa dönemli sermaye hem menkul kıymet satışlarında hem de işlem hacminde önemli artışlar meydana getirmekte ve ikincil piyasaların gelişmesine yol açarak piyasalara derinlik kazandırmaktadır¹⁵. Ancak kısa vadeli sermayenin ülkeye getirdiği çözümlerde kısa vadeli olmaktadır. Bu tür sermaye akımları yüksek getiri peşinden koştuğundan ülkeyi ne zaman terk edeceklerini kestirmek oldukça güç olmaktadır. Öyle ki, bu sermaye akımı en ufak bir güven bunalımında ülkeyi terk etmekte ve mevcut makro-ekonomik istikrarsızlığın daha da derinleşmesine yol açmaktadır.

¹⁴ Kurhan, s. 69.

¹⁵ Kurhan, s. 73.

V. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN NEDEN OLDUĞU GLOBAL FİNANSAL KRİZLER

Sermeye hareketlerinin serbestleşmesi sonucu gelişmekte olan ülkeler önemli bir oranda fon sağlamakta; ancak sermaye yapısı itibariyle kısa dönemli olduğunda bir istikrarsızlık durumunda ülkeden ani bir çıkış yaptığında tedavisi zor reçetesi kabarık “finansal kriz” olarak teşhisi konulan önemli bir hastalık ortaya çıkmaktadır. Özellikle “finansal kriz” olarak ifade edilen bu hastalığın yayılmasının en önemli unsuru ulusal piyasalardaki faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizlikten kaynaklanan ve faiz arbitrajı* ögesine dayanan sıcak para akımlarıdır.

Son çeyrek asırda ekonomik durgunluğa çözüm bulması için yapılan sermaye hareketlerini serbestleştirme aşısı tutmamakta ve büyük çaplı krizlere neden olmaktadır. Özellikle bu krizler gelişmekte olan ülkelerde ciddi boyutlarda hissedilmektedir. Büyük çaplı finansal krizlerin önemli bulguları aşağıdaki gibi sıralanmaktadır;

- Mali sektörün zayıflığı; bu alanda denetimin yetersiz olması ve gerekli yasal düzenlemelerin eksik olması,
- Yanlış dolarizasyon uygulamaları (peg*); örneğin Güney Kore, Tayland ve Endonezya ulusal paralarını ticari ve mali ilişkide buldukları Japon yeni yerine Amerikan dolarına peg etmişlerdir. Bu hatalı uygulamanın neticesinde bahsi geçen ülkelerde önemli finansal krizler meydana gelmiştir.
- Dış denge bozulmaları; büyük oranlarda gerçekleşen dış ticaret açıklarını (ithalat > ihracat) ifade etmektedir.
- Kısa vadeli dış borçların hızla artması; finansal krizlere neden olan en önemli faktör olarak değerlendirilmektedir. Bu sermayenin sıcak para şeklinde olması birçok gelişmekte olan ülkede tesiri yüksek finansal krizlerin meydana gelmesine neden olmaktadır.

* faiz arbitrajı; ülkeler arası faiz oranları farklılığından yararlanmak için para piyasalarında yapılan kısa süreli işlemleri ifade etmektedir.

* peg: bir ülkenin parasının yabancı paralar karşısında değerini bir başka ülkenin ya da ülkelerin paralarından oluşan bir sepete bağlayarak belirlemesi sistemidir.

- Vade uyumsuzlukları; burada anlatılmak istenen uzun vadeli yatırımların finanse edilmesinde, kısa vadeli borçların tercih edilmesi durumunda risk katsayısının yüksek olmasıdır.
- Sürü psikolojisi; finansal kriz sırasında sürü psikolojisiyle toplu çıkışlar olmakta, bu durum krizin neden olduğu ekonomik istikrarsızlık hastalığının tedavi sürecini uzatmaktadır.
- IMF (Uluslararası Para Fonu) kaynaklarının kuruması; gelişmekte olan ülkelerde yaşanan sermaye kıtlığı sorunu IMF tarafından temin edilen kaynaklarla çözülmeye çalışılmaktadır. Ancak kaynak yetersizliği söz konusu olduğunda IMF'nin bu ülkelere yardımını kesmesi bu ülkelere giren kısa vadeli sermayenin sürü psikolojisiyle dışarı çıkmasına neden olmaktadır¹⁶.

Finansal krizlerin önemli sebeplerini sıraladıktan sonra, dünya üzerinde gerçekleşen finansal krizleri, özellikle küresel boyuttaki ve etki çapı geniş olanları, inceleyeceğiz. Bu krizler sırasıyla Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi, Meksika merkezli Latin Amerika krizleri, Güneydoğu Asya Krizi, Rusya Krizi ve Brezilya krizi olarak sıralanmaktadır.

A. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi

Maastricht Anlaşmasıyla birlikte; Avrupa Birliği'ne üye olan ülkelerde ortak bir paranın (EURO) kullanılması kararlaştırılmış ve böylece birlik içerisinde parasal bir bütünlük sağlanması amaçlanmıştır. Ancak Danimarka ortak para kullanımını kabul etmemiştir. Bu durum ERM içinde yer alan döviz kurları üzerindeki baskıların artmasına yol açmıştır. İlk olarak İtalya'daki bütçe açıklarının Liret'in desteklenmesine sebep vereceği spekülasyonlar tarafından düşünülerek Liret üzerinden spekülatif işlemler gerçekleştirilmiştir¹⁷.

¹⁶ Mahfi Eğilmez, "Finansal Krizin Nedeni", Global Kriz ve Türkiye'ye Etkileri, http://www.mahfiegilmez.com.tr/kose_2.htm (10.11.2006)

¹⁷ Muhammet Akdiş, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi", Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

Spekülatörler Finlandiya ve İsveç üzerinden denedikleri spekülâtif ataklardan olumlu sonuç almış ve İtalyan Lire'tinin yoğun baskı sonucu %7 oranında devalüe edilmesi spekülatörlerin ekmeğine yağ sürmüş ve tüm dikkatlerini İngiliz Sterlinine çevirmesine yol açmıştır. Bu aşamada krizin baş aktörü dünya çapındaki önemli spekülatörlerden biri olan George Soros sahneye çıkmaktadır. Soros daha işin başında Sterlindeki devalüasyon olasılığı fark etmiş ve kısa dönemli krediler şeklinde 15 milyar dolarlık kısa pozisyon almıştır. Sterline yönelik baskılar sonucunda İngiltere'de faiz oranları bir günde İngiliz merkez bankasının müdahalesine rağmen %5 oranında yükselmiştir. George Soros 11 Mart 2001 yılında İngiliz The Guardian gazetesindeki İslam Faisal imzalı "spekülâtif kazançlarının vergilendirilmesi" (Soros: Tax my speculations profits) başlıklı röportajda ERM krizinde yaklaşık 1 milyar dolar kazanç elde ettiğini beyan etmektedir.

B. Meksika Krizi

Meksika'ya 1980'li yıllarda başlayan finansal serbestleşme akımlarıyla birlikte olumlu konjonktürün etkisiyle gelen sıcak para ülke ekonomisinde yaşanan yüksek cari ödemeler açığı, değerlenmiş kur, özel tasarruflardaki düşme ve politik istikrarsızlığı öngörerek ülkeyi hızla terk etmiştir. 1994 yılının sonuna doğru oluşan panik havasıyla ülkede 26 milyar dolar olan döviz rezervleri 6 milyar dolara gerilemiştir. Akabinde Meksika Aralık 1994 yılında ulusal para birimi Peso'nun çöküşüyle sarsılmış ve kriz beklentisi üzerine 20 Aralık 1994 tarihinde Peso'yu devalüe etmek zorunda kalarak finansal krize sağlam bir zemin hazırlamıştır¹⁸.

C. Güneydoğu Asya Krizi

Dünya üzerinde yaşanan en önemli finansal kriz olarak değerlendirilen Güneydoğu Asya krizi 1997 Şubat ayında başlamış ve 2 Temmuz 1997 tarihinde Tayland'ın ulusal para birimi Bahtı devalüe etmesiyle bölge ekonomilerine ve dünyaya yayılmıştır¹⁹. Ancak diğer finansal krizlerden farklı olarak krizin başlangıcından önce Güneydoğu Asya ülkelerinin reel ekonomisi incelendiğinde

¹⁸ Şakir Dorukkaya, Hakan H. Yılmaz, "Liberalizasyon Politikaları Aşırı Borçlanma Sendromu ve Arkasından Yaşanan Finansal Krizler (Şili ve Meksika Deneyimleri)", **Yaklaşım Dergisi**, Yıl:7, Sayı: 75, Mart 1999, s. 127.

¹⁹ İlker Parasız, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, 7. Baskı, Bursa, 2000, s. 607.

herhangi bir problemin söz konusu olmadığı anlaşılmaktadır. Bu noktada ön plana çıkan ve bu krizin baş sorumlusu olarak gösterilen uluslararası spekülâtif amaçlı kısa vadeli sermaye hareketleridir. Öyle ki kriz dönemindeki Malezya Başbakanı Mahattir Mohammed, krizin baş sorumlusu olarak önemli spekülâtörlerden biri olan George Soros'u sorumlu tutmuştur. Ayrıca spekülâtörler tarafından yapılan “currency trading” işlemlerinin ahlak dışı olduğunu ve yasaklanması gerektiğini belirtmiştir²⁰. Meksika Krizinin akebinde Güneydoğu Asya ülkelerine büyük bir sermaye girişi oldu; öyle ki, bu sermaye miktarı Güney Kore'nin GSYH'nın %6'sına ve Endonezya'nın GSYH'nın %9'una denk geliyordu²¹. Kriz neticesinde Endonezya, Güney Kore, Hong Kong ve Tayland borsalarında 1997 yılında meydana gelen sermaye kaybı 200 milyar dolar seviyesine ulaştığı ifade edilmektedir²². Bu durum bize, finansal krizlerin global nitelikli ulusal borsalara vermiş olduğu tahribatı daha iyi izah etmektedir.

Tablo 1'deki diğer net yatırımlar kalemi; dış borçların tamamını ifade etmekle birlikte, Güneydoğu Asya ülkelerinin kriz öncesi dış borçlarının büyük miktarını kısa vadeli borçlar oluşturmaktaydı. Kısaca Güneydoğu Asya krizinde uluslararası spekülâtörlerin özellikle mali alanda istikrar bozucu hareketleri önemli bir rol oynamaktadır. Tablo 1'den de anlaşılacağı üzere; kriz öncesi Güneydoğu Asya ülkelerine diğer net yatırımlar başlığında yer alan kısa dönemli sermaye girişi dikkate değer bir oranda artmakta kriz anında ise hızla belirtilen ülkeleri terk ederek ekonomik kaosa sebep olmaktadır. Tablo 1'de Güney Kore, Endonezya, Tayland, Malezya ve Filipinler'e yönelik 1994–1997 yılları arasında gerçekleşen doğrudan yatırımlar, net portföy yatırımları ve diğer net yatırımlara ilişkin istatistikî verilere yer verilmektedir.

²⁰ Muhammet Akdiş, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

²¹ Parasız, s. 608.

²² Muhammet Akdiş, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

Tablo 1: 1997 Krizi Öncesi Bazı Güneydoğu Asya Ülkelerine Yönelik Sermaye Akışının GSYH'ya Oranı

	1994	1995	1996	1997
<u>Güney Kore</u>				
Doğrudan yatırımlar	-0,3	-0,4	-0,4	-0,2
Net Portföy Yatırımları	1,8	1,9	2,3	-0,3
Diğer Net Yatırımlar	1,7	2,5	3,0	3,4
<u>Endonezya</u>				
Doğrudan yatırımlar	1,4	2,3	2,8	2,0
Net Portföy Yatırımları	0,6	0,7	0,8	-0,4
Diğer Net Yatırımlar	1,9	3,1	2,7	0,1
<u>Tayland</u>				
Doğrudan yatırımlar	0,7	0,7	0,9	1,3
Net Portföy Yatırımları	0,9	1,9	0,6	0,4
Diğer Net Yatırımlar	7,0	10,0	7,7	-12,6
<u>Malezya</u>				
Doğrudan yatırımlar	5,7	4,8	5,1	5,3
Net Portföy Yatırımları	–	–	–	–
Diğer Net Yatırımlar	-4,1	4,1	4,5	-0,6
<u>Filipinler</u>				
Doğrudan yatırımlar	2	1,8	1,6	1,4
Net Portföy Yatırımları	0,4	0,3	-0,2	-5,3
Diğer Net Yatırımlar	2,5	2,4	8,5	4,5

Kaynak: IMF, *World Economic Outlook*, December 1997

D. Rusya Krizi

1997 yılındaki Güneydoğu Asya krizinin etkisiyle Rusya'da aynı yıl içerisinde başlayan iktisadi sıkıntılar 1998 yılının Temmuz ayında artmaya başlamış ve 17 Ağustos 1998 tarihinde Rusya'nın ulusal parası Ruble, Amerikan doları karşısında devalüe edilmiştir.(1 Ruble 9,5 Dolar iken, 1 Ruble 6 Dolar olmuştur.) Rusya hükümeti krize neden olan döviz endeksli sermaye hareketlerini sınırlandırmış; ancak krizin sebep olduğu iktisadi sıkıntıların önüne geçemeyerek 90 günlük moratoryum ilan etmiştir.

Kriz zamanındaki Rusya Merkez Bankası Başkanı Sergey Dublin yaşanan finansal krizden yabancı spekülörleri sorumlu tutmuştur. Özellikle Mayıs 1998 tarihinde Rusya’da yabancı yatırımcılar 20 milyar dolar değerinde hazine bonosuna sahipti ve bu miktar mevcut hazine bonosunun üçte birine denk gelmekteydi. Öte yandan önemli spekülörlerden biri olan George Soros’un Rusya ekonomisine verdiği düşük reyting krizin etkilerinin artmasına neden olmuştur²³. Kısaca Rusya krizinin arka planında uluslararası spekülörlerin olduğu iddia edilmektedir.

E. Brezilya Krizi

13 Ocak 1999 tarihinde Brezilya’da meydana gelen finansal kriz; ülkenin o yıllardaki ekonomik yapısı incelendiğinde sürpriz olarak nitelendirilmektedir. Çünkü Brezilya kriz öncesi dünyanın en büyük dokuzuncu ekonomisine sahip durumdaydı ve ayrıca ülkede başarılı bir enflasyon mücadelesi verilmiş ve istikrarlı bir büyüme oranı yakalanmıştı. Ayrıca gelişmekte olan ülkelere model olarak gösterilen Brezilya’ya kriz öncesi dönemlerde büyük oranlı bir sermaye akımı olmuştur. Ancak 1998 ve krizin yaşandığı 1999 yılında sermaye akımlarında gözle görülür bir düşüş yaşanmıştır. Böylece Rusya krizinin yaydığı güvensizlik etkisiyle de uluslararası kısa vadeli sermaye hareketleri Brezilya ve diğer Latin ülkelerini hızla terk etmiştir. Öyle ki Rusya krizini takip eden üç ay içerisinde Brezilya’da 30 milyar dolarlık rezerv kaybı meydana gelmiş ve akabinde günde 1 milyar dolarlık sermaye kaçışları yaşanmıştır²⁴. Bu noktada uluslararası spekülatif amaçlı kısa dönemli sermaye hareketlerinin Brezilya krizinde önemli bir rol oynadığını rahatlıkla ifade edebiliriz.

VI. KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN KONTROLÜ VE KONTROLÜNDEKİ SAKINCALAR

Spekülatif amaçlı sermaye hareketlerinin finansal piyasalar üzerindeki tahrip edici etkisi göz önünde bulundurulduğunda, bu hareketlerin sınırlandırılması veya engellenmesi ayrı bir önem taşımaktadır. Nitekim literatürde bu hareketlerin kontrolüne yönelik birtakım öneriler bulunmaktadır. Bu öneriler doğrultusunda kendi finansal yapılarına uygun olarak sermaye giriş ve çıkışlarının kontrolüne yönelik

²³ Hıdır Mor, “Kriz ve Fırsatlar”, **Dış Ticarete Durum Dergisi**, Sayı:40, Aralık 1998, s. 8.

²⁴ R. Tuna Turagay, “Brezilya’da Neler Oluyor?”, **Dünya Gazetesi**, 5 Şubat 1999, s. 13.

olarak en başarılı uygulamalar Malezya ve Şili’de gerçekleştirilmiştir. Ancak sermaye kontrolü üzerinde birtakım sakıncalar da bulunmaktadır.

Bu başlık altında, spekülâtif amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerinin kontrolünün literatürde nasıl yapılması gerektiği, bu yöndeki Malezya ve Şili’nin başarılı uygulamaları ile sermaye üzerindeki kontrolün sakıncaları incelenmektedir.

A. Spekülâtif Amaçlı Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Kontrolü

Spekülâtif amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olduğu finansal krizlerin önlenmesine yönelik öneriler ve sermaye kontrolünün gerekçeleri sıralandıktan sonra sermaye kontrolleri; sermaye girişleri üzerinde kontroller ve sermaye çıkışları üzerinden kontroller şeklinde iki başlık altında incelenecektir.

Spekülâtif amaçlı sermaye hareketlerinin kontrolündeki temel amaç, döviz kuru istikrarının sağlanması ve ülkeler için büyük bir problem teşkil eden ödemeler dengesi krizlerinin önüne geçilmesidir. Döviz kuru istikrarının sağlanmasına yönelik literatürde şu tavsiyeler bulunmaktadır;

1. İşlemlerin vergilendirilmesi (Tobin Vergisi-Tobin Tax) Tobin Vergisi İkinci Bölümde ayrıntılı bir şekilde incelenmektedir.
2. Uluslararası bankacılık denetimin artırılması ve böylece sermaye kaçışının önüne geçilmesi.
3. Trading halts uygulaması (Kriz ortamlarında finansal işlem piyasalarının kapatılması).
4. Kur limitlerinin belirlenmesi ve kurların sabitleştirilmesi.
5. Target zone uygulaması (global boyutta bir konsensüs sağlanması yoluyla reel olmayan kur değişikliklerinin önlenmesi)
6. Katlı döviz kuru yöntemi; bu yönteme göre sermaye piyasası işlemleri için ayrı, reel piyasa işlemleri için ayrı kur uygulanmaktadır.

Ayrıca literatürde IMF kotalarının arttırılması, IMF garantili borçlanma kolaylığı ve uluslararası ikaz edici bir sistemin kurulması gibi finansal krizin önlenmesine yönelik öneriler de bulunmaktadır. Bununla birlikte; finansal krizlerin önlenmesine yönelik farklı ülkelerin farklı fikirleri bulunmaktadır. Örneğin; Fransa, Interim Komitenin (Interim Committee of The IMF) icra konseyine dönüştürülmesi teklifinde bulunurken; İngiltere ise mevcut uluslararası sistemin uluslararası geçerliliği olabilecek kaidelere bağlanmasını önermektedir²⁵.

Uluslararası spekülâtif amaçlı kısa dönemli sermaye hareketlerinin yol açtığı finansal krizlerin önlenmesine yönelik önerileri sıraladıktan sonra, sermaye denetiminin gerekçelerini analiz edecek olursak; şüphesiz en önemli gerekçenin döviz değişim oranları üzerinden yapılan spekülasyonları caydırmak olduğunu söyleyebiliriz. Bununla birlikte; kamu gelirlerini bir nevide olsa arttırmak, milli endüstrilerin muhafaza edilmesi, spekülâtif hareketler sonucu fiyatlarda oluşabilecek dengesizlikler gibi piyasa arızalarının üstesinden gelinmesi ile sermaye akımlarının para ve maliye politikası üzerindeki etkisinin azaltılması yoluyla serbest bir para ve maliye politikası uygulanmasına zemin hazırlaması diğer gerekçeler olarak sayılmaktadır.

1. Sermaye Girişleri Üzerindeki Kontroller

Sermaye girişleri üzerindeki denetimlerin temel amacı spekülâtif amaçlı sermayenin yol açacağı döviz kuru istikrarsızlıklarının ve ödemeler dengesi krizlerinin önüne geçilerek mali disiplinin sağlanmasıdır. Özellikle sermaye girişleri üzerindeki kontrollere hassas ve kırılgan bir ekonomik sisteme sahip olan gelişmekte olan ülkelerde rastlanmaktadır. Örneğin; gelişmekte olan Latin Amerika ülkesi Şili günümüzde sermaye girişleri üzerinden başarılı bir denetim mekanizmasının uygulayıcısı konumunda bulunmaktadır.

²⁵ Muhammet Akdiş, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

Şili Merkez Bankası, 1992 yılının akabinde ülkeye gelen krediler haricinde, tüm uluslararası mali işlemlerin %30'unu rezerv para olarak tutma zorunluluğu kararı almıştır. Bu önlem sonucunda ülkenin kısa dönemli borçlarının toplam borçlara oranı %18'den %5'e düşmüştür²⁶. Ancak hedeflenen mali istikrar sağlanmasına rağmen menkul ve gayrimenkul piyasalarındaki fiyat şişmelerinin önüne geçilememiştir. Bu uygulamaya yurt dışına mali sermaye çıkışıyla birlikte Mayıs 1998 tarihinde son verilmiştir. Alınan bu kararlar bir süre olsa da para politikası otonomluğunun sağlanmasında başarılı olunmuştur²⁷. Ayrıca azalan kısa dönemli sermaye akımları, uzun dönemli girişlerin artmasıyla birlikte telafi edilmiştir. Bununla birlikte döviz kurunu aşırı değerlenmesinin, cari işlemler dengesinin bozulmasının ve kurun iflasına neden olacak yabancı sermaye çıkışının önlenmesinde başarılı olunmuştur²⁸.

Tablo 2’te Şili ülkesinin yabancı sermaye üzerine, 1991–1997 yılları arasında uygulamış olduğu gizli vergiler gösterilmektedir. Özellikle yabancı sermaye üzerindeki yıllık vergi oranı, yıllar itibariyle kümülatif bir artış göstermektedir.

Tablo 2: Latin Amerika Krizi Döneminde Şili’de Yabancı Borçlanma Üzerindeki Gizli Vergiler (1991–1996)

	1991 I	1992 I	1992II	1993	1994	1995	1996
Zorunlu Rezerv(%)	20	20	20	30	30	30	30
Min. Rezrv. Dön. ay	3	3	3	12	12	12	12
Libor	5.5	4.5	3.6	3.4	5.0	6.1	5.6
Spread	2.5	2.5	2.5	4.0	4.0	4.0	4.0
Fin. Maliyet	2.8	2.6	3.0	3.4	3.9	4.2	4.1
Vergi Yıllık	2.9	2.6	3.3	3.0	3.9	4.3	4.1
6-ay	3.0	2.7	3.3	5.0	6.2	7.2	6.7
3-ay	3.0	2.7	3.4	8.0	11.0	13.2	12.2

Kaynak: Hale Balseven, M. Mustafa Erdoğan, “Mali Krizleri Önlemede Sermaye Kontrolleri: Malezya ve Şili Deneyimlerinden Türkiye İçin Dersler”, **İzmir İktisat Kongresi**, İzmir, 4-9 Mayıs 2004, s. 14.

²⁶ Hale Balseven, M. Mustafa Erdoğan, “Mali Krizleri Önlemede Sermaye Kontrolleri: Malezya ve Şili Deneyimlerinden Türkiye İçin Dersler”, **İzmir İktisat Kongresi**, İzmir, 4-9 Mayıs 2004, s. 14.

²⁷ Stanley Fisher, “Döviz Kuru Rejimleri: İki Kutuplu Görüş Doğru Mu?, Çev. Hüseyin ŞEN, **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi**, Sayı: 40, 2002, s. 78.

²⁸ y.a.g.e., s. 78.

Şili örneği göz önünde bulundurularak sermaye girişi üzerindeki kontroller bir nevi sermaye akımların olumsuz ekonomik etkilerinin önlenmesi amacıyla Tobin vergisine benzetilmektedir. Ancak uygulamada farklılıklar bulunmaktadır. Şöyle ki; bu metotta sadece sermaye girişleri üzerine sınırlamalar getirilmekte, ikinci bölümde detaylı bir şekilde açıklanacak olan Tobin vergisinde ise hem sermaye girişleri hem de sermaye çıkışları üzerine sınırlamalar getirilmektedir. Ayrıca bir diğer fark ise, bu yöntemde ülke tek başına uygulayıcı konumda iken (Şili örneği), Tobin vergisinde finansal bir konsensüsün sağlanması gerekmektedir.

2. Sermaye Çıkışları Üzerindeki Kontroller

Sermaye hareketleri sürü psikolojisiyle hareket ettiğinden, mevcut buldukları ülkeyi olumsuz bir durumun doğabilmesi ihtimaline karşı hızla terk etmektedir. Bu ani sermaye kaçıışı ülkedeki döviz fiyatlarını yükselmesine, şirketlerin bankalara olan borçlarını ödeyemez duruma gelmesine ve akabinde iflasına, bankaların da alacaklarını temin edememesinden dolayı iflas bayrağını çekmesine neden olmaktadır²⁹. Ayrıca sıcak para çıkışı olarak ifade edilen ani sermaye çıkışı ülkenin ulusal borsasında tedavisi güç olan yaralar bırakmaktadır. Ani sermaye çıkışının neden olduğu finansal kriz ortamının oluşmaması için birtakım sermaye çıkışlarının sınırlandırılmasına yönelik öneriler bulunmaktadır.

Bir önceki sermaye girişlerinin sınırlandırılması adlı başlıkta başarılı bir uygulayıcı olarak Latin Amerika ülkesi Şili model olarak ön plana çıkmaktaydı. Bu başlık altında ise bir Güneydoğu Asya ülkesi olan Malezya, bu konuda model olarak ön plana çıkmaktadır. Malezya 1998–1999 yılları arasında sermaye çıkışının tahrip edici etkilerini ortadan kaldırmak amacıyla, ülkeden sermaye çıkışlarını sınırlandırmıştır³⁰. Ayrıca Malezya, bu bir yıllık süreç içerisinde yabancı sermayenin ülkedeki kalış süresine göre harç uygulaması başlatmıştır. Malezya, ulusal parası Ringit'i 1 Amerikan Doları= 3.8 Ringit olacak şekilde sabitlemiş ve yabancı sermaye üzerine Malezya devlet tahvillerinden elde edeceği Ringit cinsinden gelirlerin çevrilmesi için 1 yıl bekleme zorunluluğu getirmiştir. Daha sonraki süreçte bekleme

²⁹ Nesrin Sungur, "Asya Krizinin Temel Dinamikleri", **Bizim İçin Ağlama IMF**, Everest Yayınları, İstanbul, 2002, s. 24.

³⁰ y.a.g.e, s. 28.

zorunluluğu bu tür işlemlerden vergi alınmasının kararlaştırılmasıyla yürürlükten kaldırılmıştır. Öte yandan offshore hesaplarında Ringit cinsinden tutulan tüm miktarların bir ay içerisinde Merkez Bankasının onayına tabi olarak ülkeye dönmesi zorunluluğu uygulanmıştır. En önemli uygulama ise, ülke dışına çıkan Malezya vatandaşlarının 10.000 Ringit, ülkeye giren ve çıkış yapan yabancıların ise 1000 Ringit'ten fazla miktarda parayı ülkeye getirmeleri ve çıkarmaları yasaklanmıştır³¹. Ayrıca Malezya'ya kısa vadeli sermaye yatırımı yapan yabancıların bankadaki mevduatlarını geri çekmek istemesi olasılığına karşı, vadeyle ters orantılı yüksek vergiler uygulanmıştır. Ancak doğrudan yatırım yapan yabancı yatırımcının servet ve kazançları bu uygulamanın dışında tutulmuştur.

Malezya 1 yıllık süreç sonunda sermaye çıkışı üzerine uyguladığı sınırlandırmaları gelen yoğun eleştirileri de göz önünde bulundurarak kaldırmıştır. Malezya'ya gelen yabancı sermayenin ağırlıklı olarak kısa vadeli olması alınan önlemlerin başarılı olması sonucunu doğurmuştur.

Spekülatif amaçlı kısa dönemli sermayenin sebep olduğu global ölçekli krizlerin önlenmesinde vergi politikasından yararlanılmasını da önerilmektedir. Spekülatif amaçlı kısa dönemli sermayenin vergilendirilmesi önerisinin sahibi James Tobin'in, Tobin vergisi olarak ifade edilen bu önerisi ikinci bölümde ayrıntılı olarak incelenmektedir.

Kısaca, Şili'nin sermaye girişine uyguladığı zorunlu mevduatlar aşırı borçlanmayı engelleme amacı taşırken, Malezya'nın sermaye çıkışına uyguladığı zorunlu mevduat ödemeler dengesini korumayı amaçlamaktadır. Tobin vergisi ise, döviz kurunda istikrarı sağlamayı ve gelir elde etmeyi amaçlamaktadır. Tobin vergisi Şili ve Malezya uygulamalarının aksine bütün döviz işlemleri ve ticaretini kapsamaktadır.

Tablo 3'te Tobin vergisiyle, Şili'nin sermaye girişine uyguladığı zorunlu mevduat ile Malezya'nın sermaye çıkışına uyguladığı zorunlu mevduat sekiz açıdan karşılaştırılmaktadır. Bunlar “amaç”, “verginin mükellefi”, “kimin tarafından

³¹ Gözde Işık, “Finansal Krize Karşı Politika Tepkileri: IMF Programlarına Alternatif Olarak Sermaye Kontrolleri”, **İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 209, Ağustos 2003, ss. 11–12.

ödeneceği”, “vergi miktarının faiz oranlarıyla ilişkisi”, “olgunlaşma ile ilişkisi”, “nereye vergi konulacağı” ve “olası vergi düzeyi”dir.

Tablo 3: Spekülatif Sermaye Hareketlerine Yönelik Üç Öneri ve Karşılaştırma

	Şili'nin Sermaye Girişine Uyguladığı Zorunlu Mevduat	Malezya'nın Sermaye Çıkışına Uyguladığı Zorunlu Mevduat	Tobin Vergisi Önerisi
1. AMAÇ	Aşırı Borçlanmayı Engellemek	Ödemeler Dengesini Korumak	Döviz Kuru Volatilitisini Azaltmak (ve gelir elde etmek)
2.Verginin Mükellefi	Sermaye Girdileri	Sermaye Çıkışları (ve girdileri)	Bütün Döviz İşlemleri ve Ticareti
3.Kimin Tarafından Ödeneceği	Yabancı Yatırımcılar	Bankalar	Bütün Tüccarlar (Çoğunlukla bankalar)
4.Kime Ödeneceği	Merkez Bankası (Döviz Gelirleri)	Merkez Bankası (Senyoraj)	Vergi Otoritesi (Ulusal gelir)
5.Vergi Miktarının Faiz Oranlarıyla İlişkisi	Dış Faiz Oranlarıyla Birlikte Artar	Ulusal Faiz Oranlarıyla Birlikte Artar.	Faiz Oranlarıyla ilişkisi yoktur.
6.Olgunlaşma ile ilişkisi	Vergi 3 ayda (veya 12 ayda) düşer.	Düşebilir. Günlük Ticarete Uygulanmaz.	Sabit oranlı, yüzde olarak azalır.
7.Nereye vergi konulacağı	Bir ülke (sermaye girdileriyle karşılaşan ülke)	Bir Ülke (Sermaye çıkışlarıyla karşılaşan ülke)	Dünya çapında uygulanmalıdır.
8.Olası Vergi Düzeyi	Orta	Yüksek (Spekülatif atakları caydırmak için)	Düşük (Erozyonları ve yer ikamelerini önlemek için)

Kaynak: J. A. Frankel, “How Well do Foreign Markets Function: Might a Tobin Tax Help?”, **National Bureau of Economic Research, Working Paper Series**, S: 5422, 1996, pp. 41-42.

Tablo 3’de ikinci bölümde yer alan Tobin vergisiyle, Malezya ve Şili ülkelerinin sermaye giriş ve çıkışı üzerine uygulamış oldukları kontrol, mukayeseli bir şekilde incelenmektedir.

B. Sermaye Hareketlerinin Kontrolündeki Sakıncalar

Sermaye hareketlerinin kontrolünün özellikle ekonomik yönden müspet tarafları bulunmakla birlikte, sermaye hareketlerinin sınırlandırılmasının birtakım sakıncaları da bulunmaktadır.

Nurdan Aslan'a göre sermaye hareketlerinin sınırlandırılması, birtakım sakıncaları beraberinde getirmektedir³². Bu sakıncalar;

1. Sermaye kontrolü neticesinde işlem maliyeti artmakta, bu durum portföy çeşitlendirme faaliyeti azaltarak sermaye piyasasının etkinliğinin kaybolmasına sebebiyet vermektedir.

2. Sermaye kontrollerinin gelecekte daha da artacağını düşünen yabancı sermayedarın dönüş hızında sapmalar meydana gelmektedir.

3. Sermaye kontrollerinin uygulanması kamu yönetiminde bürokrasiye yol açmakta, bu durum işlemlerin yavaşlamasına ve kaynakların israf olmasına sebep olmaktadır.

4. Sermayeyi sınırlandıran ülkeden, sermaye karşı ılımlı bir politika güden ülkelere doğru sermaye kaçıışı olacağından ülke parasının dış değerinde düşme meydana gelmektedir.

Sermaye kontrolünün diğer bir sakıncası ise, ulusal para otoritelerinin yetkilerinin artması sonucu piyasaya istedikleri anda müdahale etme manevrası kazandırmasıdır. Ayrıca sermaye kontrollerini uygulayan ülkelerde kayıt dışı ekonominin yaygınlaştığı ve döviz kaçakçılığında artış meydana geldiği görülmektedir³³.

Sermaye kontrollerinde hedefler gerçekleştirilmediğinde, ülkenin ekonomik yapısında ciddi bozulmalar meydana gelmektedir. Örneğin; istikrarlı olmayan ulusal para ve finansal politikaların uygulanması sonucu, dış finansal piyasalarda herhangi bir değişikliğin söz konusu olmadığı durumlarda, yerli varlıkların getirisi ile yabancı

³² Aslan, a.g.m., s. 46-47.

³³ Seyidoğlu, a.g.e., s. 380.

varlıkların getirisi arasında gözle görülür bir farklılıklar oluşmakta, bu durumda sermaye kaçışına zemin hazırlamaktadır. Sermaye kontrolleri, ülkeyi globalleşen dünyadan soyutlamakta ve global dengeyi sarsıcı etkiler yapmaktadır.

Sermaye kontrolleri genel olarak iç ekonomiyi dış şoklara karşı izole etmekte yetersiz kalmaktadır. Çünkü sermaye kontrolleri bir kez uygulamaya konulduktan sonra özel bankalar, uluslararası piyasalardan kopmakta ve yurtdışında yaşanan finansal krizlere karşı direnç gösterememektedir³⁴

Sermaye kontrollerin sayılanların dışında ayrıca şu sakıncaları da bulunmaktadır; Sermaye kontrolü sonucunda ülkeye giren doğrudan sermaye (uzun vadeli sermaye) girişi azalmaktadır. Özellikle güçlü küresel firmalar uzun vadeli yatırım yapacakları ülkenin bürokratik yapısına büyük önem vermektedir.

Ayrıca sermaye kontrolü neticesinde ulusal para aşırı değer kazanmakta ve bunun sonucunda uzun vadeli sermayenin yurtiçine çekilememesi nedeniyle işsizlik artmaktadır. Ekonomik kaosun olduğu bir ortamda yatırımlar sekteye uğramakta ve üretim kapasitesi hissedilecek düzeyde düşmektedir.

Sermaye kontrolü ulusal para biriminin değerinde meydana gelebilecek dalgalanmaların önüne geçilmesiyle birlikte döviz kurunun küresel ekonomik faktörlerden bağımsız belirlenmesine yol açmaktadır³⁵. Kısacası, sermaye girişlerindeki kontrollerin sermaye çıkışları üzerine, sermaye çıkışlarındaki sınırlandırmalarında sermaye girişleri üzerine menfi etkileri bulunmaktadır.

³⁴ Graciela L. Kaminsky, “Küreselleşme, Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler”, Söyleşi, **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl: 18, Kasım, 2003, s. 16–17.

³⁵ Eliano Cardoso, “Küreselleşme, Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler”, Söyleşi, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 18, Kasım, 2003, s. 22.

İKİNCİ BÖLÜM

TOBİN VERGİSİNİN KAPSAMI, ALTERNATİF ÖNERİLER VE UYGULANABİLİRLİĞİNE YÖNELİK ÇALIŞMALAR

Bu bölümde; Tobin vergisinin ayrıntılı tanımı ve ne gibi amaçları bünyesinde barındırdığı, uygulanabilirliği, vergiden elde edilecek hâsılatın nasıl değerlendirilebileceği, vergiye tabi tutulması gereken işlemler ile istisna edilmesi gereken veya düşünülen işlemler, verginin uygulanmasının global nitelikli döviz piyasası açısından pozitif ve negatif yönleri, verginin uygulanabilirliğinin sorgulanması, vergiye benzer veya alternatif öneriler ile verginin uygulanması maksadıyla çeşitli ülkelerde yapılan çalışmalara yer verilmektedir.

I. TOBİN VERGİSİNİN TANIMI

Küreselleşmenin devletler ve toplumsal sınıflar açısından oluşturduğu problemleri en aza indirmek amacıyla yapılan öneriler; spekülâtif amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerinin³⁶ sınırlandırılmasının fiili imkânsızlığı karşısında en azından bu hareketlerin vergilendirilmesi üzerine odaklanmıştır³⁷. Bunlardan en popüler olanı James Tobin'in, Bretton Woods Sistemi'nin çöküşünün akabinde Princeton Üniversitesi'nde Joseph Schumpeter'in anısına verdiği konferansta; döviz kurlarındaki oynaklığı asgari düzeye indirmek, ülkelerin makroekonomik performansına yardımcı olmak amacıyla spot döviz işlemleri üzerine bir vergi konulması ve bu vergiden sağlanan hâsılatın da uluslar arası kalkınma faaliyetlerine yönlendirilmesi önerisidir³⁸.

Yukarıda önerilen vergi, adını James Tobin'den almaktadır³⁹. Niteliği itibariyle kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinden, değer esasına dayanan (ad

³⁶ Selda Aydın, "Küreselleşme ve Vergisel Boyutu", **Yaklaşım**, Yıl: 9, Sayı: 103, Temmuz, 2001, s. 143.

³⁷ Fatih Saraçoğlu, Özgür Şahan, "Tobin Vergisi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", **Sayıştay Dergisi**, Sayı: 55, Ekim-Aralık 2004, s. 72.

³⁸ James Tobin, **The New Economics One Decade Older**, Princeton and New York, Princeton University Press, 1974, p. 87.

³⁹ Massimo De Angelis, "Capital Movements, Tobin Tax, and Permanent Fire Prevention: A Critical Note", **Journal of Post Keynesian Economics**, Winter 1999-2000, Vol. 22, No: 2, p. 189.

valorem)*, düşük oranlı ve bütün ülkeler için geçerli olacak tek oranlı bir döviz işlem vergisi olarak tanımlanabilir⁴⁰. Basit tanımıyla ise; Tobin vergisi spot döviz alım satım işlemleri üzerine getirilen sabit ama düşük oranlı değer esaslı bir vergidir⁴¹.

James Tobin, devletlerin finansal küreselleşme içinde, yabancı paraların ülke içerisine giriş çıkışlarının kontrol edilmesi yoluyla parasal özerkliklerini güvence altına alabileceklerini, en azından döviz işlemlerinin oldukça düşük bir oranda vergilendirilmesiyle çok kısa vadeli sermaye hareketlerinin cesaretlerinin kırılacağını belirtmektedir⁴². Özellikle dolaylı yabancı sermaye olarak ta adlandırılan kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olduğu ekonomik krizlerin enkazının ne kadar ağır olduğu düşünüldüğünde, bu tür sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi yerinde olacaktır. Aynı zamanda bu tür işlemlerin vergilendirilmesi, dolaylı sermayenin dolaşım hızını düşürebilmektedir.

Tobin vergisi, uluslararası spekülasyon işlemlerinin neden olduğu sorunların önlenmesi amacıyla önerilen bir politika aracı olarak ta tanımlanabilir⁴³. Başka bir ifadeyle; Tobin'in önerisi, kısa vadeli veya gecelik spekülasyonlardaki kar elde etme ihtimalinin bu tür işlemler üzerine düşük oranlı bir işlem vergisi getirilmesi sonucunda yükselen spekülasyon maliyetleri sonucunda azalması şeklinde de tanımlamak mümkündür⁴⁴.

* Ad valorem vergi: Latince kökenli olan ve değerine göre anlamına gelen ad valorem'den türeyen bir vergi türüdür. Ad valorem vergi, malların fiziksel ölçülerine (kilo, litre, metrekare vb.) göre değil, değerleri üzerinden ve belirli bir yüzdeye göre hesaplanan vergidir. Örneğin, "katma değer vergisi", malın miktarı üzerinden değil, değeri üzerinden alınan bir ad valorem vergidir..

⁴⁰ Fevzi Devrim, **Kamu Maliyesi**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş Dördüncü Baskı, İzmir, 2006, s. 394.

⁴¹ Celali, Yılmaz, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi", **Activeekonomi**, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

⁴² Aysel Arıkboğa, "Tobin Vergisi Önerisi", <http://www.istanbul.edu.tr/iktisat/maliye/bulten7/bulten7.htm> (26.10.2006).

⁴³ Hülya Kirmanoğlu, "Bir İktisat Bilimcisinin Ardından...", <http://www.istanbul.edu.tr/iktisat/maliye/bulten9/hulyakirmanoglu.htm> (26.10.2006).

⁴⁴ Tuncay Kapusuzoğlu, "Tobin Vergisi Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yıkıcı Etkilerini Önlemede Bir Çözüm Olabilir Mi?", **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı:250, Haziran, 2002, s. 65.

ABD eski Başkanı Bill Clinton'un ekonomik danışmanlığı ve Dünya Bankası Başkan Yardımcılığı yapan Nobel ödüllü iktisatçı Joseph Stiglitz⁴⁵, kısa vadeli sermaye olarak ta bilinen sıcak paraya ilişkin şu görüşleri ifade etmektedir; spekülasyon amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerinin özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından birçok zararı bulunmaktadır: Birinci zararı ulusal paranın suni olarak değerlendirilmesine ve cari açık oluşmasına yol açmakta, ikinci olarak; ülkedeki yatırımı ve büyümeyi olumsuz yönde etkilemekte, üçüncü olarak; ülkeden hızlı çıkış yaptığında tamir edilemez yıkıcı ekonomik kalıntılar bırakmaktadır. Sayılan olumsuz etkilerin bertaraf edilmesi gayesiyle, sıcak paradan Tobin vergisi benzeri bir vergi alınmalı, döviz giriş çıkışları kontrol altında tutulmalıdır.

Tobin vergisi, kısa vadeli sermaye hareketlerini vergilendirme şeklinde ifade edilmekle birlikte, kısa vadeli spekülasyon sermaye ve fonların, yüksek getiri nedeniyle bir ülkeye gelmesi ve bir tehlike halinde aniden çıkış yaparak, ekonomik denge ve istikrarı bozarak finansal krizlere yol açmasının⁴⁶ önlenmesinde etkin bir politika aracı olarak değerlendirilmelidir. Başka bir deyişle Tobin vergisinin altyapısını; ulusal para otoritelerinin özerkliğini sağlamak, ulusal para otoritelerinin para piyasasının uluslararasılaşmasına karşı korumak, döviz kurunda istikrarı sağlamak ve gelir elde etmek amaçları oluşturmaktadır.

Özetle; ekonomi dalında Nobel ödüllü James Tobin, 1978 yılında, 70'li yılların sonunda mali piyasalardaki; Bretton Woods sisteminin çöküşünden sonraki parasal istikrarsızlık, petrol şoku, doların çöküşü, diğer paralar ve altının üzerindeki yoğun spekülasyon, yeni dalgalı kur sisteminin başlangıç aşamasında karşılaşılan zorluklar gibi sorunlara çözüm olarak, spot döviz alım satım işlemleri üzerinden vergi alınmasını teklif etmiştir⁴⁷. Bu bağlamda, uluslararası arenada spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinin yol açtığı büyük çaplı sorunların, bir nebze azaltılmasında vergi politikasından yararlanılması ve dolayısıyla Tobin vergisinin uygulanması

⁴⁵ "Stiglitz: Sıcak Paraya Vergi Koyun, IMF'den Uzak Durun", Hürriyet, <http://www.hurriyetim.com.tr/haber/0,,nvid~405020,00.asp>, (20.03.2007.)

⁴⁶ Selahattin Tuncer, "Tobin Vergisi (Genel Değerlendirme)", **Yaklaşım Dergisi**, Sayı: 170, Şubat, 2007, s. 10.

⁴⁷ Abdulkadir Göktaş, "Küreselleşme ve Vergi Gelirlerinin Bileşimine Etkileri, Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi Önerisi-II", **Yaklaşım Dergisi**, Yıl: 8, Sayı: 90, Haziran, 2000, s. 85.

önerilmektedir⁴⁸. Tobin vergisi sıcak para olarak ta adlandırılan, portföy yatırımı şeklindeki kısa vadeli sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi mantığına dayanmaktadır. Diğer bir deyişle; Tobin vergisi; spot döviz alım satım işlemlerinin üzerine vergi konulmasıdır.

Tobin Vergisi ile hangi amaçlara ulaşılmak istendiği daha geniş çerçevede incelenecek olursa, başlıca üç hedefe ulaşılmak istendiği söylenebilir. Bunlar;

a) Kısa dönemli spekülasyon işlemlerinin döviz piyasası üzerindeki istikrarsızlık oluşturucu etkilerinin azaltılması ve bunun sonucunda reel mal ve hizmet ticareti için rahat bir finansal sistemin oluşturulması,

b) Önemli büyüklükte hâsılat sağlanması ve bu hâsılatın küresel nitelikli kamusal mal ve hizmetlerin finansmanında kullanılması, dünya genelinde günlük döviz işlemlerinin 2 trilyon dolar olduğu ve yılda 240 gün işlem yapıldığı göz önünde bulundurulduğunda, %0,5 oranında bir Tobin vergisinden yıllık 240 milyar dolar vergi geliri sağlanabilir. James Tobin vergiden sağlanacak hâsılatın IMF veya Dünya Bankası'nın çatısı altında oluşturulacak bir fona devredilmesini ve uluslararası istikrar programlarının finansmanı için kullanılmasını önermektedir⁴⁹.

c) Ulusal döviz kuru spekülasyon baskı altında olan hükümet, yerli paranın değerini muhafaza etmek için faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmakta, yükselen faiz oranları ise ülkedeki yatırımların, istihdamın ve büyümenin üzerinde olumsuz etkilere yol açmaktadır. Bu olumsuz tablo bir mali sigorta fonksiyonu görecektir verginin uygulanmasıyla, spekülasyon baskıları azalacak veya minimuma inecektir⁵⁰.

II. TOBİN VERGİSİNİN HESAPLANMASI VE HÂSILATI

Tobin Vergisi'nin uygulanması oldukça basit bir mantığa dayanmaktadır. Spot döviz alım satım işlemleri üzerine düşük oranda vergi uygulanmaktadır. Tobin Vergisi'nin; % 0.1 ile % 0.5 oranında uygulanması önerilmekle birlikte, vergi oranını

⁴⁸ Aydın, a.g.m., s. 143.

⁴⁹ Celali Yılmaz, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi", *Activeekonomi*, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

⁵⁰ Hasan Sabır, "Küreselleşme Sürecinde Ekonomik Kriz ve Tobin Önerisi", *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı: 170, Kasım, 2002, s.139.

%1 olarak ta uygulanabileceğini belirtmektedir. J. Tobin'in en son önerdiği oran %0.2'dir. Dünyada döviz değişimlerinin günlük 2 trilyon dolara yakın olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bu işlemler üzerine her değişimde %0.2 gibi çok düşük oranda vergi konulması durumunda, insanların sık sık değişim yapmaktan kaçınacakları tahmin edilmektedir⁵¹. Uzun vadeli yatırımlar açısından bu oranın kayda değer bir etkisi olmamakla birlikte; saatlik, günlük ve haftalık döviz hareketlerine önemli ölçüde maliyet yükleyeceği ve döviz kaybı riski oluşturacağı varsayılmaktadır. Bir başka ifadeyle; Tobin Vergisi uzun vadeli yatırımlara etki etmemekte, %90 oranında spekülasyon amaçlı kısa vadeli yatırım yapan spekülasyoncuların cesaretini kırmaktadır⁵².

Bir spekülasyoncu'nun, Amerikan Doları'nın Euro'ya karşı değer kazanacağını düşündüğünü varsayarsak; böyle bir durumda spekülasyoncu, örneğin 3 günlüğüne 1 milyon Euro satarak 1.2 milyon Amerikan doları satın alacaktır. (Parite 1.2 USD=1EURO). Şayet beklenen süreçte Amerikan Doları, Euro karşısında değer kazanırsa, parite 1 USD=1EURO koşulu gerçekleştiğinde, işlemi gerçekleştiren spekülasyoncu 1.2 milyon Amerikan Doları'nı, 1.2 milyon Euro'ya satarak net 200 bin Euro (%20) kazanç elde etmiş olmaktadır. Bu noktada Tobin Vergisi kazanç tutarı üzerinden değil de, toplam işlem miktarı üzerinden alındığı için önemli bir ölçüde spekülasyoncu işlemlerinin cesaretini kırabilmektedir. Yukarıdaki örnekten yola çıkacak olursak, J. Tobin'in önerisiyle %0.2 oranında söz konusu değişim işlemleri üzerine vergi konulduğunda alış işlemi yapıldığında %0.2 vergi oranı ile 2.000 Euro, satış işlemi yapıldığında 2.400 Euro (2.400 Amerikan Doları) vergi ödenmiş olmaktadır. Ayrıca, beklenen parite değişikliği gerçekleşmediği durumlarda da, döviz alım satımı yapıldığına Tobin Vergisi uygulanacaktır. Böyle bir durumda spekülasyoncu, sermayesinin %0.4'ü kadar bir vergiyi, herhangi bir kazanç elde etmese de ödeyecektir. Spekülasyoncu'nun beklentisi dışında Amerikan Doları karşısında Euro değer kazanırsa, spekülasyoncu bir yandan zarar etmekte öte yandan Tobin Vergisi'ni de ödemiş olmaktadır. Özetle işlem sıklığı arttıkça Tobin vergisinin kümülatif maliyeti (efektif vergi oranı) yükselmektedir. Ayrıca, vergi bütün spekülasyoncu işlemleri karsız

⁵¹ Muhammet Akdiş, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi", Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

⁵² Fact Sheet On Tobin Taxes, <http://www.ceedweb.org/iirp/factsheet.htm>. (02.02.2007)

hale getirmemekte ancak spekülâtif işlem yapılırken alınan riski yükseltmektedir. Başka bir ifadeyle, spekülâtif amaçlı döviz alımı yapılırken kar elde edebilmek için gereken döviz kuru artışı daha fazla ve bu konuda verilen bir hatalı kararın maliyeti daha yüksek olacaktır.

Tobin Vergisi'nin uygulanması durumunda elde edilecek hâsılatın miktarı;

- Verginin oranına,
- Kısa vadeli spekülâtif işlemleri ne miktarda azaltmasının hedeflendiği,
- Hangi tür ve ne büyüklükteki işlemlerin vergiden istisna tutulacağına,
- Ne kadar vergi kaçığının ortaya çıkabileceği gibi değişkenlere bağlı bulunmaktadır⁵³.

Tablo 4: Tobin Vergisi'nden Beklenen Hâsılat

Vergilenebilir Döviz İşlemi	Yıllık Vergi Hâsılatı (milyar \$)		
	%1 vergi oranı	%0.5 vergi oranı	%0.1 vergi oranı
2 trilyon \$ 240 işlem günü= 480 trilyon \$	480	240	48
-%20 vergi istisnası (480-96)=384 trilyon \$			
-%20 vergi kaçağı (384-96)=288 trilyon %			
-%50 işlem hacmi kaybı (288-240)=48 trilyon\$			
=48 trilyon \$ efektif vergi tabanı			

Kaynak: Fatih Saraçoğlu, Özgür Şahan, “ Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, **Sayıştay Dergisi**, Sayı: 55, Ekim-Aralık 2004, s. 76.

⁵³ Yusuf Kıldış, “Menkul Kıymet İşlem Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 179, Ağustos, 2003, s. 195.

Tablo 4’te de görüldüğü gibi, günlük döviz işlem hacminin yaklaşık 2 trilyon USD olduğunu göz önüne alındığında, pazarın büyüklüğü ve önlem alınmadığı takdirde neden olacağı sorunlar önceden kestirilebilir. Yılda 240 gün işlem yapıldığı düşünüldüğünde; diğer bölümlerde de açıklanacağı gibi %20’lik vergi istisnası, %20’lik vergi kaçağı ve toplam yıllık işlem hacminin yarısı kadar işlem hacmi kaybı göz önüne alındığında ortaya 48 trilyon USD efektif vergi tabanı çıkmaktadır. Bu miktar üzerine %1 oranında Tobin Vergisi konulduğunda 480 milyar USD, %0.5 oranında vergi konulduğunda 240 milyar USD ve %0.1 oranında bir vergi uygulandığında 48 milyar USD hasılat elde edilmektedir. Vergi oranının aşırı döviz kuru dalgalanmaları olduğu zamanlarda, uluslararası onay dahilinde, ülkeler tarafından yüksek oranda uygulanması da önerilmektedir⁵⁴.

Tablo 5: Döviz İşlemlerinde Önde Gelen Ülkeler

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

Kaynak: P. Arestis& M. Sawyer, “An Evaluation of the Tobin Transactions Tax”, **Keynes, Uncertainty and the Global Economy**, UK: Edward Elgar, 2002, s. 224.

Peki, uluslararası platformda böyle bir vergi uygulanabilir mi? Aşağıdaki Tablo 5’den de görüldüğü gibi, günümüzde döviz işlemlerinin %82’sinin İngiltere %30, ABD %16, Japonya %10, Singapur %7, Almanya, %5, İsviçre %5, Hong Kong %6, Fransa %4 gibi 8 ülkede gerçekleşiyor olması, verginin uygulanabilirliğini kolaylaştırmaktadır. Buna ilaveten işlemlerin tamamının merkez bankaları ve finansal düzenleyici kuruluşlar nezdinde elektronik ortamlarda takip edilmesi, vergi

⁵⁴ Doğan Gökbel, “Uluslararası Bir Vergi: Tobin Vergisi”, <http://www.eso-es.net/kurumsal/yazi.asp?82> (26.10.2006).

tahsilatının yapılabilirliğini mümkün kılmaktadır⁵⁵. Bununla birlikte, Tobin Vergisi, günümüzde Avrupa'da Fransa'da, Asya'da Malezya'da ve Güney Amerika'da Şili'de çeşitli yöntemlerle uygulanmaktadır; ayrıca Kanada, ABD, İngiltere, Belçika, İtalya ve Arjantin gibi ülkelerin parlamentolarında tartışılmış ve Dünya Bankası, IMF, OECD, G-8, G-20 gibi uluslararası organizasyonlarda çeşitli tarihlerde ve biçimlerde gündeme alınmış bulunmaktadır⁵⁶.

III. TOBİN VERGİSİNİN TOPLANMASI VE DAĞITILMASI

Tobin Vergisi'nden sağlanacak hâsılâtın kim veya kimler tarafından toplanacağı ve nerelere aktarılacağı konusunda birçok öneri bulunmaktadır. Tobin ilk önerisinde, vergiden elde edilecek hasılâtın Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (WB) gibi global nitelikli kuruluşlara tahsis edilmesini tavsiye etmekle birlikte; daha sonraları, bu vergiden elde edilecek gelirin sözü edilen uluslararası kuruluşlar ile vergiyi fiilen toplayan ulusal hükümetler arasında paylaşılabilabileceği fikrine sıcak bakarak; sağlanacak hasılâtın daha yüksek oranlarda veya tamamının mali yönden küçük ya da fakir ülkelere dağıtılması gerektiğini savunmuştur. Çünkü bu ülkelerin mali durumlarının istenilen düzeyde olmaması nedeniyle Tobin Vergisi'ni uygulamakta isteksiz davranabileceklerini, ancak; bu vergiden sağlanacak gelirin bir kısmının veya tamamının bu tür ülkelere bırakılması durumunda ise, Tobin Vergisi'nin uygulanabilirlik katsayısının artacağını varsaymaktadır.

Vergi hâsılâtının büyüklüğü göz önünde bulundurulduğunda Tobin Vergisi'nden sağlanacak gelirin tahsisinde iki grup faaliyet ön plana çıkmaktadır. Bunlar;

a) Birleşmiş Milletler (BM) ve yan kuruluşlarının temel insani yardımlar ve barışı koruma çabalarının finansmanı, kısa vadeli sermaye hareketlerinin dolaylı da olsa neden olduğu istikrarsızlıklar ve dengesizlikler, Dünya Bankası (Kalkınma Verileri) ile Birleşmiş Milletler Kalkınma Programının (İnsan Gelişimine Dair Yıllık Rapor) raporlarında da belirtildiği üzere, ciddi düzeyde fakirliğe yol açmakta ve dünyada 1.7 milyar insan günde 1 doların altında bir gelire yaşamı sürdürmek zorunda

⁵⁵ Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 65.

⁵⁶ Saraçoğlu, Şahan, a.g.m., s. 74.

kalmaktadır⁵⁷. Bu noktada, verginin bu kuruluşlara tahsis edilmesi önem kazanmaktadır.

b) Bretton Woods kurumları (IMF gibi) tarafından uluslar arası finans sistemlerinde ortaya çıkan sorunların düzene sokulması için yapılan işlemlerin finansmanı'dır. Bu bağlamda, ileride ortaya çıkabilecek global nitelikteki finansal krizlerin finansmanında kullanılması amacıyla IMF'nin kanatları altında yeni bir Uluslararası İstikrar Fonu (International Stabilisation Fund) kurulması⁵⁸ da önerilmektedir.

Verginin tahsis edilmesinde; işlemin gerçekleştiği ülkelerin Merkez Bankalarına bırakılması, başka bir ifadeyle verginin Merkez Bankaları tarafından da toplanması da söz konusu olmaktadır⁵⁹. Böylece az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler önemli bir gelir elde ederken, gelişmiş ülkeler ise elde ettikleri hâsılatı sözü geçen uluslararası kuruluşlara devredeceklerdir. Bu kuruluşların ise, bütçelerine eklenen bu hasılatı, global nitelikteki kamusal mal ve hizmetlere aktarması önerilmektedir.

Tobin Vergisi'nden elde edilecek gelirin bir kısmının demokratik reformların özendirilmesinde; diğer kısmının ise Tobin Vergisi Organizasyonu'nu (Tobin Tax Organization-TTO) üstlenecek daha bağımsız ve daha demokratik bir Birleşmiş Milletler Teşkilatı'nın oluşturulmasında kullanılması da önerilmektedir⁶⁰.

Ayrıca, Tobin vergisinin tahsil mekanizmasında SWIFT veya VISA gibi ağlar kurulması ya da IFEMA (international foreign Exchange master agreement) gibi standart sözleşmelere verginin ödenmesine dair şartların konulması önerilmektedir. Böylece bireysel işlemlerde de verginin tespiti ve tahsili kolay olmaktadır.

Tobin Vergisi'nden elde edilecek hasılatın büyüklüğü düşünüldüğünde, elde edilen gelirin, global nitelikteki kamusal mal ve hizmetler (çevre, eğitim, sağlık gibi)

⁵⁷ Göktaş, a.g.m., s. 84.

⁵⁸ Hüseyin Şen, Abdullah Keskin, Ersan Öz, "Tobin Vergisi Spekülatif Amaçlı Döviz Hareketlerini Önlemede Bir Çözüm Olabilir Mi?", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 190, Temmuz, 2004, s. 105.

⁵⁹ Yüksel Karaca, "Uluslararası Alanda Kalkınmanın Finansmanı İçin Yeni Vergi Önerileri", **Yaklaşım Dergisi**, Sayı: 110, Şubat, 2002, s. 105.

⁶⁰ Şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 105.

ile yolsuzlukla mücadele programlarına tahsis edilmesi⁶¹ bir nebze kanayan yaraya merhem olabilir veya ulusal hükümetlere bırakılması, bu ülkelerin ekonomilerinde iyileşme sağlayabilir. Reisen'a göre, vergi oranı % 0.05 ile % 0.25 arasında uygulanması durumunda tahmini olarak yılda 50-250 milyar dolar gelir elde edilmekte ve bu gelir çevre, sağlık gibi global kamusal malların finansmanına aktarılmalıdır⁶².

IV. TOBİN VERGİSİNİN UYGULANACAĞI İŞLEMLER VE İSTİSNA İŞLEMLER

James Tobin, kendi adını taşıyan verginin spekülatif amaçlı spot döviz alım satım işlemlerinin üzerine vergi konulmasını önermektedir. Ancak, günümüzdeki finansal sistemlerde muhtelif türev araçlar bulunmakta; bunun sonucu olarak spekülörlerin döviz alım satımı anlamına gelen başka türlü araçlar kullanarak amaçlarına ulaşmaları söz konusu olmakta ve vergi kaçırılmalarına olanak sağlamaktadır.

Tobin Vergisi'nin sadece spot döviz alım satımı ile sınırlı olan kapsamı, future, swap, forward ve option işlemlerini⁶³ de kapsayacak şekilde genişletildiği takdirde vergi kaçırma olasılığı da aynı paralelde düşmektedir⁶⁴. Tobin Vergisi'ni ulusal bazda vergilendirilmesi zor olan finansal hizmetlerin vergilendirilmesinin özel bir şekli olarak düşündüğümüzde, verginin kapsamının (vergi konusunun) genişletilmesiyle şu anda vergilendirilmemiş bir uluslararası vergi matrahının vergilendirilmesi gerçekleştirilebilecektir⁶⁵.

Tobin Vergisi önerisi, döviz kurlarında istikrarı sağlamak ve global düzeydeki finansal spekülasyonları azaltmak için spot döviz işlemleri üzerine vergi konulması

⁶¹ Sushil Bikhchandani, Sunil Sharma, "Herd Behavior in Financial Markets", **IMF Staff Papers**, Volume: 47, No: 3, 2001, pp. 279-310.

⁶² Helmut Reisen, "Tobin Tax: Could It Work?", **OECD Observer**, No: 231/232, May, 2002, p. 23.

⁶³ **Spot (peşin işlemler)**, 3 günden daha kısa bir süre içinde sonuçlandırılan döviz işlemlerini, **Forward (vadeli) işlemler** ise 3 gün veya daha fazla bir süre içinde sonuçlandırılan döviz işlemlerini kapsamaktadır. Swap işlemler ise bir spot ya da forward işleminin veya bunların getirilerinin takasını ifade etmektedir. **Future işlemler**, sözleşme süresi kapsamındaki bir zamanda döviz alıp satmak için yapılan standart ve düzenli bir anlaşmayı ifade etmektedir. **Option işlemleri** ise belirli bir günde belirli bir kur üzerinden döviz alım ve satımı yapma opsiyonunu belirler.

⁶⁴ Şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 101.

⁶⁵ Hale Balseven, "Dünya Uygulamalarında ve Türkiye'de Finansal piyasalardaki İşlem Vergileri", **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 265, Eylül, 2003, s. 174.

içeriğine dayandırıldığında, dar kapsamlı olduğu düşünülebilir. Ancak James Tobin, bu verginin dünya çapında etkili olabilmesi için, bankacılık sistemini, menkul kıymet piyasalarını revize etmek gerektiği belirtmektedir⁶⁶.

Bankacılık alanında ve menkul kıymet piyasalarında reformlar yapılmasının ve future, swap, forward ve option işlemlerinin Tobin Vergisi kapsamına alınmasının yanında verginin yürürlüğe girmesiyle birlikte, sayılanların dışında ileride oluşabilecek türev araçlar da söz konusu olmaktadır. Bu nedenden dolayı, verginin kapsamı ileride ortaya çıkabilecek menkul kıymet piyasası araçlarını da kapsayacak şekilde genişletildiği takdirde farklı türev araçlara yönelerek vergi kaçırılması önlenmiş olmaktadır.

Tobin Vergisi'nden istisna ve muaf tutulacak işlemler ise; henüz netlik kazanmasa da genel kabul görmüş olan işlemler;

- a) Merkez bankalarının piyasaya müdahaleleri,
- b) Kamu kuruluşları arasındaki işlemler,
- c) Uluslararası kuruluşların piyasada gerçekleştirdiği işlemlerdir⁶⁷.

Yukarıda da sıralandığı gibi, hükümetler, merkez bankaları (Her ne kadar merkez bankaları tarafından yapılan bazı işlemler spekülasyon olarak değerlendirilebile) ve Uluslararası Para Fonu gibi resmi kuruluşlar tarafından yapılan döviz işlemlerinin Tobin Vergisi'den istisna ve muaf tutulması önerilmektedir.

Reel kesimin ve turistlerin ticari faaliyetlerinden kaynaklanan çok küçük çaplı döviz işlemlerinin de (örneğin 10000 Euro ve altı) etkinlik ve verimlilik gerekçeleriyle vergi dışında tutulması önerilmektedir⁶⁸. Böyle bir yaklaşım spekülasyonlar için işlemlerin küçük parçalara bölünerek yapılması yoluyla vergi kaçırmasına imkân doğursa da büyük çaplı olan bu tür işlemlerin küçük parçalara

⁶⁶ Abdullah Akyüz, "İki İktisatçı Bir Konferans", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:17, Sayı: 193, Nisan, 2002, s. 10.

⁶⁷ Şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 102.

⁶⁸ Muhammet Akdiş, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi", Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

bölünmeye çalışılmasının bile Tobin Vergisi'yle istenilen amaca ulaşılacağı öne sürülmektedir⁶⁹.

Ayrıca J. Tobin, Avrupa Birliği (EU) gibi para birliği bölgelerinde (currency areas) gerçekleştirilen işlemlerin vergi dışında tutulmasını önermekle birlikte; parasını başka birime endeksleyen ülke paralarıyla (örneğin para birimini USD'ye endeksleyen Hong Kong) yapılan işlemlerin de vergi dışında tutulmasını önermektedir⁷⁰. Günümüzde para birliği bölgelerinde gerçekleştirilen işlemlerin vergi dışında tutulması konusunda uzlaşma sağlanamamaktadır. Aynı şekilde bankalar arasında gerçekleştirilen döviz işlemlerinin vergi dışında tutulup tutulmamasında konsensüs sağlanamamaktadır. Goodhart'a göre, bu işlemlerin kesinlikle vergiye tabi tutulması gerekmektedir; keza Tobin de verginin özellikle bankacılık kesimi üzerine konulması gerektiğini vurgulamıştır⁷¹. Dolayısıyla bankacılık işlemlerin vergi dışında tutulması, verginin önerilme amacıyla ters orantılı olmaktadır.

V. TOBİN VERGİSİNİN UYGULANMASININ YARARLARI

Uluslararası arenadaki döviz ticareti üzerinden alınacak Tobin Vergisi'nden büyük yararlar beklenmektedir. Bu verginin önerilme amacını, spekülatif döviz işlemlerinin cezalandırılması⁷², başka bir ifadeyle Tobin'in ifadesiyle "piyasaları aşırı yağlayan spekülasyon çarkının dişlileri arasına bir miktar kum serpiştirmek" yoluyla döviz kuru dalgalanmalarının azaltılmasıdır. Diğer faydaları, önemli ölçüde gelir sağlaması, uzun vadeli işlemler üzerindeki olumlu etkisi ve mali sigorta görebilme işlevi olarak sayılmaktadır.

⁶⁹ Yusuf Kıldış, "Türkiye'de Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Vergilendirmenin Rolü ve Önemi", (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2003, s. 187-188.

⁷⁰ Muhammet Akdiş, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi", Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

⁷¹ Celali, Yılmaz, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi", *Activeekonomi*, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201.pdf (26.10.2006)

⁷² Salih Özel, "Globalleşme (Küreselleşme) ve Vergi İlişkisi", *Yaklaşım*, Yıl: 6, Sayı: 72, Aralık, 1998, s. 17.

A. Spekülasyonu Vazgeçirme Etkisi

Günlük, kısa vadeli döviz alım satım işlemlerinin 2 trilyon USD civarında olduğu göz önünde bulundurulduğunda ve Tobin vergisinin çok düşük bir oranda uygulanması durumunda dahi spekülasyonu caydırma etkisi çok yüksek olmaktadır. Buna karşın, doğrudan sermaye olarak ta isimlendirilen ve ülkenin üretim kapasitesinin artıracak biçimde getirilen sermaye⁷³ şeklinde tanımlayabileceğimiz uzun vadeli yatırımları fazla etkilememektedir.

Döviz spekülatoörlerinin sınır ötesi günde 2 trilyon USD'nin üzerinde işlem yaptığını göz önünde bulundurursak, her işlemin % 0,1- % 0,5 oranlarında vergilendirilmesi⁷⁴ spekülatif maksatlı döviz hareketlerini önemli ölçüde azaltacaktır.

Tablo 6: Tobin Vergisinin Yıllık Efektif Oranı

Nominal vergi oranı %	Efektif Vergi Oranı (yıllık %)					
	1 gün/işlem günü	1 hafta	1 ay	3 ay	1 yıl	10 yıl
0.01	7.3/4.8	1.04	0.24	0.08	0.02	0.002
0.05	36.5/24.0	5.2	1.2	0.4	0.1	0.01
0.1	73/48.0	10.4	2.4	0.8	0.2	0.02
0.15	109.5/72.0	15.6	3.6	1.2	0.3	0.03
0.2	148/96.0	20.8	4.8	1.6	0.4	0.04
0.25	182.5/120.0	26.0	6.0	2.0	0.5	0.05
0.5	365/240	52.0	12.0	4.0	1.0	0.1
1.0	730/480	104.0	24	8.0	2.0	0.2

Kaynak: Celali, Yılmaz, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi”, *Activeekonomi*, Sayı:24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozium_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

Tablo 6’da da görüldüğü gibi şayet Tobin Vergisi’nin % 0.5 oranında uygulanması durumunda; işlem sıklığı arttıkça Tobin vergisi’nin kümülatif maliyetinin (efektif vergi oranı) yükseldiği görülmektedir. Verginin maliyeti her gün yapıldığında % 240, her hafta yapıldığında % 52, her ay yapıldığında % 12, her yıl yapıldığında % 1 çıkmaktadır. Verginin maliyeti 10 yıllık bir vadede ise % 0.1 olmaktadır. Tablo 6’dan da görüldüğü gibi, şayet Tobin Vergisi %1 oranında alınırsa,

⁷³ Acar, a.g.m., s. 63.

⁷⁴ Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 65.

verginin maliyeti her gün yapıldığında %480, her hafta yapıldığında %104, her ay yapıldığında %24, her yıl yapıldığında %2 olmaktadır. Böyle bir durumda, Tobin Vergisi uygulandığı takdirde spekülâtif işlem yapılırken alınan riski yükseltecektir; başka bir ifadeyle spekülâtif maksatlı döviz alımı yapılırken kar elde edebilmek için gereken döviz kuru artışı daha fazla ve bu konuda verilen bir kararın maliyeti daha yüksek olmaktadır⁷⁵. Bu noktada verginin, spekülâtorlerin cesaretini kırdığını söyleyebiliriz.

Tobin'e göre döviz işlemlerinin üzerine vergi konularak, döviz kurlarının kısa vadeli beklentiler ve riskler yerine uzun vadeli temel dengeleri yansıtacağı ve böylece bu tür işlemlerdeki oynaklığın azalacağını ve sonuç olarak da finansal piyasaların istikrara kavuşacağı Tobin tarafından varsayılmaktadır⁷⁶. Bu varsayım altında 1991-1993 yılları arasında Güney Amerika ülkesi olan Şili'de, Tobin Vergisi uygulama alanı bulmuş, her ne kadar ülkeye giren yabancı sermaye miktarı azalmasa da, sermayenin vadesi uzamış ve kısa vadeli yabancı sermayenin oynaklığı azaltılarak mali istikrarın istenilen düzeyde olması sağlanmıştır⁷⁷. Ayrıca, Şili hükümeti, sıcak paraya önlem olarak uyguladığı bu vergiyle tasarruf sahiplerini sıcak para krizine karşı korumuştur⁷⁸.

Kısa vadeli spekülâtif işlemlerin döviz piyasası üzerine istikrarı bozucu etkileri söz konusu olmaktadır ve Tobin'in spekülâtif döviz alım satımı işlemleri üzerinden %01-%0.5 arasında vergi alınması önerisi⁷⁹ hayata geçirildiğinde, işlem vadesi düştükçe vergi maliyeti buna paralel olarak yükselmektedir. Artan maliyetler ise spekülâtorlerin işlem hacmini ve hızını düşürmektedir. Buna bağlı olarak ta döviz kurundaki dalgalanmalarda azalmalar beklenmektedir. Sonuç olarak, bu verginin

⁷⁵ Celali, Yılmaz, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi", **Activeekonomi**, Sayı:24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

⁷⁶ Mustafa Miynat, "Liberalizasyon Sürecinde Ortaya Çıkan İstikrarsızlıklar ve Çözüm Önerileri", **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 1-2, 2002, s. 205.

⁷⁷ y.a.g.e., s. 207.

⁷⁸ Kenan Bulutoğlu, "Sıcak Para Akımlarının Soğukkanlı Bir Yorumu", **Mali Pusula Dergisi**, Yıl: 2, Sayı: 19, Temmuz, 2006, s. 11.

⁷⁹ Godfrey Hodgson, "James Tobin Embarrassed Proponent of An International Tax". The Guardian, 13 March 2002, http://cowles.econ.yale.edu/news/tobin/jt_02-013_guardian.htm (17.02.2007)

spekülatif amaçlı kısa vadeli yabancı sermayenin hangi ölçüde mani olacağı bilim çevrelerinde yoğun olarak tartışılmaktadır.

B. Gelir Sağlama Etkisi

Son yıllarda IMF, Dünya Bankası, Birleşmiş Milletler gibi uluslararası kuruluşların iş yüklerinin artmasına karşın, ulusal hükümetlerin ekonomik ve politik koşullar nedeniyle sosyal fonlara ayırdıkları miktar azalmaktadır. Bu noktada Tobin vergisi, uluslararası amaçlar için olası bir fon kaynağı olarak görülmektedir⁸⁰. Günlük döviz işlemlerinin, uluslararası arenada yaklaşık olarak 2 trilyon Amerikan Doları olduğu göz önünde bulundurulduğunda, Tablo 4'te de görüldüğü üzere %1 oranında, bu tür işlemler üzerine Tobin Vergisi uygulandığında yıllık hâsılat 480 milyar USD, verginin %0,5 oranında uygulanması durumunda 240 milyar USD ve verginin %0,1 oranında uygulanması neticesinde yıllık 48 milyar USD hâsılat elde edilmesi beklenmektedir. Elde edilecek bu hâsılat tutarlarıyla, birçok uluslararası kamusal mal ve hizmet üretiminin finansman kaynağı⁸¹ sağlanmış olmaktadır.

Tobin Vergisi'den elde edilecek gelirin, küresel nitelikteki mal ve hizmetler için kullanılması (çevre, sağlık ve insan ihtiyaçları gibi) ve dağıtımının da Birleşmiş Milletler ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar vasıtasıyla yapılması önerilmektedir⁸². Aynı zamanda, gelirin vergi tahsilatı yapan ülkelere bırakılması da önerilmekte ve bu tahsilatı ülkelerin ulusal vergi sistemlerini geliştirmeleri amacıyla kullanmaları da tavsiye edilmektedir. Bu durumda, Tobin Vergisi'nden sağlanacak gelir, emek ve sermaye üzerinde mevcut diğer vergilerin efektif yükünün hafifletilmesinde kullanılarak ulusal düzeyde sosyal fayda sağlanmış olmaktadır⁸³.

Diğer bir öneri ise, toplanan gelirin tahsilatı yapan ülkeler bırakılarak, ülkelerin ulusal vergi sistemlerinde istikrara kavuşabilmelerine vesile olmaktır. Bu vergi uygulandığı takdirde, değişik oranlarda (%0.1-%1) uygulanmasına göre 48–

⁸⁰ James Tobin, "The Tobin Tax: Coping With Financial Volatility, **Oxford University Press**, 1996, p. 16.

⁸¹ Zeynep Arıkan, Hatice Yurtsever, "Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesine İlişkin Bir Öneri: Tobin Vergisi, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 189, Haziran 2004, s. 128.

⁸² y.a.g.e., s. 129.

⁸³ Celali, Yılmaz, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi", **Activeekonomi**, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

480 milyar dolar arasında yıllık hasılat elde edileceği varsayılmakta ve böylece ortaya çıkan bu gelir pastasından pay alma isteği verginin uygulanabilirliğini artıracaktır.

Tobin Vergisi'nin temel amacı, kısa vadeli spekülasyon amaçlı yabancı sermaye hareketleri üzerinden gelir sağlamak değildir; Tobin' de bu verginin temel amacının döviz trafiğine fren koymak olduğunu belirterek, mali getirinin önemli olmadığını ve bunun sadece yan ürün olduğunu belirtmiştir⁸⁴; ancak elde edilecek hasılat göz ardı edilemeyecek büyüklükte olmaktadır. Bu gelirin hangi alanlara aktarılması gerektiği somut olarak Danimarka'nın başkenti Kopenhag'daki Birleşmiş Milletler Sosyal İşler Zirvesi'nde UNDP tarafından işsizlik ve fakirlikle savaş için kullanılabilceği önerilmiştir⁸⁵. Tobin ise, Uluslararası Tobin Vergisi Otoritesi olarak IMF'in görev yapabileceğini⁸⁶ ve elde edilen geliri gerekli yerlere transfer edeceğini dolaylı yoldan söylemiştir. Ayrıca bu verginin, adı geçen uluslararası kuruluş ve kuruluşlar tarafından toplanmasının gerekçesi olarak⁸⁷;

a) Çeşitli dönemlerde ortaya çıkan ani krizlerde erken müdahale,

b) Çeşitli önlemler olarak adaletsizliklerin önüne geçmek ve böylece mali yönden zayıf olan ülkelerin korunmasını sağlamak gösterilmektedir.

C. Uzun Vadeli (Faydalı İşlemler) Üzerine Etkileri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak da isimlendirilen, uzun vadeli yabancı sermaye ülkenin üretim kapasitesini artıracak şekilde getirilen sermayedir⁸⁸. Bu bağlamda; önerilen Tobin vergisinin olumlu etkilerinden biri de, verginin uzun vadeli döviz işlemleri üzerindeki olumsuz etkisinin göz ardı edilecek düzeyde düşük olmasıdır. Şöyle ki; % 0.5 oranında alınan verginin 10 yıllık uzun vadeli yatırıma maliyeti % 0.1 gibi çok düşük bir oranda olmaktadır. Bu % 0.1 oranı; uzun vadeli yatırımlar için döviz işlemleri üzerinden ödenecek verginin

⁸⁴ Özhan Üzümcüoğlu, "James Tobin", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 17, Sayı: 193, s. 22.

⁸⁵ Nesrin Yıldırım, "Finansal Piyasaların Yeniden Düzenlenmesi: Tobin Vergisi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı: 37, Nisan, 2002, s. 85-86.

⁸⁶ Üzümcüoğlu, a.g.m., s. 22.

⁸⁷ Kıldış, a.g.m., s. 199.

⁸⁸ Acar, a.g.m., s. 165.

maliyeti olup, toplam proje maliyeti içinde önemsiz bir paya sahip olmaktadır⁸⁹.Tobin vergisinin kısa vadeli döviz işlemlerinde maliyetleri yükseltip, uzun vadeli döviz işlemlerini ise etkilemediği, bilakis teşvik ettiği belirtilmektedir⁹⁰.

D. Mali Sigorta İşlevi Görebilmesinin Etkisi

Günümüzde milli döviz kurları spekülatif baskı altında olan ulusal hükümetler, ulusal paralarının değerini muhafaza edebilmek amacıyla; kısa vadeli faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmaktadırlar. Böyle bir yöntem ise, milli ekonominin istihdam düzeyi ve büyümesi üzerine olumsuz etkilere yol açmaktadır. Aynı şekilde, yurtiçi ekonomik faktörler nedeniyle faiz oranlarının yüksek tutulması ulusal paranın aşırı değerlenmesine ve ihracatta rekabet gücünün yitirilmesine yol açmaktadır⁹¹.Bu olumsuz etkilerin ortadan kaldırılması ve ulusal hükümetlerin otokontrol mekanizması işlerliğini arttırabilmek için, kısa vadeli yabancı sermayenin akışkanlığını azaltacak metodun Tobin vergisi olduğu vurgulanmaktadır.

Bu vergi, ekonomiler arasında bir mali sigorta fonksiyonu olma görevi görebilecektir. Çünkü bu verginin uygulanması durumunda, ulusal hükümetlerin para politikalarını uygularken döviz kuru değişikliklerine olan bağımlılıklarını azaltacağı, dolayısıyla ülkelerin makroekonomik politikalarını belirlerken daha otonom kararlar almasına vesile olacağı üzerinde durulmaktadır⁹².

VI. TOBİN VERGİSİNİN UYGULANAMAMASININ NEDENLERİ

Tobin vergisinin uygulanmamasının nedenleri dört başlık altında ayrıntılı olarak incelenmektedir.

⁸⁹ Şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 99.

⁹⁰ Tuncer, a.g.m., s. 12.

⁹¹ Celali, Yılmaz, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi”, *Activeekonomi*, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

⁹² Celali, Yılmaz, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi”, *Activeekonomi*, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

A. Verginin Pratikte Uygulanmasının Güçlüğü

Tobin vergisi, henüz ciddi anlamda uygulama alanı bulamamış; son yıllarda üzerinde önemle durulan şu anda teoriden ibaret olan, ancak Fransa ve Şili’de kısmen uygulanma imkanı bulabilmiş⁹³, global boyutlu bir döviz işlem vergisi önerisidir⁹⁴. Uygulanabilirlik verginin en zayıf halkasını oluşturmaktadır. Bu noktada, Tobin, önerdiği verginin dünya ticaret hacminde önemli paya sahip olan para birimlerine uygulanmasını yeterli görmektedir⁹⁵

Global düzeyde uygulanması gerekli olan vergiyi, bazı ülkelerin kabul etmemesi durumunda, vergi cenneti olarak bilinen off-shore finans merkezleri aracılığıyla verginin kaçırılması kolaylıkla mümkün olabilecektir⁹⁶. Ancak bu noktada dikkat edilmesi gereken husus, döviz işlemlerinin off-shore merkezlere veya nakit benzeri türev piyasalara kayması sebebiyle vergi tabanının bütünüyle ortadan kalkıp kalkmayacağı hususudur. Örneğin⁹⁷; İngiltere sadece Sterlin’in Çin Yuan’ına çevrilmesi işlemleri üzerine bir vergi koyarsa, döviz işlemlerinin aynı sonucu veren kısa vadeli İngiltere ve Çin hazine bonosu işlemlerine kayması beklenir. Şayet bu işlemler de vergi kapsamına alınırsa, işlemler bu defa mal piyasasına kayacaktır. Bu piyasadaki işlemler de verginin kapsamına alındığında bu kez işlemler swap ve türev piyasalara kayacaktır. Sonuçta bu verginin ödeyicisi, piyasada mal ve hizmet talep eden tüketiciler olacak, spekülörler ise vergiden kaçabileceklerdir.

Böyle bir verginin tüm ülkeler tarafından uygulanabilirliği politik ve teknik açıdan birtakım sorunları beraberinde getirmektedir.

⁹³ “Sıcak Para Hareketleri ve Tobin Vergisi”, <http://www.mtk.gov.tr/eserler/para.doc> (26.10.2006)

⁹⁴ Şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 100.

⁹⁵ Burçak Tülay, Pelin Ataman Erdönmez, “ Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar”, **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi**, Sayı: 32, Aralık, 1999, s. 15.

⁹⁶ Saraçoğlu, Şahan, a.g.m., s. 77.

⁹⁷ Celali, Yılmaz, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi”, **Activeekonomi**, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

1. Politik Sorunlar

Tobin vergisinin uygulanabilirliği, uluslar arası işbirliğini mecburi kılmaktadır. Vergiyle hedeflenen amaçlara ulaşılabilmesi, verginin dünya genelinde ve aynı oranda uygulanması koşuluna bağlı bulunmaktadır. Ulusal hşkşmetler, vergiyi koymaya ikna olsalar bile politik çekincelerinden dolayı, bu tşr bir işlem vergisini uygulamaktan vazgeçebileceklerdir⁹⁸. Nitekim, James Tobin, Alman Der Spiegel Dergisi'nin kendisiyle Eylül 2001 yılında yapılan röportajda⁹⁹; “Bir gün verginizin uygulanabileceğine inanıyor musunuz?” sorusuna şu yanıtı vermiştir: “Ne yazık ki inanmıyorum, çünkü sahnedeki karar vericiler bu vergiye karşılar.”

Öte yandan, global nitelikli finansal sektörlerin bu tşr bir vergiye karşı olma olasılıkları oldukça yüksektir. Çünkü böyle bir verginin, bu sektörlerin harekât alanını daraltacağı düşünölmektedir. Buna bağlı olarak, finansal sektörlerin bu vergiye tepki koyması kaçınılmaz olmaktadır.

2. Teknik Sorunlar

Tobin vergisine ilişkin teknik sorunlar; genelde vergilendirmeye dair sorunlar üzerine yoğunlaşmaktadır. Bu sorunlar¹⁰⁰;

- Verginin konusu
- Vergiden istisna ve muafiyetler
- Vergi matrahı
- Vergi oranının nasıl ve neye göre saptanacağı
- Vergi kaçırma ve vergiden kaçınma
- Vergide piramitleşmeye yol açması sorunlarıdır.

Verginin konusu ne olmalıdır? Tobin, sadece spekülative amaçlı spot döviz işlemlerinin vergiye tabi olmasını önermiştir. Ancak günümüzün küreselleşen

⁹⁸ Arıkan, Yurtsever, a.g.m., s. 131.

⁹⁹ Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 71.

¹⁰⁰ şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 101-103.

dünyasında spekülatif amaçlı döviz alım satımı yapılabilecek finansal araçların hem çeşidi, hem de hacmi artmıştır. Bu durum vergilemede boşluğa yol açabilir. Vergilemede boşluğa yol açmamak için; verginin kapsamının swap, future, forward ve option işlemlerini de içine alacak şekilde genişletilmesi gerektiği önerilmektedir¹⁰¹.

Vergiden istisna ve muafiyetler başlığı altında sayılan; merkez bankalarının piyasaya müdahalelerinin, uluslararası kuruluşların piyasada gerçekleştirdiği işlemlerin ve kamu kuruluşları arasındaki işlemlerin Tobin vergisine tabi tutulup tutulmadığı tam olarak açıklığa kavuşturulmamıştır¹⁰².

Vergi matrahı, vergilemenin finansal piyasalarda neden olacağı sapmaları engellemek için geniş tutulmalıdır¹⁰³. Ancak yukarıda adı geçen vergiden istisna ve muaf olması düşünülen işlemlerinin tam olarak vergiye tabi olup olmayacağına açıklığa kavuşturulmaması, vergi matrahı geniş tutulsa dair vergilemeye ilişkin sorunların tam olarak ortadan kalkacağı anlamına gelmemektedir.

Vergi oranının nasıl ve neye göre saptanacağı belirli değildir. Verginin yüksek oranlı uygulanması durumunda, verginin amacına çelişkili bir şekilde uzun vadeli yatırımları olumsuz yönde etkileme riski olduğu iddia edilmektedir. Düşük uygulanması durumunda ise, verginin spekülatif işlemleri caydırma etkisinin istenilen düzeyde olmayacağı varsayılmaktadır¹⁰⁴. Dolayısıyla optimal bir vergi oranının belirlenmesi¹⁰⁵, verginin uygulanabilirliği açısından büyük önem kazanmaktadır.

Vergi kaçırma ve vergiden kaçınma sorunu; Tobin vergisinin uygulanmasında ortaya çıkabilecek en önemli sıkıntılardan birisidir. Vergi kaçırmanın önüne geçilmesi için vergi tabanı mümkün olduğu kadar geniş tutulmalıdır. Ancak günümüzün finans piyasalarının globalleşmeyle birlikte karmaşık hale gelen yapısı

¹⁰¹ Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 67.

¹⁰² Arıkan, Yurtsever, ag.m., s. 130.

¹⁰³ Paul Bernd Spahn, "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability", Finance and Development, June, 1996, p. 26.

¹⁰⁴ Şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 102.

¹⁰⁵ Selda Aydın, "Asya Krizi ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi", **Maliye Dergisi**, Sayı:133, Ocak-Nisan 2003, s. 24.

ve bunun sonucu olarak; sadece finansal kuruluşların arasındaki farklılıkların değil, aynı zamanda finansal ürünlerin arasındaki farklılıkların ortadan kalkması spekülâtorlerin finansal ürünleri birbiri yerine kolayca ikame etmesine imkan vermekte ve vergi kaçırma olasılığını arttırmaktadır.

Verginin piramitleşmeye yol açacağı düşünülmektedir. Vergi piramitleşmesi, hesaplanmış bir vergi üzerinden farklı bir adla başka bir vergi hesaplanmak suretiyle verginin belirlene yasal oranının üzerine çıkması olayıdır. Örneğin, spekülâtif amaçlı uluslararası bir döviz hareketi üzerine, Tobin vergisine ilave olarak, ilgili ülke vergi kanunlarına göre ekstra bir vergi konulabilir. Böyle bir durumda hesaplanan verginin oranı otomatik olarak yükselmiş ve yasal oranın üzerine çıkmış olmaktadır¹⁰⁶.

B. Finansal Serbestleşmeye Aykırı Olması

Finansal faaliyetler üzerine Tobin vergisi gibi bir vergi konulması durumunda, bu faaliyetlerin hareket alanının daralacağı söylenmektedir. Çünkü ülkeler ile mali kuruluşlar, uluslararası finansal işlemler üzerindeki kısıtlamaları deregulasyon (kuralsızlaştırma) yoluyla kaldırmayı hedeflerken; bu tür bir verginin uygulanmasının finansal serbestleşmeye aykırı olacağı söylenmektedir.

Öte yandan Tobin vergisinin ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelere ekstra bir yük getirerek uluslararası işlemlerin maliyetini artırabileceği ve bunun sonucunda bu ülkelerin yabancı sermayeye tesir etme gücünün zayıflayacağı varsayılmaktadır¹⁰⁷. Böylece yabancı sermaye önündeki engellere bir yenisi eklenmiş olmaktadır. Verginin finansal serbestleşmeye aykırı olmaması için; spekülâtif hareketleri engellenmenin ortaya çıkardığı zarar ile sermayenin akışkanlığının getirdiği fayda arasında bir dengede olması önerilmektedir.

C. Spekülasyonu Önlemede Yetersiz Olması

Tobin vergisinin nihai amacını, spekülâtif niyetli döviz işlemlerinin vergilendirilmesi oluşturmaktadır. Ancak verginin sadece küçük parite değişiklikleri

¹⁰⁶ Şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 103.

¹⁰⁷ Arıkan, Yurtsever, a.g.m., s. 130.

üzerine yapılacak spekülasyonları caydıracağı düşünülmektedir. Çünkü bir para birimi spekülatif nedenlerden dolayı baskı altında tutulduğunda, verginin maliyeti spekülasyon sebebiyle hemen hemen iskonto edilmiş olacaktır. Öte yandan Paul Davidson'a¹⁰⁸ göre bu vergi uluslararası spekülasyonları azaltmayacaktır. Davidson bu noktada “orta alan birliği” adı altında şu kurallarla işleyecek bir öneri sunmaktadır,

a) Sınırlararası finansal akışın özel olarak ülkeler tarafından düzenlenebilmesine izin verilmesi,

b) Uluslar arası ödemeler dengesinin çözülmesinde temel sorumluluğun ülkelere yüklenmesi sağlanarak, ulusal otonomiye ülke sınırları içerisinde garanti altına almayı amaçlamaktadır. Böylece spekülatif amaçlı işlemlerle kora kor bir mücadele verilebilecektir.

Diğer bir taraftan, spekülörler tarafında kazanç beklentisi yüksek ise; vergi spekülasyonları önleme işlevini kaybetmektedir. Çünkü büyük kriz dönemlerinde, vergi spekülatif kazançların büyüklüğü karşısında etkili olamamaktadır. Örneğin, henüz pratikte uygulama alanı bulmamasına rağmen, 1992 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması, 1997 Güneydoğu Asya, 1998 Rusya, 1999 Brezilya ve 2001 Türkiye krizlerinde yaşanan döviz kuru dalgalanmalarına karşı tek başına Tobin vergisinin dikkate değer bir ölçüde etkisi olmayacağı savunulmaktadır¹⁰⁹.

Öte yandan; spekülatif maksatlı kısa vadeli sermaye hareketlerinin, vergileme ile önlenmesi yerine, uygulanacak sağlıklı makro ekonomik politikalarla (enflasyon oranını düşürmek gibi) önlenmesi önerilmektedir. Dolayısıyla ekonomik istikrar sağlandıktan sonra kısa vadeli spekülatif akımların azalacağı hesaba katılmaktadır.

¹⁰⁸ Paul Davidson, “Capital Movements, Tobin Tax and Permanent Fire Prevention: A Response to De Angelis”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 22:2, Winter 1999-2000, pp. 197-206.

¹⁰⁹ Celali, Yılmaz, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi”, *Activeekonomi*, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

D. Uluslararası İşlem ve Likidite Hacmini Olumsuz Etkilemesi

Tobin vergisinin, spekülatif amaçlı kısa vadeli döviz işlemlerinin dolaşım hızını düşürebileceği kabul edilmektedir. Ancak döviz kurlarındaki aşırı oynaklığı azaltıp azaltmayacağı tartışma konusudur. Eğer döviz piyasalarındaki uluslararası işlem hacmi azalır, uluslararası likidite hacmi de daralmış olacaktır. Bu durum, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ulusal paralarının daha oynak ve spekülasyon karşısında daha hassas hale gelmesine neden olmaktadır. Aynı zamanda likiditenin azalmasından dolayı sermaye, uluslararası piyasalar ve küçük ülke paraları cinsinden yapılacak yatırımlarda daha düşük olacaktır.

Öte yandan Tobin vergisinin oranı düşük olsa bile, finansal piyasalar üzerine bir maliyet yüklemesi söz konusu olabilmektedir. Janet G. Stotsky'e göre bu vergi, uzun vadeli yatırımların maliyetini yükseltmekte ve bunun sonucu olarak ta ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir¹¹⁰. Keza Stotsky, Tobin vergisinin aşağıdaki nedenlerden dolayı hedefine ulaşamayacağını savunmaktadır¹¹¹.

- a) Aracılar: Finansal işlem vergileri, finansal kuruluşların kısa vadeli likit ticaretine olumsuz etkide bulunmaktadır
- b) Türevler: Yatırımcılar döviz piyasasındaki türev işlemlerle eşit pozisyon alacakları için, türev işlemlerin de vergilendirilmesi gerekmektedir.
- c) Kaçınmanın Kolaylığı: Vergi uluslararası boyutta uygulanırsa anlam kazanmakta, aksi takdirde işlemler vergi cennetlerine kaymaktadır¹¹².
- d) Para ve Mali Politikalar Arasındaki İlişki: Başlıca finans piyasalarında Tobin vergisinin uygulanması bile, önemli ölçüde yönetim maliyeti ve tahsilat, ayrıca takip ve yaptırım usulleri gerektirmektedir.

¹¹⁰ Janet, G. Stotsky, "Why a Two-Tier Tobin Tax Won't Work", **Finance and Development**, June, 1996, p. 29.

¹¹¹ Stotsky, s. 28-29.

¹¹² Yüksel, a.g.m., s. 77.

VII. TOBIN VERGİSİNE BENZER İŞLEM VERGİLERİ VE ALTERNATİF ÖNERİLER

Tobin vergisine benzer döviz değışim verileri arasında Keynes'in önerdiği "işlem vergisi" ve çeşitli ülkelerde uygulanan işlem vergilerine yer verilmektedir. Tobin vergisine alternatif öneriler başlığı altında ise, temeli Spahn'ın önerisine dayanan ve verginin daha etkili uygulanabilmesine yönelik olarak tavsiye edilen "iki aşamalı Tobin vergisine" yer verilmektedir.

A. Tobin Vergisine Benzer İşlem Vergileri

J.M.Keynes 1936 yılında yazdığı "Para, Faiz ve İstihdamın Genel Teorisi" adlı eserinde finansal piyasalarda uygulanacak işlem vergilerinin kısa vadeli spekülasyonu engelleme ve uzun vadeli yatırımları teşvik etme konusunda önemli bir potansiyele sahip olduğunu vurgulamıştır. Keynes, hisse senedi piyasasında bu tür bir verginin uygulanması durumunda; amacı kısa vadeli alım satım karı elde etmek olanların olumsuz yönde etkileneceği ama temel göstergelere bakarak yatırım yapanların ise etkilenmeyeceği söylemiştir¹¹³. Ancak önerilen bu işlem vergisinden istenilen neticenin alınabilmesi, bu verginin tüm ülkeler tarafından uygulanmasına bağlı bulunmaktadır. Şayet vergi tek bir ülke tarafından uygulandığı takdirde vergi kaçakçılığı kolayca yapılabilecektir.

James Tobin ise, adını taşıyan vergiyle Keynes'in, "İşlem vergisi uzun dönemli temelleri güçlendirir."¹¹⁴ görüşünden hareketle "döviz piyasasında" yapılan çok kısa vadeli ve spekülatif amaçlı işlemlerin düşük oranda vergiye tabi tutulması yoluyla döviz kurlarındaki akışkanlığın azaltılması, küresel boyutta kullanılacak bir gelirin sağlanması ve ülkelerin elde etmiş oldukları kaynaklar ile daha fazla

¹¹³ Celali, Yılmaz, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi", *Activeekonomi*, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

¹¹⁴ Doğan Alantar, "Sıcak Para Hareketleri ve Tobin Vergisi", *Yaklaşım*, Sayı: 131, Kasım, 2003. http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/read_frame.asp?file_name=2.003.114.000.htm (06.02.2006)

otonomiye sahip olmalarını amaçlamaktadır¹¹⁵. Özetle, Tobin kambiyo işlemleri için vergi önerirken, Keynes borsa işlemleri için vergi önermektedir.

Tobin vergisine benzer bir uygulama da 1963–1974 yılları arasında ABD’de uygulanan ve federal bir vergi olan Faiz Eşitleme Vergisi (Interest Equalization Tax, IET) ‘dir. Bu vergiyle ABD’de yabancı borçlanma senetlerine olan talebin azaltılması amaçlanmakta ve bu maksatla borçlanma senetlerinden elde edilen faiz gelirleri üzerinden % 15 oranında vergi alınması öngörülmekteydi. Ancak vergi nedeniyle işlemlerin Londra’ya ve diğer Avrupa piyasalarına kayması sonucu vergi yürürlükten kaldırılmıştır¹¹⁶.

Ayrıca ABD’de son yıllarda tüm finansal işlemleri (hisse senedi, tahvil, bono, opsiyon ve benzeri türev işlemler) kapsayacak şekilde yabancı para işlemleri üzerine Menkul Kıymet Transfer Vergisi adıyla bir işlem vergisi getirilmesi hususunda öneriler bulunmaktadır¹¹⁷.

Geçmişte ABD ve İsrail’de tek taraflı sermaye hareketleri üzerine işlem vergisi konulduğu görülmektedir. ABD’de 1960’larda, ülke dışına sermaye kaçışını caydırmak amacıyla Reel Faiz Oranı Eşitleme Vergisi adıyla bir vergi uygulanmıştır¹¹⁸. İsrail ise yurtiçine sermaye girişini sınırlandırmak amacıyla benzer bir vergi uygulamıştır. Ayrıca benzer bir işlem vergisi de Brezilya’da Genel Transfer Vergisi adıyla uygulanmaktadır. Bu vergi banka havaleleri üzerinden % 0.25 oranında uygulanmaktadır. Oranın düşük olması, havale yapılan miktar düşük olması durumunda vergi sonucu elde edilen hâsılâtın, verginin tahsili için yapılan maliyeti karşılamaması sorununa yol açtığı söylenmektedir¹¹⁹.

¹¹⁵ Doğan Gökbek, “Uluslararası İşlemlerde Tobin Vergisi”, **Eskişehir Sanayi Odası Dergisi**, Sayı: 24, Temmuz-Eylül, ss. 16-18.

¹¹⁶ Celali, Yılmaz, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi”, **Activeekonomi**, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

¹¹⁷ Aydın, a.g.m., s. 23.

¹¹⁸ Kıldış, a.g.m., s. 188.

¹¹⁹ Celali, Yılmaz, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi”, **Activeekonomi**, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

Tablo 7: Bazı Ülkeler Tarafından Uygulanan Mevcut İşlem Vergileri

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

Kaynak: J. A. Frankel, "How Well do Foreign Markets Function: Might a Tobin Tax Help?", **National Bureau of Economic Research, Working Paper Series**, S: 5422, 1996, p. 41.

Tablo 7’de günümüzde bazı ülkeler tarafından uygulanan mevcut işlem vergilerinin adları ile oranlarına yer verilmektedir.

Ayrıca, sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin tamamının vergilendirilmesi maksadıyla Almanya ve İsviçre yabancı varlıklar üzerine vergi getirmiştir¹²⁰. Ancak bu verginin kısa vadeli spekülasyona tesir etmesinden çok, yurtdışı yatırım yerine uzun vadeli yerli yatırımların artırılmasına etki etmesi amaçlanmıştır.

B. Alternatif Öneriler

Alternatif öneriler başlığı altında “İki Aşamalı Tobin Vergisi” incelenmektedir.

Spekülatif amaçlı döviz hareketleriyle mücadelede Tobin vergisinin etkinliğini arttırılmasını yönelik olarak iki aşamalı Tobin vergisi (a two-tier Tobin tax) önerilmektedir. Bu öneri temelde Paul Bernd Spahn’ın çalışmalarına dayanmaktadır¹²¹. İki aşamalı Tobin vergisinin ilk aşamasını düşük oranlı genel bir Tobin vergisi; ikinci aşamasını ise ek bir döviz vergisi (exchange surcharge) oluşturmaktadır. Buna göre, ilk aşamada alınacak vergi spot işlemlere % 0.2 oranında, türev işlemlere (future, swap, option) ise % 0.2 oranının yarısı oranında uygulanacaktır. İkinci aşamada alınacak vergi ise, spekülatif işlemlerin arttığı dönemlerde uygulanacak olan yasaklayıcı bir ek döviz vergisidir. Ek döviz vergisinin genel bir oranı olmayıp; spekülasyonun şiddetine göre yüzde yüze kadar artırılabilir¹²².

Kısaca Spahn’ın İki Aşamalı Tobin vergisi önerisi¹²³;

- Her zaman uygulanacak düşük oranlı bir Tobin vergisi,

¹²⁰ Muhammet Akdiş, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

¹²¹ İstiklal Y. Vural, “Dış İstikrarın Sağlanması ve Kalkınmanın Finansmanında Global Vergi Önerisi: Tobin Vergisi”, **Kamu Maliyesinde Çağdaş Yaklaşımlar**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2006, s. 100.

¹²² Spahn, p. 26.

¹²³ Spahn, p. 26.

- Spot döviz işlemleri üzerinden çok düşük bir standart oran, örneğin %0.2,
- Türev işlemler üzerinden ise, standart oranın yarısı kadar (0.01) vergi alınması,
- Spekülatif işlemlerin yoğunlaştığı dönemlerde uygulanacak, yasaklayıcı bir Ek Döviz Vergisinden oluşmaktadır.

İkinci aşamada alınacak ek döviz vergisi, döviz kuru üzerindeki spekülasyonun neden olduğu aşırı oynaklıktan kaynaklanan negatif dışsallıkları vergilendirmeyi amaçlamaktadır. Bu vergi bir bakıma para birimlerine karşı spekülatif amaçlı bir hareket olduğunda otomatik bir şalter (circuit breaker) fonksiyonu görecek¹²⁴.

Ek döviz vergisinin konusu, spot döviz işlemlerinin ilave olarak türev piyasaları da kapsayacak şekilde genişletilebilir. Ayrıca bu vergiyle istenilen amaca ulaşılması durumunda, vergiye tabi matrah oluşmayacağından vergi geliri elde edilemeyecektir. Bu verginin uygulandığı dönemlerde, spekülatif maksatlı yapılan döviz alım-satımının maliyeti artmakta; böylece spekülâtörler spekülatif amaçlı kararlarını ertelemek zorunda kalmakta veya bu kararlarından vazgeçmektedirler.

Ek döviz vergisinin gelir sağlama ve döviz piyasalarında istikrar sağlama işlevi büyük ölçüde döviz hareketinin bu vergiye karşı göstereceği esnekliğe bağlı bulunmaktadır. Esnekliğin düşük olması durumunda, ek döviz vergisi sadece gelir sağlama fonksiyonunu yerine getirecektir. Esnekliğin yüksek olması durumunda ise, verginin döviz piyasalarında istikrar sağlama işlevi gerçekleşmiş olacak, ancak elde edilen gelir azalacaktır¹²⁵. Netice itibariyle her iki durumda da kazanan vergiyi uygulayan ülke olacaktır.

¹²⁴ Stotsky, p. 28.

¹²⁵ Şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 98.

VIII. ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE TOBİN VERGİSİNİN UYGULANABİLİRLİĞİNE YÖNELİK YAPILAN ÇALIŞMALAR

Tobin vergisi konusunda, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede uygulanabilirliğine yönelik önemli boyutta çalışmalar yapılmaktadır. Günümüzde Tobin vergisi sadece Fransa, Şili ve Malezya’da çeşitli biçimlerde uygulanmaktadır; Ayrıca Tobin vergisi Kanada, İngiltere, ABD, İspanya, İtalya, Finlandiya, K. İrlanda, Brezilya gibi ülkelerde çeşitli tarih ve şekillerde gündeme gelmiştir¹²⁶. Aşağıda çeşitli ülkelerde verginin uygulanabilirliğine yönelik yapılan çalışmalara yer verilmektedir.

A. Kanada

Kanada Parlamentosu 23 Mart 1999’da Tobin vergisini destekleyen bir raporu üçte iki gibi bir çoğunlukla kabul etmiş¹²⁷ ve dünyada spekülasyonun önlenmesi hususunda ciddi anlamda görüş bildiren ilk ülke olmuştur¹²⁸. Ayrıca, Birleşmiş Milletler’deki Kanada delegasyonu, 2000 yılı Haziran ayında Sosyal Zirve’deki sonuç bildirgesine Tobin vergisi için bir çalışma raporu düzenlenmesi hususunda değişiklik ilave ettirmişlerdir¹²⁹. Kanada’da 28 Haziran 2000’de Avrupa Parlamentosunun öncülüğünde, 13 Avrupa ülkesinden ve Kanada’dan parlamenterlerin, ekonomistlerin ve sivil toplum kuruluşlarının katılımıyla “Tobin Vergisi Hakkında Birinci Parlamentolar Arası Toplantı” düzenlenmiştir¹³⁰.

B. Finlandiya

Finlandiya Hükümeti resmi olarak 2000 yılında Tobin vergisini destekleme kararı almıştır¹³¹. Finlandiya Dışişleri Bakanı Erkki Tuomioja, 28 Haziran 2000

¹²⁶ Saraçoğlu, Şahan, a.g.m., s. 74.

¹²⁷ y.a.g.m., s. 75.

¹²⁸ Robin Raund, “Time For Tobin”, New Internationalist, Issue 320, <http://www.globalpolicy.org/soecon/glotax/currtax/tobtime.htm> (10.04.2007)

¹²⁹ Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 68.

¹³⁰ Ersin Kaplan, “Tobin Vergisi”, s. 11. <http://www.ersinkaplan.net/dosyalar/tobinvergisi.doc> (08.04.2007)

¹³¹ Arıkan, Yurtsever, a.g.m., s. 131.

tarihindeki Avrupa Parlamentosu toplantısından önce hükümet desteğini teyit etmiştir¹³².

C. Fransa

1994 yılında Kopenhag'ta yapılan Dünya Toplumsal Zirvesin'de (World Social Summit) zamanın Fransa Cumhurbaşkanı François Mitterand, Tobin vergisinin uluslararası kalkınma açısından ek bir potansiyel kaynak oluşturabileceğini ileri sürmüştür¹³³. Ayrıca 1995'de Fransa Başbakanı Lionel Jospin, hükümetinin 1995-2000 yıllarına ait hedeflerini açıkladığı konuşmasında, "10 yıllık yatırımı etkilemeyecek ancak 10 günlük işlemleri cezalandıracak" % 0.1 oranında Tobin vergisi önermiştir¹³⁴. Fransız Parlamentosu'nun ATTAC (Bireylere Yardım İçin Finansal Dolaşımın Vergilendirilmesini Savunanlar Derneği) Komitesi, 120'den fazla parlamenterin desteğini alarak, Tobin vergisinin uygulanması hakkında bir yasa tasarısı taslağı hazırlamıştır. 2000 yılı Mayıs ayında ise, Parlamentonun AB ile ilgili Delegasyonu, "Spekülatif Sermaye Hareketleri ile Mücadelede Döviz İşlemlerine Vergi Getirilmesinin İncelenmesi ve Önerilmesi Konusunda AB Fransa Başkanlığı'ndan İstek" adlı önergeyi kabul etmiştir. 2000 yılı Haziran ayında iki parlamenter, vergileme açısından bir deneme sürecinin tavsiye edildiği "Mali Akım Düzenlemeleri" konulu raporu tamamlamışlardır. Fransa 2001 yılı Ağustos ayında, AB Maliye Bakanları Toplantısında spekülatif amaçlı uluslararası sermaye hareketleri üzerinden % 1 oranında vergi alınmasını desteklediğini açıklamıştır¹³⁵. 2002 yılından itibaren, Fransa vergi sistemine Tobin vergisi benzeri bir vergi getirilmiştir.

D. Amerika Birleşik Devletleri

Temsilciler Meclisi Üyesi Peter de Fazio ve Senatör Paul Wellstone, 11 Nisan 2000 tarihinde Kongre'ye sınır ötesi mali işlemlerin vergilendirilmesi konusunda bir önerge sunmuşlardır. Peter de Fazio 2001 yılı Mayıs ayında Temsilciler Meclisi'ne "Uluslararası Mali İşlemlerde Bir Verginin Yerleştirilmesi" adlı yeni bir önerge

¹³² Kapusuzoğlu, a.g.m., s.68.

¹³³ Şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 94.

¹³⁴ Kıldış, a.g.m., s. 198.

¹³⁵ "Fransa Tobin Vergisi'ni AB'ye Taşıyor", http://www.minidev.com/stk/sivil_toplum_mai.asp (10.04.2007)

sunmuştur. Önerge, Tobin vergisinin yanı sıra IMF, OECD, G-8, G-20 ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların gözetiminde uluslararası finansal organizasyonlar için global reform öngörmektedir¹³⁶.

E. İngiltere

İngiltere’de Parlamentoda işçi partisi, liberal demokratlar ve bazı muhafazakâr partilerden 101 kişilik bir grup Tobin vergisinin yerleşmesi için önerge vermişlerdir¹³⁷. İngiltere’de 2003 yılından itibaren 2 Kasım tarihi “Tobin Vergisi Günü” olarak belirlenmiş, her yıl bu tarihte yapılacak çeşitli etkinliklerle dikkatlerin bu vergiye çekilmesine karar verilmiştir¹³⁸.

F. Kuzey İrlanda

Kuzey İrlanda’da Sosyal Demokrat İşçi Partisi (SDLP), 2002 yılı Kasım ayındaki 30. Geleneksel Konferanslarında Tobin vergisini “parti politikası” olarak kabul etmiştir.

G. Brezilya

Brezilya’da, parlamenterlerden oluşan 100 kişilik bir grup tarafından Tobin vergisini destekleme oluşumu kurulmuştur¹³⁹. 1999 yılı Kasım ayında Devlet Başkanı Fernando Henrique Cardoso; Clinton, Blair ve Jospin’in bulunduğu “Reform Zirvesi’nde” Tobin vergisini desteklediğini beyan etmiştir¹⁴⁰.

H. Uruguay

Uruguay’da 2001 yılı Mayıs ayı sonunda “Uruguay devletinin her düzeyde, uluslararası, iki yönlü, bölgesel, kıtasal ve dünya düzeyinde spekülâtif amaçlı işlemler için % 0.1 ile % 1 arasında vergi koyması” konulu yasa tasarısı Senatör José Korzeniak tarafından Parlamento’ya sunulmuştur.

¹³⁶ Arıkan, Yurtsever, a.g.m., s.131.

¹³⁷ y.a.g.m., s.131.

¹³⁸ Celali, Yılmaz, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi”, *Activeekonomi*, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

¹³⁹ Arıkan, Yurtsever, a.g.m., s. 131.

¹⁴⁰ Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 69.

I. İspanya

Temsilciler Meclisi Üyesi Joan Saura ve Senatör José Cabrero tarafından 2000 yılı Haziran ve Kasım aylarında, Hükümete “spekülatif sermaye hareketleri için bir vergi sistemi” yerleştirilebilmesi için bir komite kurulması hakkında yasa tasarısı hazırlamışlardır. 2001 yılı Mart ayında Temsilciler Meclisi Üyesi Juan Manuel Eguiagaray, Temsilciler Meclisi’ne Sosyalist Parlamenterler Grubu adına “Tobin Vergisinin Kabulü İçin Öneri” sunmuştur¹⁴¹.

IX. TOBİN VERGİSİ HAKKINDA ÇALIŞMA YAPILAN ULUSLARARASI KURULUŞLAR VE SİVİL TOPLUM KURULUŞLARI

Avrupa Birliği ve Birleşmiş Milletler gibi önemli uluslararası kuruluşlarda, Tobin vergisiyle ilgili çeşitli tarihlerde gündem oluşturulmuştur. Ayrıca ATTAC gibi sivil toplum kuruluşları da verginin uygulanmasını desteklemektedir. Bu başlık altında AB, Birleşmiş Milletler ve ATTAC gibi kuruluşların vergiye ilişkin çalışmalarında yer verilmektedir.

A. Avrupa Birliği

Avrupa Birliği’nde 11 Kasım 2000 tarihinde Brüksel’de yapılan ACP-EU İşbirliği Parlamenterler Toplantısı’nda Tobin vergisinin desteklenmesi kararı alınmıştır. Bu toplantıya 15 AB üyesi ülke ile birlikte 70 ülkeden gelen parlamenterler iştirak etmiştir. ACP-EU Ortaklığı ve Globalleşme konulu önergede belli başlı sanayileşmiş ülkelerin ve AB üyesi ülkelerin Tobin vergisi hakkında bilgilendirilmesini içeren paragraf, parlamenterlerce kabul edilmiştir¹⁴².

Avrupa Komisyonu’na 6 ay içinde Tobin vergisinin uygulanabilirliğiyle ilgili olarak rapor hazırlanması konusunda bir önerge için, 2000 yılı Haziran ayında “Sermaye Vergisi, Mali Sistem ve Globalleşme Komitesi” tarafından müzakerelere başlamıştır. Önerge ayrıca, IMF ve G-7 Sekreterliği’nin de katılımıyla vergi

¹⁴¹ Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 69.

¹⁴² Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 69.

aşınmasını teşvik eden uygulamaların cezalandırılmasını da içermektedir. Bu önerge, 220'ye 6 gibi bir oy sayısı ile kabul edilmiştir¹⁴³.

28 Haziran 2001 tarihinde, 13 Avrupa ülkesinden ve Kanada'dan parlamenterlerin, Finlandiya Dışişleri Bakanı'nın, Avrupa ülkeleri ile ABD'den ve Tunus'tan gelen çeşitli ekonomistlerin ve ayrıca sivil toplum kuruluşlarının katılımıyla "Tobin Vergisi Hakkında Birinci Parlamentolar Arası Toplantı" düzenlenmiştir¹⁴⁴.

B. Birleşmiş Milletler

Birleşmiş Milletler'in 2002 yılı Mart ayında Meksika'nın Monterrey Kenti'nde düzenlenen, dünya çapında yoksulluğun azaltılmasında kullanılacak yolların araştırılmasına yönelik olarak düzenlenen "Kalkınma İçin Finansman" konulu konferansta Tobin vergisi gündeme gelmiştir¹⁴⁵. Toplantının gündemini global yoksulluğun azaltılmasında kullanılacak yöntemlerin araştırılması oluşturmuştur. Ayrıca Kopenhag'da gerçekleşen Birleşmiş Milletler Sosyal İşler Zirvesi'nde spekülasyon işlemleri üzerinden %0.05 oranında vergi alınması gündeme alınmış ve bu orandaki bir vergiden yıllık 100 milyar dolar gelir elde edileceği hesaplanmış ve nihayetinde bu hasılatın işsizlik ve fakirlikle mücadelede kullanılacağı açıklanmıştır¹⁴⁶.

C. ATTAC ve Diğer Sivil Toplum Örgütleri

3 Haziran 1998 yılında Fransa'da kurulan ATTAC'ın (Bireylere Yardım İçin Finansal Dolaşımın Vergilendirilmesini Savunanlar Derneği) fikir babası Aralık 1997'de Le Monde Diplomatique'de yazdığı "desarmer les marches" başlıklı makalesiyle Iganacio Ramonet'dir. ATTAC'ın, Tobin vergisi konusunda sivil toplum örgütleri arasında önemli bir yeri bulunmaktadır¹⁴⁷. Çünkü temelinde Tobin vergisi yer almaktadır. Ayrıca ATTAC'ın yaklaşık 6000 üyesi ve Brezilya, Kanada, İsviçre,

¹⁴³ Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 68.

¹⁴⁴ Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 68.

¹⁴⁵ Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 70.

¹⁴⁶ Yıldırım, a.g.m., s. 87.

¹⁴⁷ Seyhan Erdoğan, "Küresel Mali Reform ve Tobin Vergisi", **Mülkiye Dergisi**, Cilt: XXV, Sayı: 229, s. 150.

İsveç, Arjantin ile Danimarka'da dernekleri bulunmaktadır¹⁴⁸. Hatta bazı ülkelerde liberal politikacıların desteğiyle Kontr-ATTAC girişimleri başlatılmıştır.

ATTAC, Tobin vergisini, finansal serbestleşme, globalleşme ve finansal piyasaların gücüne karşı direnmenin sembolü ve yoksul ülkelerin karşılaştıkları bir çözüm olarak görmekte ve bu vergi önerisini desteklemektedir. Alman Der Spiegel Dergisi'nin Eylül 2001 sayısında James Tobin ile yaptığı röportajda, Tobin'e ATTAC konusunda düşünceleri sorulduğunda¹⁴⁹, "ATTAC'ın benimsediği düşüncelerin ayrıntısı hakkında bir fikrim yok. Ancak, bahsi geçen muhalif gösteriler tutarsızdır. Bu tür faaliyetlerin ATTAC'ın felsefesini yansıtıp yansıtmadığını bilmiyorum. Bu şekilde tavır almalar iyi niyetli olsa da, derinliğinin olmadığı aşikâr. Ben böyle bir oluşum içinde yer almayı reddediyorum. ATTAC Başkanı Bernard Cassen, beni birgün parti yandaşlarına konuşma yapmam için Paris'e davet etti ancak, amaçlarına dahil olmamak için bu davete icabet etmedim. O zamandan beri başka bağlantımız olmadı." şeklinde cevap vermiştir.

ATTAC'a ilave olarak CADTM (Üçüncü Dünyanın Borçlarının İptali Komitesi), CCAMI (Çok Taraflı Yatırım Anlaşmalarına ve Genetik Kopyalarına Karşı Eşgüdüm) ve FMA (Dünya Alternatifler Forumu)¹⁵⁰ dolaylı da olsa uluslararası mali sermayeye kısıtlama getirilmesi yönünde çalışan sivil toplum kuruluşlarıdır.

X. GENEL DEĞERLENDİRME

James Tobin, spekülasyon amaçlı döviz işlemlerinin neden vergilendirilmesi gerektiğini, "Ulusal ekonomiler ve ulusal hükümetler, istihdam, milli gelir ve enflasyona ilişkin ulusal ekonomik politika amaçlarından önemli ölçüde taviz vermedikleri ve ciddi zorlukları göğüslemedikleri sürece, büyük meblağlara ulaşan yabancı paralar arasındaki fon hareketlerini ayarlama yetersiz kalmaktadır. Özellikle finansal sermayenin mobilitesi ulusal faiz oranları arasındaki sürdürülebilir farkı sınırlandırmakta ve sonuçta merkez bankaları ve hükümetlerin ulusal

¹⁴⁸ y.a.g.m., s. 150.

¹⁴⁹ Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 70-71.

¹⁵⁰ Alpaslan Işıklı, "Seattle, Avrupa Birliği ve Türkiye", http://www.politics.ankara.edu.tr/ eski/html/eng/ceko/isikli_seattle.htm. (10.04.2007)

ekonomileri ile uyumlu para ve maliye politikaları izlemelerini ciddi ölçüde kısıtlamaktadır. Benzer şekilde, döviz kurları üzerinde yapılan spekülasyon ciddi ve sancılı ekonomik sonuçlar ortaya çıkaracaktır. Ulusal politikalar bu sorunların üstesinden gelmede güçsüzdür¹⁵¹” gerekçelerine dayandırarak savunmaktadır.

Tobin vergisi en basit tanımıyla; spot döviz işlemlerinin vergilendirilmesidir. Verginin amacı, kısa vadeli sermaye hareketlerinin maliyetini yükseltmektir. Bu yolla küresel sermayenin mobilitesini azaltılabilecek ve alınacak vergi miktarına göre ülkeye sermaye giriş ve çıkışları bir ölçüde denetim altına alınabilecektir. Bu verginin uygulanması durumunda, artan denetim mekanizmasıyla uluslararası finansal krizlerin önlenmesinde önemli bir adım atılmış olunacaktır. Ayrıca küresel boyutta uygulanacak olan Tobin vergisinin yıllık yaklaşık 480 milyar dolarlık bir gelir sağlaması ve bu tutarın gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasına veya uluslararası kamusal mallara aktarılması verginin uygulanabilirliğin katsayısını arttırmaktadır.

Ancak, Tobin vergisi bazı iktisatçı ve maliyeci yazarlar tarafından değerlendirilmiş ve büyük eleştiriler almıştır. Şöyle ki; bu tür bir verginin uygulanması halinde sermaye akışkanlığının azalacağı, para ve sermaye piyasasında aksaklıkların meydana geleceği, vergiden kaçınma ve kaçırma eğilimlerinin artacağı ve dolayısıyla kayıt dışılığın artacağı iddia edilmektedir. Ayrıca verginin, işlem yapılan tüm ülkelerde ve aynı oranda uygulanması hususunda konsensüs sağlamanın yasal, teknik ve idari açılardan zor olmasıdır. Asıl üzerinde durulması gereken nokta, verginin uygulanmasının tamamen politik tercihlere bağlı olmasında yatmaktadır. Nitekim, “Birgün verginizin hayata geçeceğine inanıyor musunuz?” sorusuna James Tobin şu cevabı vermiştir: “Ne yazık ki inanmıyorum, çünkü sahnedeki karar vericiler bu vergiye karşılar”¹⁵².

¹⁵¹ James Tobin, “A Proposal for International Reform”, The Eastern Economic Journal, Vol: 4, No: 3-4, July-October 1978, p. 154.

¹⁵² Kapusuzoğlu, a.g.m., s. 71.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TOBİN VERGİSİNİN TÜRKİYE'DE UYGULANABİRLİĞİ

Bu bölümde; ülkemize yönelik kısa vadeli sermaye hareketlerin seyrine, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkemiz ekonomisinde yol açtığı 1994 Nisan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizlerinin analizine ve akabinde ülkemizde kısa vadeli sermaye hareketlerine ilişkin düzenlemelere, nihayetinde ülkemizde Tobin Vergisi'ne benzer uygulamalara ve bu verginin ülkemizde uygulanabilirliğinin değerlendirilmesine yer verilmektedir.

I. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Türkiye

Uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen başlıca üç etmen bulunmaktadır¹⁵³;

- Döviz kuru değişiklikleri,
- Sermaye hareketlerine konulan kısıtlamalar,
- Faiz oranları değişiklikleri.

Söz konusu faktörler, Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri içinde geçerli olmaktadır. Türkiye ekonomisi nazarında sermaye hareketlerinin hızını sınırlayacak ya da hızlandıracak belirli makro ekonomileri ve finansal değişkenleri dikkate almak gerekmektedir. Bu değişimin sermaye hareketleri üzerine etkileri ise şöyle açıklanmaktadır¹⁵⁴;

- a) **Hazine Bonosu Faiz Oranları:** Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri uluslararası faiz farklılıklarına karşı duyarlı olmaktadır. Ülkelerin birbirinden farklı faiz oranlarına sahip olması, sermayenin daha yüksek getiri sağlayacağı ülkeler tercih etmesine neden olmaktadır. Türkiye ekonomisi de kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksek olması ve kamu açıklarının iç borçlanma

¹⁵³ Ahmet Ulusoy, Birol Karakurt, "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Etkileri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 38, 2001, s. 47.

¹⁵⁴ y.a.g.m., s. 47-48.

yöntemiyle finanse edilmesi nedeniyle yüksek faiz oranları yabancı fonların Türkiye'yi tercih etmesinde etkili olmaktadır. Hazine bonusu faiz getirileri ile kısa vadeli sermaye hareketleri genellikle pozitif bir ilişki içerisindedir.

- b) **İMKB Getiri Değişkeni:** Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerini portföy yatırımları kanalıyla izah eden bir değişkendir. Teorik olarak bu değişkenin yüksek getiri sağladığı dönemlerde sermaye akımlarının hızlanması, getirinin düştüğü dönemlerde ise sermaye akımlarının azalması beklenmektedir.
- c) **Cari Açık:** Sermaye hareketlerini açıklayan diğer bir değişkendir. Milli ekonomiye akan sermaye temelde ekonominin dış dengesizliğiyle ilgilidir. Bu nedenle ödemeler bilançosunda cari açık oluşması ortaya finansman sorunu çıkarmakta ve bu açık ancak dış kaynak kullanımı ile kapatılabilmektedir. Cari açık, kısa dönemli sermaye hareketleriyle birlikte tüm sermaye değişkenleriyle pozitif yönlü bir ilişki içerisindedir.

Türkiye'de finansal piyasalar 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte serbestleşmeye başlamıştır. Uluslararası kısa vadeli sermaye hareketlerine ise, Resmi Gazete'de 11 Ağustos 1989 yılında yayınlanan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 Sayılı Karar ile Türk mali piyasalarına serbestçe girebilme imkânı tanınmıştır. Söz konusu 32 Sayılı Karar'ın konumuz gereği ilgili maddeleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

Karar'ın 3. maddesi; "Türk Parası ve Türk parasıyla ödemeyi sağlayan belgelerin yurda ithalini ve ihracını Bakanlık tarafından belirlenecek ilkeler doğrultusunda" serbest hale getirmiştir. Aynı maddenin c fıkrası ise; "Dışarıda yerleşiklerin Türkiye'de Türk parası ile ödeme, tahsilât ve tevdiatta bulunmaları"nı serbest bırakmıştır.

Karar'ın 4. maddesinin c fıkrası; “Türkiye’de yerleşik kişilerin, dışarıda yerleşik kişilerden Türkiye’de yapacakları işlemler nedeniyle döviz kabul etmeleri”ni serbest hale getirmiştir.

Karar'ın 15. maddesinde ise; “Dışarıda yerleşik kişilerin (yurtdışındaki yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları dâhil) borsada kota edilmiş her türlü menkul kıymetler ile SPK’ca ihracına izin verilen veya kamu kurum ve kuruluşlarınca ihraç edilen menkul kıymetleri, Türkiye’de SPK’ ya göre faaliyet gösteren bankalar dâhil, aracı kurumlar vasıtasıyla satın almaları, satmaları, bu kıymetlere ait gelirler ile bunların satış bedellerini bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla transfer etmeleri ile; Türkiye’de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalara kota edilmiş her türlü menkul kıymet ile yabancı ülkeler tarafından, Merkez Bankası’nca alım-satım konusu yapılan dövizler üzerinden ihraç edilen Hazine Bonolarını ve Devlet Tahvillerini satın almaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurtdışına transfer ettirmeleri” serbest bırakılmıştır.

Karar'ın 17. maddesi ise; “Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışından aynı, nakdi ve gayri nakdi kredi temin etmeleri, bu kredileri bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla kullanmaları kaydıyla” serbest hale getirilmiştir.

Özetle; 32 Sayılı Karar ile döviz işlemleri ve sermaye hareketleri tamamen serbest hale getirilmiştir. Keza 32 Sayılı Karar ile Türkiye’ye yönelik uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki bütün kontroller ve denetim kaldırılmış ve böylece Türk finans piyasası kısa vadeli spekülative sermayeye açılmıştır. Bu karar neticesinde para politikalarının uygulanması zorlaşmıştır. Şöyle ki, Merkez Bankası bir yandan faizleri gözetirken, diğer yandan da TL’nin istikrarını sağlamak amacıyla döviz piyasalarına müdahale etmek zorunda kalmıştır. Netice itibarıyla Türkiye, 1989 yılında finansal serbestleşmenin tamamlanmasıyla ekonomisini spekülative amaçlı sermaye hareketlerine bağımlı hale getirerek, kısa çevrimli yapay “büyüme-kriz-istikrar” sarmalarına mahkum edilmiştir.

Türkiye’de sermaye hareketlerine sağlanan serbestlik ile; yurtiçinde uygulanan nominal faiz oranları, Türk Lirasının reel olarak değer kazanması ile yurtdışından borçlanma cazip hale gelmiş, yurtdışından sağlanan kısa vadeli

kredilerde 1990 yılında artış meydana gelmiştir. Bütün bu gelişmelerden sonra ülkeye giren yabancı sermayenin artmasının yanı sıra kurlardaki düşüklük ihracatın artması, ithalatın azalmasına neden olmuş, netice itibariyle de cari açık artmıştır. Cari açığın tekrar kısa dönemli dış kaynakla finanse edilmesi mevcut ekonomik sorunu daha da derinleştirmiştir.

Tablo 8: Türkiye’de Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (Yüzde Olarak)

Yıllar	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Diğer Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	Toplam
1990	16	12	5	67	100
1991	15	12	15	58	100
1992	14	44	17	25	100
1993	7	44	15	34	100
1994	7	15	10	68	100
1995	16	5	2	77	100
1996	7	7	19	67	100
1997	8	23	69	0	100
1998	5	53	32	10	100
1999	3	69	7	21	100
2000	1	11	44	44	100
2001	14	23	6	57	100
2002	22	14	60	3	100
2003	14	31	12	43	100
2004	8	36	27	30	100
2005	10	35	27	28	100
2006	10	33	27	30	100
2007	12	38	26	24	100

Kaynak: http://www.tcmb.gov.tr/Yayinlar/vadeli_yayinlar/odemeler_dengesi Erişim: 17.02.2007.

Tablo 8’den de görüldüğü gibi, kısa vadeli sermaye hareketleri 1990 yılında Türkiye’ye gelen toplam sermayenin %67’sine isabet etmektedir. 1991 yılındaki kısa vadeli sermaye oranının, toplam sermaye oranı içindeki düşüşü Körfez Savaşı’ndan kaynaklanmaktadır. 1990 yılının ağustos ayında başlayıp, 1991 yılının Ocak ayında savaşa dönüşen Körfez Krizi ile ülke içindeki sermaye hareketlerinde çıkış meydana

gelmiştir. Bu etki diğer hareketlere nazaran kısa vadeli sermaye hareketlerine daha fazla tesir etmiştir. Bu dönemde 3,02 milyar dolarlık bir kısa vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu durum Türkiye'nin yüksek faiz farkına rağmen coğrafi konumu nedeniyle Körfez Savaşı'nda riskli ülke konumuna düşerek, sermaye kaçıışıyla sonuçlanan bir zarar görmesine yol açmıştır.

1994 yılında yaşanan kriz nedeniyle net sermaye girişi değil net sermaye çıkışı olmuştur. Bu açıdan en yüksek oran % 68 ile kısa vadeli sermaye hareketlerine aittir. 1995 yılında ise Türkiye'ye yönelik sermaye girişleri yeniden artış göstermiş kısa vadeli sermaye hareketlerinin oranı % 77 olarak gerçekleşmiştir. 1996 yılında % 67 ile kısa vadeli sermaye hareketleri, toplam içindeki en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Akabinde Güneydoğu Asya krizine bağlı olarak, 1997 yılında 9 milyar dolarlık bir kısa vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu çıkış kısa vadeli sermaye hareketinin 1997 yılındaki oranını % 0'a düşürmüştür.

1997 yılından sonra kısa vadeli sermaye hareketlerinde artan oranda artış meydana gelmiştir. 1998 yılında toplam sermaye girişi içerisindeki payı % 10, 1999 yılında ise % 21 oranında gerçekleşmiştir. Türkiye'deki 2000 ve 2001 yılında yaşanan global ölçekli iki büyük finansal kriz neticesinde, önemli miktarda sermaye kaçıışı yaşanmıştır. Bu nedenle 2001 yılında verilmiş olan doğrudan yatırımların dışındaki sermaye hareketlerinin oranlaması Türkiye'de sermaye çıkışlarını ifade etmektedir.

2002 yılında kısa vadeli sermaye hareketlerindeki çıkış devam etmiştir. Aksine 2003 yılında ise, sermaye girişleri yaşanmıştır. 2003 yılında kısa vadeli sermaye hareketlerini oranı % 43 olarak gerçekleşmiştir. Aynı şekilde 2004 yılında da sermaye girişi yaşanmış ve bu sermaye girişinin % 30'u kısa vadeli sermaye hareketlerinden oluşmuştur. 2005 ve 2006 yıllarında ekonomide yaşanan olumlu hava, Türkiye'ye üretimi ve istihdamı artırıcı "doğrudan sermayenin" gelmesine yol açmıştır. 2007 yılında ise, siyasi platformda istikrar bozucu hadiselerin meydana gelmesi ülke ekonomisini de olumsuz etkilemiştir. Öyle ki 2007 yılında Türkiye'ye gelen kısa vadeli sermaye hareketlerinin, toplam sermaye hareketleri içerisindeki oranı % 24 olarak gerçekleşmiştir. Spekülatif amaçlı sermaye, en ufak güven

bunalımında bulunduğu ülkeyi hızla terk etmekte ve ardında tedavisi zor yaralar bırakmaktadır.

II. Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerine Bağlı Olarak Türkiye’de Yaşanan Finansal Krizler

Ülkemize yönelik spekülative amaçlı kısa vadeli sermayenin, kısa dönemde ekonomik dengeyi sağlaması (özellikle cari açığın finansmanı) amacıyla önündeki engellerin kaldırılarak (32 Sayılı Karar) serbest hale getirilmesi, ülkemize yönelik bu tip sermaye hareketlerinin artmasına yol açmıştır. Artan bu hareketler, siyasi veya sosyo-ekonomik bir istikrarsızlığın mevcut olduğu durumlarda ülkemizi ani çıkışlarla terk etmiştir. Bu çıkışların faturası ağır olmuştur. Öyle ki bu çıkışlar neticesinde Türkiye; 1994 Nisan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat tarihlerinde büyük çaplı finansal krizlere maruz kalmıştır. Bu bölümde ülkemizde yaşanan finansal krizler ve bu krizlerin ülkemize yönelik kısa vadeli sermaye hareketleriyle bağlantılarına yer verilmektedir.

A. Nisan 1994 Krizi ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Türkiye’de küresel boyutta yaşanan ilk finansal kriz 1994 yılının Nisan ayında gerçekleşmiştir. Türkiye’nin 1994’te aslında mini bir Güneydoğu Asya krizi yaşadığı belirtilmektedir¹⁵⁵. Ancak krizin anatomisi incelendiğinde; krizin sadece finansal yapıdan kaynaklanmadığı, aynı zamanda reel sektördeki arızaların da krizin gerçekleşmesinde önemli rol oynadığı görülmektedir.

Spekülative amaçlı kısa vadeli sermaye, düşük döviz kuru ve yüksek faiz oranlarının bulunduğu ekonomik ortamları tercih etmektedir. Şöyle ki, düşük döviz kuru, dışalım arttırıp, dışsatımı azaltırken, dış ticaret açığının büyümesine yol açmaktadır. Yabancı sermaye açısından her an kur artışının hızlanacağı endişesi oluşturmaktadır. Bu endişelerin harekete geçmesini önlemek isteyen hükümetler ülkedeki mevcut faiz oranını daha da arttırmaktadır. Ancak bir taraftan bütçe açığı, diğer bir taraftan dış açık artarken, yabancı sermayenin endişelerinde giderilemez bir durum ortaya çıkmakta ve uzun zamandır her an kriz çıkabilecek ülkelerin kısa

¹⁵⁵ Muhammet Akdiş, **Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Yayınları, İstanbul, 2000, s. 114.

listesinde yer alan ülkeden sermaye çıkışı kaçınılmaz olmaktadır¹⁵⁶. Bu iki parametre göz önünde bulundurularak krizin spekülâtif amaçlı kısa vadeli sermaye hareketleriyle bağlantısı kurulmaya çalışılacaktır.

Tablo 9: Kriz Öncesi Amerikan Dolarındaki Kur Artışı ve Enflasyon

Yıllar	Dolar Kuru Artışı	Enflasyon	Fark
1988	65,9	75,3	9,4
1989	27,7	69,6	41,9
1990	28,3	63,6	35,3
1991	59,7	65,9	6,2
1992	65,3	69,9	4,6
1993	72,6	71,6	-1,5

Kaynak: Muhammet Akdiş, **Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Yayınları, İstanbul, 2000, s. 116.

Tablo 9’da görüldüğü gibi, döviz kurlarındaki artışlar, krizin başlangıcı kabul edilen 1993 yılı dışında enflasyon oranının altında kalmıştır. Bunun sebebini ise, dönemin kamu otoritesinin enflasyonu kontrol altında tutmak amacıyla, çeşitli parasal büyüklüklerdeki artışları yabancı dövizlerle karşılama politikası oluşturmaktadır. Böyle bir politika sonucunda döviz arzı artmış ve yabancı paraların kurları düşük kalmıştır. Böylece “sıcak parayı” çeken etkenlerden biri olan “düşük kur” parametresi gerçekleşmiş olmaktadır.

Bir sonraki sayfada yer alan, Tablo 10’da görüldüğü gibi 1991, 1992 ve 1993 yıllarında hazine bonusu faiz oranları enflasyon oranları üzerinde bir getiri sağlamaktadır. Bu yüksek faiz oranları, yurt içinde hazine bono ve tahvillerine yatırım yapılmasını cazip hale getirmiştir. Bu yüksek faiz oranları neticesinde Türkiye’ye giren spekülâtif amaçlı sermaye miktarına önemli bir artış meydana gelmiştir. Kısacası, yüksek faizler reel yatırıma gidebilecek özel sektöre ve kamuya ait tasarrufları geriletmekte, buna karşılık, spekülasyonu özendirilmekte ve devletin,

¹⁵⁶ Özlem Onaran, “Krizlerden Kriz Beğenin: Türkiye ve Güney Kore Usulleri”, **Bizim İçin Ağlama IMF**, Everest Yayınları, İstanbul, 2002, s. 81.

faiz oranları aracını kullanarak, yatırım kararlarını kalkınma hedefleri doğrultusunda yönlendirme gücünü elinden almaktadır¹⁵⁷.

Tablo 10: Kriz Öncesi Türkiye’de Hazine Bonosu Faiz Oranları (1988–1993)

Yıllar	6 Aylık Hazine Bonosu	Bir yıllık hazine Bonosu	Tüketici Fiyat Endeksi	Yıllık Fark
1988	60,6	67,7	73,7	-6
1989	44,2	50,8	63,6	-12,8
1990	55,1	58,9	60,4	-2,5
1991	71,8	72,9	66,1	6,8
1992	75,6	77,8	70,1	7,7
1993	–	89,2	66,1	13,1

Kaynak: TCMB Aylık İstatistik Bülteni Aralık-1993’den yararlanılarak tarafımızdan düzenlenmiştir.

Tablo 10’da hazine bonosu faiz oranının oldukça arttığı görülmektedir. Dönemin hükümeti yüksek faizi düşürmek amacıyla, 1993 yılının ortasında, Hazine’nin piyasa yerine Merkez Bankası’ndan borçlanması yolunu tercih etmiştir. Bu tercih; Hazine’nin ödediği iç borç miktarı kadar borçlanamamasına yol açıyordu. Merkez Bankasından borçlanmanın acı sonu ise; oluşan döviz talebi nedeniyle döviz rezervlerinin hızla erimesi sonucu Ocak 1994’te Merkez Bankası’nın %17 civarında devalüasyon yapması ve döviz kurunun 15.000 TL’den 17000 TL’ye çıkmasıdır. Fakat devalüasyon serbest piyasada döviz fiyatlarının daha da artmasına yol açmıştır¹⁵⁸. Döviz talebi 1995 Nisan ayında IMF ile yapılan Stand-by* anlaşması da engelleyememiş ve serbest piyasada dolar kuru 40.000 TL olmuştur. Bunun sonucunda hükümet üç ay vadeli hazine bonolarını, dönemsel net getirisi %50 olacak şekilde (yıllık bileşik faiz %406) ihraç etmek zorunda kalmıştır. Bir nevi dönemin hükümeti, Dimyat’a pirince giderken, evdeki bulgurdan olmuştur.

¹⁵⁷ Sibel İnce Çaşkurlu, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri Ya Da Modern Bir Kırmızı Başlıklı Kız Masalı”, **Mülkiye Dergisi**, Cilt: XXV, Sayı: 229, s. 169.

¹⁵⁸ Ali Alp, **Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye**, Birinci Basım, İMKB Yayınları, Ankara, 2002, s. 160.

* **Stand-by anlaşması:** Dış borç servisini gerçekleştirmede zorlanan ülkelere, uygulanması önerilen istikrar politikalarına bağlı olarak belirlenmiş bir takvime göre IMF kaynaklı fonların aktarılması amacıyla, IMF ile üye ülkeler arasında yapılan bir anlaşmadır.

Tablo 11: 1992–1996 Döneminde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (Net, milyar dolar)

Yıllar	Net Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	Sıcak Para Yurtiçi Getirisi	Toplam Döviz rezervleri
1992	1396	0,154	15253
1993	3054	0,045	17762
1994	-5127	-0,315	16519
1995	3713	0,197	23942
1996	5941	0,208	25007

Kaynak: Tablo 1992–1996 yılları arasındaki TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri ve DPT Temel Ekonomik Göstergeleri dikkate alınarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo 11’deki sıcak paranın* yurtiçi getirisiyle kastedilen miktar, dönem başında TL’ye dönüştürülen yabancı finansal sermaye yatırımının, TL bazında nema kazancı elde ettikten sonra, tekrar yabancı döviz dönerak yurtdışına çıkarılması neticesinde elde edilen kazancı ifade etmektedir.

Özellikle Tablo 11’de, 1994 yılında yaşanan finansal kriz neticesinde, ülkeden yüklü bir miktarda sıcak para çıkışı olduğu açıkça görülmektedir. 1994 yılında Spekülatif amaçlı kısa dönemli sermayenin çıkışı artıkça piyasalardaki hassas denge bozularak, krizin piyasalara olumsuz tesiri daha da artmıştır. 1994 krizi esnasında Türkiye’den 4,1 milyar dolarlık sermaye çıkışı olmuş, yılsonunda enflasyon %150’yi bulmuş ve ekonomi %6,1 küçülmüştür¹⁵⁹. 1994 krizine ilişkin bu veriler, spekülatif sermaye akımlarının Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkisinin net bir delili olmaktadır.

* **Sıcak para**= Portföy Yatırımları (yabancıların yurtiçindeki hisse senedi alım/satımları, yabancıların yurtiçinde DİBS alım/satımları) + kısa vadeli sermaye akımları (bankaların yurtdışında kullandıkları kısa vadeli krediler, yurtiçinde yerleşik bankaların ve bankacılık dışı özel kesim kuruluşlarının yurt dışından kullandıkları kısa vadeli krediler, yabancıların yurtiçinde yerleşik bankalarda tuttıkları kısa vadeli mevduattaki değişim) + Net Hata/Noksan.

¹⁵⁹ Alp, a.g.m., s. 206.

Tablo 12: 1992–1996 Döneminde Spekülatif Sermaye Hareketleri (milyon dolar)

Yıllar	Toplam	Portföy	Kısa Vadeli Krediler (Banklar)	Kısa Vadeli Krediler (Diğer Sektörler)	Yurtdışı Yerleşiklerin Mevduatları	Net Hata/Noksan
1992	3310	2411	2404	-4	-311	-1190
1993	5663	3917	3782	-394	520	-2162
1994	-3912	1158	-6601	-131	-170	1832
1995	4815	237	801	446	899	2432
1996	4076	570	769	7	1231	1499

Kaynak: Tablo 1992–1996 yılları arasındaki TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri dikkate alınarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo 12’den de görüldüğü gibi 1994 yılındaki krizin etkisiyle portföy yatırımları azalmış, bankaların ve diğer sektörlerin yurtdışından sağladıkları kredilerde geri ödemelerin etkisiyle net çıkış yaşanmış ve yurtdışı yerleşiklerin mevduatında düşüş baş göstermiştir. Spekülatif amaçlı sermayenin, 1994 yılında negatif değerler taşıması krize etkisinin ne ölçüde olduğuna dair fikir vermektedir.

Sonuç olarak, Türkiye’nin 1994 yılında yaşamış olduğu finansal krizde uluslararası kısa vadeli sermaye hareketlerinin etkisi açıkça görülmektedir. 1994 Nisan krizi öncesi Türkiye’ye giren sermaye miktarı 32 milyar dolardır. Bu miktarın 14 milyar doları net hata/noksan ve cari işlemlerin telafi edilmesinde kullanılmıştır. Geriye kalan 18 milyar doların ödemeler dengesi dışındaki faaliyetleri finanse ettiği kabul edilebilir. 18 milyarın 7 milyar dolarını Merkez Bankası kendi borçlanması ile sağlamıştır. Kısaca Merkez Bankası’nın borçlanması ve ödemeler dengesinin finansmanı dışında Türkiye’ye 11 milyar dolarlık bir sermaye girişi olmuştur. Bu miktarın büyük bir kısmı spekülatif nitelik arz etmektedir Türkiye 1994’te, bu 11 milyar doların oluşumuna katkıda bulunan ve orada aşırı değerlendirilmiş olan TL’ye yakalanmış ve bunun bedelini de krizle ödemiştir¹⁶⁰.

1994 Nisan krizinin yaralarını sarmak amacıyla, 5 Nisan 1994 yılında kabul edilen istikrar paketinin temelini kamu harcamalarını kısıtıcı, vergi gelirlerini artırıcı

¹⁶⁰ Zekeriya Yıldırım, “Türkiye Dünyanın Neresinde?”, Açık Oturum, **İktisat Dergisi**, Sayı: 380, Temmuz–1998, s. 139.

ve kamunun ürettiği malların fiyatlarını artırıcı tedbirler oluşturmaktaydı. 5 Nisan kararlarının ana hedeflerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür¹⁶¹:

- a) Enflasyonu hızla düşürmek,
- b) Türk Lirasının dolar karşısında değer yitirmesinin önlenmesi ve TL'ye istikrar kazandırmak,
- c) İhracat artışını hızlandırmak,
- d) İstikrarı devamlı kılacak yapısal reformları gerçekleştirmek,
- e) Hazine borçlanmasını çekici hale getirmek için başlangıçta enflasyonun çok üstünde bir faizle kağıt satılması ve zaman içinde bu faizin düşürülmesi,
- f) Ekonomik ve sosyal kalkınmayı sosyal dengeleri de gözetilen sürdürülebilir bir temele dayandırmak.

Ancak bu önlemler kısa vadede işe yarasada, uzun dönemde bir işe yaramamıştır. Ayrıca dönemin ekonomi kurmayları tarafından, ekonominin birikim önceliklerini uluslararası kısa vadeli sermaye girişlerine dayandırılarak, ancak kısa süreli ve suni bir büyüme gerçekleşmiştir. Bu tercih ulusal ekonomiyi tamamen dışsal ve konjonktürel olgulara bağımlı hale getirerek, kısa çevrimli mini büyüme-kriz-istikrar kısır döngüsüne sokulmasına neden olmuştur¹⁶².

Kısaca alınan tedbirler, kısa dönemde ekonominin toparlanmasına katkıda bulunmuş, fakat bu toparlanmanın yan etkisi ilerleyen yıllarda ortaya çıkmıştır. Öyle ki kısa vadede görülen bu iyileşme süreci daha sonra Türkiye'de gerçekleşecek krizlerin temelini oluşturmuştur. Bu süreç içerisinde sermaye kaçışının önlenmesi amacıyla faizlerin yüksek tutularak kısa vadeli spekülasyon sermayenin teşvik edilmesi ve mevduat hesaplarının tam sigorta kapsamına alınması gelecek krizlere davetiye

¹⁶¹ Hasan Alpago, **IMF-Türkiye İlişkileri**, Ötüken Yayınları, İstanbul, 2002, s. 123.

¹⁶² Erinç Yeldan, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, Altıncı Basım, İletişim Yayınları, İstanbul, 2002, s. 160.

çıkarmıştır¹⁶³. Nihayetinde Türkiye’de Nisan 1994 krizinin akabinde, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri yaşanmıştır.

B. 2000 Kasım Krizi ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

1994 krizinin akabinde uygulanmaya başlanan istikrar programlarına rağmen, Türkiye ekonomisi kırılganlığını bir türlü üzerinden atamamış ve 2000 Kasım ve 2001 Şubat tarihlerinde likidite ve döviz talebi krizi olarak adlandırılan iki büyük finansal kriz yaşamıştır. Her iki krizde de uluslar arası kısa vadeli sermaye hareketlerinin önemli bir payı bulunmaktadır.

Türkiye’de yaşanan finansal krizlerin temel belirtileri olarak, mali sektörde yaşanan sıkıntılar, realist döviz kuru politikalarının izlenmemesi, krizlerin nedeninin yetkili otoriteler tarafından belirlenememesi ve yabancı sermaye kalemleri arasında kısa vadeli sermayenin ağırlıklı olması gösterilmektedir¹⁶⁴. Konumuz gereği spekülasyon amaçlı kısa dönemli sermayenin ülkemizde yaşanan 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri içerisindeki rolü analiz edilmektedir.

Tablo 13: 1997–2001 Döneminde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

Yıllar	Net Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri	Sıcak Para Yurtiçi Getirisi
1997	1761	0,210
1998	2601	0,198
1999	759	0,335
2000	4200	0,392
2001	-11321	-0,791

Kaynak: Tablo 1992–2001 yılları arasındaki TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri ve DPT Temel Ekonomik Göstergeler dikkate alınarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo 13’te kriz öncesinde ve kriz içerisinde meydana gelen kısa vadeli sermaye hareketleri incelenmektedir. Tablo 13’te görüldüğü gibi kısa vadeli sermaye

¹⁶³ Yeldan, a.g.m., s. 141.

¹⁶⁴ Alp, a.g.m., s. 162-163.

hareketleri kriz öncesi olumlu bir tablo çizerken, kriz dönemi ve sonrasında ülkeyi hızla terk etmektedir. 2001 yılında ülkemizden 11321 milyon dolar gibi yüksek bir miktarda sermaye çıkışı olmuştur. Bu miktarda bir sermaye kaçıışı, kırılmalı bir yapıya sahip olan Türkiye ekonomisinin yaşadığı kriz sürecinin rotasını ulusal boyuttan çıkararak, uluslararası bir boyutta seyretmesine yol açmış ve neticesinde küresel boyutta 2001 Kasım krizi gerçekleşmiştir. Bu krizin başaktörü olarak, spekülasyon amaçlı kısa dönemli sermaye hareketleri sahnedeki yerinin almıştır. Şüphesiz bu sermaye kaçışının ülke ekonomisine verdiği tahribat küçümsenemeyecek bir boyutta olmuştur.

Tablo 14: 2000/2001 Krizi Öncesinde ve Krizi İçerisinde Sıcak Para Hareketleri

	Kriz Öncesi Ocak 2000-Ekim 2000	Kriz Dönemi Kasım2000-Haziran 2001
Yabancı Kökenli Sıcak Para	4204	-10984
Portföy, menkul değer	835	-8586
Yerli bankalarda kısa vadeli kredi	3639	-1618
Diğer kısa vadeli krediler	84	224
Mevduat ve diğer yükümlülükler	-354	-934
Yerli Kökenli Sıcak Para	-3498	-1012
Portföy, menkul değerler	-730	949
Yerli bankalarda kısa vadeli kredi	59	-44
Diğer kısa vadeli varlıklar	-277	-234
Kayıt-dışı	-2550	-1683

Kaynak: Korkut Boratav, “2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, <http://www.inadina.com/indexi/sayi13/boratov.htm>. (06.03.2007)

Tablo 14’te görüldüğü gibi, ülkede yabancı kökenli sıcak para 4.204 milyon dolar iken, kriz döneminde ülkeden 10,984 milyon dolar miktarda çıkış yapmıştır. Yabancı menşeli sıcak para alt kalemlerinde portföy, menkul değerlerin kriz öncesi ve kriz dönemi miktarları incelendiği vakit spekülasyon amaçlı kısa vadeli sermayenin krizlerde oynadığı rol aleni bir şekilde görülmektedir. Yerli kökenli sıcak para kriz

dönemine nazaran, kriz öncesinde ülkeyi terk etmektedir. Bunun sebebi ise, yerli yatırımcının krize karşı ülke dışındaki kaynakları kullanma gereksinimi olarak açıklanmaktadır.

Kriz öncesi 4204 milyon dolar olan kısa vadeli sermaye girişi, kriz döneminde yaklaşık üç kat fazla olarak 10.984 milyon dolar miktarında çıkış yapmıştır. Akabinde devalüasyon beklentisi neticesinde sermaye çıkışı faizleri daha da yükselmiş bu durum daha fazla sermaye çıkışına neden olmuştur.

Tablo 15: 2000 Kasım Piyasası Faiz Oranları

Günler	Repo Piyasası Gecelik Faiz Oranları
1 Kasım	44,5
10 Kasım	29,7
15 Kasım	91,8
22 Kasım	153,4
28 Kasım	199,5
4 Aralık	1275,2
15 Aralık	63

Kaynak: Ercan Kumru, Mahfi Eğilmez, **Krizleri Nasıl Çıkardık**, Creative Yayıncılık, İstanbul, 2001, s. 198.

Tablo 15’de 1 Kasım–15 Aralık tarihleri arasında repo piyasası gecelik faiz oranlarına yer verilmektedir. Krizin yaşandığı gün olan 22 Kasım’da faiz oranı bir önceki yıla göre yaklaşık % 70 oranında artış göstermiştir. Yüksek faiz oranı spekülasyon amaçlı sermayenin ana beslenme kaynağıdır. 4 Aralık tarihi itibarıyla repo piyasası gecelik faiz oranı % 1275,2 oranında gerçekleşmiştir.

2000 Kasım krizinde, yabancı yatırımcılar dövizde daha fazla talep göstermiştir. Merkez Bankası, döviz rezervlerindeki önemli aşınmaya karşın, bu talebinin neticesinde ortaya çıkan krizi IMF kaynaklı kredilerle ve yüksek faiz politikasıyla önlemeye çalışmış, ancak bu sefer bankacılık sektörü zarara uğramıştır. Spekülasyon amaçlı sermaye ise, istediği düşük döviz kuru ve yüksek faiz oranı ortamını bulmuş ve fırsatı kaçırmamıştır. 22 Kasım krizinde yaklaşık 1,5 milyar

dolarlık sıcak para hemen yurtdışına çıkmış, çıkış devam etmiş ve 6 Aralık tarihinde yurtdışına çıkan yabancı sermaye miktarı 7 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Bu yüksek miktarlardaki sermaye kaçıışı döviz talebi ve döviz fiyatları üzerinde baskı oluşmasına yol açarak, ayrıca likidite talebini üst seviyeye çıkarmıştır, faiz oranlarının olağanüstü artmasına sebep olmuş¹⁶⁵ ve 4 Aralık tarihinde repo piyasası gecelik faiz oranı % 1275,2 olarak gerçekleşmiştir.

C. 2001 Şubat Krizi ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Türkiye’de 22 Kasım 2000 krizinden yaklaşık 3 ay sonra, 19 Şubat 2001 tarihinde döviz krizine endeksli finansal bir kriz yaşanmıştır. Gecelik faiz oranları % 6000’leri aşmasına rağmen, dövize olan talebi engelleyememiş, Merkez Bankasına bir gün içinde gelen döviz artış talebi 7 milyar doları aşmıştır. Kasım krizinden farklı olarak, Şubat krizinde yerli yatırımcılarda, dövize hücum maratonunda ön saflarda yer almışlardır. Frenlenemeyen döviz talebi nedeniyle, 21 Şubat gecesi IMF destekli döviz çıpasına dayalı ekonomik program rafa kaldırılarak, Türk Lirası dalgalanmaya bırakılmıştır¹⁶⁶.

2001 Şubat krizinin ilk günlerinde yaklaşık 4,9 milyar dolarında yabancı sermaye çıkışı olmuş ve kriz sürecinde yurtdışına çıkan sermaye miktarı 7,5 milyar dolayında gerçekleşmiştir. Bu kriz döneminde dövize olan aşırı talep borsanın çökmesine, aynı zamanda repo piyasası gecelik faiz oranlarının % 7500 oranlarında gerçekleşmesine neden olmuştur¹⁶⁷. Özellikle Merkez Bankası’nın 21 Şubat gecesi döviz kurunu dalgalanmaya bırakma kararı alması neticesi, 19 Şubat tarihinde 1 Dolar 686, 500 TL iken, 23 Şubat tarihinde 920,000 TL, 28 Şubat tarihinde ise 960,000 TL olmuştur.

¹⁶⁵ Muhammet Akdiş, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

¹⁶⁶ ALP, a.g.m., s. 162.

¹⁶⁷ Muhammet Akdiş, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

Tablo 16: 2000–2002 Döneminde Spekülatif Sermaye Hareketleri (Net, Milyon Dolar)

	Toplam	Portföy	Kısa Vadeli krediler (bankalar)	Kısa Vadeli Krediler (diğer Sektörler)	Yurtdışı Yerleşiklerin Mevduatları	Net Hata/Noksan
2000	2487	1022	4741	128	-642	-2762
2001	-14623	-4515	-7052	183	-1568	-1671
2002	-2922	-593	-731	-728	-988	118

Kaynak: Tablo 2000–2002 yılları arasındaki TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri dikkate alınarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo 16’da 2000 ve 2001 yılında gerçekleşen spekülatif sermaye hareketleri yer almaktadır. 2000 yılında spekülatif sermaye hareketlerinde yaklaşık 2,5 milyar dolar net giriş olmasına karşın, 2001 yılında yaklaşık 15 milyar dolarlık net spekülatif sermaye çıkışı gerçekleşmesi dikkate değer bir durum arz etmektedir. Özellikle bankaların yurtdışından temin ettikleri kısa dönemli krediler, yurtdışı yerleşiklerin mevduatları ve portföy yatırımlarında net çıkışlar gerçekleşmiştir.

Tablo 17: Türkiye’de Reel Faiz Getirileri (1997–2002)

Yıllar	A. Hazine Bonosu Faizleri %	B. Döviz Kurları	C. Döviz Kuru Değişimleri %	D. Fark % (A-C)
1997	109,7	204750	90,5	19,2
1998	118,1	312720	52,7	65,4
1999	109,5	540098	72,7	36,8
2000	38,5	671765	24,4	14,1
2001	83,6	1439567	114,3	-30,7
2002	75,2	1634501	13,5	61,7

Kaynak: Tablo 1997–2002 yılları arasındaki TCMB ve Hazine verileri dikkate alınarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo 17’de görüldüğü gibi 2001 yılı dışında Türkiye’de döviz kuru değişimleri hazine bonusu faiz getirilerinin altında kalmış ve sahiplerine dünya ortalamasının çok üzerinde % 65 gibi getiri sağlamıştır. 2001 tarihindeki krize binaen döviz kurundaki ciddi yükseliş dikkat çekmektedir.

Sıcak paraya endeksli büyüme modelinin hâkim olduğu 1990'lı yılların sonunda Türkiye iki büyük finansal kriz yaşamıştır. Krizler sadece mali kesimde değil, aynı zamanda reel kesimde de önemli boyutlarda zarara yol açmıştır. Öyle ki 22 Kasım 2000 krizini 19 Şubat 2001 krizinin izlemesi banka çöküşlerini arttırmış, birçok işyerinin kapanmasına vesile olmuş ve işsizlik çok yüksek boyutlara ulaşmıştır. Netice itibariyle gelir dağılımı büyük ölçüde bozulmuş, nüfusun küçük bir bölümü büyük bir servete sahip olurken, büyük bir bölümü açlık ve geçim sıkıntısı yaşamaya başlamıştır¹⁶⁸. Sonuç olarak, kriz öncesinde ve kriz döneminde, kısa dönemli yabancı sermaye şeklinde gerçekleşen yabancı sermaye giriş ve çıkışları, krizin doğmasına ve büyümesine önemli bir boyutta tesir etmiştir.

III. Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerine İlişkin Düzenlemeler

Türkiye’de finansal piyasalar 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte serbestleşmeye başlamıştır. Özellikle 11 Ağustos 1989 yılında yayınlanan 32 Sayılı Karar ile Türk mali piyasaları kısa dönemli sermaye hareketleri için serbest hale getirilmiştir. Bu karar ile; Türkiye’deki yerleşiklerin 3 bin dolara kadar döviz alımı, yurtdışındaki yerleşiklerin Türk menkul kıymetlerini, yurtiçindeki yerleşiklerin ise yabancı menkul kıymetleri alabilmeleri, yurtdışından her türlü kredi temini, ihracatçıların elde ettikleri dövizin bir miktarını ihtiyari kullanabilmeleri ve 25 milyon dolara kadar bir limit içerisinde yurtdışına yapılacak transferlerde hazine izninin kaldırılması gibi uygulamalar yürürlüğe girmiştir¹⁶⁹.

A. Türkiye’de Yerleşiklerin Yurtdışından Kredi Almasına İlişkin Düzenlemeler

Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu Hakkında 32 Sayılı Karar’ın 17/a maddesi hükmü çerçevesinde, Türkiye’de yerleşik kişilerin, yurtdışından nakdi kredi temin etmeleri, bu kredileri bankalar veya özel finans kurumları vasıtasıyla kullanmaları şartıyla serbesttir. Ayrıca Türkiye’deki yerleşik kişilerce yurtdışındaki

¹⁶⁸ Gülten Kazgan, **Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi Birinci Küreselleşmeden İkinci Küreselleşmeye**, Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2002, s. 461-468.

¹⁶⁹ Muhammet Akdiş, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

kredi kuruluşlarından sağlanan bu kredilerin alınması sırasında ve bu işlemlerle ilgili düzenlenen kâğıtlar için damga vergisi ve harç alınmamaktadır.

Türkiye'deki yerleşiklerin yurtdışından kredi alması durumunda;

- Bankalar ve finansman şirketleri dışında Türkiye'deki yerleşik kişiler tarafından yurtdışından sağlanan ve vadesi 1 yıldan kısa olan kredilerde Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu (KKDF) kesintisi yapılmaktadır.
- Kredilere ilişkin düzenlenen kâğıtlar için damga vergisi alınmamaktadır.
- Kredi; ihracat, ihracat sayılan satış ve teslim işlemleri ile döviz kazandırıcı hizmet ve faaliyetlerin finansmanı için sağlanmıyorsa vergi ve harçların ödenmesi gerekmektedir.
- Vadesi 1 yıldan kısa ve uzun olan kredilere ilişkin kullanım ve geri ödeme bilgileri Merkez Bankası'na iletilmektedir.
- Yurtdışındaki bankalar, uluslararası kurumlar ve yurtdışı kredi kuruluşları dışında yer alan yerlerden temin edilen krediler üzerinden damga vergisi ve harçlar ile faizler üzerinden gelir vergisi alınmaktadır.

Özetle, Türk Kambiyo Mevzuatı'na göre; vadesi 1 yıldan az olan kredilere ilişkin birtakım düzenlemelerin mevcut olduğu görülmektedir. Şöyle ki, kredinin amacı 3. madde de sayılan faaliyetler dışında ise vergi ödenmekte ve 1. maddede belirtildiği üzere vadesi 1 yıldan az ise yine bir vergi benzeri olan KKDF kesintisi yapılmaktadır.

1. Bankaların Yurtdışından Sağladıkları Kısa Vadeli Kredi Girişlerine İlişkin Düzenlemeler

Türkiye'de bankaların, bankacılık teamülleri çerçevesinde borçlu sıfatıyla yurtdışından kredi temin etmeleri serbest bulunmaktadır. Söz konusu işleme ilişkin, faiz ve diğer masraflar taraflar tarafından serbestçe saptanmaktadır. Geri ödemeler ise, bankacılık kuralları içerisinde yapılmaktadır.

Merkez Bankası'nın Zorunlu Karşılıklar Hakkındaki Tebliğ'ine göre, bankalar ve özel finans kurumlarının yurtiçi toplam pasiflerinden, tebliğde belirtilen kalemlere ilişkin hesap bakiyelerinin indirilmesi sonucunda bulunacak tutarlar ile yurtdışındaki şubeleri adına Türkiye'de kabul ettikleri mevduat ile cari ve katılma hesapları toplamı; bankalar ve özel finans kurumlarının zorunlu karşılığa tabi Türk Lirası ve yabancı para yükümlülüklerini oluşturmaktadır. Söz konusu Tebliğ'e göre, zorunlu karşılık oranı yabancı para yükümlülüklerinde % 11 olarak belirlenmiştir. Bu oranın % 8'i bloke olarak tutulmakta, % 3'ün ise kullanımı serbest bırakılmaktadır. Zorunlu karşılıkların tesis süresi 14 gün olarak hesaplanmaktadır. Bu şekilde tesis edilen zorunlu karşılıklara Merkez Bankası tarafından tespit ve ilan edilen oranlarda faiz ödenmektedir.

Ayrıca, TCMB Bankacılık Genel Müdürlüğü'nün 2000/1 sayılı genelgesine göre; banka ve özel finans kurumlarının kısa vadeli yükümlülükleri karşılığında bulundurulması gereken asgari döviz varlığını ifade eden likidite oranı asgari % 10 olarak belirlenmiştir. Buna ilaveten, varlık ve yükümlülüklerin toplamı Amerikan Doları karşılıklarının birbirine bölünmesi ile bulunacak döviz pozisyon oranının da asgari % 80, azami % 110 olması gerekmektedir.

2. Diğer Sektörlerin Yurtdışından Sağladıkları Kısa Vadeli Kredilere İlişkin Düzenlemeler

Mevzubahis krediler, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'ın 17/a maddesi hükmü çerçevesinde; Türkiye'de yerleşik kişiler tarafından borçlu sıfatıyla serbestçe yurtdışındaki bankalar ve diğer finans kaynaklarından döviz olarak sağlanan ve bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla kullanılan kredilerdir. Bu krediler ancak aşağıda belirtilen durumlarda kullanılabilir:

- Türkiye'de yerleşik kişilerce ihracat, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetler için sağlanan krediler,
- Türkiye'de yerleşik kişilerce transit ticaretin finansmanı için sağlanan krediler,

- Yatırım teşvik belgesi çerçevesinde Türkiye’de yerleşik kişilerce sağlanan krediler ile kamu kuruluşlarınca teşvik belgesiz yatırım malı alımlarının finansmanı amacıyla sağlanan krediler,
- Alınmış izinler çerçevesinde yurtdışında iş yapan Türkiye’de yerleşik Türk girişimcilerince yurtdışındaki faaliyetleri ile ilgili olarak sağlanan krediler,
- Dış ticaret finansmanı için sağlanan krediler,
- İşletme ihtiyacı için sağlanan krediler,
- Döviz ödemesi gerektiren işlemlerin (mal ve hizmet ithalatının) finansmanı amacıyla sağlanan nakdi krediler,
- 2581 sayılı yasa kapsamında yurtdışından alınacak gemiler için sağlanan krediler,
- Türkiye’de iş yapan yabancı girişimcilerce yurtdışından sağlanan krediler.

Yukarıda sıralanan şekiller dışında şartlar taşıyan krediler Bakanlığın iznine tabi bulunmaktadır. Bankalar ve finansman şirketleri dışında Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışından sağladıkları kredilere % 3 oranında KKDF kesintisi uygulanmaktadır. Ancak vadesi 1 yıldan uzun olup, yurtdışından alınan döviz kredileri ve yatırım teşvik belgesi kapsamında kullanılan kredilerden; vadesi dolmadan önce krediyi kullananlar tarafından kısmen veya tamamen sermaye artırımında kullanılmak suretiyle kapatılması veya sermaye artırımında kullanılmak üzere gerçek ve tüzel kişilere devir ve temlikinin yapılması halinde KKDF kesintisi yapılmamaktadır.

B. Yerleşik Olmayanların Türkiye’deki Bankalarda Bulunan Döviz Mevduatlarına İlişkin Düzenlemeler

32 Sayılı Karar’a göre; bankaların yerleşikler ve yerleşik olmayanlar adına döviz tevdiat hesapları açabilmeleri ve bu hesaplar üzerinden sahiplerinin serbestçe tasarrufta bulunabilmeleri serbesttir. Söz konusu hesaplara ilişkin faizler banka ve mevduat sahibi arasında serbestçe tayin edilmektedir. Anapara ve faizlerin transferi

bankalarca kendi kaynaklarından karşılanmaktadır. Bu hesaplar sebebiyle doğabilecek lehte ve aleyhteki kur farkları ilgililere aittir.

Bu tür mevduatlar TCMB'nin Tebliği'ne göre; bankaların TCMB nezdinde tutmak zorunda oldukları zorunlu karşılık miktarı içinde ve bankaların tutturmak zorunda oldukları likidite oranı ve döviz pozisyon oranlarının hesaplanmasında yer almaktadır. Bankalar ve özel finans kurumlarının tesis etmesi gereken zorunlu karşılık tutarı, mevduat ve katılma hesaplarında olağanüstü çekimlerin varlığı durumunda yeniden hesaplanabilmektedir.

Ayrıca bankalar, yurtiçi şubelerinde gerçek kişiler tarafından açılmış olan Türk Lirası cinsinden tasarruf mevduatı ile tasarruf mevduatı niteliğine sahip altın depo ve döviz tevdiat hesapları toplamı üzerinden üçer aylık dönemler itibariyle, bilanço kalemlerindeki çeşitli rasyolara göre değişen oranlarda (onbinde 12,5 ile onbinde 25,5) Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu'na mevduat sigortası primi ödemektedir.

C. Menkul Kıymetlere İlişkin Düzenlemeler

Menkul kıymetlere ilişkin düzenlemeler “yerleşiklerin ve yerleşik olmayanların menkul kıymet yatırımlarına ilişkin düzenlemeler” olmak üzere iki başlık altında değerlendirilmektedir.

1. Yerleşiklerin Menkul Kıymet Yatırımlarına İlişkin Düzenlemeler

Menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının Türkiye'ye girişi serbesttir. Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurtdışındaki mali piyasalarda işlem gören her türlü menkul kıymetleri sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan aracı kurumlar vasıtasıyla satın almaları, satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla yurtdışına transfer etmeleri serbesttir. Öte yandan yerli yatırımcıların, yurtiçi faiz kazançları üzerinden % 10 oranında stopaj uygulanmaktadır.

2. Yerleşik Olmayanların Menkul Kıymet Yatırımlarına İlişkin Düzenlemeler

Türkiye’deki mevcut kambiyo mevzuatına göre, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının Türkiye’den çıkışı serbesttir. Dışarıdaki yerleşik kişilerin her türlü menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarını Sermaye Piyasası Mevzuatı’na göre; yetkili bulunan bankalar ve araçlara ilişkin gelirler ile bunların satış bedellerini bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla yurtdışına transfer etmeleri serbesttir.

Ayrıca dışarıdaki yerleşik kişilerin Türkiye’de satın aldıkları menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının gelirleri (temettü, kar payı, faiz) Görünmeyen İşlemlere ilişkin 13 Ocak 2000 tarih ve 2000/YB-4 Sayılı Merkez Bankası Genelgesi’ne göre; bankalar ve özel finans kurumları tarafından yurtdışına transfer edilmektedir. Bu işlemlere ilişkin bilgiler, bankaların genel müdürlükleri kanalıyla Merkez Bankası’na bildirilmektedir. Yabancı yatırımcıların Türkiye’de elde ettikleri faiz gelirinden % 0 stopaj yapılmaktadır.

IV. Türkiye’de Tobin Vergisine Benzer Uygulamalar ve Tobin Vergisinin Uygulanabilirliği

Türkiye’de 1989 yılında 32 Sayılı Karar ile sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, spekülasyon amaçlı yatırımlara endeksli bir büyüme modeli benimsenmesine yol açmıştır. Şöyle ki sermaye girişiyle büyüme yaşanıyor, büyüme ithalatı artırıyor ve cari açığın büyümesine yol açıyordu. Cari açık yeni borç bulunursa aşıyor ve yeni sermaye girişiyle tekrar büyüme yaşanıyordu¹⁷⁰. Bu sermaye girişleri maalesef spekülasyon amaçlı yatırımlardan oluşmaktaydı.

Boratav ve Yeldan’a göre¹⁷¹, Türkiye’de 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest bırakılması dört açıdan ekonominin istikrarsız ve riskli bir yola sapmasına neden olmuştur:

¹⁷⁰ Mustafa Sönmez, “Kriz, IMF ve Sermaye Birikiminde Tıkanma”, **Bizim İçin Ağlama IMF**, Everest Yayınları, s. 112.

¹⁷¹ Korkut Boratav, Erineç Yeldan, “Turkey: 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability, and Patterns of Distribution”. <http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/B&YCEPA2002.PDF>. (15.10.2006)

1. Finansal sistemin kırılabilirliği artmıştır.
2. Ekonominin büyüme seyri istikrarsız bir hal almıştır.
3. Sermaye girişlerindeki azalış ve artışlar ekonomide büyük etkilere neden olmuş (1994 Nisan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri), dış borç miktarı, özellikle kısa vadeli dış borç miktarı, artmıştır.
4. Kısa vadeli spekülasyon amaçlı yatırımların toplam sermaye yatırımları içerisindeki payının artması ekonomik istikrar üzerinde ciddi bir tehdit oluşturmuştur.

Özellikle; 1990'lı yıllardan sonra, Türkiye'ye yönelik spekülasyon amaçlı yatırımların artmasıyla birlikte ülkemizde 1994 Nisan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında küresel boyutta finansal krizler yaşanmıştır. Krizlerin anatomisi; sıcak para hareketlerini ülkeye çekebilmek amacıyla yüksek faiz-düşük kur politikalarının uygulanması neticesinde kur-faiz arbitrajının oluşmasıdır. Düşük kur politikası ise, devamlılık arz eden cari açığa ve buna bağlı olarak ödemeler dengesi sorununa neden olmaktadır.

Ankara Ticaret Odası'nın hazırladığı "Sıcak Para 2001-2003" raporuna göre¹⁷², 2001'de Türkiye'ye giren 1 milyar Dolar, TL'ye çevrilerek nemalandırıldığında 3 milyar 812 bin dolara ulaşmaktadır. Elde edilen kar miktarı dikkate alındığında, döviz kurlarının düşük, hazine bonusu faizlerinin yüksek olması Türk mali piyasalarını derinden sarsmaktadır.

Düşük döviz kuru ve yüksek faiz oranı fırsatını yakalayan yabancı yatırımcı örnekte olduğu gibi yüksek bir kar marjı elde etmektedir¹⁷³; yabancı yatırımcı Türkiye'de Eylül 2001 tarihinde, 1 milyar Dolar bozduruyor ve paranın TL karşılığı olan 1 trilyon 590 milyar lirayı yıllık % 65 faiz ile bankaya yatırıyor. (Dolar kuru: 1.590.000 TL) 18 ay sonra Nisan 2003 tarihinde ana para faizi ile birlikte 4 trilyon 100 milyar liraya yükseliyor. Bu para ile aynı gün, günün dolar kuru olan 1.590.000

¹⁷² "Sıcak Para 2 Yılda 3'e Katlandı", Milliyet, 29.9.2003.

¹⁷³ Doğan Alantar, "Sıcak Para Hareketleri ve Tobin Vergisi", Yaklaşım Dergisi, Sayı: 131, Kasım, 2003, http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/read_frame.asp?file_name=200311400.htm (06.02.2007)

liradan tekrar dolar alıyor. Alınan dolar miktarı: 2 milyon 578 bin dolar; 18 aylık net kar: 1 milyon 578 bin dolar; saatlik net kar: 122 dolar; günlük net kar: 2 bin 922 dolar; aylık net kar: 87 bin 670 dolar ve getirisi: % 157,8. Örnekte de görüldüğü üzere, spekülâtif amaçlı sermayenin vergisiz gelerek bu denli kar edebildiği bir ekonomik ortamda; % 1 oranında Tobin Vergisinin uygulanması durumunda bu spekülâtif işleme tesir etkisinin düşük olacağını söyleyebiliriz. Çözüm olarak ise, bu tür bir spekülâtif işlemin varlığı durumunda vergi oranının yükseltilmesi veya mevcut vergiye ilâveten ek vergi konulması düşünülebilir.

Ülke ekonomisinin, cari açığa bağlı olarak oluşan ödemeler dengesi sorunu ve bu sorunun çözümü için gerekli olan dış borç stokunun kısa dönemli sermayeden karşılanması, ekonomide tıkanmalara ve sermaye kaçıışı ile başlayıp, devalüasyonla neticelenen krizleri (1994 Nisan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri) istikrarlı bir hale getirmiştir.

Türkiye’de spekülâtif amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olduğu cari açık ve devalüasyon finansal piyasalarda krize neden olmaktadır. Bu hareketlerinin etkisinin en aza indirilmesi veya ortadan kaldırılması amacıyla sermaye girişleri ve çıkışları üzerine vergi konulabilir. Bu verginin literatürdeki adı Tobin Vergisi’dir. Ancak ülke ekonomisinin sermaye ihtiyacı göz önünde bulundurulduğunda bir dönem sermaye girişleri üzerine vergi konulmayabilir. Şayet böyle bir verginin uygulanması durumunda, döviz kuru ve faiz oranları üzerinde baskı azalacağından, hem cari açık sorunu hafifleyecek, hem de yüksek reel faizin nedeni ve neticesi olan kamu dengesizliği giderilebilecektir¹⁷⁴.

Türkiye’de, Tobin vergisine benzer bir uygulama, 1984 yılında KDV Kanunu’nun yürürlüğe girmesinden itibaren büyük bir kısmı iptal edilen Gider Vergileri Kanunu’nun halen yürürlükte olan maddelerine göre, döviz alım satımları üzerinden % 0,1 oranında uygulanan Kambiyo Muameleleri Vergisi’dir. Ülkemizdeki kayıt dışı faaliyetlerin boyutu ve parasal işlemlerin iz bırakmadan takibinin kolaylığı dikkate alındığında, bu vergiden sağlanacak yıllık hâsılatın vergi potansiyelin çok altında kalacağı görülmektedir. Dolayısıyla, vergi potansiyelini tam

¹⁷⁴ Saraçoğlu, Şahan, a.g.m., s. 78.

olarak kavrayamayan ve beklenen vergi hasılatını oluşturmaktan uzak olan Kambiyo Muameleleri Vergisi'nin, Tobin Vergisi'nin Alternatifi olamayacağı görülmektedir.

Ayrıca Türkiye'de aşırı dalgalı olan, İMKB'deki işlemler üzerine de düşük oranlı bir işlem vergisi getirilmesi tartışılmış; ancak, böyle bir vergi yürürlüğe konulamamıştır¹⁷⁵. Ancak ülkemizde 2000 yılının son aylarında yaşanan finansal kriz sırasında Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu'na devredilen bazı bankalar tarafından, mülkiyet değişikliği sebebiyle endişeye kapılarak mevduatını başka bankalara aktarmak isteyen müşterileri caydırmak ve mevduat kaçışını bir ölçüde engellemek amacıyla, başka bankalara yapılan EFT işlemleri üzerinden % 0,2-% 0,3 gibi oranlarda EFT masrafı tahakkuk ettirilmesi şeklinde daha önce uygulanmayan bir işlem masrafı uygulaması yapılmıştır. Ancak böyle bir uygulama spekülasyon amaçlı yatırımları yeterli düzeyde caydırma ve engelleme kapasitesine sahip olmamaktadır.

Tobin Vergisi'nin uygulanması durumunda 2. bölümde de belirtildiği üzere; sermaye akışkanlığının azalması, para ve sermaye piyasasında aksaklıkların ortaya çıkması, vergiden kaçırma ve kaçınma eğilimlerinin kayıt dışılığı teşvik etmesi gibi bir takım sakıncaları bulunmaktadır.

Ancak Tobin Vergisi, uygulanması durumunda, kısa vadeli işlemlerin maliyetini yükselterek, uzun vadeli sermaye yatırımlarını teşvik etmekte, sermayenin akışkanlık yeteneğini törpüleyerek ekonomi otoritelerine zaman kazandırmakta, toplanan vergi miktarına bakılarak sermaye giriş-çıkış miktarı tespit edilmesine olanak sağlamakta ve böylece işlemler üzerinde izleme mekanizması işlevi görebilme gibi faydalar sağlamaktadır. Bu verginin Şili ve Fransa'da başarıyla uygulandığı dikkate alınır, Türkiye'de de uygulanmamasının hiçbir gerekçesi olmamalıdır. Etkin ve verimli bir vergi için, Türkiye'de uygulanabilecek bir Tobin Vergisi aşağıda belirtilen nitelikleri taşımaktadır¹⁷⁶;

- Vergi sadece spot döviz işlemlerini değil, her çeşit türev işlemleri de kapsayacak şekilde uygulanmalıdır. Mevcut finansal sistemde çok

¹⁷⁵ Celali, Yılmaz, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi", *Activeekonomi*, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

¹⁷⁶ Saraçoğlu, Şahan, a.g.m., s. 79.

çeşitli türev araçlarının bulunması, spekülörlerin döviz alım-satımı anlamına gelen başka türlü araçlar kullanarak spekülatif işlemler yapmaları söz konusu olduğundan, verginin tabanı future, opsiyon ve swap piyasalarını da kapsayacak şekilde genişletilmelidir. Ayrıca, vergi konulduğunda, vergi kapsamı içerisinde yer almayan yeni türev araçlar ortaya çıkabileceği düşüncesiyle de verginin kapsamının, ileride ortaya çıkabilecek menkul kıymet ve türev piyasa aracı türlerini de kapsayacak şekilde genişletilmesi gerekmektedir¹⁷⁷.

- Doğrudan üretimi ve istihdamı arttıran uzun vadeli sermaye yatırımları vergiden istisna tutulmalı veya oran % 0 olmalıdır.
- Söz konusu vergi, sermaye çıkışından alınmalıdır. Sermayenin yurtiçine girişinden alınmamalıdır. Ayrıca vergi spekülatif amaçlı kısa dönemli işlemlerden alınmalı ve beli bir süre için finansal araca endekslenen sermaye vergiden istisna tutulmalıdır. Benzer bir uygulama Malezya tarafından 1997 Asya Krizi sırasında kısa bir süre için uygulanmış ve başarı elde edilmiştir¹⁷⁸.
- Spekülatif amaçlı kısa vadeli yatırımlar için; vergi sermayenin kaldığı süreye göre farklı oranlarda uygulanabilir. Örneğin; 6 aya kadar olan portföy yatırımları için % 0,1, 6 aydan uzun portföy yatırımları için % 0,05, bir yıldan daha uzun portföy yatırımları için % 0,02 ve 18 aydan daha uzun portföy yatırımları için % 0 oranında uygulanabilir. Böylece spekülatif yatırımlar kontrol altına alınırken, uzun vadeli sermaye teşvik edilmektedir. Böyle bir uygulama aynı zamanda denetim açısından da kolaylık sağlamaktadır. Çünkü sermaye sahibi daha az vergi ödemek istediğinden ülkeye giriş ve çıkış tarihleri ile ilgili belge düzenine dikkat edecektir

¹⁷⁷ Celali, Yılmaz, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi”, *Activeekonomi*, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

¹⁷⁸ Şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 106.

- Spekülatif amaçlı yatırımlar için, belirli süreler dâhilinde bankalarda zorunlu karşılıklar bulundurma zorunluluğu getirilmesi düşünülebilecek diğer bir yöntemdir. Bu yöntem 1991 yılında Şili’de uygulanmıştır¹⁷⁹.
- Anayasamızın 73. maddesi, Bakanlar Kuruluna vergi oranlarını belli bir oranda arttırma ve azaltma yetkisi vermektedir. Bakanlar Kurulu bu yetkiyi oluşabilecek bir dalgalanmada sermaye çıkışını engellemek için kullanabilir.
- Vergini sağlıklı ve verimli bir şekilde uygulanması için, yurtiçi ve yurtdışında bankalar arasın da gerçekleşen döviz işlemlerini denetleyecek bir bilgi işlem ağı kurulmalı ve bu yetki Merkez Bankasına veya Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kuruluna verilmelidir. Bu sayede ülkemize yönelik spekülatif sermaye hareketleri daha sağlıklı takip edilebilir.
- Vergiden sağlanan hâsılat ise, Merkez Bankasının rezervlerine eklenerek kurun istikrarı için kullanılabilir. Böylece verginin uygulanması nedeniyle uluslararası boyutta gelebilecek tepkiler kısmen de olsa önlenabilir.

Bu çerçevede uygulanabilecek bir Tobin Vergisi’yle, uluslararası boyutta olmasa da ülke çapında başarı sağlanabilir. Çünkü kısa vadeli işlemlerin doğrudan sermaye girişinden ayrılarak vergilendirilmesi doğrudan sermaye girişini olumsuz etkilemeyeceği gibi, kurun istikrara kavuşması ve kriz riskinin azalması, doğrudan sermaye girişinde olumlu bir etki oluşturabilecektir¹⁸⁰.

Türkiye’de yastık altı amaçlı ve özel döviz bürolarında yapılan işlemlerle birlikte günlük döviz işlem hacminin yaklaşık 2 milyar dolar düzeyinde olduğu

¹⁷⁹ Şen, Keskin, Öz, a.g.m., s. 107.

¹⁸⁰ Hasan Sarıççek, “Tobin Vergisi”, <http://www.verginet.net/StandartIcerik.aspx?ID=5284> (10.04.2007)

tahmin edilmektedir¹⁸¹. Dolayısıyla Türk mali piyasalarının sıcak para girişine müsait bir yapı arz etmesi, normal piyasaların da dolara endeksli olması döviz işlemleri azaltmak konusunda sermaye kontrollerini gerekli kılmaktadır.

Tablo 18’de Tobin Vergisi’nin dünya üzerinde uygulaması durumunda elde edilecek hâsılat miktarının hesaplanmasında kullanılan yöntem, dünyadaki günlük döviz işlem hacminin yaklaşık 2 trilyon olduğu varsayılarak hesaplanan hâsılat miktarları, Türkiye’de günlük döviz işlem hacminin yaklaşık 2 milyar dolar olması ve hesaplamadaki diğer işlemlerin sabit kabul edilmesiyle 480, 240 ve 48 milyon dolar olarak bulunmaktadır.

Tablo 18: Türkiye’de Tobin Vergisinin Uygulanması Durumunda Elde Edilecek Hâsılat (Milyar Dolar)

Vergilenebilir Döviz İşlemi	Yıllık Vergi Hâsılatı (milyar \$)		
	%1 vergi oranı	%0.5 vergi oranı	%0.1 vergi oranı
2 milyar \$ 240 işlem günü= 480 milyar \$			
-%20 vergi istisnası (480-96)=384 milyar \$			
-%20 vergi kaçağı (384-96)=288 milyar %	480	240	48
-%50 işlem hacmi kaybı (288-240)=48 milyar\$			
=48 milyar \$ efektif vergi tabanı			

Kaynak: Celali, Yılmaz, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi”, **Activeekonomi**, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf (26.10.2006)

Tablo 18’da de görüldüğü gibi, Türkiye’de günlük döviz işlem hacminin yaklaşık 2 milyar USD olduğunu göz önüne alındığında, pazarın büyüklüğü ve önlem alınmadığı takdirde neden olacağı sorunlar önceden kestirilebilir. Yılda 240

¹⁸¹ Muhammet Akdiş, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, Denizli, 2004, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm> (09.12.2006).

gün işlem yapıldığı düşünöldüğünde; %20'lik vergi istisnası, %20'lik vergi kaçağı ve toplam yıllık işlem hacminin yarısı kadar işlem hacmi kaybı göz önüne alındığında ortaya 48 milyar USD efektif vergi tabanı çıkmaktadır. Bu miktar üzerine %1 oranında Tobin Vergisi konulduğunda 480 milyon USD, %0.5 oranında vergi konulduğunda 240 milyon USD ve %0.1 oranında bir vergi uygulandığında 48 milyon USD hasılat elde edilmektedir. Vergiden sağlanan hâsılat ise, Merkez Bankasının rezervlerine eklenerek kurun istikrarı için kullanılmalıdır. Böylece vergiye yönelik doğabilecek tepkiler kısmen de olsa önlenabilir.

Ancak Tobin Vergisi'nin, kırılgan bir ekonomiye sahip olan Türkiye'de % 1 oranında uygulanmasının spekülâtif işlemleri ne ölçüde etkileyeceğı tartışma konusudur. Özellikle ölkemizde yaşanan 2000 Kasım ve 2001 Şubat finansal krizlerinin derinliğı düşünöldüğünde, böyle bir verginin ölkemize yönelik spekülâtif amaçlı yatırımları engelleyemeyeceğı söylenmektedir.

SONUÇ

Küreselleşmenin bir boyutu olan mali sermayenin, doğrudan yatırımlar yerine dolaylı yatırımlar olarak tabir edilen “spekülatif amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerini” daha fazla tercih etmesi, dünya çapında özellikle 1990’lı yıllarda ciddi iktisadi buhranlar yaşanmasına neden olmuştur. Öyle ki, 1990’lı yıllarda birçok ekonomiyi etkileyen kısa vadeli sermaye hareketleri, son krizlerin gerçek sorumlusu olarak gösterilmektedir. Nitekim global boyutta, 1990’lı yıllarda Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi, Latin Amerika Krizleri, Güneydoğu Asya Krizleri ve Rusya Krizi olmak üzere spekülatif amaçlı sermayenin neden olduğu finansal krizler yaşanmıştır. Yaşanan bu krizler neticesinde; enflasyon, istihdam sorunu, gelir dağılımındaki adaletsizlik, ulusal paranın değer kaybı, iktisadi büyüme oranında gerileme, dış borçların miktarında artış, toplam yatırım ve üretimin azalması gibi ekonomik olumsuzluklar ortaya çıkmıştır.

Spekülatif amaçlı sermayenin yol açtığı ekonomik olumsuzlukların yaşanmaması için literatürde “sermaye kontrolleri” başlığı altında birtakım öneriler bulunmaktadır. Bu önerilerden en makbul olanı; 1972 yılında Prof. Dr. James Tobin’in ilk kez Princeton Üniversitesinde gündeme getirdiği ve 1978 yılında öneri olarak açıkladığı kendi adını taşıyan Tobin vergisidir. İlk zamanlarda fazla yankı uyandırmayan, spekülatif amaçlı sermayeyi vergilendirmeyi gaye edinen, Tobin vergisi, özellikle 1990’lı yıllarda yaşanan büyük çaplı finansal krizlerden sonra dünya üzerindeki popülaritesini arttırmıştır.

Tobin vergisi; spot döviz işlemlerinin vergilendirilmesi mantığına dayanmaktadır. Ancak verginin kapsamının spot döviz işlemlerinin yanı sıra; future, forward ve option işlemleri gibi türev araçları ve hatta ileride ortaya çıkabilecek farklı türev araçları da kapsayacak şekilde genişletilmesi yerinde olacaktır. Böylece vergiden kaçınmanın önüne geçilmiş olunacaktır.

Tobin vergisinin nihai amacı spekülatif sermaye hareketlerinin sınırlandırılması olmakla birlikte, verginin sağladığı hasılat miktarı da göz ardı edilmemelidir. Öyle ki, verginin %0,5 oranında uygulanması durumunda 240 milyar USD hâsılat elde edilmektedir. Bu miktarda sağlanabilecek bir hâsılat uluslararası

kamu mallarının (eğitim, sağlık ve gúvenlik gibi) finansmanı ve uluslararası piyasaların istikrara kavuşturulması için gerekli kaynakların temininde önemli bir kaynak teşkil etmektedir. Nitekim verginin potansiyelinin yüksek olması verginin uygulanması gerektiği tezini daha da gúçlendirmektedir.

Keza vergi oranının düşük olması uzun vadeli yatırımları etkilememekte aksine özendirilmektedir. Öyle ki verginin %0,5 oranında uygulanması durumunda, yıllık efektif vergi oranı haftada bir işlem yapılması durumunda %52 olarak hesaplanmaktadır. şayet bu işlem süresi 10 yıl ise vergi oranı %0,1 olarak hesaplanmaktadır ki; bu oran uzun vadeli sermayeye tesir etmemekte aksine sermayeyi teşvik etmektedir. Úlkelerin, özellikle gelişmekte olan úlkelerin, uzun vadeli sermayeye ihtiyaçları göz önünde bulundurulursa bu verginin uygulanması tam isabet olacaktır.

Tobin vergisinin uygulanması şüphesiz küresel bir uyumu zorunlu kılmaktadır. Spekúlatif sermayenin tozunu yutmuş veya yutma ihtimali yüksek úlkeler ile vergi cenneti olarak lanse edilen úlkeler dahil bu verginin uygulanması için tam bir konsensüs sağlanmalıdır. Aynı şekilde verginin uygulanmasına karşı çıkan uluslararası finans kuruluşlarının da müşteri odaklı prensiplerini kenara bırakıp insan odaklı bir düşünce benimseyerek verginin uygulanabilirliği için destek vermeleri yerinde olacaktır. Öte yandan verginin uygulanmasının hükümetlere ulusal makroekonomik politikaların belirlenmesi ve uygulanmasında daha fazla manevra olanağı sağlayacağı görüşü de verginin uygulanabilirlik katsayısını arttırmaktadır. Bu noktada verginin uygulanması teknik zorluklardan çok, uluslararası politik tercihin yapılmasına bağlı bulunmaktadır.

Diğer bir taraftan, düşük oranlı bir Tobin vergisinin spekúlatif amaçlı işlemleri durdurma noktasında etkisiz kalacağı kimi çevrelerce iddia edilmektedir. Ama unutulmamalıdır ki vergi her işlem bazında alınmakta ve işlem süresi kısaldıkça verginin efektif maliyeti artmaktadır. Verginin derin ve yıkıcı finansal krizleri etkilemede yetersiz kalacağı fikri ise, kanaatimizce spekúlasyonun coştuğu dönemlerde Spahn'ın önerdiği “iki aşamalı Tobin vergisi yönteminin uygulanmasıyla çürütülebilir.

Nihayetinde bu verginin uygulanması uluslararası politik tercihin yapılmasıyla paralellik arz etmektedir. Dünyada söz sahibi gelişmiş ülkelerin parlamentosunda ve kamuoyunda bu vergi ne ölçüde gündeme gelirse o ölçüde uygulanma umudu bulmaktadır. Diğer bir taraftan, insanlığın ekonomik refah seviyesinin yükseltilmesi amaçlayan böyle bir verginin uygulanmasının, ülke dışında demokrasiyi güçle eşanlamlı tutan ülkelerin politik tercihlerine bağlı olması çelişkili bir yapı arz etmektedir.

Öte yandan Türkiye’de spekülasyon amaçlı sermayenin yoğun akımına uğrayan bir ülkedir. Özellikle ülkeyi globalleşme sürecine dahil eden 24 Ocak 1980 tarihli “Ekonomik İstikrar Programı” çerçevesinde, 1989 yılında alınan 32 Sayılı Karar ile birlikte sermaye hareketleri önündeki tüm engellerin kaldırılması, Türk mali piyasaların kısa vadeli sermaye hareketlerinin hızlı ve anlık giriş çıkışlar yapabilmesini mümkün kılmıştır.

Türkiye’de 1980 sonrası artan kamu açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarından iç borçlanmaya yönelme olmuş ve 1984 yılından sonra iç borçlanmada önemli artışlar olmuştur. Bu durum faizlerin aşağıya doğru çekilmesi engellemiştir. Bu durum devletin, kamu finansman ihtiyacını yurtiçi tasarruflardan karşılayamamasına yol açmış ve 1989 yılındaki 32 Sayılı Karar ile hükümetin sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamayı kaldırmasıyla, finans piyasaları spekülasyon amaçlı sermayeye kapılarını açmıştır.

Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden sonra, “sıcak parayı” ülkeye çekmek amacıyla reel faizlerin yüksek tutulması görünürde kamunun finansman ihtiyacını karşılamıştır. Artan faiz oranları, kısa vadeli sermaye girişini hızlandırmış ve döviz arzında sağlanan artışla Türk Lirası’nın diğer paralar karşısında reel olarak değerlendirilmesine neden olmuştur. Perde arkasında ise, yüksek reel faiz-aşırı değerli ulusal para politikası, ekonomide kullanılan fonların sabit yatırımları yerine tüketime ve ithalata yönelmesine ve akabinde ihracatın azalmasına yol açarak cari işlemler açığının giderek büyümesine neden olmakta ve bu açığın kapatılmasında kısa vadeli sermaye hareketlerine daha da bağımlı hale gelmesine neden olmaktadır.

Neticede sermaye akımların serbestleştirildiği bir ortamda, kısa vadeli sermaye hareketleri, yurtiçi faiz ve döviz kurundaki değişimlere karşı son derece duyarlı hale gelmektedir. Öyle ki, faize ve döviz kuruna yapılan müdahaleler, kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde büyük bir etki yaratarak, bu tür kısa vadeli sermaye akımlarının ülkedeki hassas dengeleri bozarak ülkeyi terk etmelerine yol açmaktadır. Nitekim 1993 yılına gelindiğinde, kamu finansmanının iç borçlanma ile sürdürülemeyeceğin anlaşılması üzerine faiz oranlarının düşürülmesi, 1994 yılında ülkeden sermaye çıkışına ve neticede Nisan 1994 tarihinde finansal krizin yaşanmasına yol açmıştır. Ayrıca ülkemizde spekülative sermaye tabanlı küresel boyutta 1994 Nisan krizine ilaveten, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri de yaşanmıştır. Bu üç krizin ortak özelliği, kriz öncesi yılda büyük miktarda kısa vadeli sermaye girişinin ve kriz yılında da büyük ölçekli sermaye kaçışının olması neticesinde ekonominin küçülmesidir. Krizlerin baş sorumlusu olarak ülkeye gelen yoğun sermaye akımları gösterilmektedir. Bu krizler, yoğun spekülative sermaye girişlerin olduğu yılların devamında ekonomik değişkenlerin olumsuz etkilendiğinin de açık bir göstergesidir.

Ülkemizde son yıllarda yaşanan krizler göz önüne alındığında, finansal piyasaların ne kadar kırılgan olduğu ve spekülative sermaye hareketlerinin ülke ekonomisine ne kadar büyük zararlar verdiği açıkça görülmektedir. Bu noktada ülkemizde, Tobin vergisinin piyasa şartlarına göre ve uluslararası alanda tepki çekmeyecek bir biçimde uygulanması çözüm olarak düşünülmektedir.

Sonuç olarak Tobin vergisinin, James Tobin tarafından öneri olarak ilk defa ortaya atılmasından bu tarafa 30 yıl geçtiği halde, bu vergi ile ilgili tartışmalar hala devam etmektedir. Spekülative sermaye hareketlerinin aşırı oynaklığı göz önüne alındığı zaman yakın gelecekte de bu tartışmalar bitecek gibi gözükmemektedir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

AKDİŞ, Muhammet, **Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Yayınları, İstanbul, 2000.

ALPAGO, Hasan, **IMF-Türkiye İlişkileri**, Ötüken Yayınları, İstanbul, 2002.

DEVİRİM, Fevzi, **Kamu Maliyesi**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş Dördüncü Baskı, İzmir, 2006.

IVERSEN, Carl, **Aspects of The Theory of International Capital Movements**, New York, 1967.

KAZGAN, Gülten, **Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi Birinci Küreselleşmeden İkinci Küreselleşmeye**, Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2002, s. 461-468

KINDLEBERGER, Charles, **International Short-Term Capital Movements**, Reprints of Economic Classics, Augustus M. Kelley Publisher, New York, 1965.

KUMRU, Ercan, EĞİLMEZ, Mahfi, **Krizleri Nasıl Çıkardık**, Creative Yayıncılık, İstanbul, 2001.

ONARAN, Özlem, “Krizlerden Kriz Beğenin: Türkiye ve Güney Kore Usulleri”, **Bizim İçin Ağlama IMF**, Der. Masis Kürkçügil, Everest Yayınları, İstanbul, 2002.

PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, 7. Baskı, Bursa, 2000.

SEYİDOĞLU, Halil, **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, Gizem Yayınları, İstanbul, 1993.

SÖNMEZ, Mustafa, “Kriz, IMF ve Sermaye Birikiminde Tıkanma”, **Bizim İçin Ağlama IMF**, Der. Masis Kürkçügil, Everest Yayınları, İstanbul, 2002.

TOBIN, James, “The Tobin Tax: Coping With Financial Volatility, **Oxford University Press**, 1996.

TOBIN, James, **The New Economics One Decade Older**, Princeton and New York, Princeton University Press, 1974.

VURAL, İstiklal Y., “Dış İstikrarın Sağlanması ve Kalkınmanın Finansmanında Global Vergi Önerisi: Tobin Vergisi”, **Kamu Maliyesinde Çağdaş Yaklaşımlar**, Der. Çoşkun Can Aktan, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2006.

YELDAN, Erinç, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, Altıncı Basım, İletişim Yayınları, İstanbul, 2002.

Sürelî Yayınlar

ACAR, Mustafa G., “Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımları”, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 265, Eylül 2003.

AKYÜZ, Abdullah, “İki İktisatçı Bir Konferans”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:17, Sayı: 193, Nisan 2002.

ALP, Ali, **Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye**, Birinci Basım, İMKB Yayınları, Ankara, 2002.

ANGELIS, Massimo De, “Capital Movements, Tobin Tax, and Permanent Fire Prevention: A Critical Note”, **Journal of Post Keynesian Economics**, Winter 1999-2000, Vol. 22, No: 2.

ARESTIS, P., SAWYER, M., “An Evaluation of the Tobin Transactions Tax”, **Keynes, Uncertainty and the Global Economy**, UK: Edward Elgar, 2002.

ARIKAN, Zeynep, YURTSEVER, Hatice, “Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesine İlişkin Bir Öneri: Tobin Vergisi, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 189, Haziran 2004.

ASLAN, Nurdan, “Kalkınmakta Olan Ülkelerde Sermaye Akımları”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı: 47, Aralık 1995.

AYDIN, Selda, “Küreselleşme ve Vergisel Boyutu”, **Yaklaşım**, Yıl: 9, Sayı: 103, Temmuz 2001.

- AYDIN, Selda, “Asya Krizi ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi”, **Maliye Dergisi**, Sayı:133, Ocak-Nisan 2003.
- BALSEVEN, Hale, “Dünya Uygulamalarında ve Türkiye’de Finansal piyasalardaki İşlem Vergileri”, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 265, Eylül 2003.
- BIKHCHANDANI, Sushil, SHARMA, Sunil, “Herd Behavior in Financial Markets”, **IMF Staff Papers**, Volume: 47, No: 3, 2001.
- BULUTOĞLU, Kenan, “Sıcak Para Akımlarının Soğukkanlı Bir Yorumu”, **Mali Pusula Dergisi**, Yıl: 2, Sayı: 19, Temmuz 2006.
- CARDOSA, Eliano, “Küreselleşme, Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler”, Söyleşi, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 18, Kasım 2003.
- ÇAŞKURLU, Sibel İnce, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri Ya Da Modern Bir Kırmızı Başlıklı Kız Masalı”, **Mülkiye Dergisi**, Cilt: XXV, Sayı: 229.
- DAVIDSON, Paul, “Capital Movements, Tobin Tax and Permanent Fire Prevention: A Response to De Angelis”, **Journal of Post Keynesian Economics**, 22:2, Winter 1999–2000.
- DORUKKAYA, Şakir, YILMAZ Hakan H., “Liberalizasyon Politikaları Aşırı Borçlanma Sendromu ve Arkasından Yaşanan Finansal Krizler (Şili ve Meksika Deneyimleri)”, **Yaklaşım Dergisi**, Yıl:7, Sayı: 75, Mart 1999.
- ERDOĞDU, Seyhan, “Küresel Mali Reform ve Tobin Vergisi”, **Mülkiye Dergisi**, Cilt: XXV, Sayı: 229.
- FRANKEL, J. A., “How Well do Foreign Markets Function: Might a Tobin Tax Help?”, **National Bureau of Economic Research, Working Paper Series**, S: 5422, 1996.
- FISHER, Stanley, “Döviz Kuru Rejimleri: İki Kutuplu Görüş Doğru Mu?, Çev. Hüseyin ŞEN, **Türkiye Banklar Birliği Bankacılar Dergisi**, Sayı: 40, 2002.
- GÖKBEL, Doğan, “Uluslararası İşlemlerde Tobin Vergisi”, **Eskişehir Sanayi Odası Dergisi**, Sayı: 24, Temmuz-Eylül 2004.
- GÖKTAŞ, Abdulkadir, “Küreselleşme ve Vergi Gelirlerinin Bileşimine Etkileri, Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi Önerisi-II”, **Yaklaşım Dergisi**, Yıl: 8, Sayı: 90, Haziran 2000.

- IŞIK, Gözde, “Finansal Krize Karşı Politika Tepkileri: IMF Programlarına Alternatif Olarak Sermaye Kontrolleri”, **İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 209, Ağustos 2003.
- KAMINSKY, Graciela L., “Küreselleşme, Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler”, Söyleşi, **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl: 18, Kasım 2003.
- KAPUSUZUOĞLU, Tuncay, “Tobin Vergisi Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yıkıcı Etkilerini Önlemede Bir Çözüm Olabilir Mi?”, **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı:250, Haziran 2002.
- KARACA, Yüksel, “Uluslararası Alanda Kalkınmanın Finansmanı İçin Yeni Vergi Önerileri”, **Yaklaşım Dergisi**, Sayı: 110, Şubat 2002.
- KILDİŞ, Yusuf, “Menkul Kıymet İşlem Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 179, Ağustos 2003.
- MİYNAT, Mustafa, “Liberalizasyon Sürecinde Ortaya Çıkan İstikrarsızlıklar ve Çözüm Önerileri”, **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 1-2, 2002.
- MOR, Hıdır, “Kriz ve Fırsatlar”, **Dış Ticarete Durum Dergisi**, Sayı:40, Aralık 1998.
- OKTAR, Suat, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Piyasalarının Büyümesi”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Mayıs 1994.
- ÖZEL, Salih, “Globalleşme (Küreselleşme) ve Vergi İlişkisi”, **Yaklaşım Dergisi**, Yıl: 6, Sayı: 72, Aralık, 1998, s. 17.
- REISEN, Helmut, “Tobin Tax: Could It Work?”, **OECD Observer**, No: 231/232, May 2002.
- SABIR, Hasan, “Küreselleşme Sürecinde Ekonomik Kriz ve Tobin Önerisi”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 170, Kasım 2002.
- SARAÇOĞLU, Fatih, ŞAHAN, Özgür, “ Tobin Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, **Sayıştay Dergisi**, Sayı: 55, Ekim-Aralık 2004.
- ŞEN, Hüseyin, KESKİN, Abdullah, ÖZ, Ersan, “Tobin Vergisi Spekülatif Amaçlı Döviz Hareketlerini Önlemede Bir Çözüm Olabilir Mi?”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 190, Temmuz 2004.
- “Sıcak Para 2 Yılda 3’e Katlandı”, Milliyet, 29.9.2003

- SPAHN, Paul Bernd, "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability", Finance and Development, June 1996.
- STOTSKY, Janet, G., "Why a Two-Tier Tobin Tax Won't Work", **Finance and Development**, June 1996.
- SUNGUR, Nesrin, "Asya Krizinin Temel Dinamikleri", **Bizim İçin Ağlama IMF**, Everest Yayınları, İstanbul 2002.
- TOBIN, James, "A Proposal for International Reform", **The Eastern Economic Journal**, Vol: 4, No: 3-4, July-October, 1978.
- TUNCER, Selahattin, "Tobin Vergisi (Genel Değerlendirme)", **Yaklaşım Dergisi**, Sayı: 170, Şubat 2007.
- TURAGAY, R. Tuna, "Brezilya'da Neler Oluyor?", **Dünya Gazetesi**, 5 Şubat 1999.
- TÜLAY, Burçak, ERDÖNMEZ, Pelin Ataman, "Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar", **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi**, Sayı: 32, Aralık 1999.
- ULUSOY, Ahmet, KARAKURT, Birol, "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Etkileri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 38, 2001, s. 47.
- UZUNOĞLU, Sadi, ALKIN, Kerem, C. Fuat Gürsel, "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye", **İ.M.K.B Araştırma Yayınları**, No:6, Haziran 1995.
- ÜZÜMCÜOĞLU, Özhan, "James Tobin", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 17, Sayı: 193.
- YILDIRIM, Nesrin, "Finansal Piyasaların Yeniden Düzenlenmesi: Tobin Vergisi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı: 37, Nisan 2002.
- YILDIRIM, Zekeriya, "Türkiye Dünyanın Neresinde?", Açık Oturum, **İktisat Dergisi**, Sayı: 380, Temmuz 1998.

Tezler

DOĞAN, Ela, “Türk Mali Sisteminde Sıcak Para Olgusu”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2000.

KILDİŞ, Yusuf, “Türkiye’de Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Vergilendirmenin Rolü ve Önemi”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2003.

KURHAN, Şebnem, “Uluslararası Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Ve Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1995.

İnternet

AKDİŞ, Muhammet, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, Denizli, 2004, Erişim:09.12.2006, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/mak21.htm>

ALANTAR, Doğan, “Sıcak Para Hareketleri ve Tobin Vergisi”, Yaklaşım Dergisi, Sayı: 131, Kasım, 2003, Erişim: 06.02.2007, http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/read_frame.asp?file_name=200311400.htm

ARIKBOĞA, Aysel, “Tobin Vergisi Önerisi”, Erişim: 26.10.2006, <http://www.istanbul.edu.tr/iktisat/maliye/bulten7/bulten7.htm>

BORATAV, Korkut, “2000–2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, Erişim: 06.03.2007, <http://www.inadina.com/indeksi/sayi13/boratov.htm>.

BORATAV, Korkut - YELDAN, Erinç; “Turkey: 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability, and Patterns of Distribution”, Erişim: 15.02.2006, <http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/B&YCEPA2002.PDF>.

EĞİLMEZ, Mahfi, “Finansal Krizin Nedeni”, Global Kriz ve Türkiye’ye Etkileri, Erişim: 10.11.2006, http://www.mahfiegilmez.com.tr/kose_2.htm

Fact Sheet On Tobin Taxes, Erişim: 02.02.2007, <http://www.ceedweb.org/iirp/factsheet.htm>.

“Fransa Tobin Vergisi’ni AB’ye Taşıyor”, Erişim: 10.04.2007, http://www.minidev.com/stk/sivil_toplum_mai.asp (10.04.2007)

GÖKBEL, Doğan, “Uluslararası Bir Vergi: Tobin Vergisi”, Erişim: 26.10.2006, <http://www.eso-es.net/kurumsal/yazi.asp?82>

HODGSON, Godfrey, “James Tobin Embarrassed Proponet of An International Tax”. The Guardian, 13 March 2002, Erişim: 17.02.2007, http://cowles.econ.yale.edu/news/tobin/jt_02-013_guardian.htm

IŞIKLI, Alpaslan, “ Seattle, Avrupa Birliği ve Türkiye”, Erişim: 10.04.2007, http://www.politics.ankara.edu.tr/eski/html/eng/ceko/isikli_seattle.htm.

KAPLAN, Ersin, “Tobin Vergisi”, Erişim: 08.04.2007, <http://www.ersinkaplan.net/dosyalar/tobinvergesi.doc>

KİRMANOğLU, Hly, “Bir İktisat Bilimcisinin Ardından...”, Erişim: 26.10.2006, <http://www.istanbul.edu.tr/iktisat/maliye/bulten9/hulyakirmanoglu.htm>

RAUND, Robin, “Time For Tobin”, New Internationalist, Issue 320, Erişim: 10.04.2007, <http://www.globalpolicy.org/socecon/glotax/currtax/tobtime.htm>

SARIÇİÇEK, Hasan, “Tobin Vergisi”, Erişim: 10.04.2007, <http://www.verginet.net/StandartIcerik.aspx?ID=5284>

Sıcak Para Hareketleri ve Tobin Vergisi”, Erişim: 26.10.2006, <http://www.mtk.gov.tr/eserler/para.doc>

Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Erişim: 17.09.2007, http://www.tcmb.gov.tr/Yayinlar/vadeli_yayinlar/odemeler_dengesi

YILMAZ, Celali, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yaralanılması: Tobin Vergisi”, **Activeekonomi**, Sayı: 24, Mayıs-Haziran, 2002, Erişim:26.10.2006 http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/CELALI%20YILMAZ_182-201_.pdf

Diğer Kaynaklar

BALSEVEN Hale – ERDOğDU M. Mustafa, “Mali Krizleri Önlemede Sermaye Kontrolleri: Malezya ve Şili Deneyimlerinden Türkiye İçin Dersler”, **İzmir İktisat Kongresi**, İzmir, 4-9 Mayıs 2004.

IMF, **World Economic Outlook**, December 1997

IMF, **World Economic Outlook**, May 1997