

**KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

ERKAN DEMİRBAŞ

TEZİN ADI

**ÜLKE UYGULAMALARI IŞIĞINDA TOBİN VERGİSİ VE
ULUSLARARASI FİNANSAL İSTİKRARSIZLIKLARI
ÖNLEMEDEKİ ROLÜ**

Yüksek Lisans Tezi

**TEZ DANIŞMANI
Yrd. Doç. Dr. HİLMİ ÜNSAL**

KIRIKKALE – 2008

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, uluslararası finansal istikrarsızlıkların engellenmesinde sermaye hareketleri üzerine getirilen ilave vergilerin incelenerek, politika yapıcılara ve ekonomik anlamda karar vericilere çeşitli öneriler sunmaktır.

Bu amaçlara ulaşmak üzere, uluslararası finansal piyasalar ve bu piyasalarda yaşanan spekülative hareketler değerlendirilerek, finansal piyasalarda yaşanabilecek problemlerin giderilebilmesi için Tobin Vergisi'nin uygulanabilirliği incelenmiştir. Ülke ekonomilerini ve hükümetleri kaosa ve istikrarsız bir yapıya sürüklenme potansiyeline sahip olan finansal krizlerin engellenmesi noktasında Tobin Vergisi'nden beklenenler oldukça basit bir mantık üzerine kuruludur. James Tobin isimli bir iktisatçının teklifi üzerine akademik ve siyasi çevreler tarafından Tobin Vergisi olarak bilinen bu yaklaşım, özellikle kısa vadeli spekülative maksatlı para hareketleri üzerine getirilecek bir vergi prensibine dayanmaktadır. Bu vergi oranının piyasalardaki yapıyı etkilemeyecek düzeyde küçük olması tavsiye edilmiştir. Tobin'e göre çok kısa bir süre içerisinde çıkar sağlamak üzere finans piyasalarına giren yatırımcılar, vergi sayesinde ödemek zorunda kalacakları ilave yükten kaçınarak spekülative hareketlere müracaat etmekten vazgeçecektir.

Spekülative hareketlere vergi getirilmesi fikri ilerleyen yıllarda farklı yaklaşımlarla desteklenmiştir. Bunlardan ilki olan Spahn, iki basamaklı vergi sistemi önerisinde bulunmuştur. Buna göre, verginin oranı ilk başlarda düşük, ihtiyaç duyulduğunda ise kademeli olarak yükseltilecektir. Bir diğer yaklaşım ise Rodney Schmidt tarafından getirilmiştir. Schmidt, Spahn'nin aksine vergi gelirlerine odaklanmış ve vergi oranı küçük dahi olsa çok ciddi tutarlarda bir vergi geliri elde edileceği üzerine vurgu yapmıştır.

Tobin Vergisi'nin pek çok kesim tarafından desteklendiği gibi vergi yaklaşımını eleştirenler de söz konusudur. Vergi'yi eleştirenlerin en önemli dayanak noktaları, verginin küresel olması gerektiği ve vergi cennetlerinin elimine edilemeyeceği konuları olmuştur. Bununla birlikte politik engeller de göz ardı edilemeyecek derecede önem arz etmektedir.

Günümüzde Tobin Vergisi olarak isimlendirilmese de, Tobin Vergisi'ne büyük benzerlikler gösteren bir takım vergiler söz konusudur. Bunların ilk akla geleni borsalarda işlem gören hisse senetlerinin satışı üzerine getirilen vergiler olmaktadır. Londra borsası gibi ünlü piyasalar da dahil olmak üzere, dünyanın pek çok yerinde hisse senetlerinin satışı üzerinden vergi alınmaktadır. Bu vergi oranları kendi içerisinde farklılık arz etmektedir.

Tobin Vergisi'nin uygulanması neticesinde arzu edilen en önemli gelişmeler, gerek ulusal ve gerek uluslararası düzeyde finansal krizlerin engellenmesidir. Bununla birlikte özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinin yapılandırılmasında, kaynakların etkin kullanımında ve belirsizliklerin giderilmesi noktasında Tobin Vergisi'nden olumlu sonuçlar alınabileceğine vurgu yapılmıştır.

ABSTRACT

The main object of this dissertation is to observe the currency transaction taxes which are levied to prevent from international financial crisis and give some idea for decision makers about it.

To obtain these targets, international financial markets and speculative transactions were evaluated. With this scope, by analyzing financial markets, implementation of the Tobin Tax was evaluated. Tobin Tax, which has got potential to stop the economic crisis and instability, based on a very simple rule. This idea had been offered by an economics called James Tobin, and after that it was known as Tobin Tax by academicians and politicians. The main idea of The Tobin Tax is levying a tax on all short term money transactions. It was advised that a small rate of tax should be decided. Tobin says that investors would not enter the markets, if there is an added tax, which makes their transaction more expensive, so they would not attempt speculative actions and leave the financial markets without buying for short term capital.

The idea of added tax on speculative transactions was supported by some academicians. First of them was Spahn offered two-tier Tax system which offers that at the beginning tax rate should be small, and it should be raised when it is needed in the future. Another supporter was Rodney Schmidt. His idea was totally different from Spahn's. Rodney focused on income which will be obtained through Tobin Tax. Even there is a small rate of tax, tax income will be great amount.

As there are some supporters of the Tobin Tax, some people were disagreeing with it. Generally, disagreement comes by the existence of the tax heavens and necessity of the Tobin Tax's implementation on international markets. Furthermore political problems should be considered seriously as well.

Even though there are some taxes, which names are different, very similar with Tobin Tax. The first of them is known as security transaction taxes which are levied on

security transaction in stock exchange. Including London Stock Exchange, security transaction taxes levied on in so many places around the world. There are various tax rates in these places.

The most important target of the Tobin Tax is to prevent from financial crisis both national and international levels. Moreover, it is expected from Tobin Tax implementation to give positive results, especially restructuring the developing countries' economy, using resources efficiently, and sorting out uncertainty.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	iii
ŞEKİL VE ÇİZELGELER DİZİNİ.....	XI
KISALTMALAR.....	XII
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
TOBİN VERGİSİ'NE İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE, AMAÇLARI VE ETKİLERİ.....	3
I. TOBİN VERGİSİ'NE İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE	4
1. TOBİN VERGİSİ KAVRAMI VE KAPSAMI	4
1.1. Tobin Vergisi Kavramı	4
1.2. Tobin Vergisi'nin Kapsamı.....	5
2. TOBİN VERGİSİ'NİN GELİŞİM SÜRECİ.....	6
2.1. Keynesyen Yaklaşım Ve Tobin Vergisi.....	7
2.2. Spahn Ve Schmidt Yaklaşımı	8
2.3. Krizlerin Tobin Vergisi'nin Gelişimine Katkısı.....	12
2.4. Teknolojik Gelişmelerin Tobin Vergisi'ne Katkısı.....	14
II. TOBİN VERGİSİ'NİN AMAÇLARI	15
1. EKONOMİK HEDEFLERE ULAŞILMASI	15
1.1. Spekülatif Hareketlerin Engellenmesi.....	16
1.2. Hedge Fonların Engellenmesi	18

1.3. Finansal Piyasalardaki İstikrarsızlıkların Giderilmesi	24
2. ÜLKELER İÇİN GELİR KAYNAĞI OLMASI.....	25
3. KÜRESEL GÜVENLİĞİ SAĞLAMASI.....	27
III. TOBİN VERGİSİ'NİN ETKİLERİ	27
1. TOBİN VERGİSİ'NİN OLUMLU ETKİLERİ	27
1.1. Vergide Küresellik Zorunluluğu Olmayışı.....	27
1.2. Kayıt Dışı Bölgelerin Etkinsizliği	28
1.3. Vergi Tabanının Genişletilebilmesi	30
1.4. Verginin Ülke Ekonomilerine Olumlu Etkisi.....	32
2. TOBİN VERGİSİ'NİN OLUMSUZ ETKİLERİ	34
2.1. Verginin Küresel Olma Zorunluluğu	34
2.2. Vergi Avantajlı Alan Ve İşlemlere Kaçış	34
2.3. Vergi Tabanının Daralması	36
2.4. Verginin Ülke Ekonomileri Üzerindeki Olumsuz Etkileri.....	37
2.5. Verginin Döviz Kurundaki Volatilitiyi Artırması	38
2.6. Verginin Faiz Yönetimine Sınırlı Katkısı	39
İKİNCİ BÖLÜM.....	41
ULUSLARARASI FİNANS İSTİKRARSIZLIKLARININ ÖNLENMESİ YÖNÜNDEN TOBİN VERGİSİ UYGULAMALARI VE YAKLAŞIMLAR.....	41
I. FİNANS PİYASALARI VE EKONOMİK KRİZLER.....	42
1. FİNANSAL PİYASALAR.....	42
1.1. Finansal Piyasa Kavramı.....	42

1.2. Piyasa Türleri	43
1.2.1. Para Piyasası	43
1.2.2. Sermaye Piyasası	44
1.2.2.1. Hazine Bonosu Ve Tahvil Piyasası	45
1.2.2.2. Hisse Senedi Piyasası	46
1.2.3. Döviz Piyasası	48
1.2.4. Altın Piyasası	49
1.3. Finansal Piyasaların Gelişimi	50
1.3.1. Finansal Türev (Vadeli) İşlemlerin Ortaya Çıkışı	53
1.3.2. Döviz Piyasasında 1970 Sonrası Yaşanan Gelişmeler	56
1.3.3. Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler	60
2. FİNANSAL LİBERALİZASYON VE FİNANSAL KRİZLER	61
2.1. Finansal Kriz Türleri	62
2.1.1. Para Krizleri	62
2.1.2. Banka Krizleri	63
2.1.3. Sistemik Finansal Krizler	64
2.2. Finansal Krizlerin Kaynakları	65
2.2.1. Finansal Liberalizasyon	65
2.2.2. Kısa Vadeli Sermaye Akımları	68
2.2.3. Bankacılık Sisteminin Yapısı	69
2.3. Finansal Krizlerin Etkileri	71
2.3.1. Ödemeler Dengesinin Açık Vermesi	71
2.3.2. Ekonomik İstikrarın Bozulması	72
2.3.3. Mali Dengenin Bozulması	73

2.4. Ülke Deneyimleri	74
2.4.1. Latin Amerika Ülkeleri	74
2.4.1.1. Meksika'nın Kriz Tecrübesi	74
2.4.1.2. Şili Uygulaması	75
2.4.1.3. Brezilya Uygulaması	79
2.4.2. Güneydoğu Asya Ülkeleri.....	80
2.4.2.1. Malezya Uygulaması	81
2.4.2.2. Tayland Örneği.....	84
II. KRİZLERİN ÖNLENEBİLMESİ AÇISINDAN TOBİN VERGİSİ ÖNERİSİ	85
1. TOBİN VERGİSİ'NİN BOYUTLARI AÇISINDAN	85
2. TOBİN VERGİSİ'NİN ORANI AÇISINDAN.....	87
3. TOBİN VERGİSİ'NİN TOPLANMASI AÇISINDAN.....	88
4. TOBİN VERGİSİ'NİN YÖNETİMİ AÇISINDAN.....	92
III. MENKUL KIYMET TRANSFER VERGİSİ UYGULAMALARI VE TOBİN VERGİSİ'NE YAKLAŞIMLAR	96
1. MENKUL KIYMET TRANSFER VERGİSİ UYGULAMALARI	96
2. TOBİN VERGİSİ'NE YAKLAŞIMLAR	98
2.1. Fransa Ve Belçika	98
2.2. İngiltere	99
2.3. Avrupa Parlamentosu	100
2.4. Kanada	101
2.5. Amerika Birleşik Devletleri	102
2.6. Venezüella.....	103
2.7. Hindistan	103

2.8. Birleşmiş Milletler	104
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	106
TOBİN VERGİSİ VE FİNANSAL KRİZLERİ ENGELLEMEDEKİ ROLÜNÜNÜN DEĞERLENDİRİLMESİ	106
I. TOBİN VERGİSİ'NİN ULUSLARARASI FİNANSAL KRİZLERİ ÖNLEMEDEKİ ETKİNLİĞİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ	107
1. TOBİN VERGİSİ'NİN ULUSLARARASI SPEKÜLATİF AMAÇLI SERMAYE HAREKETLERİNİN AZALTILMASINA KATKISI	107
2. TOBİN VERGİSİ'NİN TİCARETE YÖN VERMESİ	110
II. TOBİN VERGİSİ'NİN ÜLKE EKONOMİLERİNİ FİNANSAL KRİZLERE KARŞI KORUMA AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ	114
1. TOBİN VERGİSİ'NİN EKONOMİK BELİRSİZLİKLERİ AZALTMASI	114
2. TOBİN VERGİSİ'NİN ETKİN KAYNAK KULLANIMI FONKSİYONU	118
3. TOBİN VERGİSİ'NİN GELİR SAĞLAMA FONKSİYONU	120
4. TOBİN VERGİSİ'NİN SPEKÜLATİF ATAKLARI ENGELLEMESİ	121
5. TOBİN VERGİSİ'NİN EKONOMİK YAPIYA ZARAR VERME İHTİMALİ	122
SONUÇ	125
KAYNAKLAR	127
ÖZGEÇMİŞ	139

ŞEKİL VE ÇİZELGELER DİZİNİ

Tablo 1.1. : Tobin Vergisi'nden Elde Edilecek Tahmini Gelir Miktarları.....	26
Tablo 2.1. : Yıllar İtibariyle İmkb Tahvil Ve Bono Piyasası İşlem Hacimleri	46
Tablo 2.2. : Yıllar İtibariyle İmkb Hisse Senedi İşlem Hacimleri	47
Tablo 2.3. : Para Birimleri Arasında Gerçekleşen Döviz Ticaretinin Toplamdaki Payları .	59
Tablo 2.4. : İşlem Hacminin Yüzde 75'inin Gerçekleştiği Banka Hesaplarının Sayısı.....	61
Tablo 2.5. : Şili'de Sermaye Girişine Dönük Uygulanan Kısıtlamalar.....	76
Tablo 2.6. : 1988-96 Yılları Arası Şili'ye Giriş Yapan Sermaye.....	78
Tablo 2.7. : Sermaye Transferleri Üzerinden Vergi Alan Ülkeler.....	86
Tablo 3.1. : Ülkelerin Toplam Rezerv Miktarları	119
Grafik 1.1. : Spahn'ın Ek Vergi Mekanizması.....	11
Grafik 1.2. : Hedge Fonların Ellerinde Bulundurdukları Sermaye Tutarı	19
Grafik 1.3. : Yıllar İtibariyle Hedge Fonların Sayıları.....	20
Grafik 1.4. : Hedge Fonların Kaynakları	20
Grafik 1.5. : Yerleşim Bölgelerine Göre Hedge Fonlar (Ocak 2006).....	21
Grafik 1.6. : Peru Bankalarındaki Depozitolar Ve Verilen Krediler.....	33
Grafik 1.7. : Tobin Vergisi Ve Serbest Faiz Oranı Bandı.....	40
Grafik 2.1. : Günlük Ortalama Küresel Döviz Transferi Tutarları	57
Grafik 2.2. : Finans Piyasalarının Global Döviz Ticareti Payları	59
Grafik 2.3. : Şili'deki Faiz Oranı Farklılıkları	78
Grafik 3.1. : Tobin Vergisi'nin Finansal Piyasalar Üzerindeki Muhtemel Etkisi.....	111

KISALTMALAR

BIS	Uluslararası Ödemeler Bankası
CHAPS	Clearing House Automated Payment System
CLS	Continuous Linked Settlement
CTT	Sermaye Transferi Vergisi
ECHO	Exchange Clearing House
FDI	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı
FX	Döviz
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
ILO	Uluslararası Çalışma Örgütü
IMF	Uluslar arası Para Fonu
LVPS	Large Value Payment Systems
MDG	Milenyum Kalkınma Hedefleri
ODA	Official Development Assistance
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Organizasyonu
PvP	Ödeme Karşılığı Ödeme
RTGS	Real Time Gross Settlement
SSD	Sterling Stamp Duty
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications
UNCTAD	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
UNDP	Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı
WB	Dünya Bankası
a.g.e.	Adı Geçen Eser
a.g.m.	Adı Geçen Makale
s.	Sayfa

GİRİŞ

Sabit döviz kuru sistemi üzerine kurulu olan Bretton Woods sisteminin 70’li yıllarda çökmesinin ardından yaşanan gelişmeler neticesinde, finansal piyasalarda çok ciddi yapısal değişiklikler ortaya çıkmaya başlamıştır. Dalgalı kurun uygulanmaya başlandığı finansal piyasalarda, ekonomi üzerinde devlet kontrolleri giderek azalarak, serbest piyasaya geçişler hızlanmıştır. Bununla birlikte finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler, beraberinde bir takım problemleri de getirmiştir.

1970’li yıllarda yaşanan serbestleşme politikaları neticesinde, ciddi boyutlarda sermaye hareketleri yaşanmıştır. Ekonomi üzerindeki etkileri itibariyle bu sermaye hareketlerinin en yıkıcıları, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde kendini göstermiştir. Faiz oranı farklılıklarından istifade etmek isteyen sermaye sahipleri, liberal ekonomik yapıyı tercih eden gelişmekte olan ülkelere kısa vadeli girişler yapmıştır. Beklenen getirinin elde edilmesinin ardından ülkeyi terk eden sermaye, arkasında her geçen gün daha kötüye giden bir ekonomi bırakmıştır. Yukarıda ifade edilen neden sonuç ilişkisi, Latin Amerika ve Güneydoğu Asya ülkelerinin tecrübelerinde açıkça görülebilmektedir.

Özellikle gelişmekte olan ülkeler için büyük bir tehlike arz eden sermaye hareketlerini engellemek üzere para transferlerine vergi getirilmesi fikri, James Tobin tarafından 1972 yılında ortaya konmuştur. Tobin’in “aşırı yağlanmış dişlilerin arasına atılan kumlar” olarak ifade ettiği vergi yaklaşımı, tüm sermaye hareketlerine ilave bir yük getirilmesi mantığına dayanmaktaydı. Buna göre kısa veya uzun vadeli olmasına bakılmaksızın, bir para biriminin satın alınması işlemi üzerinde cüzi de olsa ilave bir vergi yükü konması düşünülmüştür. Bu sayede, özellikle kısa vadeli spekülasyon hareketlerinin engelleneceği varsayılmıştır.

Birinci bölümde Tobin Vergisi’nin kavramsal çerçevesi hakkında bilgi verilecektir. Burada Tobin Vergisi’nin tanımı yapılarak, hangi işlemleri kapsadığı ifade edilecektir. Daha sonra Tobin Vergisi’nin gelişim süreci irdelenip, Tobin Vergisi’nin gelişiminde etkili olan faktörler ele alınacaktır. Bir sonraki aşamada Tobin Vergisi’nin

amaçları irdelenecektir. Nihai olarak Tobin Vergisi'nin olumlu ve olumsuz etkileri değerlendirilecektir.

İkinci bölümde finansal piyasalar, finansal krizler ve ülke deneyimleri ele alınacaktır. İlk olarak piyasa kavramı incelenecek, ardından piyasa türleri ve piyasaların gelişimi hakkında bilgi verilecektir. Bir sonraki kısımda finansal krizlerin kavramsal yapısı irdelenip, finansal liberalizasyon ile aralarındaki ilişkiye vurgu yapılacaktır. Ayrıca finansal krizlerin kaynakları ve etkileri de ele alınacak ve Latin Amerika ve Güneydoğu Asya ülkelerinin kriz tecrübelerine değinilecektir. Daha sonra Tobin Vergisi'nin uygulanabilirliği açısından, vergi oranı, vergi boyutu, verginin toplanması ve vergi yönetimi konularında değerlendirmeler yapılacaktır. Son olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerle, bölgesel ve uluslararası kuruluşların Tobin Vergisi'nin uygulanması ile ilgili yaklaşımları ele alınacaktır.

Üçüncü bölümde ise Tobin Vergisi hakkında değerlendirmelerde bulunulacaktır. İlk olarak Tobin Vergisi'nin uluslararası spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinin azaltılmasına sağladığı katkılar değerlendirilip, ardından Tobin Vergisi'nin tacirlerin davranışları üzerindeki etkisi ele alınacaktır. Daha sonra Tobin Vergisi'nin ulusal düzeyde hükümetlere ve bankalara sağladığı faydalar ele alınarak, ulusal para politikalarına sağladığı katkılar değerlendirilecektir. Bu kısımda Tobin Vergisi'nin ekonomik belirsizlikleri azaltmasına etkisi, ülke kaynaklarının etkin bir şekilde kullanımına ve gelir sağlanmasına katkısı değerlendirilecektir. Tobin Vergisi'nin ulusal düzeyde spekülasyon atakları engellemesi konusunun ardından nihai olarak Tobin Vergisi'nin finans piyasaları ve ülke ekonomileri üzerinde oluşturabileceği olumsuz etkilere değinilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

TOBİN VERGİSİ'NE İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE, AMAÇLARI VE ETKİLERİ

I. TOBİN VERGİSİ'NE İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1. TOBİN VERGİSİ KAVRAMI VE KAPSAMI

1.1. Tobin Vergisi Kavramı

Sermaye hareketlerinin spekülâtif etkilerini engellemek gayesiyle sermaye transferi işlemlerine vergi konması fikri ilk defa Eichengree, James Tobin ve Wyplosz tarafından ortaya konmuştur. Sermaye hareketleri üzerine vergi konması yaklaşımı daha sonra, James Tobin tarafından 1972'de Princeton Woodrow Wilson School'da gündeme getirilmiştir. James Tobin, başkanlığını yaptığı Eastern Economic Association'ın 1978'te düzenlenen yıllık toplantısında "A Proposal For International Monetary Reform" isimli makalesiyle vergi fikrini paylaşmıştır.

James Tobin, uluslararası piyasaların spekülâtif hareketler ve döviz kurundaki volatilité yüzünden istikrarsız olduğunu savunmuştur. Tobin'in vergi fikrini ilk olarak ortaya attığı 70'li yıllarda, finansal piyasalar üzerinde gerçekleşen sermaye hareketleri günümüz rakamlarıyla kıyaslanamayacak derecede küçüktü. Finansal piyasalardaki sermaye hareketlerinin tehlike arz etmediği 70'li yıllarda, James Tobin'in vergi fikrine çok az ilgi gösterildi.

Tobin'in ileri sürdüğü sermaye hareketlerine vergi konması yaklaşımı, yıllar önce yaşamış İngiliz iktisatçı Keynes'in fikirleriyle büyük benzerlik göstermektedir. Keynes, menkul kıymetlerde oluşan spekülasyonları engellemek gayesiyle piyasalara girişe ilave bir maliyet getirilmesini ileri sürerken, Tobin spot* piyasalarda gerçekleşen işlemler üzerine vergi konması fikrini savunmuştur. Basit tanımıyla Tobin Vergisi; spot döviz alım satım işlemleri üzerine getirilen sabit fakat düşük bir oranlı ad valorem bir vergidir.

* Bu piyasada yapılan işlemler teslim süreleri açısından ikiye ayrılır. İlki anlaşmaya varılınca bekletilmeden bir tarafın dövizini, diğer tarafın da bunun karşılığı olan ulusal para tutarını vermesini gerektiren işlemlerdir. Bu tür işlemlere anında teslim veya spot işlemleri (spot transaction) olarak bilinir.

1970’li yıllarda yaşanan aşırı düzeydeki sermaye hareketleri özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik problemlerin oluşmasını sağlamıştır. Aşırı sermaye hareketlerinden kaynaklanan problemlerin krizlere dönüştüğü pek çok ülkede, çıkış yolları aranmaya başlanmıştır. Özellikle Asya ve Latin Amerika’da meydana gelen ekonomik krizlerle ilgili olarak üç çeşit yöntem değerlendirilmiştir. Bunlardan ilki fiyat tabanlı, ikincisi miktar tabanlı, üçüncüsü de düzenleyici niteliktedir. Fiyat tabanlı vergiler, giriş vergileri gibi daha çok varlıkların karını değiştirmek içindir. Miktar tabanlı kontrol uygulamasında, sermaye girişlerine sınır koyulmaktadır. Bu kontrol çeşitlerinin en fazla ilgi çekenini ise iktisatçı James Tobin’in adıyla bilinen Tobin Tax (Tobin Vergisi) olmuştur.

1.2. Tobin Vergisi’nin Kapsamı

Tobin Vergisi, belli bir miktardaki para biriminin diğer bir para birimine dönüştürülmesi işlemi üzerinde odaklaşan bir mekanizmayı temsil etmektedir. Buna göre verginin kapsadığı alan olan sermaye hareketleri üzerine düşük oranlı bir vergi tatbik edilmesi düşünülmektedir. İşlemler üzerine konacak vergi sayesinde ticarete az dahi olsa bir engel koymak istemediğini beyan eden Tobin, “Ancak ticaret adı altında yapılan para transferlerini engellemek için başka bir yol görmüyorum.” demiştir¹. Tobin, spot piyasalarda bir para biriminin diğerine dönüştürülmesi halinde transfer miktarıyla oransal uluslararası olarak standart bir vergi uygulanmasını teklif etmektedir.

Tobin, teklif ettiği verginin, tüm finans enstrümanlarına uygulanması gerektiğini belirtmektedir. Tobin’e göre bu vergi, bir para biriminin başka bir para biriminin geçerli olduğu bölgede mal, hizmet, gayrimenkul alması durumunda uygulanmalıdır. Tobin’in “throw sand in the wheels”^{*} sözleriyle özdeşleşen bu teklifi, nispetiz olarak küresel döviz piyasalarında gerçekleşen kısa süreli ve yüksek meblağlı sermaye hareketlerine vergi getirilmesini içermektedir².

* “Tekerlere kum savurmak” James TOBIN, “Proposal For International Monetary Reform”, Cowles Foundation Discussion Paper No.506, 1978, s.15.

² Frank WESTERHOFF, “Heterogeneous Traders and The Tobin tax”, J Evol Econ, Springer-Verlag, 13, (2003), s.2.

James Tobin, döviz alış verişlerini içeren bütün uluslararası kambiyo işlemlerini etkileyecek bir verginin uygulanmasını önermiştir. Söz konusu vergi hem alımda hem de satımda işlemlerin amacı ne olursa olsun devreye girecektir. Başlangıçta bu verginin sadece cari piyasada uygulanması düşünülmüş fakat cari piyasada var olan kaçamak yolların çokluğu verginin diğer tüm piyasaları kapsamaya gerektiğini ortaya koymuştur³.

2. TOBİN VERGİSİ'NİN GELİŞİM SÜRECİ

Finansal hareketlere vergi getirilmesini teklif eden ilk isimlerden biri İngiliz İktisatçı John Maynard Keynes olmuştur. Keynes, 1936'de Wall Street'te yürütülen işlemlere az bir oranda hareket vergisi getirilmesini teklif etmiştir. Keynes'in borsadaki işlemlere vergi getirilmesi teklifinin altında yatan gerekçe, spekülörlerin piyasada hâkimiyetlerinin büyüklüğünden kaynaklanıyordu. Böyle bir uygulamaya gidilmemesi halinde spekülörler aşırı derecede etkili olabileceklerdi.

Tobin Vergisi'nin gelişiminde önemli katkıları bulunan fikir babası James Tobin, aşırı düzeyde sermaye hareketlerinin engellenerek ekonomik istikrara ulaşılması noktasında iki çıkış yolu olduğunu söylemektedir:

“Bunlardan birincisi ortak bir para birimi, para ve finans politikasına yönelik ve ekonomik bütünleşmedir. İkincisi ise milletler ve para birimleri arasında daha geniş bir finans bütünlüğüne ulaşmak, merkez bankası ve hükümetlere kendi ekonomik amaçlarına ulaşabilmek için mali özerklik verilmesidir. Birinci seçenek gelecek için muhtemel gözükmediğinden ikinci seçeneği tavsiye ediyorum. Benim teklifim ziyadesiyle verimli uluslararası para piyasasının tekerleklerine biraz kum savurmak olacaktır” demiştir⁴.

³ Eda CİRİTÇİ, “Kısa Dönemli Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler Arasındaki İlişki Bağlamında Tobin Vergisi”, Marmara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, (2004), s.57.

⁴ James TOBIN, “Proposal For International Monetary Reform”, Cowles Foundation Discussion Paper No.506, (1978), s.4.

Tobin'in burada kullanmış olduğu “tekerlere kum savurmak” ifadesi, özellikle kısa dönemli sermaye hareketlerinden kaynaklanan spekülâtif hareketleri engellemek maksadıyla, sermaye transferleri üzerine konacak vergiyi temsil etmektedir.

Geçmişten günümüze kadar ülke uygulamalarına bakıldığında pek çok ülkede menkul kıymet transferleri üzerine vergi konduğu görülmektedir (Bkz. Tablo 2.7.). Pek çok ülkenin finansal transferler üzerinden vergi geliri elde etmesine rağmen, dünya çapında çok büyük bir yer tutan döviz transferi işlemlerine herhangi bir vergi uygulanmaması çarpıklık arz eden durum oluşturmaktadır⁵.

2.1. Keynesyen Yaklaşım Ve Tobin Vergisi

Tobin'in 70'li yıllarda ortaya atmış olduğu işlemlere küresel bir vergi konması yaklaşımı iktisatçı Keynes'in fikirleriyle büyük benzerlikler sergilemektedir. James Tobin, Keynes'e ve Keynes'in fikirlerine olan yakınlığını ele aldığı makalelerinde ifade etmiştir. James Tobin, 1994 yılında “United Nations Human Development” isimli raporda yer alan yazısında Keynes'e atıfta bulunmuş ve Keynes'in fikirlerini desteklemiştir. Tobin makalesinde, Keynes'in işlemlere vergi getirilmesi uygulamasındaki asıl maksadının, tacirlerin dikkatini spekülasyonlardan ziyade uzun döneme çekmek olduğunu kaydetmiştir.

Keynes, Wall Street'teki aşırı spekülasyonların engellenmesi için menkul kıymetlerin satın alınması işlemi üzerine vergi konması teklifinde bulunmuştur. Gazinoların pahalılığı ve buralara erişimin zor olmasının kamunun çıkarına olduğu düşüncesinden yola çıkan Keynes, aynı kuralın hisse senedi piyasalarında da geçerli olabileceğini düşünmüştür. Hisse senedi alımları üzerine vergi getirilerek ABD işletmeleri üzerindeki etkili spekülasyonların hafifletilmesi umulmuştur. Keynes, borsa simsarlarının yüksek miktarda harca tabi tutuldukları için Londra Borsasında daha az spekülasyonlara neden olduklarını ifade etmektedir. Londra borsasından yola çıkan Keynes, sermaye transferlerine getirilecek ilave yüklerin finansal piyasaların verimliliğini artıracığına vurgu yapmıştır.

⁵ Stephen SPRATT, “A Sterling Solution, Implementing A Stamp Duty On Sterling to Finance International Development”, Intelligence Capital Limited Report, (2006), s.15.

Keynes ve Tobin'in ileri sürdüğü vergi uygulamasının birbirinden ayrıldığı nokta, Keynes'in bu vergiyi menkul kıymetlerin transferi sırasında (mal ve hizmetler hariç); Tobin'in ise döviz transferi işlemlerine uygulanması yaklaşımından kaynaklanmaktadır. Bununla birlikte Keynes'in genel anlamda ulaşmak istediği hedef, tıpkı Tobin'de olduğu gibi spekülasyonların engellenmesidir⁶. Keynes, borsaya böyle bir vergi konulmasını düşündüğünde, vergi sayesinde likiditenin azalacağını kabul etmiş, bununla birlikte işletmeler üzerindeki spekülasyonları azaltacağı yönündeki kararlılığını sürdürmüştür⁷. Tobin ve Keynes'in finansal işlemlere vergi getirilmesi yaklaşımları arasındaki bir diğer fark da şudur. Keynes, borsalara getirilecek bir vergi sayesinde spekülasyonların azaltılması ve volatilitenin düşürülmesini hedefliyordu. Ancak Tobin'in birincil hedefi milli ekonomi politikalarını belirlemelerinde ülkelerin etkinlik alanını genişletmek, özellikle para politikasında hükümetlerin rahatça karar almalarını sağlamaktı.

Keynes'in hisse senedi vergisi ve Tobin'in döviz piyasası vergisinin her ikisi de yıkıcı spekülatif aktiviteleri önlemek amacını gütmektedir. Her ikisi de önemli miktarda vergi geliri sağlayacaktır. Bununla birlikte, spekülatif ticaretin etkileriyle ilgili sınırlı teorik tartışmalar olmasından dolayı, bu çeşit vergilendirme konuları tamamlanamamıştır⁸.

2.2. Spahn Ve Schmidt Yaklaşımı

Döviz transferlerine uygulanan vergiler incelendiğinde karşımıza birbirine yakın üç bakış açısı çıkmaktadır. İlk ve orijinal yaklaşım James Tobin'in teklifidir. Tobin burada kısa süreli ve yüksek değerlerdeki para ticaretini azaltmayı hedeflemektedir. Döviz transferleriyle ilgili Tobin'in vergi teklifi, aradan geçen zaman içerisinde farklı bilim adamları tarafından destek ve katkı görmüştür. Bu manada Tobin

⁶ Robert W. DIMAND ve Mohammed H.I. DORE, "Keynes's Casino Capitalism, Bagehot's International Currency, and The Tobin Tax: Historical Notes On Preventing Currenecy Fires", Journal of Post Keynesian Economics, Vol.22, No.4, (2000), s.3-4.

⁷ Korkut ERTURK, "A Note on the Tobin Tax ", University of Utah, Department of Economics, Working Paper No: 2003-05, (2003), s.10.

⁸ Thomas I. PALLEY, "Speculation and Tobin Taxes: Why Sand in the Wheels Can Increase Economic Efficiency", Journal of EconofTiics Zettschrift fur Nationatonomie, Springer-Verlag, Vol. 69, No. 2, (1999), s.2.

Vergisi'nden yola çıkarak sermaye hareketlerine vergi konması fikrini geliştiren ikinci teklif Alman ekonomist Paul Bernd Spahn tarafından yapılmıştır. Spahn (1996), iki basamaklı (two-tier) vergi teklifiyle Tobin'inin fikirlerine yeni bir bakış açısı getirmiştir.

Spahn'ın iki basamaklı vergi (a two-tier tax) yaklaşımına göre, ülkenin para birimine spekülâtif amaçlı olarak yaklaşıldığında transfer işlemine uygulanan vergi oranları kademeli olarak yükseltilecek ve tacirler caydırılacaktır. Yerel para üzerinde herhangi bir tehlike sinyali alındığında, vergi oranı kademeli olarak yükseltilerek döviz alış verişine ek bir maliyet getirilecektir. Getirilen ilave maliyet sayesinde tacirlerin spekülâtif maksatlı döviz işlemine girmeleri önlenecektir.

Spahn, vergi geliri elde etmekten ziyade spekülâtif ataklarda ve para krizlerinde kısa devre vazifesi görecek bir sistemi arzu etmektedir. Bu yaklaşımın en verimli olacağı ekonomiler arasında, finansal krizlerin ve döviz kurundaki hareketlerin yıkıcı etkilerinden korunmak istenen, gelişmekte olan ve orta gelir düzeyindeki ülkeler yer almaktadır⁹.

Almanya Kalkınma ve İşbirliği Bakanlığı'nın bir çalışmasında, Paul Bernd Spahn, ikili bir vergi oranı uygulamasını teklif etmiştir. Bu oranının 0.01 olması durumunda sadece AB ülkeleri dahilinde bir yılda 17 milyar Euro vergi geliri elde edilecektir¹⁰. Spahn yaklaşımında normal piyasa şartlarında tüm döviz hareketlerine minimum düzeyde (belki sıfır) bir transfer vergisi uygulanması öngörülmektedir. Döviz kurları için önceden tahmin edilen üst sınırlar aşıldığında, vergi oranı artırılacaktır. Spahn'ın burada odaklandığı nokta, döviz kurundaki değişmelere bağımlı olarak sermaye transferlerine ilave yük getirecek bir vergi önerilerek, döviz alış verişinin daha pahalı hale getirilmesi yoluyla spekülasyonların engellenmesidir. Neticede, döviz kurlarındaki olumsuz gelişmelerden etkilenen para birimi üzerine konacak çok yüksek vergi oranları sayesinde spekülâtorlerin hevesleri kırılacaktır.

⁹ Stephen SPRATT, a.g.m., s.19.

¹⁰ Helmut REISEN, "Innovative Approaches to Funding the Millennium Development Goals", OECD Development Centre Policy Brief No. 24, (2004), s.12.

Spahn tarafından geliştirilen modelde düşük bir vergi oranının (yüzde 0,01 veya 0,02) olması düşünülmektedir. Böyle bir vergi uygulaması ciddi tahriflere yol açmayacak ve vergi kaçakçılığını teşvik etmeyecektir. Daha fazlası, böyle bir vergi bir nevi kontrol mekanizması görevini üstlenecek ve piyasadaki gelişmelerin takibine yardımcı olacaktır. Yüksek vergi oranı ise aşırı döviz kuru volatilitesi durumunda uygulanacaktır. Spahn'ın iki basamaklı vergi yaklaşımı döviz kuru istikrarına ulaşmak için kullanılan eski European Monetary System (EMS*)-Avrupa Para Sistemi'ne benzemektedir. Avrupa Para Sistemi'nde, döviz kurunun önceden belirlenen eşik sınırı aşması halinde ek ücretler getirilmekteydi. Spahn'ın sisteminde döviz kuru bant içerisinde hareket ettiğinde hiçbir ilave ücret uygulanmamaktaydı. Sadece büyük miktarlardaki spekülasyon hareketleri sayesinde döviz kuru bandının dışına çıktığında vergi mekanizması aktif hale geçecektir. Vergi mekanizması sayesinde spekülasyon hareketleri engellenecektir. EMS'den farklı olarak, döviz kuru merkez bankasının müdahalesi yerine vergi uygulanarak arzu edilen bant arasında tutulabilecektir¹¹.

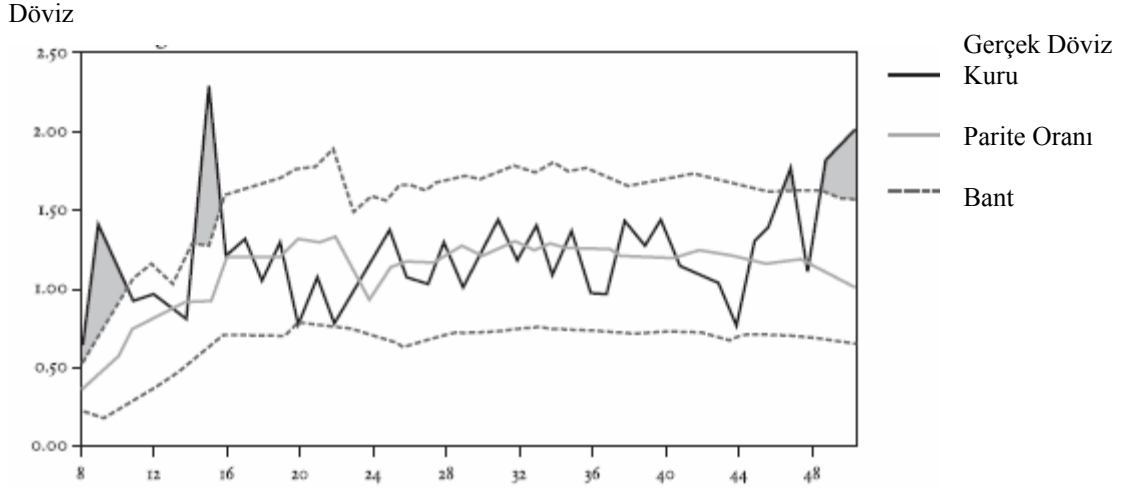
Döviz kuru paritesi zaman içerisinde gerçek döviz kuru oranı değiştiği için değişecektir. Paritenin etrafında, hedeflenen orana uygun olarak düşük ve yüksek sınırlar tayin edilir. Gerçek döviz kuru oranı bu sınırlar içerisinde olduğu sürece sadece küçük bir vergi oranı uygulanır. Gerçek döviz kuru oranının döviz kurundaki aşırı değişiklik veya olası bir spekülasyon atak neticesinde, sınırların dışına çıkılması halinde (grafikte gösterilen koyu alanlar) yüksek bir vergi oranı uygulanır (Bkz. Grafik 1.1.)¹².

* Bank For International Settlements-BIS verilerine göre Nisan 1992 itibarıyla günlük uluslararası sermaye transferi 820 milyar dolar; Nisan 1995 itibarıyla 1,19 trilyon doların üstünde seyrediyordu. Yaşanan bu gelişmeler 1992 yılında İngiltere ve İsviçre'nin European Monetary System'e (Avrupa Para Sistemi) bağlı Exchange Rate Mechanism'den (ERM) yılında çıkmalarına neden olmuştur. (Robert W. DIMAND ve Mohammed H.I. DORE, a.g.m., s.1.).

¹¹ Danny CASSIMON, "Financing Sustainable Development Using a Feasible Tobin Tax", Journal of International Relations and Development, 4(2), (2001), s.165.

¹² Danny CASSIMON, a.g.m., s.165.

Grafik 1.1. : Spahn'ın Ek Vergi Mekanizması



Kaynak: Danny CASSIMON, (2001)

Bank for International Settlements (BIS) tarafından her üç yılda bir hazırlanan veriler, trendlerdeki değişiklikleri ve piyasadaki gelişmeler takip etme imkanı vermektedir. Piyasalardaki değişim ve gelişimin rahat bir şekilde takibine imkan sağlanmasıyla birlikte, uygulanacak muhtemel bir Tobin Vergisi'ne piyasanın göstereceği tepkiler ve yaşanan gelişmeler eş zamanlı olarak raporlanabilecektir. Spahn mekanizmasının küresel planda uygulama zorunluluğu olmayıp, birkaç ülke tarafından başarılı bir şekilde uygulanabilir. Başlangıçta global bir anlaşmaya ihtiyaç duyulmaz. Spahn yaklaşımının bir diğer özelliği de, merkez bankalarından maliyetli parasal hareketler gerektirmemektir. Hedeflenen döviz kuru aralığına, merkez bankasının rezervleri artırması veya azaltması gibi müdahaleleri yerine vergilendirme yoluyla ulaşılabilir. Vergi mekanizması, rezervleri boşaltmak yerine onları artıracaktır¹³.

Sermaye transferleriyle ilgili öne sürülen üçüncü yaklaşım Rodney Schmidt tarafından teklif edilmiştir. Döviz transferi vergisinin üçüncü formu açık bir şekilde vergi geliri elde edilmesini savunmaktadır. Schmidt teklifinde, verginin her ülke tarafından kendi para birimleriyle ilgili transferlere uygulanabileceğini savunmaktadır. Ayrıca elde edilecek gelirlerin ilgili ülkenin arzu ettiği alanlarda harcanabileceğini teklif etmektedir. Schmidt'in bu yaklaşımının, Millennium Development Goals-MDG'ye (Milyenyum Kalkınma Hedefleri) ulaşabilmek için ilgili ülkelerin ihtiyaç duyduğu finansman temini noktasında destek sağlayacağı ifade edilmektedir.

¹³ Danny CASSIMON, a.g.m., s.166-167.

Tobin Vergisi, vergi oranlarını yükseltmek yerine vergi tabanının genişlemesinde etkili olacaktır. Tobin Vergisi'nin hayata geçirilmesinde dikkat edilmesi gereken nokta, uygun bir vergi oranının tespitinin yapılması, uygulanacak verginin piyasalar üzerindeki etkisinin anlaşılması ve vergi yönetimi ve gelir dağıtımı konusunda yetkili bir makamın belirlenmesidir¹⁴.

2.3. Krizlerin Tobin Vergisi'nin Gelişimine Katkısı

Tobin'in vergi teklifi 1970 ve 80'ler süresince akademisyenler ve kanun koyucular tarafından benimsenmemiştir. Tobin'in vergi teklifinin uzun yıllar rağbet görmemesinin nedeni, günümüzde günlük ortalama 3 trilyon dolar olan döviz transferlerinin, bundan otuz yıl önce sadece 70 milyar dolar gibi çok küçük bir meblağ teşkil etmesinden kaynaklanıyordu¹⁵.

70-80'lerdeki ilgisizliğe rağmen 90'ların başlarından itibaren Tobin Vergisi'ne karşı büyük bir ilgi doğmaya başlamıştır. Tobin Vergisi'ne gösterilen ilgideki artışın en önemli sebebi, ülkelerin yaşadığı finansal krizlerin her geçen gün giderek büyümesi ve yayılmasından kaynaklanmıştır. 90'lı yıllarda yaşanan finansal krizlerden çıkış yolları arayan ülkeler, 70'li yıllarda James Tobin tarafından ortaya atılan 'döviz transferlerine vergi getirilmesi' fikrine sıcak bakmaya ve ardından bu teklifi bir şekilde hayata geçirmeye başlamıştır.

Asya ve Latin Amerika'da meydana gelen krizler sermaye kontrolü konusunda yeni bir bakış açısı getirmiştir. Ekonomistler arasında hakim olan görüşe göre, hiç yoktan bazı Asya ülkelerindeki krizlerin nedeni, mudilerin bankalardaki hesaplarını çekmelerine neden olmuştur. Aşırı geri dönüşlerin sezildiği Asya ülkeleri, büyük çaplı yabancı sermayeyi çekmiştir.

Meksika'da 1994'te başlayan ekonomik kriz neticesinde, pesoda devalüasyona gidilmiş, işsizlik iki katına çıkarken, ücretler ise yüzde 30 oranında düşmüştür. Benzeri

¹⁴ Rodney SCHMIDT, Estimating Revenue From An International Foreign Exchange Transactions Tax (Tobin tax), <http://www.nsi-ins.ca/english/research/progress/03.asp>, (11.07.2007).

¹⁵ <http://www.ceedweb.org/iirp/>, (20.12.2006).

görüntüler 1997 yılında Güneydoğu Asya ülkelerinde yinelenmiştir. Bu tarihte başta Kore, Tayland ve Endonezya krizlerden etkilenirken, dünya ticaretinde gerilemeler yaşanmıştır. Takip eden krizlere baktığımızda 1998’de Rusya, 1999’da Brezilya ve 2001’de Arjantin aynı olumsuz atmosfere girmiştir. Ülkelerin ekonomilerini alt üst eden krizlerin temel gerekçesi olarak spekülasyonlar gösterilmiştir¹⁶. Meksika’da 1994–95 kışında baş gösteren kriz ve ardından 1997 sonbaharında Güneydoğu Asya’da yaşanan ekonomik problemler, finans piyasalarında Tobin Vergisi’nin uygulanabilirliğini gündeme taşımıştır¹⁷.

1997–98’li yıllarda, Tayland, Endonezya, Kore, Malezya ve Filipinler çok şiddetli ekonomik krizlerden etkilendiler. Bu krizlerin en temel nedeni, döviz piyasalarında yaşanan spekülasyonlar ve bunlardan kaynaklanan problemler oldu. Özel sektörü temsil eden birçok firma ve banka iflasa sürüklenirken, Uluslararası Çalışma Örgütü’nün açıkladığı rakamlara göre dünya çapında 10 milyon kişi daha işsizler sınıfına katıldı. Yaşanan olumsuz gelişmeleri tecrübe eden Şili, Malezya ve Brezilya gibi ülkeler kısa dönemli portföy yatırımları yerine uzun dönemli doğrudan yabancı yatırımlarını çekebilmenin yollarını aramaya başladı. 1997–98 yıllarında meydana gelen mali krizleri yaşayan ekonomiler (emerging countries)* IMF’den yardım talep etmişler ancak umduklarını bulamamıştır. Ekonomileri her geçen gün kötüye giden ülkeler alternatif çıkış yolları aramaya başlamıştır.

Spekülatif hareketlerin engellenmesi noktasında ileri sürülen tekliflerin arasında yabancı para transferlerine vergi uygulanabileceğini savunan bir düşünce vardı. James Tobin tarafından teklif edilen vergi mekanizmanın ortaya çıkışında, doların içinde bulunduğu durum ve Bretton-Wood Sisteminin çöküşü etkili olmuştur. Tobin’in vergi mekanizması sayesinde ulaşmak istediği amacı, ateş (para) üzerindeki spekülasyonları dindirmek için biraz kum serpiştirmektir¹⁸. Finansal krizlere saplanmış özellikle gelişmekte olan ülkeler, spekülasyonların etkisinden kurtulmak için Tobin Vergisi benzeri uygulamaları hayata geçirmeye başlamış ve bu sayede Tobin Vergisi’nin popülaritesi artmıştır.

¹⁶Sony KAPOOR, “A New Proposition For The Tobin Tax”, Tobin Tax Network, (2004), s.9.

¹⁷Suzanne de BRUNHOFF ve Jetin BRUNO, The Tobin Tax and the Regulation of Capital Movements, <http://www.attac.org/fra/list/doc/jetin2.htm>,(20.11.2006), s.11.

* Piyasa ekonomisine geçmeye hazırlanan ülkeler.

¹⁸ Suzanne de BRUNHOFF ve Jetin BRUNO, a.g.m., s.1.

2.4. Teknolojik Gelişmelerin Tobin Vergisi'ne Katkısı

Schmidt, merkez bankaları ve denetleme kurullarının off-shore ağ sistemlerini düzenleyerek sermaye piyasasıyla ilgili kuralların uygulanmasını sağlayabileceklerine vurgu yapmıştır. Merkez bankalarının bireysel ve kolektif olarak off-shore ağ sistemlerini izleme hakkı 1990'da Bank for International Settlements (BIS) tarafından karara bağlanmıştır. Schmidt ayrıca, Society for World-Side Interbank Financial Telecommunications-SWIFT* gibi teknolojik gelişmeler sayesinde tüm transfer işlemlerinin rahatlıkla takip edilebileceğine işaret etmiştir. Schmidt makalesinde Tobin Vergisi'nin uygulanabilirliği için gerekli şartları şu cümlelerle ifade etmiştir:

“Bu manada ulaşılan teknoloji ve oluşturulan enstitüler, yapılan ödemeleri takip ederek kaynaklarına ulaşıp gerekli vergilendirmeyi yapmakta ve off-shore ağ bağlantılarını düzenlemektedir”¹⁹.

Sermaye hareketlerinin takip edilmesi noktasında çok önemli bir gelişme sayılan ve internet üzerinden bir bilgi ağı görevini yerine getiren SWIFTNet sistemi, 200'ün üzerinde ülkede uygulamada olup, 7.500'den fazla aktif kullanıcıya sahiptir. SWIFTNet sistemi üzerinden, 10 farklı kategoride günde yaklaşık 10 milyon mesaj yollanmaktadır. Bunların büyük çoğunluğu ödeme mesajlarından oluşmaktadır²⁰.

Öte yandan SWIFTNet'e ilave olarak teknolojik manada önemli bir gelişme sayılabilecek Sürekli Bağlantılı Ödeme Bankası-Continuous Linked Settlement (CLS) sisteminin faaliyete geçmesiyle birlikte, küresel para transferlerinin büyük çoğunluğu

* SWIFT sistemi, karmaşık, yoğun bankacılık işlemlerinin standart, hızlı, güvenilir bilgi işlem ağıyla yapılmasını sağlar. Üye ülkelerin; Aynı teknolojik yapı geliştirilmesine katkı sağlar; Fon transfer sistemlerinin geliştirilmesine katkısı vardır; Yeni iletişim ve bilgisayar teknolojisi kullanımı konusunda öneriler hazırlar;

SWIFT mesajları şunlardır; Müşteri transferleri, Banka transferleri, Döviz alım/satım ve Plasman/Mevduat işlemleri, Akreditif dışı ithalat ve ihracat işlemleri, Menkul Kıymet işlemleri, Akreditif ithalat-ihracat işlemleri, Özel mesajlar. SWIFT sistemi avantajları şunlardır; Standartlaşma, Hata riskinin azalması, Otomasyon sayesinde verimlilik, Güvenilirlik ve gizlilik, Hızlı mesafe transferi, Dünya çapında doğrudan erişim, Azalan maliyetler, Etkin fon yönetimi. SWIFT dünyada milyonlarca mesajla, dünyadaki çeşitli bankalar arasında; finansal entegrasyon yaratan ve katkı sağlayan finansal bir sistemdirhttp://www.odevsitesi.com/odevler/arsiv2/55965-doviz-kuru.htm(02.03.2007).

¹⁹ Rodney SCHMIDT, “Feasible Foreign Exchange Transactions Tax”, Research Associate The North-South Institute, (1999), s.18.

²⁰ Stephen SPRATT, a.g.m., s.25.

takip edilmeye başlanmıştır. Küresel sermaye hareketlerinin takibinin verimli bir düzeyde yapılmasının neticesinde, Tobin Vergisi'nin tahsili de kolaylaşacaktır.

II. TOBİN VERGİSİ'NİN AMAÇLARI

1. EKONOMİK HEDEFLERE ULAŞILMASI

Döviz transferlerinin yüzde 85'inden fazlası para değerleri ve faiz oranlarının yükselip yükselmeyeceği yönünde yapılan spekülasyon amaçlı ticaretlerdir. Tobin, döviz kurları üzerindeki spekülasyonların hükümetlerin borçları ve varlıklarında büyük çaplı değişikliklere neden olacağı veya ülke ekonomisinde çok ciddi ve sürekli çalkantılar doğuracağı uyarısında bulunmuştur. Tobin, böyle bir durumdan kurtulmak için mevcut kanunların yetersiz kalacağı kanaatini taşımaktadır. Bu problemleri aşmak üzere uygulanacak vergiden elde edilecek toplam gelir, sektörün düzenlenmesi, finansal sektörün kontrolünün güçlendirilmesi ve uluslararası sermaye hareketlerinin izlenmesini sağlamakla birlikte sosyal amaçlar için kullanılabilir.

Tobin Vergisi'nin merkez bankalarına sağladığı katkılar yadsınamaz. Geçmişte merkez bankaları, ülkelerinde cereyan edecek spekülasyonlara karşı yeterli rezervlere sahip iken, bu kaynaklar spekülasyonlar sayesinde eritildi ve hükümetler paralarını koruyamaz ve para politikalarını uygulayamaz hale geldi. Tobin Vergisi'nin uygulanması merkez bankalarının aşırı derecede zorlanmalarını ve hedeflerinden sapmalarına mani olacaktır.

CTT'nin hükümetlere sağladığı bir diğer fayda, muhtemel krizler önlenmesi ve istikrarlı bir ekonomiye ulaşılmasıdır. CLS sistemi, CTT'nin çok düşük maliyetlerle toplanması imkanını temin ederken, toplanan vergi geliri sayesinde devlet bütçesi üzerindeki yük azalacaktır.

Tobin Vergisi, ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre bir etki oluşturacaktır. Vergi nispeten zayıf paraların tarafsız alanını güçlü paralardan daha az genişleteceğinden dolayı, özellikle gelişmekte olan ülkelerde düşük bir etkisi olabilir²¹.

1.1. Spekülatif Hareketlerin Engellenmesi

İşlem hacminin kayda değer bir şekilde büyümesinin önemli bir nedeni faiz farklılıklarının teşvik edici mahiyette olmasıdır. Bu durum (carry trading) daha yüksek faiz getirisi olan bir şeyi satın almak üzere, daha düşük faiz ödemek suretiyle borç altına girilmesini ifade etmektedir. Kısa dönem faiz oranları üzerinden borç alınıp, uzun dönemli bonoların finanse edilmesi veya yüksek faiz oranlı yatırımların, düşük faiz oranlı para birimlerini kullanarak finanse edilmesi bu duruma örnek gösterilebilir²².

Sermaye hareketleri üzerindeki kontrolün kaldırılması neticesinde global manada sermaye dolaşımına getirilen serbestlik spekülatif maksatlı hareketlere yol açmıştır. Fon sahipleri, ellerinde sermayeyi kar edebilecekleri mekanlarda değerlendirmek üzere arayış içerisine girmektedirler. Günlük üç milyar dolar olan döviz transferleri, bundan 30 yıl önce sadece 70 milyar dolar idi. Transferlerin büyük çoğunluğu gerçek malların transferi karşılığı değil, hızlı araştırmalarla gerçekleşen ve yüksek gelir getiren işlemlerden kaynaklanmaktadır.

İfade edilen spekülatif hareketlerin tetiklediği krizlerin neticesinde açıklamalarda bulunan bilim adamları, küreselleşmenin aşırı boyutlara gittiğini ifade etmiştir. Ekonomistler, sermaye hareketlerinin serbestliğine limit getirilmesi gerektiğine işaret etmektedir. Uluslararası sermaye hareketlerine kontrol getirilmesinde iki farklı yöntem söz konusudur. Bunlardan ilki kısa vadeli sermaye girişlerine (1991–98 yılları arasında Şili’de uygulanan model); ikincisi sermaye çıkışlarına uygulanan kontrol modelidir (1998’in ortalarında Malezya’da uygulanmıştır)²³.

²¹ Hale BALSEVEN, “Sermayenin Vergilendirilmesinin Sermaye Akımları Üzerindeki Etkisi”, Gazi Üniversitesi Doktora Tezi, Ankara, (2003), s.213.

²² www.thefreedictionary.com, (24.02.2007).

²³ Sebastian EDWARDS, The Mirage Of Capital Controls, http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/for_aff.pdf, (1999), (04.03.2007), s.1.

Meksika'nın 1994-95'te yaşadığı peso krizinin ardından ekonomistler döviz piyasasının işlerliğini tartışmaya başladılar. Stiglitz, yaşanan bu gelişmeler karşısında uluslararası piyasaların kontrol altına alınması, sınırlandırılması ve bir çeşit vergiye tabi tutulması gerektiğini vurgulamıştır²⁴.

Güneydoğu Asya ülkesinde yaşanan krizler, ülke ekonomilerinde derin yaralar açmış ve yabancı sermayenin geri dönmesine neden olmuştur. İdeal olarak, spekülasyonları vergileme yoluyla cezalandıran bir uygulamanın, sistemin faydalarını muhafaza ederken, zararlı etkileri mümkün olduğunca azaltmalıdır. Bu krizlerin neticesinde ülkedeki işsizlik oranı artmış, ekonomik istikrar bozulmuş, kredi notu düşmüş ve doğrudan yabancı sermaye ülkeyi terk etmiştir.

Yaşanan ekonomik krizler ve kaosların ardından çözüm arayışlarına giren bilim adamları, mevcut ulusal ve uluslararası kuralların yetersizliğinden dolayı ilave düzenlemelere ihtiyaç duyulduğunu ifade etmektedir. Bu yaklaşıma göre kısa süreli para hareketlerinin sonlandırılabilmesi için bu işlemlere ek bir maliyet getirilmelidir²⁵.

James Tobin "A Proposal For International Monetary Reform" isimli makalesinde, temel problemin döviz kuru rejimi, sabit veya esnek bir döviz kuru politikası olmadığını vurgulamıştır. Tobin, asıl mesele olarak özel finansal sermayenin uluslararası dolaşımına işaret etmektedir. Sermaye hareketlerindeki bu serbest hareketin aslında bir tehlike unsuru olduğunu işaret eden Tobin, bu hareketlere mani olabilecek yaklaşımın özellikle kısa vadeli işlemlere getirilecek küçük oranlı bir vergi olduğunu ileri sürmüştür.

Tobin, onbinlerce trilyon doların spekülatif ve arbitraj maksatlı olarak hızlı para elde etmek üzere beklemede olduğunu belirtmektedir. Bu aktivitelerin uzun vadeli işlemler ve ticarete dönük olarak döviz piyasalarındaki belirtileri bozduğuna değinmektedir. Tobin, döviz kurlarının serbest veya sabit olması durumunda, sermayenin para birimleri arasında serbestçe dolaşımının bir problem olduğuna değinmektedir. Tobin ayrıca, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması-(ERM)'nin çökmesinin

²⁴ Robert W. DIMAND ve Mohammed H.I. DORE, a.g.m., s.1.

²⁵ Danny CASSIMON, a.g.m., s.160.

bir göstergesi olarak hiçbir merkez bankasının zayıf para birimlerinin devalüe edilmesine dönük baskıcı spekülasyonlara karşı yeterli rezervlere sahip olamayacağına vurgu yapmaktadır²⁶.

Böyle bir işlem vergisinin kısa dönem işlem yapanlar üzerinde işlem maliyetlerini artırarak büyük maliyet oluşturması muhtemeldir. Ayrıca, söz konusu işlemciler için maliyet artışının neden olduğu işlem karlılığında düşme, onların piyasadaki varlığını küçültecektir²⁷.

Yıllık efektif oranlara dönüştürüldüğünde, kısa vadeli döviz alım-satımları üzerine konulacak düşük oranlı bir verginin spekülasyonu caydırma etkisinin büyük olabileceği açıktır²⁸.

1.2. Hedge Fonların Engellenmesi

Hedge fon, borsada rizikolu girişimlere yatırım yapmak için bir arkadaş topluluğunca yaratılan fonlara verilen isimdir²⁹. Hedge fon, sınırlı bir yatırımcı ortaklığıdır. Ödünç aldıkları paralarla, büyük getiri sağlayabilmek için risk oranı yüksek olan işlemleri tercih ederler. Tacirler, potansiyel maliyeti asgariye indirmek, kur ve faiz riskini ortadan kaldırmak veya asgariye indirmek maksadıyla Hedging işlemlerine müracaat ederler. Hedger (Fon Yöneticisi), yukarıda ifade edilen amaçlara ulaşılması noktasında sorumluluk sahibidir.

Swap
Forward
Futured Options

} Bunlar hedging araçları olarak bilinir.

²⁶ James TOBIN, Special Contribution, A Tax on International Currency Transaction, http://hdr.undp.org/reports/global/1994/en/pdf/hdr_1994_ch4.pdf, (24.01.2007 (1994)), s.70.

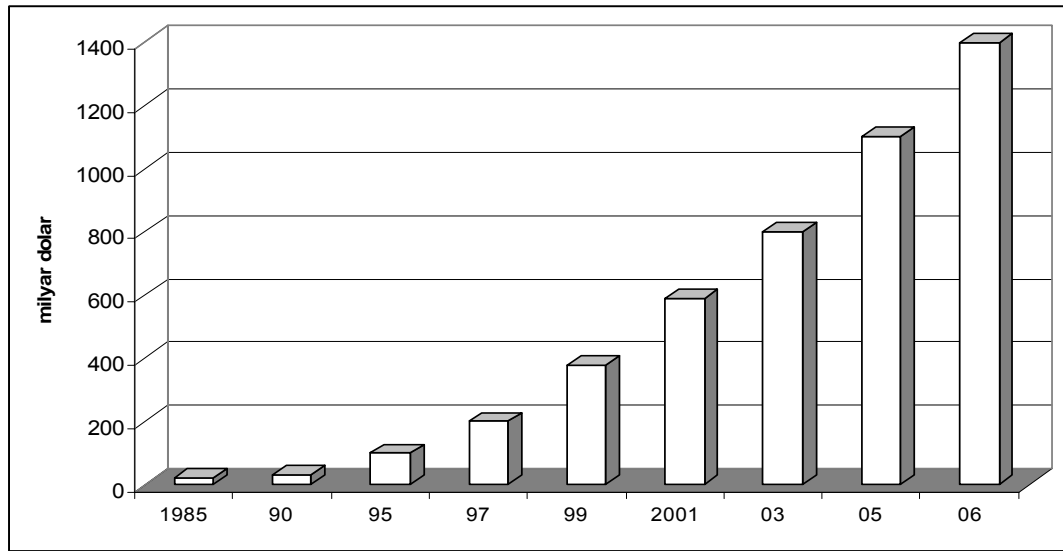
²⁷ Hale BALSEVEN, a.g.e., 165.

²⁸ Zafer SEZGİN, “Küreselleşme, Finans, Liberalizasyon ve Tobin Vergisi”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul, (2004), s.63–64.

Uygulamada, forward işlemler “outright” veya “swap” şeklinde yapılabilir. Outright işlemler vadede bir döviz satışı (alış) içerirken, swap işlemlerinde yine vadede bir döviz satış (alış) olmasına karşın aynı işlemin spot piyasada bir karşılığı olmaktadır³⁰.

Hedge fonların yönettikleri fon tutarları her geçen gün artmaktadır. Hedge fonlar tarafından idare edilen fon tutarı 2006 yılı sonu itibariyle 1,4 trilyon dolara ulaşmıştır (Bkz. Grafik 1.2.). Hedge fonların sadece yönettikleri sermaye tutarları değil, aynı zamanda hedge fon kuruluşların sayılarında da artışlar yaşanmıştır (Bkz. Grafik 1.3.). Hedge fonların büyüklüklerinde gözlemlenen böyle bir artışın temelinde yatan neden, toplam sermayenin yüzde 40’ına varan oranlarda kişisel ve kurumsal düzeyde bir zenginliğe sahip olunmasıdır (Bkz. Grafik 1.4.). Hedge fonların kullanıldığı coğrafi alanların genişlemesine rağmen, genelde bu aktivitelerin Amerika ve İngiltere’den idare edildiği görülmektedir. Avrupalı ve Asya’lı yatırımcıların hedge fonlardaki payları sırasıyla yüzde 26 ve yüzde 10 düzeyindedir.

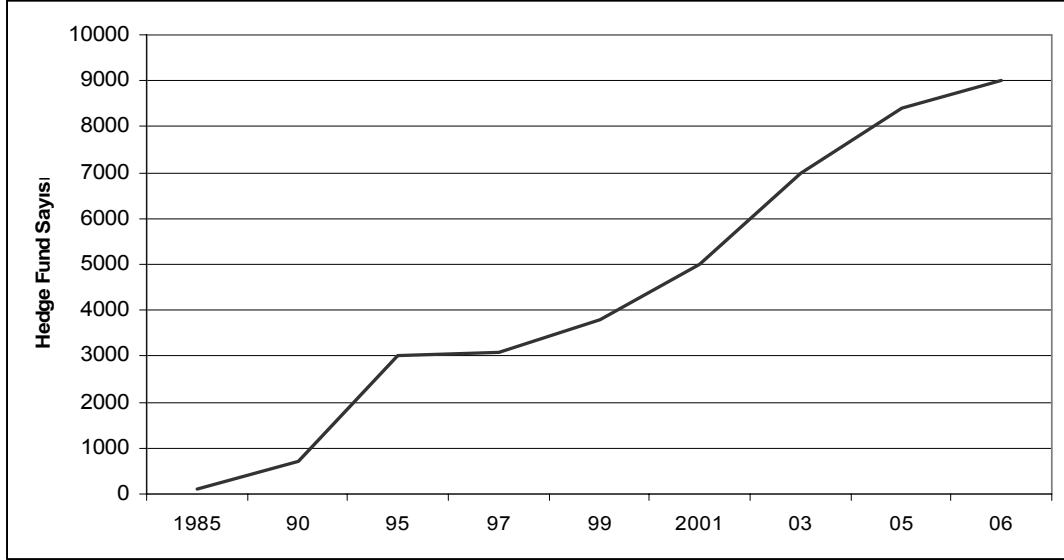
Grafik 1.2. : Hedge Fonların Ellerinde Bulundurdukları Sermaye Tutarı



Kaynak: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/01/pdf/chap1.pdf>, (01.07.2007).

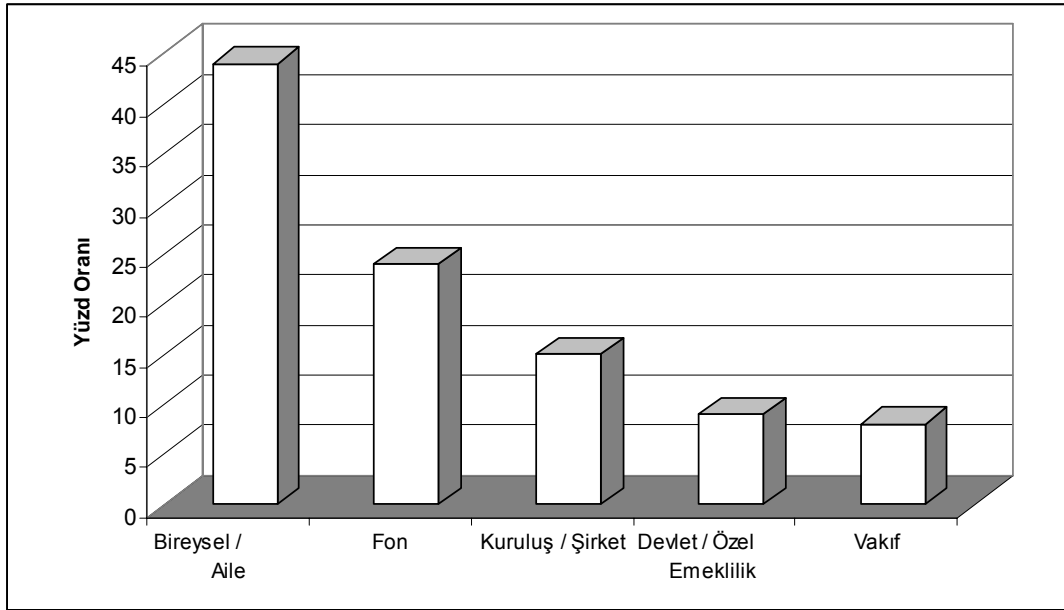
³⁰ http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/vadelidovizpiy.htm,(26.02.2007).

Grafik 1.3. : Yıllar İtibariyle Hedge Fonların Sayıları



Kaynak: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/01/pdf/chap1.pdf>, (01.07.2007).

Grafik 1.4. : Hedge Fonların Kaynakları

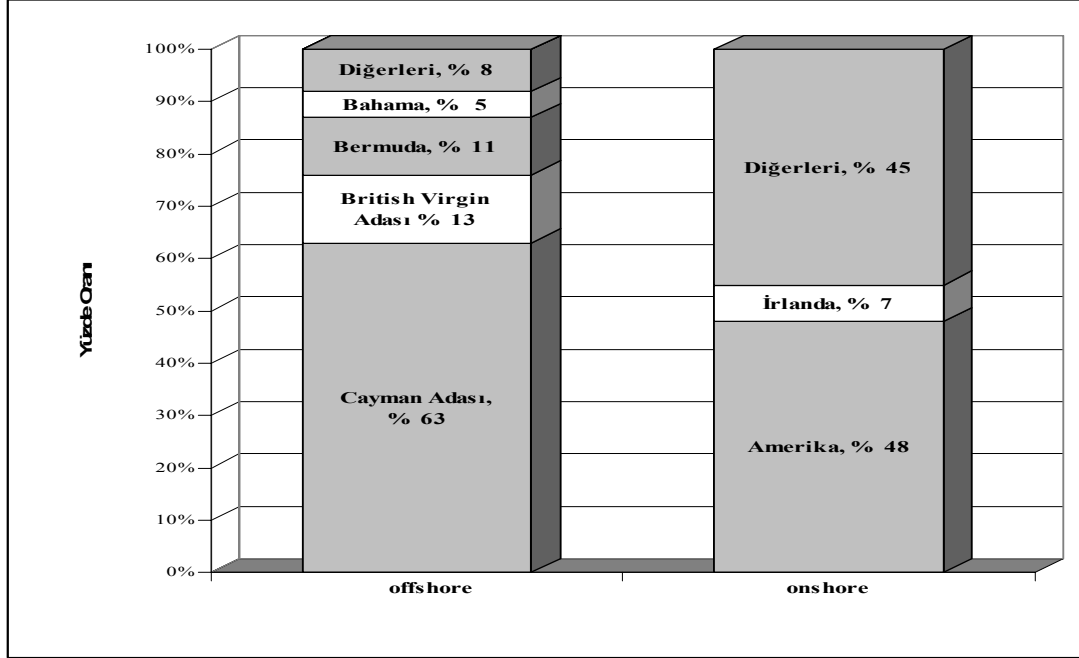


Kaynak: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/01/pdf/chap1.pdf>, (01.07.2007).

Hedge Fon faaliyetlerinde bulunan kuruluşlara 2006 yılı itibariyle baktığımızda büyüklüklerine göre şöyle bir sıralama söz konusudur: JP Morgan 34 milyar dolar; Goldman Sachs 32,5 milyar dolar; Bridge Water Associates 30,2 milyar dolar; D.E. Shaw Group 26,3 milyar dolar; Farallon Capital Managemet 26,2 milyar dolar; Renaissance Technologies 24 milyar dolar; Och-Ziff Capital Management 21

milyar dolar; Cerberus Capital Management 19,2 milyar dolar; Barclays Global Investors 18,9 milyar dolar ve Man Investment Limited 18,8 milyar dolar³¹.

Grafik 1.5. : Yerleşim Bölgelerine Göre Hedge Fonlar (Ocak 2006)



Kaynak: http://www.ifsl.org.uk/uploads/CBS_Hedge_Funds_2007.pdf, (01.08.2007).

Hedge Fonlar, onshore hesaplarında tutulduğu gibi, offshore hesaplarda da bulunabilmektedir. Cayman Adası, offshore hesaplarda en fazla hedge fonun bulunduğu mekan olurken; onshore hesaplarda ise Amerika birinci sırada gelmektedir (Bkz. Grafik 1.5.).

Uluslararası finans piyasalarının önemli bir katılımcısı olarak değerlendirilen hedge fonlar, sahip oldukları bu güçten dolayı sermaye piyasalarını etkilemektedirler. Hedge fonlar, ellerinde bulundurdukları büyük çaplı sermaye sayesinde finans piyasalarındaki işlem hacimleri artmaktadır. Hedge fonların sağladığı bu katkıya rağmen piyasalar üzerinde çeşitli problemlerin yaşanmasına da yol açabilecek bir potansiyele sahiptirler. Hedge fonlar, piyasalarda volatilitenin artmasına, hatta aşırı düzeylere çıkmasına yol açabilir. Hedge fonların oluşturduğu bu risk, özellikle piyasaların baskı altında olduğu dönemlerde yaşanabilecek bir durumdur. Finans piyasaların belli kısımlarında söz sahibi olan hedge fonlar, kendi çıkarları doğrultusunda piyasada yönlendirmelerde bulunabilirler. Hedge fonların elinde bulunan fonların ciddi

³¹ http://www.ifsl.org.uk/uploads/CBS_Hedge_Funds_2007.pdf, (01.08.2007).

düzeylede zarara uğraması, fiyatlardaki volatilitiyi artırabileceği gibi, piyasaya güveninin kaybolmasına neden olacaktır³².

Hedging aktivitelerinin azalmasının döviz kuru oranlarındaki değişkenliği nasıl etkileyeceği sorusuna karşılık şöyle bir model oluşturabilir: Bir spekülörün dolar alıp, euro sattığını varsayalım. Dolayısıyla doların fiyatı yükselecektir. Eğer başka bir tacir yoksa, spekülörün euro satın almak isteyen birini bulması gerekmektedir. Tüm bu euroları alacak ve riski öteleyecek bir tacir bulmak için euronun fiyatının düşmesi gerekmektedir. Bir grup tacirin olduğunu varsayalım. Euroyu ilk alan tacir paraların büyük çoğunluğunu elinden çıkaracaktır. Euronun fiyatındaki düşüşten dolayı tacir ucuz eurolardan cüzi bir parça tutmak isteyecektir. Örneğin yüzde 5'ini tutsun. Ardından yüzde 95'ini bir başkasına satıyor. Bu şahısta aynı davranışı sergileyip küçük bir kısmını elinde tutup, geri kalanını satıyor. Bu işlem süreci, paranın küresel olarak dolaşarak kar getirecek mekânlar araması (Hot-Potato) ve bunun sonucunda uluslararası piyasalarda ani değişiklikler ve ciddi problemlere yol açılması olarak tanımlanabilir. Bir görüşe göre Tobin vergisi, spekülatif maksatlı işlemlerden ziyade, döviz piyasalarındaki hedging aktivitelerinde daha caydırıcı olacaktır. Bunun nedeni, riskin dağılımındaki araştırmanın döviz piyasalarındaki çoklu transferleri gerekli kılmasındandır. Örnek verecek olursak, başlangıçta elimizde 100 euro bulunsun. Beş tacire kadar her bir tacir elinde yüzde 5'ini tutsun; diğerleri ellerindeki euroları ihtiyat bulundurmamak isteyenlere satsın.

Tobin Vergisi (%1) zinciri şöyle olacaktır:

$$100 * 0,01 \left[1 + * 0,95 + * (0,95) + * (0,95)^3 + * (0,95)^4 \right]$$

Bu hedging işlemine birden fazla Tobin Vergisi uygulanacaktır. Basit örnekte hedging aktivitelerine uygulanan vergi oranı yüzde 4,5'tir. Bu piyasanın yapısının şekillenmesinde belirleyici olacaktır³³.

³² <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/01/pdf/chap1.pdf>, (01.07.2007).

Tobin Vergisi, likit işlemcilerden oldukça yüksek marjlarda işlem yapan hedge fonların işlemlerine sadece küçük bir yük oluşturabilir. Dolayısıyla bu tip bir piyasa katılımcısı, likit işlemcilerle göre daha düşük bir vergi yüküne katlanmayı göze alabilir. Bununla birlikte Tobin Vergisi döviz kurundaki volatilitiyi düşürebilecek bir potansiyele sahiptir. Bu sayede hedge fonların faaliyet alanları daralabilir³⁴.

Wade, hedge fonlarla ilgili olarak makalesinde şunları söylemektedir:

“1998 yılının Ağustos ve Eylül aylarında, serbest piyasacılığın timsali niteliğindeki Hong Kong yönetimi, hedge fonların yoğun saldırıları karşısında Hong Kong dolarına ve Hong Kong hisselerine zarar verebilecek çeşitli spekülasyon ticaret şekillerine kısıtlamalar koydu. Tayvan Hükümeti de Ağustos sonu ile Eylül başında spekülasyonlara karşı müdahalelerini yoğunlaştırarak ülke içi ve dışına para akışını dizginledi”³⁵.

Hedge fonların yanında, eksik bilgiye sahip ve noise trader olarak isimlendirilen bir grup daha vardır. Noise kelimesiyle tanımlanan bu yatırımcıların kararlarını etkileyen enformasyon dışındaki her şeydir. Davranışçı finans düşünce alanında bilişsel yanlıgılar, yatırımcıların duyguları ve toplumsal etkiler noise kavramı içinde düşünülebilir. Noise yatırımcı, kararlarını alırken enformasyona dayanarak işlem yapan değil, irrasyonel olan yatırımcıdır. Noise yatırımcıların varlığı piyasada aynı zamanda başka bir belirsizliğin kaynağı olmaktadır. Bu belirsizlik rasyonel yatırımcıların noise yatırımcıların nasıl hareket edeceklerini kestirememelerinden kaynaklanır. Karşılaşılan bu riske “noise yatırımcı riski” denilmektedir³⁶.

Bu ikinci grup, aldıkları yanlış bilgilerden dolayı asimetric bilgi durumuna bir örnek oluşturmaktadırlar. Bu yüzden fiyatlar yükselirken satın alır, düşerken satarlar. Bu şekilde spekülasyon istikrarlı bir durum sergiler. Fiyatların ilerideki arzu edilen değerin üstüne çıkması durumunda spekülasyonlar satışa başlarken; mevcut fiyatlar

³³ Paul De GRAUWE, “Controls on Capital Flows”, Journal of Policy Modeling, Society for Policy Modeling, 22 (3), (2000). a.g.m., s.5.

³⁴ Hale BALSEVEN, a.g.e., 213.

³⁵ [http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1\(29.04.2007\)](http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1(29.04.2007)).

³⁶ Faruk BOSTANCI, Davranışçı Finans Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, http://216.239.51.104/search?q=cache:PgoGbKfOmS4J:www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/2003_FarukBostanci.pdf+noise+traders&hl=tr&ct=clnk&cd=1&gl=tr&lr=lang_tr, (2003), 19.6.2007.

düştüğünde ise satın alırlar. Noise traders tarafından oluşturulan arbitraj fırsatını değerlendiren spekülâtörler, mevcut fiyatların gelecekteki beklenen fiyat (bu gerçek değerine eşittir) ile uyumlu hale getirilmesini sağlarlar.

Noise traders grubunda bulunanlar, söylentiler ve yanlış bilgiler ve aldıkları duyular doğrultusunda hareket ederler. Bu davranışlar yanlış bilgi kaynaklarından desteklendiği için bazen fiyatların gerçek değerinden sapmasına yol açabilir. Burada bir diğer aktör olarak karşımıza “hedge fon” çıkmaktadır. Ellerindeki büyük miktarlardaki sermayeyi kar getireceğini düşündükleri mekânlara akıtan grup üyeleri, diğer yatırımcıları etkileyebilirler. Kendi kazançlarını temin edebilir ancak ülke ekonomisinin kriz benzeri bir durumla karşılaşmasına neden olunabilir.

Spekülâtif hareketlerle ilgili teoriler göstermektedir ki, spekülâtif ataklar, döviz kurunun değerinde muhtemel kötüleşmeyi gösterecek delillerden çok daha önce amacına ulaşmaktadır. Ataklar, beklentiler tarafından yönlendirilmekte ve spekülâtörler bu atağın kendilerini başarıya götüreceği bir şans olduğunu düşünmektedirler. Etkili bir müdahalede, gerekli düzeltmelerin yapılabilmesi için yeterli zaman olup olmadığı hususuna dikkat edilmelidir³⁷.

1.3. Finansal Piyasalardaki İstikrarsızlıkların Giderilmesi

1950’den beri dünya para sisteminde yaşanan en büyük olay olarak, önemli para birimlerinin kendi aralarında mükemmel bir değişimin olması ve aracı kurumlar, piyasalar ve euroda dikkate değer bir düzeyde dönüşümleri sağlayacak enstitülerin gelişmesi gösterilmektedir. Tobin’e göre, milli ekonomiler ve hükümetler, fonların döviz kurları üzerinde büyük hareketlerini sıkıntı çekmeden ve ekonomik hedeflerinden tavizde bulunmadan ayarlayabilecek konumda değillerdir. Tobin, özellikle mali sermaye hareketliliğinin, milli faiz oranları arasındaki farklılıkların tutarlılığını sınırlandırdığını, ekonomik ve mali hedefler konusunda merkez bankası ve hükümetlerin etkinlik alanlarını daralttığını ifade etmektedir.

³⁷ Danny CASSIMON, a.g.m., s.160.

Finansal piyasaların tecrübelerine bakıldığında, Rusya’da 1998’de yaşanan döviz krizi, krizlere tepki verilmesinde yapılan hatalar için güzel bir örnek oluşturmaktadır. Ülkede sadece döviz krizi olmayan, aynı zamanda mevcut IMF kurallarının da yetersiz kaldığı bir kriz yaşanmıştır. IMF’den 1998 Temmuz’unda temin edilen 22 milyar dolara rağmen, Rusya Hükümeti 17 Ağustos 1998’de rubleyi devalüe etme kararı almış ve ardından paranın değerinin düşmesiyle birlikte serbest olarak hareketine izin vermiştir. IMF’den alınan kredinin bir parçası olan 4,8 milyar doların, ruble paritesini korumak amacıyla heba edildiği görülmektedir³⁸.

Şili ve Malezya gibi Latin Amerika ve Güneydoğu Asya ülkelerine baktığımızda, buralarda yaşanan krizlerin çevre ülkeleri de etkilediği ve bölgesel olarak bir kaos havası oluştuğunu görmekteyiz. Diğer ülkelerdeki yatırımcılar da en kısa sürede gelişmelere karşı tepkisini göstermektedir. Verilecek ilk tepki doğal olarak yatırımları sonlandırarak ülkeyi terk etmek olacaktır. Sermayenin dolaşımı tamamen serbest bırakıldığında gelişmiş ülkelerdeki fonların geri kalmış ülkelere akmasından daha doğal bir durum söz konusu değildir. Bunun olumsuz etkileri en fazla gelişmiş ülkelerde gözleneceğinden, ulusal ve uluslararası boyuttaki finansal istikrarsızlık ve krizleri önleyecek yöntemlere ihtiyaç duyulmaktadır.

2. ÜLKELER İÇİN GELİR KAYNAĞI OLMASI

J. Frankel tarafından yapılan bir çalışmada, 1995 yılında, Londra ve New York para piyasalarında toplam işlem hacminin mali olmayan bir acenteye kıyasla yıllık olarak % 60 oranında düştüğü ortaya konmuştur. 1995 tarihinde dünyadaki günlük döviz transferi 1,230 milyar dolar idi. Yıllık işlem hacmi ise 240 iş günü üzerinden 295,2 trilyon dolar idi. Bu işlem hacminde % 60 bir azalma olduğunu varsayarsak yeni yıllık rakamımız 118,1 trilyon dolar olacaktır. Böylece Tobin Vergisi’nin % 1 olduğunu düşünürsek karşımıza 1.118 trilyon dolar vergi geliri; bu oranın % 0,1 gibi en geniş manada kabul gören bir rakam olduğunda ise getirinin 118,1 milyar dolar olduğunu görmekteyiz³⁹.

³⁸ Danny CASSIMON, a.g.m., s.161.

³⁹ Suzanne de BRUNHOFF ve Jetin BRUNO, a.g.m., s.6.

Tablo 1.1. : Tobin Vergisi'nden Elde Edilecek Tahmini Gelir Miktarları
(Trilyon Dolar)

Vergi Oranı	2001	2004	2005	2006
0,10%	1,3	2	2,05	2,9
0,50%	6,5	10	10,25	14,5
1%	13	20	20,5	29

Kaynak: www.ifsl.org.uk., (25.07.2007).

Son rakamlara göre tahmini bir hesaplama yapıldığında, yüzde 0,5'lik bir vergi oranının geçerli olması durumunda, 2005 yılı için 10,25 trilyon dolar; 2006 yılı itibariyle ise 14,5 trilyon dolar gelir toplanabileceği görülmektedir.

Tobin Vergisi'nin her geçen gün popülerliğinin artması ve akademik çevrelerin ilgi odağı haline gelmesindeki en büyük gerekçe, sadece döviz kurundaki volatilitenin giderilmesi ve finansal krizlerin engellenmesi değil aynı zamanda küresel kalkınma için vergi yoluyla gelir elde edilmesinden kaynaklanmaktadır. Tobin Vergisi'nin asıl çıkış noktası olmamasına rağmen, vergiden elde edilebilecek olan gelirin ülke bütçelerine aktarılması hükümetler için cazip olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin, CTT'den elde edecek toplam gelirin yüzde 15'ine sahip olması hedeflenmektedir.

Bu noktada ulaşılan tartışma, düşük ve orta gelir düzeyine sahip gelişmekte olan ülkelerin CTT vergi gelirlerini almalarının sağlanmasıdır. Böyle bir vergi gelirinin üçüncü dünya ülkelerine aktarılması ve küresel kalkınmanın sağlanabilmesi için Birleşmiş Milletler çeşitli girişimlerde bulunmuştur.

Sermaye hareketleriyle ilgili olarak ortaya çıkan yeni yaklaşımları değerlendiren James Tobin, pek çok kesimin vergiden elde edilecek gelire odaklandığını ifade etmekte ve kendi orijinal fikrinde böyle bir bakış açısı olmadığını vurgulamaktadır⁴⁰.

⁴⁰ James TOBIN, (1994), a.g.m., s.70.

3. KÜRESEL GÜVENLİĞİ SAĞLAMASI

Tobin Vergisi'nin amaçlarından bir diğeri ise, küresel güvenliği tehdit edebilecek para transferlerinin kontrol altına alınmasıdır. Bu görüşe göre, 11 Eylül'de New York'ta gerçekleşen saldırılar, Tobin Vergisi'nin hayata geçirilmesinde etkileyici bir faktör oluşturmuştur. Yaşanan saldırılar, Amerika Birleşik Devletleri'nin vergi cennetlerini faaliyet dışı bırakmak ve tüm para transferlerini gözetlemesine neden olacaktır. Son zamanlarda terörist faaliyetlere karşı aşırı hassasiyet gösteren Amerika yönetimi, terörist grupları tespit edebilmek için bu gruplar tarafından gerçekleştirilen para transferlerini takip edebilir. Sermaye hareketlerinin kontrol altına alınmadığı mekânlar üzerinden para transferlerini gerçekleştiren terörist gruplar, Amerika'nın Tobin Vergisi veya benzeri bir uygulamanın hayata geçmesi noktasında liderliğe soyunmasına yol açabilir.

III. TOBİN VERGİSİ'NİN ETKİLERİ

1. TOBİN VERGİSİ'NİN OLUMLU ETKİLERİ

1.1. Vergide Küresellik Zorunluluğu Olmaması

Tobin Vergisi'nin küresel olması zorunluluğu yaklaşımını eleştiren Prof. Peter Kennen, verginin öncelikli olarak tüm dünya tarafından uygulanmasına gerek olmadığını, belli başlı ülkelerin bunu kabul etmesinin yeterli olacağını vurgulamıştır⁴¹. Tobin'e göre bu verginin küresel bir vergi olması gerekmektedir. Diğer türlü vergiden kaçma imkanı söz konusu olacaktır⁴².

P. Kennen'e göre Tobin Vergisi'nin hayata geçirilebilmesi için G7 ülkeleri, G7'ye üye olmayan diğer Avrupa Birliği ülkeleri, Singapur, İsviçre, Hong Kong ve Avustralya'nın Tobin Vergisi'ni uygulaması gerekmektedir⁴³. Tobin Vergisi'nin küresel

⁴¹ Suzanne de BRUNHOFF ve Jetin BRUNO, a.g.m., s.11.

⁴² James TOBIN, (1994), a.g.m., s.70.

⁴³ Suzanne de BRUNHOFF ve Jetin BRUNO, a.g.m., s.11.

olması yönünde bir mecburiyet bulunmayacağını düşünenlere göre, bu verginin önemli finansal merkezlerde hayata geçirilmesi yeterli olacaktır. 1998 yılı itibariyle toplam döviz transferlerinin yarısının İngiltere ve Amerika'da gerçekleştiğine vurgu yaparak, sadece sayılı ülkelerde böyle bir verginin uygulanmasının yeterli olacağı düşünülmektedir⁴⁴.

Şili ve Kolombiya'nın tecrübeleri Tobin Vergisi'nin ulusal düzeyde uygulanabileceğine güzel birer örnektir. Buna göre Tobin Vergisi, büyük çaplı sermaye kaçışlarına neden olmayacak bir hükümet politikası görevi üstlenecektir. Öte yandan İngiltere'de hisse senetleri üzerinden alınan Stamp Duty Reserve Tax-SDRT uygulaması ülke ekonomisinde olumsuz bir etki oluşturmamıştır. Tam tersine SDRT vergisi üzerinden İngiltere Hazinesi büyük miktarda gelir elde etmektedir⁴⁵.

Verginin coğrafi sınırlar yerine para birimlerine getirilmesi teklifinde bulunan Kapoor, bu sayede CTT'nin tek taraflı olarak hayata geçirilebileceğini savunmuştur. Örneğin ellerinde pound bulduran yabancı bankalar, bunu İngiltere'de kayıtlı bankalardaki nostro* hesaplarda tutacaklardır. Poundun da içinde olduğu bir para transferi gerçekleştiğinde bu işlemin Bank of England'in gözetiminde olması gerekmektedir. Transferin İngiltere'deki bankalar tarafından yürütülmesi veya CLS** (Continuous Linked Settlement) sisteminin içerisinde gerçekleşmesinden dolayı CTT uygulanabilecektir. Bu uygulama Şili tarafından 1980'li yıllarda, Malezya tarafından ise 1990'lı yıllarda hayata geçirilmiştir⁴⁶.

1.2. Kayıt Dışı Bölgelerin Etkinsizliği

Para transferlerinin büyük bir kısmının çok az sayıdaki finans merkezlerinde gerçekleştiğinden hareket edecek olursak, bu merkezler CTT'nin getireceği maliyetten

⁴⁴ Graham BIRD ve Ramkishan S. RAJAN., "Time For Tobin?", Centre for International Economic Studies University of Surrey, Institute of Policy Studies, Singapore, (2000), s.2.

⁴⁵ The Regulation And Taxation Of Capital Flows, Memorandum by War on Want <http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200001/cmselect/cmtreasy/162/162ap02.htm>, (11.07.2007).

* Yerel bir bankanın yabancı bir ülke bankasının nezdinde bulundurduğu döviz hesabına denir.

** CLS, dünyanın sayılı bankaları tarafından kurulan ve bu bankaların kendi aralarında ve müşterileri ile üçüncü kişiler arasındaki döviz transferlerini düzenleyen sisteme denir.

⁴⁶ Sony KAPOOR, a.g.m., s.101.

kaçmak için yeni transfer yolları geliştirecek ancak bunların da ek maliyetleri söz konusu olacaktır. Bu maliyetlerin verginin kendisinden çok daha büyük olma ihtimali yüksektir. Bu açıdan düşük oranlı bir vergi diliminden kaçmak akıllıca olmayacaktır. Ayrıca böyle isim yapmış finans merkezlerinin yüzde 0,005 gibi küçük bir vergiyi ödememek için kaçış yolları aramaları onların ünvanlarına gölge düşürecektir. Off-shore hesapların bulunduğu vergi cennetlerine kayılması ise ek masraflar doğuracaktır. Bununla birlikte elektronik bir ortamda gerçekleştirilen para transferi dünyanın neresinde olursa olsun vergi kaçırılmasını engelleyecektir. Teknik olarak CTT'nin para birimi ve bölgesel olarak uygulanması mümkündür. Tartışılan bu alternatiflerden para biriminin seçilmesi halinde vergiden kaçınılması olasılığı çok zor olacaktır. Kapoor'a göre, döviz transferi nerede gerçekleşirse gerçekleşsin vergiden kaçış olmayacaktır. Bu işlem Cayman Adalarında bile gerçekleşmiş olsa vergi yine de tahsil edilecektir. Örneğin ellerinde pound bulduran yabancılar, bunu bir hak olarak İngiltere'deki bankalarda kendi adlarına açılan hesaplarda (nostro accounts) tutmaktadırlar. Neticede bunlar Bank of England düzeyinde bir alacak olarak sonuçlanmaktadır. Eğer bir İngiliz bankası CTT'ye üye ise Bank of England gerekli otoriteye sahip olacak ve para transferinden kaynaklanan yüzde 0,005'lik vergiyi uygulayıp gerekli kesintiyi yapacaktır⁴⁷.

Politik problemlerin gerçekten göz ardı edilemeyeceği düşünüldüğünde, J. Tobin'in "Eğer bu vergi cennetleri gerçekten çok cazib bir mekan ise neden uluslararası para piyasaları buralara göç etmiyor ve neden vergilerini asıl finans merkezlerinde ödüyor?" sözleri hatırlanarak, Bahama ve Cayman adaları gibi Tobin Vergisi'nin uygulanmadığı vergi mekânlarının abartıldığı söylenebilir.

Para transferlerinin mali yükümlülüklerden muaf tutulan vergi cennetlerine kayması mümkündür. Böyle bir mekânın mevcudiyeti, vergiden kaçmak isteyen yatırımcılar için her zaman cazip gelecektir. Bu mekânlara yapılacak para transferlerini engellemek için caydırıcı ve cezalandırıcı bir takım vergiler uygulanabilir. Eğer kayda değer piyasalardan bir tanesinin Tobin Vergisi'ni tatbik etmediğini varsayarsak, birçok yatırımcı bu ülkeye kayacak ve bunların cezalandırılması mümkün olmayacaktır. Ayrıca, piyasa enstrümanları arasında yapılacak tercihlerle Tobin Vergisi'nden

⁴⁷ Sony KAPOOR, a.g.m., s.98-99.

kaçılabileceği düşüncesinden hareketle, böyle bir verginin tüm türevlere uygulanmasının gerekliliği akla gelmektedir⁴⁸. Kenen, sermaye göçü ile ilgili olarak Tobin Vergisi'ni uygulamayan bir ülkeye cezalandırıcı vergiler getirilebileceği teklifinde bulunmuştur. İşlemlerin sadece iki vergi cenneti arasında yapılması halinde bu tekliften kaçılabilecektir⁴⁹.

P. Kennen'e göre sermaye piyasaları fonksiyonunu farklı mekanlarda icra etmektedir. Örneğin alış veya satış emrinin verildiği yere ticaret mekanı; anlaşmanın yapıldığı yere onay mekanı; para transferinin fiili olarak gerçekleştiği yere ise settlement site denir. Eğer onay mekanında değilde ticaret mekanında para transferine vergi uygulanıyorsa, oluşan sabit masraflar tüccarları Tobin Vergisi'nin uygulanmadığı bir ülkede ticaret yapmaya teşvik etmeyecektir.

1.3. Vergi Tabanının Genişletilebilmesi

Tobin kendi ifadesinde bu verginin spot transferleri kapsamı gerektiğine değinmiştir. Türev işlemlere müracaat edilerek vergiden kaçılmaması için bu verginin kapsamının genişletilmesi gereklidir⁵⁰.

Vergiye konu teşkil eden muameleleri gerçekleştirenler vergi dışı kalacak yeni enstrümanlar (özgün türev ürünleri) yaratarak vergiden kaçınacakları için Tobin Vergisi'nin global ölçekte uygulanması zor olacaktır. İngiltere'de tahvil ve hisse senetleri için uygulanan işlem vergisi nedeniyle türev ürünlere kaymanın olmaması ve Londra'nın hala önemli bir finansal merkez olmaya devam etmesi, vergi cennetleri yoluyla vergi kaçırma potansiyelinin zayıf olduğunu göstermektedir⁵¹.

Tobin Vergisi, riskten kaçma işleminde caydırıcı olacaktır. Çünkü gerçekleştirilen tüm para transferleri her seferinde vergilendirilecektir. Netice olarak günlük döviz hareketlerine uygulanacak olan vergi tabanı küçülecektir. Bu konuda

⁴⁸ Helmut REISEN, (2004), a.g.m., s.13

⁴⁹ Suzanne de BRUNHOFF ve Jetin BRUNO, a.g.m., s. 12

⁵⁰ Graham BIRD ve Ramkishen S. RAJAN., a.g.m., s.3.

⁵¹ Ahmet TEKİN ve İstiklal Y. VURAL, Global Kamusal Malların Finansman Aracı Olarak Global Vergi Önerileri, http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler%5CAhmet%20TEK%4%B0N%20-%20%20%20%20stiklal%20Y.%20VURAL%5C323-337.pdf(29.04.2007), s.11-12.

yöneltilerebilecek bir soru da, vergi gelirini artırmak için ne yapılabileceğidir. Birçok işlem, tek bir gün boyunca gerçekleştirilmekte ve piyasalar kapandığında tamamlanmaktadır. Bu şekilde işlem görülen mekanları vergilendirmenin en kolay yolu, transferlerin yapıldığı merkez bankasının kayıtlarının elde edilmesiyle olacaktır. Bununla birlikte, verginin işlem mekanlarındaki her bir ticari işleme uygulanması gerekmektedir. Bu şekilde işlemlerin toplam değerine ulaşılmış olunacaktır⁵².

Nakit yerine geçebilecek enstrümanların da vergiden kaçmak için kullanılabilmesi unutulmamalıdır. Garber ve Taylor (1996)'ın öngörülerine baktığımızda T-bills (ABD'de kullanılan hazine bonosu) ticaretinin bu amaçla kullanılabilmesine vurgu yapılmıştır⁵³. P. Garber (1996), türev uzantılarla ilgili olarak tacirlerin döviz alımı yerine yatırımcının hazine bonosuna yönelebileceğini ifade etmiştir. Daha sonra bu kâğıtlar hızlı bir şekilde elden çıkarılabilir. Ancak bu tip ikamelerde risk söz konusu olabilir. Bu yüzden farklı piyasalar eşit düzeyde likidite bulundurmazlar. Hazine bonosunu satın alır, değiştirir ve daha sonra kâğıdı satar. Her bir işlem bir masraf oluşturur. Bu yüzden işlem kusursuz bir şekilde yapılamaz ve iki gruba da iki farklı ülkede vergi uygulanabilir. İki bankanın, değiş tokuş işlemi olmadan önce piyasa fiyatından bu kâğıtları satın almakta anlaşmaları durumunda, bu risk teminat altına alınabilir. Ancak yetkili kişiler, değiş tokuşun gerçek amacının Tobin Vergisi'nden kaçmak olduğunu tartışabilir. İnsanlar bu tip uygulamalarla pek çok zaman karmaşık türev ürünlerin hayalini kurar. Bunu yaparak sadece likidite yetersizliği riski ile karşılaşır. J. Tobin ve P. Kenen'in notlarında, bankaların sadece küçük bir miktardaki vergiden kaçmak için bunca dolambaçlı yollara müracaat edeceğine olasılık verilmemiştir. Herhangi bir vergi uygulamasına başlanması halinde, bu vergiyi ödemek istemeyen kişi ve kurumlar kaçamak yollar aramayacaktır. Şu ana kadar hiç kimse vergi kaçakçılığı yapıldığı gerekçesiyle, gelir vergisinin kaldırılması yönünde ciddi düzeyde bir savunucu olmamıştır. Düşük oranlı bir vergi oranı, vergi giderlerinde kayda değer bir yükselişe neden olmayacaktır⁵⁴.

⁵² Helmut REISEN, (2002), a.g.m., s.1.

⁵³ Machiko NISSANKE, "Revenue Potential of the Currency Transaction Tax for Development Finance", UNU World Institute for Development Economics Research, Discussion Paper No. 2003/81, (2003), s.13.

⁵⁴ Suzanne de BRUNHOFF ve Jetin BRUNO, a.g.m., s.13.

Reisen, sermaye piyasalarında vergilendirilebilecek olan transferlerden kaçınılmasını engellemek için Tobin Vergisi'nin bu alanda yapılması mümkün ve ileride oluşması muhtemel tüm işlemleri kapsamaması gerektiğini savunmuştur. Örneğin, spot piyasalardaki transferlere uygulanacak vergilerden, kısa vadeli future işlemleri sayesinde kaçınılabılır⁵⁵.

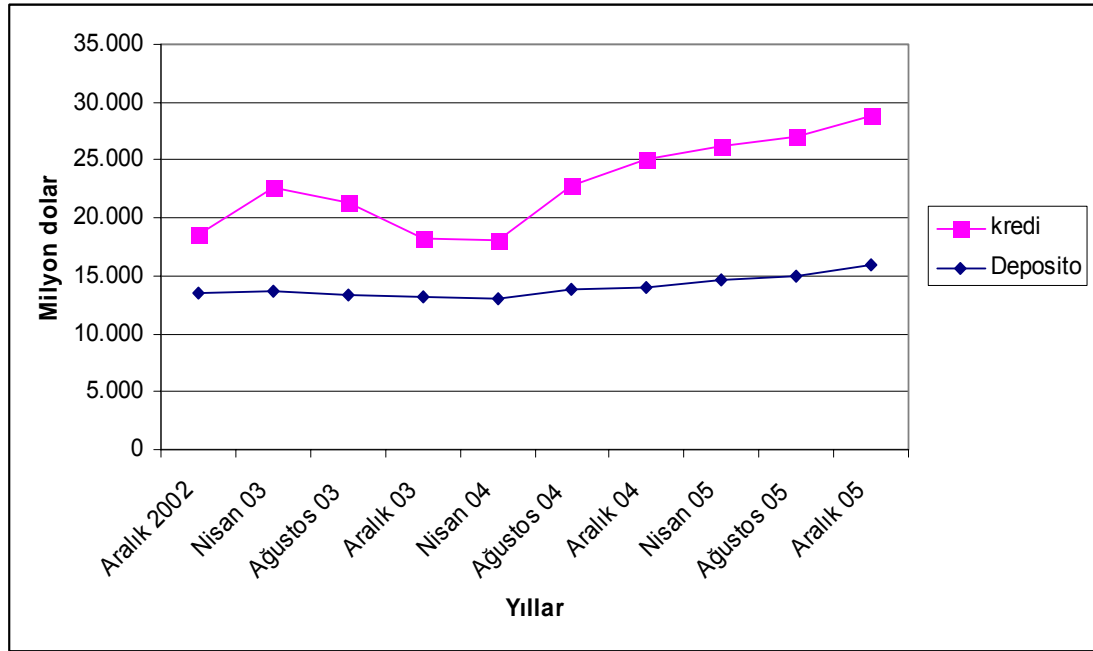
Tobin Vergisi'nin dünyadaki karışık finans piyasalarında uygulanabilmesi için küresel manada bu piyasaların düzenlenmesi veya vergilendirilme yöntemine müracaat edilmesi gerekmektedir. Modern finansal piyasaların yapısını incelediğimizde, bu elemanların birbiriyle çok sıkı bir ilişki içinde olduğunu görmekteyiz. Bu elemanlardan sadece bir tanesinin (yabancı döviz piyasası) vergilendirilmesi etkili olmayacaktır. Çünkü bu enstrüman tarafından sağlanan imkânların pek çoğu diğerleri tarafından da temin edilebilmektedir. Bu açıdan küresel bir verginin hayata geçirilebilmesi için gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında yeni yapılanmalara gidilmelidir. Ancak böyle bir müdahalenin piyasalar için bir tehlike olduğu unutulmamalıdır.

1.4. Verginin Ülke Ekonomilerine Olumlu Etkisi

Peru Hükümeti, 2003 yılında eğitim sektörünü desteklemek amacıyla yüzde 0,1 oranında genel bir finansal transfer vergisi koyduğunda, özel sektör temsilcileri, ulusal ve uluslararası medya ve IMF gibi uluslararası kuruluşlar, Peru'yu kötü günlerin beklediği yönünde açıklamalarda bulundu. Endişeler, özellikle bankalardaki mevduatların çekilmesi ve kredi temini gibi sorunların oluşacağı yönünde idi. Peru örneğine baktığımızda bankalardaki mevduatlarda ve kredilerde bir düşüş olmadığını, takip eden dönemde ise mevduatlarda ve kredilerde artış yaşandığını görmekteyiz (Bkz. Grafik 1.6.).

⁵⁵ Helmut REISEN, (2002), a.g.m., s.2

Grafik 1.6. : Peru Bankalarındaki Depozitolar ve Verilen Krediler



Kaynak: Stephen Spratt, (2006).

Arjantin, Brezilya ve Kolombiya'da ise uzun yıllar boyunca finansal transferlere vergi uygulandığı görülmektedir (Bkz. Tablo 2.7.).

Öte yandan, Tobin Vergisi sayesinde döviz kurları istikrarlı hale geleceğinden, bu gelişme dünya ticaretine de olumlu yansıtacaktır. İthalat ve ihracatçılar döviz kurlarından emin olmadıklarında ekonomik faaliyetlerini frenlemek zorunda kalacaklardır. CTT sayesinde faiz oranları düşecek ve ekonomide bir hareketlenme yaşanacaktır. Neticede muhtemel krizler önlenecek ve istikrarlı bir ekonomiye ulaşılabilecektir. Toplanan vergi geliri, ihtiyaç duyulan sektör ve alanlara dağıtılarak ekonomik kalkınma desteklenmiş olacak ve devlet bütçesi üzerindeki yük azalacaktır⁵⁶.

⁵⁶ Sony KAPOOR, a.g.m., s.102.

2. TOBİN VERGİSİ'NİN OLUMSUZ ETKİLERİ

2.1. Verginin Küresel Olma Zorunluluğu

Tobin Vergisi'ne gelen ilk eleştiri, bu verginin tüm dünyada eşanlı olarak başlatılmaması halinde uygulanmayacağı yönünde olmuştur. Bu görüşe göre, Tobin Vergisi'ni uygulamayan ülke ekonomilerine aşırı bir sermaye akışı gerçekleşecektir. Bundan daha kötüsü, bazı ülkeler aslan payına sahip olabilmek için özellikle Tobin Vergisi'ni uygulamayacaklardır.

Rodney Schmidt makalesinde, Tobin Vergisi'nin uygulanabilmesi için tüm dünya tarafından kabul edilmesi gerektiği yönünde düşünceler olduğunu ifade etmiştir. Schmidt, diğer bir takım gruplara göre ise bu şartın yerine gelmesine rağmen Tobin Vergisi'nin hayata geçirilemeyeceğini savunduklarına değinmiştir. Bu karşıt düşüncelere göre, Tobin Vergisi'nin IMF tarafından kabul edilmesi halinde bile uygulanabilir olamayacaktır. Çünkü bu işlemlerin takibinde büyük güçlükler yaşanacaktır. Schmidt ayrıca, 24 saat işlem süresi içerisinde tacirlerin bankaların farklı şubelerinde mesai saatleri içerisinde hesaplarını gezdirerek veya bilançoya yansımayan türev finans araçlarını kullanarak konumlarını gizleyebilecekleri yönündeki eleştirilerin varlığına işaret etmiştir⁵⁷.

Spahn'ın yaklaşımına getirilen bir eleştiride, verginin tek taraflı uygulanması halinde vergiden rahat bir şekilde kaçılacağı ileri sürülmektedir. Verginin sadece yurt içi piyasada uygulanması halinde, yatırımcılar hiç zorlanmadan vergiden kaçabileceklerdir.

2.2. Vergi Avantajlı Alan ve İşlemlere Kaçış

Tobin Vergisi'nin uygulanması halinde karşılaşılabilecek muhtemel olasılıktan ilki sermayenin vergiden muaf bir piyasaya göçüdür. Para göçü, büyük çaplı döviz

⁵⁷ Rodney SCHMIDT, a.g.m., s.18.

piyasalarının bu vergiyi kabul etmemesi halinde vuku bulacaktır. Neticede ticaret, vergiden muaf off-shore piyasalara kayacaktır.

Eğer büyük çaplı piyasalardan bir tanesi (örneğin Frankfurt veya Hong Kong) Tobin Vergisi'ni kabul etmezse, tacirlerin büyük çoğunluğu cezalandırıcı uygulamalara takılmadan kendi aralarında ticaret yapmaya devam edecektir. Neticede vergi tabanı tamamen ortadan kalkmış olacaktır⁵⁸.

Her geçen gün sermayenin kontrolündeki verimlilik azalmaktadır. Finansal varlıkların hareketlerindeki engellerin artması, zeki operatörlerin aynı transferleri yapmak için yeni piyasalar bulmaları veya oluşturmalarına yol açar. Bunlara örnek olarak, ABD tarafından 1960'larda uygulanan "interest equalization tax" * (kar eşitleme vergisi) gösterilebilir. Yaklaşık 1960'larda uygulamaya geçen bu verginin etkisi, ABD bankalarının faaliyetlerinin önemli bir kısmını Londra gibi off-shore merkezlerine kaydırmak oldu. Neticede, bu vergi görülmeye değer yeni ve bütün bir piyasanın oluşumu ve gelişimine yardımcı oldu. Nihayetinde, bu vergi etkisiz olmaya başladı ve yürürlükten kaldırıldı⁵⁹. Çeşitli boşluklardan ötürü böyle bir vergiden kaçma yollarının mümkün olmasından dolayı Tobin Vergisi'nin uygulamaya geçemeyeceği ifade edilmektedir⁶⁰.

Sermaye piyasaları katılımcıları, vergiye konu teşkil eden muameleleri gerçekleştirilerek, vergi kapsamı dışında kalacak yeni enstrümanlar (özgün türev ürünleri) yaratarak vergiden kaçmaya çalışabileceklerdir. Bu durumda Tobin Vergisi'nin global ölçekte uygulanması zor olacaktır. Neticede Tobin Vergisi'nin hedeflerine ulaşamayacak ve olumsuz bir tablo ortaya çıkacaktır. Para transferleri vergiden muaf işlemlere kaydığı için vergi tabanında azalma yaşanacaktır.

⁵⁸ Helmut REISEN, Tobin Tax: Could It Work?, http://www.oecdobserver.org/news/fullstory.php/aid/664/Tobin_tax:_could_it_work.html (2002), 26.12.2006.

* 1963'te uygulamaya başlanan bu yöntem 1974 tarihinde son verilmiştir. Bu Amerika'da ikamet edenlerin yabancı yatırımları üzerinde konan yüzde 15 oranında bir vergi idi. Bu uygulama Amerika'dan sermaye çıkışını engellemek maksadıyla hayata geçirilmiştir (<http://www.oxfordreference.com>).

⁵⁹ Paul De GRAUWE, a.g.m., s.10.

⁶⁰ <re-FINEMail@fin.gc.ca, James M. Flaherty, Kanada Parlamentosu, Kanada Maliye Bakanı, (06.02.2007).

2.3. Vergi Tabanının Daralması

Tobin Vergisi'nin uygulanması halinde elde dillecek gelirdede azalma olacağını savunan Werner düşüncelerini şöyle açıklamaktadır:

“Hedeflenen vergi gelirlerinin toplanmasının ulaşılması zor bir iş olduğunu düşünüyorum. İlk olarak genel manada işlem hacminin azaldığını söyleyebiliriz. 1998’de günlük 1,5 trilyon dolar olan işlem hacmi, 2001’de günlük 1,2 trilyon dolara gerilemiştir. Bunun en temel nedeni euroya geçilmiş olmasıdır. Bu trend yeni ülkeler euroya geçtiği sürece devam edeceğe benzetmektedir. İkincisi, İsveç örneğine (Umlauf, 1998) bakarak para transferi üzerine konacak bir verginin işlem hacmini azaltacağı yaklaşımıdır. Katılımcılar rahatlıkla verginin olmadığı mekânlara kayabileceklerdir. Büyük çaplı para birimlerinde böyle bir vergi uygulanmadığı sürece, gerçek vergi geliri hedeflenenden çok daha küçük olacaktır. Tacirler arasındaki işlemlerin büyük çoğunluğu kısa dönemli bir yapıya sahiptir.”

Katılımcıların vergiden kaçmak için yeterince hünarli olduğuna değinen Werner, kanun koyucuları sürekli olarak yeni gelişmeleri takip etmeleri ve gerekli düzenlemeleri hayata geçirmeleri konusunda uyarılmaktadır⁶¹.

Neticede hükümetler bir gelir elde etmek üzere müracaat ettikleri Tobin Vergisi’nden beklentilerini karşılayamayacak ve daha az bir vergi matrahı oluşması neticesinde vergi gelirleri beklenenin altında gerçekleşecektir.

Tobin Vergisi’nden beklenen gelir, genel manada düşünülenden çok daha düşük olacaktır. Piyasanın yüzde 80’i uluslararası tacirler tarafından temsil edilmektedir. Tobin Vergisi’nin uygulanması bu piyasayı ciddi derecede etkileyecektir. Ve büyük çaplı uluslararası tacirler piyasadan kaybolacaktır. Bu günlük işlem hacmini yaklaşık yüzde 50 azaltacaktır. Eğer Tobin Vergisi’nin sonucu olarak döviz piyasası merkezi bir piyasaya dönüşürse, günlük işlem hacmi şimdiki değerinin beşte biri kadar küçülecektir. Tobin Vergisi’nin geliriyle ilgili tahminlerin büyük çoğunluğunun aşırı

⁶¹ Ingrid M. WERNER, “Comment On ‘Some Evidence That A Tobin Tax On Foreign Exchange Transactions May Increase Volatility’”, European Finance Review 7(2003), s.3-4.

derecede yüksek olduğu söylenebilir. Sebebi bu hesapların piyasa yapısındaki vergiye etkilerinin dikkate alınmayışdır. Bu etkilerin çok derin olması muhtemeldir⁶².

2.4. Verginin Ülke Ekonomileri Üzerindeki Olumsuz Etkileri

Finansal transferlere uygulanacak vergilerin finansal piyasaları çarpıtacağı, yatırımcıları yönlendireceği ve finansçıları ekonominin ve sektörün dışına atacağı veya vergiden muaf bölgelere kaydıracağı yönünde eleştiriler yapılmaktadır.

Tobin Vergisi'ni geliştiren Spahn, verginin uygulamada efektif olmayışının nedeninin düşük bir vergi oranından kaynaklandığını savunmuştur⁶³. Spahn'ın "Two-tier" yaklaşımının önemli problemleri beraberinde getireceği yönünde karşıt bir görüşe göre, yüksek vergi oranı uygulanması halinde piyasadaki normal işlemlerin dengesinde bir bozulma olacağı; küçük oranlı vergi uygulanması durumunda ise kısa dönem sermaye hareketleri yapan yatırımcıları engellemeyeceği ileri sürülmüştür.

Tobin Vergisi'ne eleştirisel olarak yaklaşan ekonomistler, temel olarak verginin uygulanmasının mümkün olmayışı ve özel yatırımlar üzerindeki bozucu etkileri üzerinde odaklanmaktadır⁶⁴. Bir diğer eleştiri ise değişken vergi oranlarının, vergi yükümlülükleri ve vergi idaresi üzerindeki sorumlulukların karmaşık hale gelmesine neden olabileceği yönündedir. Finansal transferlere konan vergilerin ayrıca piyasadaki verimliliği azaltacağı yönünde eleştiriler yapılmaktadır.

Sermaye kontrollerini eleştiren Warwick'e göre, sermaye hareketlerine getirilen engellerin kaldırılması, sermaye birikiminin sağlanması açısından büyük çaplı ekonomik faydalar sağlayacaktır. Bu potansiyel kazanım sayesinde direkt hükümet kontrolünden ziyade düzgün işleyen bir piyasada düzgün işleyen bir risk yönetimiyle

⁶² Paul De GRAUWE, a.g.m., s.7.

⁶³ Melike ALTINKEMER, "Recent Experiences With Capital Controls: Is There A Lesson For Turkey?", The Central Bank Of The Republic Of Turkey, Research Department, Discussion Paper, ANKARA, June, (2003), s.5.

⁶⁴ Korkut ERTURK, a.g.m., s.6.

birleşilmesiyle ve özellikle dünya ekonomisiyle entegrasyon sayesinde fark edilebilecektir⁶⁵.

2.5. Verginin Döviz Kurundaki Volatilitiyi Artırması

Sermaye hareketlerine konacak bir vergi uygulaması üzerinde ampirik çalışmalarda bulunan bazı bilim adamları, araştırmaları sonucunda Tobin Vergisi'nin olumsuz yanlarını ortaya koymuştur. Bu kapsamda 1977–99 yılları arasındaki döviz transferi rakamlarını dikkate alan Robert, Bhagwan ve Shu isimli akademisyenler, Tobin ve Frankel'in savunduklarının tam tersine böyle bir verginin döviz kurundaki volatilitiyi artıracığını ileri sürmüştür. Robert, Bhagwan ve Shu, marjinal yatırımcı olarak ifade ettikleri büyük ticari bankaların yüzleştiği transfer maliyetlerini dikkate almıştır. Yaptıkları hesaplamalarda son 20 sene için transfer maliyetlerinin yüzde 1'in 1/20'sinden daha büyük olmadığını; son 10 sene içinde ise bu oranın yüzde 1'in 1/15'ine kadar gerilediğini tahmin etmişlerdir. Ekonomistler, oluşturdukları zaman serileri sayesinde İngiliz Sterlini, Alman Markı, Japon Yeni ve İsveç Frankı olmak üzere 4 farklı para birimini incelemiştir. Elde ettikleri bilgiler ışığında volatilitenin transfer maliyetleriyle aynı yönlü bir ilişkide olduğunu; işlem hacminin ise ters yönlü bir ilişkide olduğunu ispatlamaya çalışmışlardır. Basit bir hesaplamadan yola çıkan ekonomistler, transfer maliyetlerinde yüzde 1'in 1/15'i kadar bir artışın bile yıllık döviz kuru oranlarındaki volatilitiyi artıracığını savunmuştur⁶⁶.

Vergi neticesinde kısa vadeli sermaye transferlerinin azalması piyasadaki işlem hacmini daraltacak ve volatilitiyi artıracaktır. Volatilitedeki artış ise yüksek döviz kuru riski ve yayılan etkilerinden ötürü ticaretten edinilen kazanımların gerçekleşmesine imkân vermeyecektir⁶⁷.

⁶⁵ McKibbin J. WARWICK, "The Crisis In Asia: An Empirical Assessment", Brookings Discussion Papers In International Economics, No. 136, (April 1998), s.30.

⁶⁶ Robert Z. ALIBER v.d. "Some Evidence That A Tobin Tax On Foreign Exchange Transactions May Increase Volatility", European Finance Review 7, (2003), s.2-29.

⁶⁷ Alexander MENDE ve Menkhoff LUKAS, "Tobin Tax Effects Seen from the Foreign Exchange Market's Microstructure", International Finance 6:2, (2003), s.2.

Umlauf (1993), transfer vergilerinin fiyatlardaki volatilité etkisini inceleyen ampirik çalışmasında İsveç Borsasına ait 1980'lerin verilerini toparlamış ve İsveç vergilerindeki artışların stok fiyatlarındaki oynaklığı artırdığını göstermiştir. Umlauf İsviçre'de 1984–91 yılları arasında menkul değerlerin transferine getirilen vergi ile ilgili yaptığı deneye dayalı çalışmasında (bu vergi “pupy-tax” olarak isimlendirilmektedir), volatilitéde artış olduğunu, ayrıca Londra ve New York piyasalarına gôç yaşandığını gözlemlemiştir. Bunlara ilaveten Aliber, Chowdhry ve Yan, 70'lerin ortalarından itibaren transfer maliyetlerindeki düşüşlerin volatilitéde önemli düzeyde azalmaya, işlem hacminde ise artışa yol açtığına işaret etmiřtir⁶⁸. Jones ve Seguin (1997) ise 1975 yılında transfer maliyetleri düştüğünde menkul kıymet fiyatlarının volatilitésinde düşme olduğunu gözlemlemiřtir⁶⁹.

2.6. Verginin Faiz Yönetimine Sınırlı Katkısı

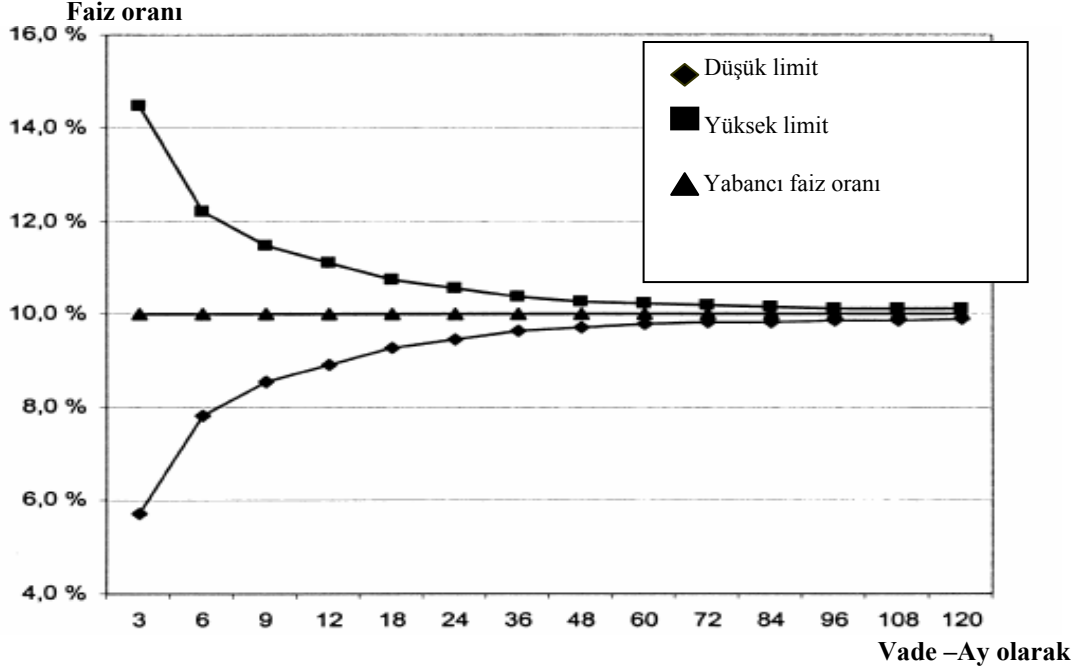
Tobin Vergisi hakkında analizlerde bulunan akademisyenlerden bazıları, böyle bir uygulamanın etkilerinin sınırlı olacağına işaret etmiştir. Hükümetlerin faiz politikalarını belirlemelerinde Tobin Vergisi'nin rol alabileceğini ancak bunun beklenenden çok daha düşük olacağına vurgu yapmışlardır. Bu incelemelere göre faiz oranının belirlenmesi noktasında kısa vadeler içerisinde vergi etkili olurken, vade uzadıkça hiçbir katkı saęlamayacaktır⁷⁰.

⁶⁸ Ingrid M. WERNER, a.g.m., s.2.

⁶⁹ Robert Z. ALIBER vd., a.g.m., s.2.

⁷⁰ Paul De GRAUWE, a.g.m., s.13.

Grafik 1.7. : Tobin Vergisi ve Serbest Faiz Oranı Bandı



Kaynak : P. De Grauwe, "Controls on Capital Flows", Journal of Policy Modeling, Society for Policy Modeling, 22(3), (2000).

Grafikte üst çizgi yerel faiz oranlarını göstermekte olup (farklı vadelerde), bunun yukarısı yabancı mükimlerin yatırım yapmaları için oldukça çekicidir (yabancı faiz oranı yüzde 10 olduğunda). Bir alttaki çizgi yerel faiz oranlarını gösterip, bunun altındaki durum ülke sakinlerinin yabancı varlıklara yatırım yapmasını cazip hale getirir. Bu ikisi arasında kalan ise yerel faiz oranlarını gösterip, Tobin Vergisi'nin yüzde 1 olması durumunda para girişi veya çıkışına neden olmayacaktır.

Grafiğe bakıldığında, hükümetlerin kısa dönem faiz oranlarını tespit ederken Tobin Vergisi sayesinde bir rahatlık içinde olduğunu görmekteyiz. Örneğin, Tobin Vergisi'nin yüzde 1 olması halinde, yöneticiler sermaye hareketleriyle oynamadan üç aylık faiz oranlarını yaklaşık yüzde 6 ile 15 arasında; altı aylık faiz oranlarını ise yüzde 8 ile 12 arasında ayarlayabilir. Yine grafiğe baktığımızda, hükümete sağlanan bu özgürlüğün vade süresi ile ters orantılı olarak işlediğini görmekteyiz. Süre uzadıkça, hükümetler daha az esnek olmakta ve serbestlik kaybolmaktadır. Neticede Tobin Vergisi tarafından sağlanan faiz yönetiminin etkileri sadece kısa dönemli vadelerde geçerli olacaktır⁷¹.

⁷¹ Paul De GRAUWE, a.g.m., s.13.

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANS İSTİKRARSIZLIKLARININ ÖNLENMESİ YÖNÜNDEN TOBİN VERGİSİ UYGULAMALARI VE YAKLAŞIMLAR

I. FİNANS PİYASALARI VE EKONOMİK KRİZLER

1. FİNANSAL PİYASALAR

1.1. Finansal Piyasa Kavramı

İktisadi açıdan piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve mübadelenin meydana geldiği yer olarak tanımlanır. Piyasa kavramı genellikle teorik ve mekandan soyutlanmış bir kavramdır⁷². Ekonomide fon talep edenler ile fon arz edenler arasındaki iletişimi sağlayan, fon akımlarını düzenleyen kurumlar ve finansal araçlar ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurullardan oluşan yapıya ise finansal piyasa denir⁷³. Finansal piyasalar, bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, bunları düzenleyen hukuki ve idari kurullardan oluşan bir yapıyı temsil eder. Finansal piyasa, para ve sermaye piyasalarından daha geniş ve bu piyasaları da kapsamına alan bir kavramdır. Finansal piyasalar tasarruf sahipleri (fon arz edenler), yatırımcılar, yatırım ve finansman araçları, yardımcı kuruluşlar, hukuki ve idari düzen olmak üzere beş ana unsurdan oluşmaktadır.

Finans piyasalarının ekonomik sistemde temel fonksiyonlarından birincisi, ellerindeki fonları verimli yatırım alanlarına yönlendiremeyecek olan karar birimlerinden verimli yatırım projeleri olan fakat yeterli fona sahip olmayanlara doğru fon akışını etkin biçimde sağlamaktır. Bununla birlikte, ekonomik karar birimleri arasında yatırım projelerinin riskini paylaştırarak fon akışı işlemini daha da kolaylaştırmaktır. Finansal sistemin ikinci önemli bir fonksiyonun da likidite sağlama aracı olmasıdır. Ayrıca finansal sistem, finans piyasalarında işlem maliyetlerini azaltarak, ekonomide daha etkin kaynak dağılımını sağlar. Bu sayede ekonomide verimlilik ve büyüme sağlanmış olacaktır⁷⁴.

⁷² <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>,(21.07.2007).

⁷³ http://www.ekodialog.com/Konular/borsa_yatirim/mali_piyasalar.html, (25.07.2007).

⁷⁴ İsmail ÇEVİŞ, "Para Krizlerine Ampirik Bir Yaklaşım", Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 187, Ankara, 2005, s.13.

Finansal piyasalarda gerçekleşen sermaye akımları, ticari amaçlı uluslararası özel sermaye akımları ile kalkınma yardımı niteliğindeki uluslararası resmi sermaye akımlarından oluşur. Özel sermaye akımı, ticari işlemlerin bir sonucu olarak sermayenin bir ülkeden diğerine geçişini ifade eder. Özel sermaye akımlarının içeriğine bakıldığında; bu tür akımlar, ya bir para piyasası, ya da sermaye piyasası işlemi niteliğindedir. Birinci tür işlemler kısa sürelidir ve daha çok yabancı bankalarla ya da yabancı paraya bağlı olarak gerçekleştirilen mevduat ve krediler şeklindedir. Uzun süreli olan ikinci tür işlemler de, yabancı sermaye piyasalarında tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlerin alım satımını içerir. Özel sermaye akımları; ticari banka kredileri, uluslararası tahvil ve hisse senedi ihracı, portföy yatırımları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından oluşur⁷⁵. Sermaye akımları ülkelere bütçelerindeki dengesizlikleri giderme imkanı vermektedir. Bundan dolayı ülkelerin ihracatlarının her dönem için ithalatı eşitlemesi zorunluluğu yoktur. İlave olarak sermaye hareketleri tasarruf havuzunu artırır⁷⁶.

1.2. Piyasa Türleri

Finansal Piyasalar, kendi içerisinde para piyasası (money market), sermaye piyasası (capital market), döviz piyasası (foreign exchange market) ve altın piyasası (gold market) şeklinde gruplandırılabilir⁷⁷.

1.2.1. Para Piyasası

Para piyasalarında vade genellikle bir yılı aşmaz. Para piyasasından sağlanan fonlar kredi olarak işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılır. Para piyasasının araçlarını ticari senetler, kaynaklarını çeşitli mevduatlar oluşturmaktadır. Para piyasasını kendi içinde örgütlenmiş ve örgütlenmemiş para piyasası olarak da bir ayrımı yapılabilir. Örgütlenmiş para piyasası bir bankalar sistemidir. Çünkü işletmelerin nakit ihtiyacı çoğunlukla ticari bankalar tarafından karşılanmaktadır. Para piyasasının en önemli kuruluşu ticari bankalardır. Ticari bankalar, toplamış oldukları tasarrufları, kısa

⁷⁵ Eda CİRİTÇİ, a.g.e., s.5.

⁷⁶ Robert H. FRANK ve Ben S. BERNANKE, "Principles Of Macro Economics", McGraw Hill Irwin, (2001), s.436.

⁷⁷ <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>, (21.07.2007).

vadeli fon ihtiyaçları bulunan kuruluşlara borç vermek suretiyle gelir elde ederek para piyasasının etkin çalışmasında rol oynamaktadır. Örgütlenmemiş para piyasası banka sistemi dışında kalan piyasadır. Bankalar dışındaki kişi ve kuruluşlar da bazen işletmelere kısa vadeli fon saęlarılar⁷⁸.

1.2.2. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası ise orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Sermaye piyasası finansal piyasa kavramından daha dar ve teknik bir nitelik taşır ve genellikle finansal piyasa kavramı içinde yer alır. Sermaye piyasasının tipik özelliği ve para piyasasından ayrılan en belirgin niteliği bu piyasanın orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmasıdır. Bu vade bir yıldan fazla olmalıdır. Sermaye piyasasından sağlanan krediler genellikle, işletmelerin bina, makine ve teçhizat gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılır. Para piyasasında olduğu gibi sermaye piyasasının kaynakları da tasarruf sahiplerinin birikimleridir. Sermaye piyasasının en önemli ve yaygın araçları hisse senetleri ve tahvillerdir⁷⁹.

Sermaye piyasası kendi içerisinde birincil piyasa (primary market) ve ikincil piyasa (secondary market) şeklinde sınıflandırılabilir. Birincil piyasa, hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç eden şirketler ile alıcıların yani tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. Buna hisse senetleri ile tahvillerin ilk kez sürölüp ihraçtan alındığı piyasa da denilebilir. Arada şirketin bizzat bulunmayıp bir banka ya da aracı kurumun bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına engel değildir. Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymet borsaları bu piyasayı tanımlamada en iyi örnektir⁸⁰. İkincil sermaye piyasası, birincil piyasaya daha önce sunulmuş ve halen dolaşımda olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır. İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet borsalarıdır. Bununla

⁷⁸ http://www.kutuphanem.com/default.asp?islem=dok_indir&odevno=163236 (27.06.2007).

⁷⁹ <http://www.odevsitesi.com/odevler/arsiv1/21181-finansal-piyasalar.htm>(21.06.2007).

⁸⁰ <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/tahvil.htm>, (27.07.2007).

birlikte sermaye piyasası iyi gelişmiş ülkelerde bir de “over the counter” (tezgah üstü) borsa dışı piyasa mevcuttur⁸¹.

Sermaye piyasasında arz ve talep bazı araçlar yardımı ile karşılaşır. Bu araçlara sermaye piyasası araçları ve menkul kıymetler denir. Sermaye fonları menkul kıymetlerin alım satımı yoluyla el değiştirir. Sermaye piyasası kavramı ile menkul kıymetler piyasası kavramı çok defa iç içe girmekte ya da eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Menkul kıymetler piyasası, özellikle tahvil ve tahvil türevleriyle hisse senedi ve hisse senedi türevlerini içeren bir piyasa yapısı özelliğini taşımaktadır⁸².

1.2.2.1. Hazine Bonosu ve Tahvil Piyasası

Hazine bonosu genel olarak 3–6 ay ve 12 ay vadeli, bütçe açığını finanse etmeye yönelik kamu tarafından çıkartılan borç senetleridir. Ancak kamuya olan güvenin sarsılmış olduğu ekonomilerde vade daha da kısalabilir. Hazine bonosu hamiline yazılı olduğu için en çok işlem gören araçlardan biridir⁸³.

Tahvil ise devletin bir yıl, anonim ortaklıkların en az iki yıl ve daha uzun vadeyle ödünç para bulmak amacıyla çıkardıkları borç senetlerine denir⁸⁴. Tahviller, yayımlayanın niteliğine göre özel sektör ve devlet tahvilleri olarak da gruplandırılmaktadır. Ayrıca tahviller ulusal ve uluslararası şeklinde de bir sınıflandırmaya tabi tutulabilir. Uluslararası tahviller kendi yayınlandığı ülkenin dışında satılabilen bir tahvildir. Örnek olarak bir Türk şirketi hem Türkiye’de hem de yurt dışında satılabilecek bir tahvil yayınlarsa bu uluslararası tahvil özelliğine kavuşur⁸⁵. Ayrıca tahviller kendi içerisinde güvenceli tahviller, güvencesiz tahviller, ödenim fonlu tahviller, primli tahviller, ikramiyeli tahviller, endeksli tahviller, riskli tahviller ve sıfır kuponlu tahviller şeklinde de sınıflara ayrılmaktadır⁸⁶.

⁸¹ Ali CEYLAN ve Turhan KORKMAZ, “Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi”, Umur Matbaacılık, Bursa, 2000, s.18.

⁸² http://www.odevsitesi.com/default.asp?islem=dok_indir&odevno=33145, (27.07.2007).

⁸³ Tezer ÖCAL ve Faruk ÇOLAK, “Finansal Sistem ve Bankalar”, Nobel Yayın Dağıtım, 1999, s.26–27.

⁸⁴ <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/tahvil.htm>, (27.07.2007).

⁸⁵ K.Batu Tunay, “Finansal Sistem Yapısı, İşleyişi, Yönetimi ve Ekonomisi”, Birsan Yayınevi, 2005. s.550–661.

⁸⁶ CEYLAN ve KORKMAZ, a.g.e., s.111–119.

Bir tahvile yatırım yapıldığında, para ödünç verilmiş olur. Karşılığında ise anapara ve belirli bir oranda faiz getirisi elde edilir. Borç verilen paranın geri dönüşü, tahvil çıkaran kuruluş tarafından garanti edilir ve bu kuruluş ödünç verilen parayı telafi etmek için yatırımcıya belirli bir oranda faiz ödemesi yapar. Tahvil aracılığı ile borç toplayan taraf şirketler olabileceği gibi, devletler de olabilmektedir. Türkiye'de iç borçlanma amacıyla devlet tahvili ve hazine bonusu, halka arzlar ve ihaleler aracılığı ile halktan borç almak amacıyla kullanılan menkul kıymetlerdir⁸⁷.

Tablo 2.1. : Yıllar İtibariyle İMKB Tahvil ve Bono Piyasası İşlem Hacimleri

	Toplam		Günlük Ortalama	
	Milyon YTL	Milyon Dolar	Milyon YTL	Milyon Dolar
2003	1.253.631	845.967	5.015	3.384
2004	1.924.080	1.353.072	7.635	5.369
2005	2.340.436	1.746.591	9.214	6.876
2006	2.920.573	2.040.520	11.636	8.130
2007	1.602.641	1.182.547	11.366	8.387

Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>, (27.07.2007).

1.2.2.2. Hisse Senedi Piyasası

Hisse senedi, anonim ortaklıklar tarafından çıkarılan ve anonim ortaklığın sermayesine belirli bir katılma payını temsil eden, yasal şekil şartlarına uygun olarak düzenlenmiş kıymetli evraka verilen isimdir. Hisse senetlerinin alım-satım işlemi, zaman içerisinde teknolojik gelişmelerin beraberinde elektronik ortamlar üzerinden yürütülmeye başlanmıştır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Hisse Senetleri Piyasası'nda, 3 Aralık 1993 tarihinden itibaren elektronik ortam üzerinden hisse senetlerinin alış ve satış işlemleri yapılmaktadır. Elektronik Alım-Satım Sistemi işlem hızını ve günlük işlem hacmini önemli ölçüde artırmıştır⁸⁸. Hisse senedi sahipleri temel olarak iki tip getiri elde ederler: Bunlardan birincisi sermaye kazancıdır. Daha yakın bir anlatımla hisse senedini düşük fiyattan alıp, yüksek fiyattan satarak elde edilen getiridir.

⁸⁷ http://www.hisse.net/okul_merak.php, (27.07.2007).

⁸⁸ <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>, (27.07.2007).

İkincisi ise kar payı (temettü) gelirdir. Burada esas olan, şirketin sahipleri ve hissedarlarına dağıtılan şirket karıdır. Borsada işlem gören şirketler kar dağıtıp dağıtmamakta serbesttirler⁸⁹.

Hisse senetlerin pazarlanmasında izlenen yollara değinmek gerekirse bunlardan ilki halka açılma yöntemidir. Halka açılma, halka kapalı bir şirketin kaynak ihtiyacını karşılamak maksadıyla müracaat ettiği bir metottur. Hisse senetlerinin elden çıkarıldığı mekanlardan bir diğeri ise birincil piyasalardır. Birincil piyasalar, hükümetin, kamu kuruluşlarının ve özel işletmelerin yeni çıkarılan menkul kıymetlerinin yatırımcılara dağıtıldığı piyasalardır. Bir diğere yöntem olan halka satışta ise başarılı işletmelerin ilk halka açılmadan sonra büyümeye devam etmesi durumunda yeni hisse senedi veya tahvil ihraç ederek kaynak toplaması durumunda söz konusu olur. Bunlara ilaveten hisse senetleri dolaylı çıkarım yoluyla da pazarlanmaktadır. İşletmeler ihraç sırasında karşılaşılabilecekleri riskleri ortadan kaldırmak ve azaltmak maksadıyla aracı kurumların hizmetlerinden istifade edebilir⁹⁰. 2006 itibariyle İMKB’de gerçekleşen işlem sayısı 46 milyon olup, toplamda yaklaşık olarak 230 milyon dolar tutarında bir işlem hacmi gerçekleşmiştir. 2007 yılı Temmuz ayı itibariyle bu verilere bakıldığında toplam işlem sayısı 26 bin olup, işlem hacmi 147 milyon dolara ulaşmıştır.

Tablo 2.2. : Yıllar İtibariyle İMKB Hisse Senedi İşlem Hacimleri

	Toplam Tutar		Günlük Ortalama		Toplam Sözleşme Sayısı (000 Adet)
	Milyon YTL	Milyon \$	Milyon YTL	Milyon \$	
2004	208.423	147.755	837	593	41.508
2005	269.931	201.763	1.063	794	43.943
2006	325.131	229.642	1.301	919	45.491
2007	199.785	147.510	1.417	1.046	26.169

Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>, (27.07.2007).

⁸⁹ http://www.hisse.net/okul_merak.php, (27.07.2007).

⁹⁰ CEYLAN ve KORKMAZ, a.g.e., s. 59–65.

1.2.3. Döviz Piyasası

Döviz piyasası, iki döviz cinsinin birbiriyle aynı anda takasının yapıldığı piyasalara denir. Döviz piyasalarında, yatırımcı bir dövize karşı bir diğer döviz alarak veya satarak, aldığı dövizin değerine göre değerlendirmesini; sattığı dövizin değerine göre değer kaybetmesini ve böylece kar elde etmeyi hedefler. Dünya döviz piyasası, merkez bankaların, broker firmaların ve diğer finans kuruluşların oluşturduğu, günlük 2,5 trilyon doları aşan işlem hacmi ile dünyanın en likit ve en büyük piyasasıdır. Döviz piyasası günümüzde her ölçekte yatırımcının, sadece bir internet bağlantısıyla her an ulaşabildiği ve 24 saat açık ve aktif bir piyasadır⁹¹.

Uluslararası özelliğe sahip olan döviz piyasasında, döviz arz edenlerle döviz talep edenlerin karşılaşması sonucu döviz fiyatı oluşur. Bu fiyata döviz kuru ya da kambiyo kuru adı verilir. Döviz piyasalarında yabancı paralar genellikle ülkenin kendi ulusal parası karşılığında değiştirilir. Ancak doğal olarak bir ülkenin döviz piyasasında iki yabancı paranın birbirine dönüştürülmesi mümkündür⁹².

Döviz piyasası aktörleri arasında bankalar, merkez bankaları, uluslararası ticaretle uğraşan şirketler, aracı kuruluşlar ve sigorta şirketleri gibi banka olmayan mali kurumlar yer alır. Bununla birlikte bireyler de döviz piyasasına katılabilir. Ama bu tür nakit işlemler toplam döviz alış verişinin önemsiz bir parçasıdır. Ticari bankalar döviz piyasasının merkezi olarak kabul edilir. Bankalar, müşterilerinin ihtiyaçlarını karşılamak için döviz piyasasına girer. Bir banka kendi varlıkları ve borçlarının paralardan oluşan kompozisyonunu değiştirmek için de yabancı paralardan işlem yapabilir. Diğer bir aracı kuruluş olan şirketlerde ise, genel merkezlerinin bulunduğu ülkenin parasından başka paralarla ödeme ya da tahsilat yapma durumları söz konusudur. Döviz piyasasındaki varlık yöneticileri, kısa dönem döviz kuru hareketlerinin belirlenmesinde en etkin rol üstlenen katılımcı konumundadır. Bunlardan en etkin olan grup olarak “hedge fonlar” gösterilebilir. Diğer ticari kuruluşlar ise etkinlik açısından bu sıralamada sonuncu gelmektedir. Son yıllarda bazı ülkelerde mali piyasalar üstündeki denetimlerin kaldırılması, banka olmayan mali kurumların

⁹¹ <http://www.hedefonline.com/tr/forex/forexnedir.aspx>

⁹² <http://www.odew.net/3-6229-d%C3%B6viz%20piyahas%C4%B1.htm>, (20.07.2008).

müşterilerine, klasik manada bankaların sunduğundan daha geniş hizmetler sunmasını teşvik etmiştir. Bunların arasında döviz işlemleriyle ilgili hizmetler de vardır. Merkez bankalarının döviz piyasalarına katılmasındaki en önemli nedeni, döviz piyasasına katılanların döviz kurlarını etkileyebilecek olmasından kaynaklanmaktadır⁹³.

Döviz piyasaları kendi içerisinde mekana bağlı olan ve olmayan şeklinde bir sınıflandırmaya ayrılmaktadır. Döviz ticaretinin menkul kıymetler borsası gibi fiziksel mekanlarda gerçekleştirilmesi mekana bağlı döviz piyasalarını ifade eder. Ancak iletişim tekniklerinin hızlı bir şekilde gelişmesinin beraberinde mekana bağlı döviz piyasalarının etkinliği azalmıştır. Organize olmayan döviz piyasalarında ise gelişmiş haberleşme teknikleri sayesinde belli bir mekana bağlı kalmaksızın işlemler yürütülmektedir. Dünyanın ilk döviz piyasaları Batı Avrupa’da kurulmuş olup, başlıca merkezleri Londra, New York, Züriç, Frankfurt, Tokyo, Hong Kong ve Singapur’dur. Döviz piyasalarının organları arasında merkez bankaları, bankalar ve diğer kuruluşlar yer almaktadır⁹⁴.

Döviz piyasalarının genelde iki gruptan müteşekkil olduğunu söyleyen Mende ve Menkhoff, ilk gruba dahil olanların döviz ticareti ile uğraşan iyi firmalar olduğunu, ikinci gruba ise kısa vadeli spekülasyon hareketleriyle ilgilenen bankaların girdiğini ifade etmektedir⁹⁵. Bununla birlikte döviz piyasalarında yer alan tüccarlar, fundamentalist ve chartistler* olarak iki grupta ele alınmaktadır. Chartistler, piyasalarla ilgili gelişmeleri çeşitli medya kuruluşlarının yayınlarından takip ederek karar alırlar. Fundamentalistler ise daha köklü ve tecrübeli katılımcıdırlar. Genel manada her iki grup da, piyasa üzerinde tahmin ve iddialarda bulunurlar. Fiyatı ucuz para birimlerini alıp, pahalıları satarlar.

1.2.4. Altın Piyasası

Günümüzde sistemli bir hale gelmiş olan altın piyasalarının geçmişi, kıymetli madenlerin bulunmasından itibaren altının mal mübadelesinde kullanılmasına kadar

⁹³ Yonca SAKA, ve Suna ÇOLAK, “Dış Ticaret Ve Döviz Kurları”, Ankara Üniversitesi, S.B.F İşletme Bölümü, s.2–3.

⁹⁴ ÖÇAL ve ÇOLAK, a.g.e., , s.235–236.

⁹⁵ Alexander MENDE ve Menkhoff LUKAS, a.g.m., s.6.

* Grafikleri okuyup yorum yapanlar.

dayanmaktadır. Savaşlara ve göçlere neden olmuş altın, insanlık tarihinde çok önemli bir yere sahiptir. Altın standartlarının hüküm sürdüğü 19. yüzyıla kadar para olarak kullanılan altın, 20. yüzyılın ortalarından itibaren altın kambiyo sisteminde önemli bir rol üstlenmiş ve dünya merkez bankalarının tercih ettiği bir rezerv aracı olmaya başlamıştır. 1974 yılına kadar yalnızca spot altın işlemlerinin yapılabildiği borsalarda, altın fiyatlarının serbest bırakılmasıyla birlikte yeni ticaret yöntemleri ortaya çıkmaya başlamıştır⁹⁶.

Altının parasal sistemde değişim aracı olarak kullanıldığı dönemlerde uluslararası kambiyo sistemi, dolayısıyla da altın ticareti üzerindeki sıkı kontroller birçok ülkede altın piyasasının gelişimini engellemiştir. Ancak 1970'li yılların başında Bretton-Woods prensiplerinin geçerliliğine son verilmesi ile birlikte altının ekonomik düzende parasal işlevini kaybetmesi neticesinde, uluslararası altın ticaretine yönelik yasaklamalar kalkmaya başlamıştır. Bretton-Woods'un yıkılmasının ardından başlayan serbestleşme hareketleri, altın piyasalarının gelişmesine katkı sağlamıştır. Spot altın piyasalarda altının fiziksel olarak alınıp satılması söz konusudur. Spot piyasalarda ödemelerin satış işleminden iki gün içerisinde yapılması gerekir. Dünyanın en önde gelen spot piyasaları Londra Altın Piyasası ve Zürih Altın Piyasası'dır. Londra, spot altın piyasalarının gelişmesinde önemli bir rol üstlenmiştir. Vadeli altın piyasalarında ise, nitelikleri belirlenmiş standart bir malın değerinin bugünden belirlenerek, teslimatının ve ödemesinin ilerdeki bir tarihte yapılması söz konusudur. Vadeli işlem piyasaları, riske karşı koruma, spekülasyon ve arbitraj maksatlı kullanılmaktadır⁹⁷.

1.3. Finansal Piyasaların Gelişimi

Piyasaların geçmişine göz atıldığında, 11. yüzyılda Müslüman ve Yahudi tacirler arasında bir ticari diyalog olduğu bilinmektedir. Kahire şehrinde oluşturulan piyasa, bugünkü manada kullanılan borç ve ödeme koşullarını kapsamaktaydı. 12.

⁹⁶ Kıymetli Madenler ve Piyasaları, İstanbul Altın Borsası Yayınları-2 s.18.

⁹⁷ M. Göknil VURAL, "Altın Piyasası ve Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, (2003), s.42-45.

yüzyıla gelindiğinde bir grup Fransız, bankalar adına tarımsal kesimin borçlarıyla ilgili yönetim ve denetlenme çalışmaları yaparak dünya tarihine bilinen ilk broker olarak geçmiştir. 13. yüzyıla gelindiğinde Belçika'nın Bruges şehrindeki tacirler resmi bir çatı altında toplanmıştır. Tacirlerin resmi bir organizasyon adı altında faaliyet yapması fikri çevre ülkelerde yayılmaya başlamıştır. 13. yüzyılın ortalarında Venedik'li bankerler devlet tahvillerini alıp satmaya başlamıştır. Takip eden yüzyılda devlet tahvilleri yayılmıştır. Dünya tarihinde ilk hisse senedi ve bono ihracı, Amsterdam Menkul Kıymetler Borsasında yapılmıştır⁹⁸.

Avrupa'da ilk borsa 1487 yılında Belçika'nın Anvers (Antwerp) şehrinde kurulmuştur. Menkul değerlerin alınıp satıldığı önemli bir piyasa olan Londra Borsası'nın başlangıç tarihi kesin olarak saptanamamıştır. Fakat, 1770 yılında bu tür menkul değerlerin alınıp satıldığı bir kahvehanenin üstüne menkul kıymetler borsası anlamına gelen "The Stock Exchange" levhası asılmış ve buraya giriş ücrete tabi tutulmuştur. Türkiye'de ise 1854 Kırım savaşı ile başlayan Osmanlı borçları nedeniyle menkul değerler borsasının kurulması hem kolaylaşmış, hem de hızlanmıştır. Osmanlı borçlanma tahvilleri çıkarılmaya başlandıktan sonra, bunun İstanbul'da bir piyasası oluşmuş ve gayrimüslim bankerler Galata'da bu işle uğraşmaya başlamışlardır. Galata Bankerleri kendi aralarında, 1864 yılında bir dernek kurarak bu harekete öncülük etmişlerdir⁹⁹.

Tüm dünyada yaşanan küreselleşme süreci, etkilerini finansal piyasalarda da hissettirmeye başlamış ve yaşanan gelişmeler farklı ve yeni olguların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Öncelikle küresel finansal sistemdeki gelişmeler ikili bir yapıyı ortaya çıkarmıştır. Bir tarafta üretilmiş mal ve hizmetlerin ticaretinin yapıldığı reel ekonomi, diğer tarafta ise para tüccarları ile spekülâtörlerin bulunduğu bir dünya yer almaktadır. Küreselleşme ile tüm dünyada finansal sektör, sanayinin; rantiyeye yatırımının önüne geçmiştir. Gelir paylaşımında da sermayenin emeğe baskınlığı artmış ve kar payları yükselmiştir¹⁰⁰.

⁹⁸ http://en.wikipedia.org/wiki/Stock_market, (27.07.2007).

⁹⁹ <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>, (27.07.2007).

¹⁰⁰ Eda CİRİTÇİ, a.g.e., s.23.

Günümüzün modern uluslararası para ve finans piyasaları, çeşitli sahalarda meydana gelen değişme ve gelişmelerden etkilenmiştir. Bunlardan birincisi bilgi teknolojileri ve iletişim alanlarında meydana gelen ciddi boyutlardaki ilerlemelerdir. Yaşanan gelişmeler, finans merkezlerinde maliyetleri önemli ölçüde düşürmüş, serbestleşmeyi hızlandırmış, yerel ve uluslararası finansal hareketler üzerindeki kontrolün kalkmasına yardımcı olmuştur. Piyasalarda yaşanan teknolojik gelişmeler, sermaye piyasalarındaki işlem hacminin artan oranda büyümesini sağlamıştır. Elektronik Fon Transferi-EFT* ve CLS sistemi bunlara iyi bir örnek teşkil etmektedir. Neticede yeni buluşlara ve piyasanın entegrasyonuna imkân sağlanmıştır.

Bunlara ilave olarak, gelişmekte olan ülkeler entegrasyon sürecindeki dünya ekonomisinin içerisine artan bir oranda katılmıştır. Ülkeler, dünya finansal piyasalarındaki değişim ve gelişmelerden ciddi ölçüde etkilenmişlerdir. Değişimlerin ülkeler üzerinde olumlu ve olumsuz etkileri olmuştur. Bu aşamada özel sermaye hareketleri, “emerging countries” olarak isimlendirilen serbest piyasaya geçiş sürecindeki ülkelerin ekonomilerinin şekillenmesinde önemli roller almıştır.

Öte yandan Avrupa Birliği ülkelerinin euroya geçişi, finansal piyasaların ABD dolarına olan bağımlılıktan kurtulmasına ve sistemin alternatif güçlü bir para birimi ortaya çıkarmasına imkan vermiştir. Burada önemli olan nokta, önemli para birimleri arasındaki döviz kurlarının 1980 ve 90’larda yaşandığı gibi geniş çaplı dalgalanmalara ve değişmeye neden olup olmayacağıdır. Üçüncü dünya ülkeleri başta olmak üzere

* Ulusal ve uluslararası farklı borsa ve piyasaları birbirine bağlayarak, dünya ölçüsünde finansal entegrasyon sağlar. Dünyada belli başlı 4 fon transfer sistemi vardır:

1. CHIPS (Clearing House Interbank System): ABD’de NY Clearing House ASSC tarafından işletilir. 130 katılımcı banka, yabancı banka şube ve temsilcilikleri, ABD bankalarının “edge act” büroları tarafından oluşturulmuştur. CHIPS’te her gün 1 trilyon ABD \$ üzerinde ortalama 400.000 işlem görülmektedir.

2. FEDNIRE SYSTEM: ABD’de FR (Federal Reserve) sistemi tarafından işletilen elektronik sisteme verilen isimdir. NY dışında tüm ABD bankaları ve müşterileri günde 300.000 işlem yapmaktadır.

3. CHAPS (Clearing House Automated Payment System): Londra’da 1984 yılında faaliyete başlayan elektronik fon transfer sistemi.

4. Uluslararası Fon Transferi Sistemi/SWIFT (The Society Of Worldwide Interbank Financial Telecommunication). 1973 yılında, 15 Avrupa/Kuzey Amerika ülkesinin önde gelen bankaları Brüksel’de ‘Dünya Bankalararası Mali Telekomünikasyon Birliği’ni kurdu. Kar amacı taşımayan bu sistem, 1977 yılında faaliyete geçti. Türkiye dahil 64 ülkede bin 500 üzerinde üye banka ile faaliyet gösteriyor. [http://www.odevsitesi.com/odevler/arsiv2/55965-doviz-kuru.htm\(02.03.2007\)](http://www.odevsitesi.com/odevler/arsiv2/55965-doviz-kuru.htm(02.03.2007)).

gelişmekte olan ülkeleri geriye götüren bu senaryo bir bütün olarak sistem için tehlike arz edebilir¹⁰¹.

Yaşanan tüm gelişmeler neticesinde finans piyasaları farklı bir yapıya bürünmüş ve ticaret daha farklı ortamlarda yapılmaya başlanmıştır. Finans piyasalarında yaşanan köklü değişiklikler neticesinde, işlem hacimlerinde yaşanan artışlar ve hareketlerdeki süreklilik sorunu, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerini kaygılandıran bir konu haline gelmiştir.

1.3.1. Finansal Türev (Vadeli) İşlemlerin Ortaya Çıkışı

Bunlara ilaveten günümüz uluslararası para ve finans sistemlerinde geçerli olan döviz kuru rejimleri ile Bretton-Woods Sistemi arasında çok büyük farklılıklar söz konusudur. Küresel manada sabit bir kur politikası hedefleyen ve tüm para birimlerini altına sabitleyen Bretton-Woods Sistemi, hızla gelişen piyasaların ihtiyaçlarını karşılayamayınca 1972’de çökmüştür. Sermaye hareketleri için önemli bir milat olan bu çöküşün ardından, uluslararası piyasalarda ciddi boyutlarda finansal transferler yapılmaya başlanmıştır.

Bretton-Woods anlaşmasının fiilen sona ermesini takip eden kur ve faiz dalgalanmalarının getirdiği riskten korunma ihtiyaçlarını karşılamak üzere, 1972 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde, yedi yabancı para birimi için düzenlenen vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği bir piyasa (IMM-Uluslararası Para Piyasası), Chicago Ticaret Borsası (CME-Chicago Mercantile Exchange) tarafından kuruldu. Böylece ilk finansal vadeli işlemler başlamış oldu¹⁰².

Finansal piyasaların temel araçları 60’lı yılların başlarına kadar banka mevduatları, mevduat sertifikaları, senetler, tahviller ve hisse senetlerinden oluşmuştur. 70’li yıllarda özellikle döviz kurlarında yaşanan gelişmeler mal ve sermaye piyasası araçlarının geleceğe dönük belirsizliklerin giderilmesi noktasında yetersiz kalmasına

¹⁰¹ Michael MUSSA, Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/193/index.htm>, 2000, s.1.

¹⁰² <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>, (21.07.2007).

neden olmuştur. Mevcut araçlar tarafından karşılanamayan ihtiyaçların giderilmesi amacıyla türev araçlar olarak ifade edilen yeni araçlar ortaya çıkmıştır. Öncelikli olarak mal piyasalarında kullanılan türev araçlar, daha sonraları yoğun olarak sermaye piyasalarında kullanılmaya başlanmıştır. Özellikle bilgisayar ve iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmeler, türev piyasaların yaygınlaşmasında önemli rol üstlenmiştir. Bugün, New York-Londra-Tokyo ekseninde 24 saat süreyle kesintisiz işlem yapılabilmektedir¹⁰³.

Türev araçları; forward sözleşmeler, futures sözleşmeler, opsiyonlar ve swap sözleşmeleri olmak üzere 4 kısımdan oluşmaktadır.

Forward Sözleşmeleri:

Forward sözleşmeler vadeli işlemlerin en basit biçimidir. Bir forward anlaşma, belli bir varlığı, belli bir tarihte, belli bir fiyattan alma/satma yükümlülüğü getirmektedir. Forward piyasasında mal ya da finansal bir varlık alım ve teslim işlemleri doğrudan alıcı ve satıcı tarafından aracısız olarak yürütülür. Sözleşme sayesinde geleceğe dönük fiyat, teslim edilecek miktar ve malın kalite özellikleri önceden tespit edilmiş olur¹⁰⁴.

Futures Sözleşmeleri:

Futures sözleşmeler, forward işlemlerde ortaya çıkabilecek güven eksikliğinden dolayı geliştirilmiştir. Bu açıdan futures piyasalar, bir nevi organize forward piyasalardır. Alıcı ve satıcı arasında üçüncü bir kurum olarak futures borsası yer almaktadır. Tüm işlemler bu borsa üzerinde gerçekleşmekte olup, alıcı ve satıcı birbirini tanımamaktadır. Forward piyasaların tam tersine daha kuralcı bir yapıya sahiptir. A.B.D.'de futures piyasaları 19. yüzyılın ortalarında oluşmuştur. Ancak 1970'lerin ortalarına kadar bu piyasalar, buğday, mısır, soya fasulyesi gibi tarımsal ve altın, gümüş gibi değerli madenler üzerinde yoğunlaşmıştır. 1970'lerin sonlarında ve 1980'lerin başlarında finansal araçlar üzerine futures anlaşmalarının yapılmaya

¹⁰³ Pınar ÖZALP, "Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye'de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2003, s.1

¹⁰⁴ ÖZALP, a.g.e., s.27.

başlanmasıyla futures piyasaları devrimsel bir gelişme yaşamıştır. Bu alandaki önemli bir gelişme de 1978 yılında akaryakıt üzerine, 1980 yılında da petrol ve petrol ürünleri üzerine futures anlaşmalarının düzenlenmesi olmuştur. Böylece futures piyasaları 1980'den sonra önemli ölçüde gelişmiştir¹⁰⁵.

Swap Sözleşmeleri:

Swap sözleşmeleri, kuruluşların farklı piyasalar arasında arbitraj yapmalarına olanak sağlayan bir işlemdir. Swap sözleşmelerde, iki veya daha çok tarafın farklı piyasalarda farklı kredi değerliliğine sahip olmaları nedeniyle, piyasalardaki üstünlüklerin her bir katılımcının yararına olacak şekilde kullanılması söz konusudur. Swap sözleşmesinin en büyük özelliği, önceden belirlenen ödeme planlarının karşılıklı değiştirilmesidir. Burada taraflar arasında belirli ödeme akışlarının yerine getirilmesi konusunda sorumluluklar takas edilmektedir¹⁰⁶.

Swap sözleşmelerinin bir türü olan para swapı ise (currency swap), iki tarafın iki ayrı para birimi üzerinden mevcut veya alacağı tahmin edilen borçlarını veya alacaklarını değiştirmeye razı olmaları söz konusudur. Böylece birinci taraf, diğer tarafın borçlarını öderken, diğer taraf da birinci tarafın borçlarını ödemektedir¹⁰⁷. Swap işlemlerinin ilki 1923 yılında Avusturya Merkez Bankası tarafından spot piyasada İngiliz Sterlini karşısında ulusal paranın satılıp, vadeli olarak geri satın alınması ile denenmiştir. Diğer bir swap türü olan faiz swap (Interest Rate Swap) işlemlerinde ise, faiz oranı riskinden kurtulmak veya en aza indirmek için borç ödemelerinin yapısında değişikliğe gidilir. Bu işlemde sadece faiz ödemeleri el değiştirir, anaparalar üzerinde bir değişiklik söz konusu değildir¹⁰⁸.

Opsiyon Sözleşmeleri:

Opsiyon genel olarak bir varlığı belirli bir süre içerisinde, sabit bir fiyattan satın alma veya satma hakkı olarak tanımlanmaktadır. Opsiyon sözleşmesi sahibi belli bir prim karşılığında satın aldığı opsiyon sözleşmesini, belirlenen süre içerisinde veya

¹⁰⁵ <http://www.odevsitesi.com/odevler/a17072005/126592-finansal-turev-piyasalar.htm>, (7.07.2007).

¹⁰⁶ ÖZALP, a.g.e., s. 37.

¹⁰⁷ CEYLAN ve KORKMAZ, a.g.e., s.249.

¹⁰⁸ Tezer ÖÇAL ve Faruk ÇOLAK, a.g.e., s.257.

süre sonunda kullanma hakkına sahiptir¹⁰⁹. Opsiyon sözleşmesi, alıcı taraf açısından bir hak sağlamakta, buna karşılık satıcı tarafı bu hakkı satan taraf olarak yükümlülük altına sokmaktadır. Alıcı taraf, opsiyon sözleşmesiyle tanınan hakkı satın alırken bunun için bir para öder, bu paraya “opsiyon primi” denir. Bu primi alan taraf ise satıcı taraftır. Opsiyon sözleşmeleri sigorta primi ödenmesi işlemine çok benzer. Bir portföy yöneticisinin, spot piyasada meydana gelebilecek olumsuz gelişmelere veya fiyat düşüşlerine karşın, portföyü üzerinden gerçekleştirilecek zararı en aza indirmek veya belli bir seviyede sabitlemek amacıyla opsiyon sözleşmesi (satım opsiyonu -put option) satın alması ve bunun karşılığında prim ödemesi işlemi, ev sigortalama işlemine benzemektedir¹¹⁰.

1.3.2. Döviz Piyasasında 1970 Sonrası Yaşanan Gelişmeler

Sermaye piyasaları, işlem hacmi itibariyle son 30 yıl içerisinde büyük farklılıklar göstermektedir. 1970’lerden 2000’li yıllara kadar günlük sermaye ticareti 70 milyardan üç trilyon dolara yükselerek, yüzde 80’inden fazlası bir haftadan daha kısa bir sürede gerçekleşmiştir. Günümüz itibariyle döviz* piyasalarında gerçekleşen işlem tutarı nerdeyse 3 trilyon dolara yükselmiştir¹¹¹. Kısa dönem sermaye hareketleri, döviz kurlarının hareketlerinden önemli derecede sorumludur. İstikrarsızlık arz eden bu durum spekülasyon hareketleri desteklemekte ve krizlere yol açmaktadır¹¹².

¹⁰⁹ ÖZALP, a.g.e., s.3.

¹¹⁰ <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>, (20.07.2007).

* Döviz ve kambiyo sözcükleri, Türkçe’de çoğunlukla birbiri yerine kullanılan ve zaman zaman karışıklığa neden olan ekonomik terimlerdir. Kambiyo sözcüğü, Latince "combiare" den gelmiş olup, İtalyanca karşılığı "Cambium"dur. Ve değiştirmek anlamında kullanılır. Nakit, döviz, altın veya senet gibi menkul değerler üzerine yapılan işlemleri kapsar. Türkçe’de döviz ve kambiyo sözcükleri yabancı ülke parasını ve bu ülke parası üzerinden düzenlenen ticari senet, çek ve havale gibi ödeme araçlarını ifade etmek üzere birbirlerinin yerlerine kullanılmaktadır. Genel bir tanımlama ile yabancı ülke paralarına döviz denmektedir. Nakit şeklinde olan eldeki paraya “efektif”, nakde dönüştürülebilir herhangi bir araç şeklinde olanlara (banka havalesi, ödeme emri, döviz poliçeleri, mevduat sertifikaları, seyahat çekleri vb.) da “döviz” adı verilmektedir. Döviz çeşitli şekillerde ifade edilebilen bir kelimedir. Türk Parasını Koruma Kanunu (T.P.K.K.) Hakkında 32 sayılı Kararda döviz (kambiyo), “Efektif dahil yabancı parayla ödemeyi sağlayan her nev’i hesap belge ve araçlar” olarak ifade edilmektedir. Bu tarif dövizin dar anlamda bir tarifidir. T.P.K.K. Hakkında 32 sayılı kararda efektif, “Banknot şeklindeki yabancı ülke paraları” olarak tanımlanmakta; Bankacılık uygulamalarında nakit yabancı paralara ise “Efektif döviz” veya yalnızca “efektif” adı verilmektedir. Efektif, döviz kavramının bir parçasıdır. Her efektif bir dövizdir fakat her döviz efektif değildir. Uygulamaya bakıldığında genelde, toplam döviz işlemleri içinde nakit olarak yapılanların payının çok düşük olduğu görülmektedir. http://www.alomaliye.com/halil_soyler_doviz_piyasalari.htm(25.02.2007).

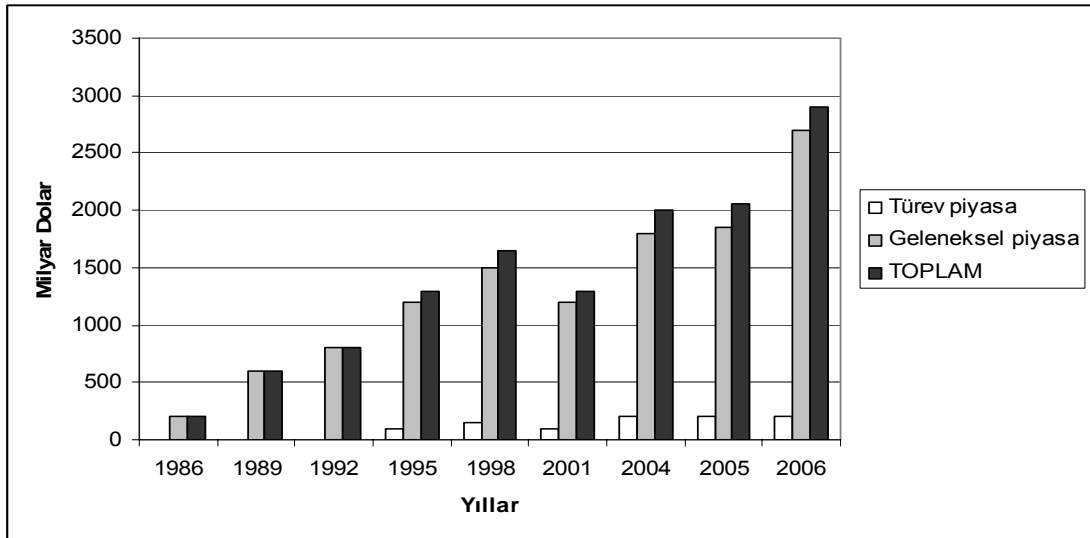
¹¹¹ http://www.ifsl.org.uk/uploads/CBS_Foreign_Exchange_2006.pdf, (22.07.2007).

¹¹² Gudrun EHRENSTEIN, “Cont-Bouchaud Percolation, Model Including Tobin Tax”, International Journal Of Modern Physics C, Vol. 13, NO. 10, (2002), s.1.

Döviz piyasalarındaki gelişmeleri daha iyi anlayabilmek için ülke örneklerine bakıldığında, ABD döviz piyasasının 1977–80 yılları arasında toplam işlem hacminin 4 kattan daha fazla arttığı görülmektedir. 1983–86 yılları arasında sermaye ticareti yaklaşık olarak ikiye katlanmış ve 1986–89 yılları arasında 4 büyük piyasada aynı gelişmeler izlenmiştir. 1989–92 yılları arasında ise global düzeyde yüzde 42’lik bir artış yaşanırken, Nisan 1992’de yapılan değerlemede (çifte hesaplama elimine edilerek) günlük sermaye ticaretinin 880 milyar dolara ulaştığı görülmektedir¹¹³.

Londra, Singapur, New York Borsalarındaki verilerden hareket edilerek 2006 yılı itibariyle günlük geleneksel döviz transferlerinin 2,7 trilyon dolara ulaştığı tahmin edilmektedir. Bu rakama türev işlemlerin de dahil edilmesiyle günlük işlem hacmi toplamda 2,9 trilyon dolara yükselmektedir. Bu rakam dünya genelindeki menkul kıymetlerde yaşanan işlem hacminin neredeyse 10 katına ulaşmaktadır. Döviz ticareti 2005–2006 yılları arasında yüzde 37 artış göstererek 2001 yılına göre iki kat artmıştır. Bu yükselişin temelinde yatan nedenlerin en önemlileri, döviz işlemlerinin her geçen gün önemini artırması ve özellikle hedge fonların cazibedarlığıdır¹¹⁴. Döviz piyasasının büyük kısmını oluşturan geleneksel (traditional) piyasalara bakıldığında, yıllar itibariyle kademeli bir artış görülmektedir.

Grafik 2.1. : Günlük Ortalama Küresel Döviz Transferi Tutarları



Kaynak: www.ifsl.org.uk., (25.07.2007).

¹¹³ Jeffrey A. FRANKEL, A., How Well Do Foreign Exchange Markets Function: Might a Tobin Tax Help?, <http://ksghome.harvard.edu/~jfrankel/TOBINTAXappendectomy.PA3.PDF>, 1995, s.5.

¹¹⁴ http://www.ifsl.org.uk/uploads/CBS_Foreign_Exchange_2006.pdf, (22.07.2007).

Nisan 1992 ile Nisan 1995 yıllarını karşılaştırdığımızda, toplam işlem hacminin New York'ta yüzde 46 artarak günlük 244 milyar dolara; Tokyo'da yüzde 34,3 artarak 161,4 milyar dolara; Londra'da yüzde 60 artarak 464 milyar dolara; Singapur'da yüzde 43 artarak 105 milyar dolara; Hong Kong'da yüzde 50 artarak 90 milyar dolara ve İsviçre'de ise yüzde 32 artarak 86 milyar dolara çıktığı görülmektedir. Döviz ticareti toplam 6 piyasada yaşanan yüzde 48 artışla 1,152 milyar dolara yükselmiştir. BIS'in 1995 verileri itibariyle bu hesaba diğer türev enstrümanları da dahil edildiğinde, toplamda 1,300 milyar dolara ulaştığı tahmin edilmektedir¹¹⁵. 2006 itibariyle bu rakamlara bakıldığında en fazla döviz transferinin 939 milyon dolar ile İngiltere'de gerçekleştiği ve sırasıyla Amerika (527 Milyon dolar); Japonya (220 Milyon dolar) ve Singapur (165 Milyon dolar) gelmektedir.

BIS tarafından 2001 yılında döviz piyasalarındaki hareketlerle ilgili bir araştırma, 1998'de 1,490 milyar dolar olan günlük işlem hacminin 2001 yılında % 19 oranında azalarak 1,210 milyar dolar olduğunu ortaya koymuştur. AB ülkelerinden 12 tanesinin euro para birimine katılması, brokerların spot interbank piyasasında elektronik hisselerinin artması ve bankacılık sektöründeki birleşmeler bu düşüşü açıklamaktadır¹¹⁶.

Tezgaah üstü piyasaların en önemlisi olarak değerlendirilen Londra piyasası, Nisan 2004 itibariyle global olarak yüzde 31,3'lük bir paya sahipken, bu oran 2006 yılında yüzde 32,4'de yükselmiştir. Diğer merkezlere bakılacak olunursa; Amerika yüzde 18,2; Japonya yüzde 7,6; Singapur ise yüzde 5,7'lik bir paya sahiptir. Global transferlerin geri kalan kısmının büyük çoğunluğu Almanya, Fransa, Kanada, Hong Kong, İsviçre ve Avustralya'da gerçekleşmiştir. Londra bir çok açıdan global düzeyde döviz transferlerinin en fazla düzeyde gerçekleştirildiği bir merkez olma özelliğini taşımaktadır. Bu açıdan Asya ve Amerika arasında coğrafi bir yerde bulunması ve çok geniş bir fon yönetimi merkezi olması büyük önem taşımaktadır. Öte yandan büyük bankaların Londra merkezli olması ve Londra borsasının oldukça eski bir geçmişe sahip olması da büyük önem arz etmektedir. Geleneksel ve türev döviz piyasaları birlikte dikkate alındığında Nisan 2006 itibariyle Londra piyasasında toplam döviz transferi tutarı 1,211 milyar dolara ulaşmıştır. Dolar üzerinden Londra'da yapılan döviz

¹¹⁵ Jeffrey A. FRANKEL, a.g.m., s.6.

¹¹⁶ Helmut REISEN, (2004), a.g.m., s.12.

ticaretinin tutarı Amerika’da yapılandan daha fazladır. Öte yandan Euro cinsinden İngiltere’de gerçekleştirilen döviz ticareti tutarı tüm euro bölgesinden daha büyüktür¹¹⁷.

Grafik 2.2. : Finans Piyasalarının Global Döviz Ticareti Payları



Kaynak: <http://www.ifsl.org.uk>, (27.07.2007).

2006 yılı itibariyle döviz ticaretinde en fazla ilgi gören para birimi dolar olmuştur. Dolar/euro çifti arasında gerçekleştirilen döviz ticareti bir önceki yıla göre artış gösterip toplam işlem hacminin yüzde 30’unu oluşturmuştur. İkinci sırada dolar/yen çifti (yüzde 19); üçüncü sırada ise dolar/sterlin çifti (yüzde 11) gelmiştir¹¹⁸.

Tablo 2.3. : Para birimleri Arasında Gerçekleşen Döviz Ticaretinin Toplamdaki Payları

	Dolar/Euro %	Dolar/Yen %	Dolar/Sterlin %	Euro/Yen %	Euro/Sterlin %	Diğerleri %
2004	26	19	14	3	2	37
2006	30	17	12	3	2	35

Kaynak: http://www.ifsl.org.uk/uploads/CBS_Foreign_Exchange_2006.pdf, (22.07.2007).

¹¹⁷ http://www.ifsl.org.uk/uploads/CBS_Foreign_Exchange_2006.pdf, (22.07.2007).

¹¹⁸ http://www.ifsl.org.uk/uploads/CBS_Foreign_Exchange_2006.pdf, (22.07.2007).

1.3.3. Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler

Döviz piyasalarında bankaların önemli bir yeri vardır. Bankaların işlem masaları sayesinde piyasa katılımcılarının elde etmek istediği varlıklar küçük parçalara ayrılarak sunulmakta ve risk düşürülmektedir. Bununla birlikte bankalar arbitraj benzeri uygulamalarla mülk edinimini sağlayan işlemleri gerçekleştirirler. Bunlar uzun süreli bir özellik gösterir.

2004 verilerine göre banka ve diğer finansal enstitüler arasındaki döviz ticareti son üç yıl içinde yüzde 78 artmıştır. Banka ve diğer finansal enstitüler arasındaki işlemlerin toplamı, 2001 itibariyle global döviz ticareti hacminin yüzde 28'ini, 2004 itibariyle yüzde 33'lük bir kısmını temsil etmektedir. Finansal müşterilerin takip ettiği başlıca iki strateji söz konusudur. Bunlardan ilki carry trades* diğeri de momentum trading** olmuştur. 2001–2004 arasında aşırı gelir getiren para birimleri tarafından döviz kurundaki kıymetlenmelerin geniş periyodu, her iki stratejiyi de kullanan yatırımcıları etkilemiştir. Bununla birlikte, 1995'te neredeyse tüm döviz transferlerinin 2/3'ü reporting bankalar (Büyük çaplı ticari ve yatırım bankaları ifade eder. Bunların büyük firmalar, devletler ve çok geniş çaplı müşterileri vardır. Kendileri ve müşterilerinin ihtiyacı için çeşitli işlemlerde bulunurlar) arasında gerçekleşirken, 2004'e gelindiğinde sadece yaklaşık olarak her ikinci ticaret, interbank piyasalarda (İnterbank piyasası, bankaların kısa vadeli olarak birbirlerinden para alış verişinde buldukları piyasaya denir) gerçekleşmiştir. Bunun iki nedeni vardır: Birincisi bankacılık endüstrisindeki artan birleşmeler, ikincisi ise birinci maddenin neticesinde döviz piyasası masalarının azaltılması ve elektronik brokerların sayılarında ciddi düzeyde artışlar olmasıdır. 1990'ların ortalarında yaşanan bankacılık sektöründeki birleşmeler 2004 yılına kadar sürmüştür. Neticede bankaların döviz ticaretiyle ilgili birimlerinde azalmalara gidilmiş, interbank piyasaları başta olmak üzere işlem hacminin etkilendiği gözlemlenmiştir. Amerika'daki döviz transferlerinin yüzde 75'inin 2004

* Ucuz faizli ve maliyetli para üzerinden borçlanıp, bunların yüksek faizli para cinsinden varlıklara dönüştürülmesi maksadıyla yapılan yatırımlara denir.

** Momentum Trading, teknik göstergeleri takip ederek hisse senedi fiyatlarındaki ani artış ve azalışlardan çıkar sağlama üzere yatırımın vadesini kısaltmak demektir (www.trade2win.com).

yılında 11 banka tarafından gerçekleştirilirken; 2001’de 13 banka; 1998 ve 1995’te ise 20 banka tarafından yapılması yukarıdaki ifadeleri destekler mahiyettedir¹¹⁹.

İngiltere’de ise 2004 yılı itibariyle tüm döviz transferlerinin yüzde 75’i 16 banka üzerinden gerçekleştirilirken; 2001’de 17 banka; 1998’de 24 banka ve 1995’te ise 20 banka tarafından yürütülmüştür.

Tablo 2.4. : İşlem Hacminin Yüzde 75’inin Gerçekleştiği Banka Hesaplarının Sayısı

	1995	1998	2001	2004
İngiltere	20	24	17	16
Amerika	20	20	13	11
Japonya	24	19	17	11
Singapur	25	23	18	11
Almanya	10	9	5	4
İsviçre	5	7	6	5
HongKong SAR	13-22	26	14	11
Avustralya	10	9	10	8
Fransa	7*12	7	6	6
Kanada	6-7	5-7	4-6	4

Kaynak: www.bis.org, (24.02.2007).

2. FİNANSAL LİBERALİZASYON VE FİNANSAL KRİZLER

Uluslararası sermaye hareketlerinin liberalizasyonu ile finansal krizler arasında bir ilişki olduğu birçok iktisatçı tarafından dile getirilmektedir. Bu ilişkiyi tamamen bir nedensellik bağı çerçevesinde ele alan ve kanıtlayan bir çalışma mevcut değildir. Buna rağmen yapılan çalışmalarda, özellikle gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen finansal krizlerin sermaye hareketleri dışı açıldıktan belli süreler sonra meydana geldiği açıkça görülmektedir. “Sermaye hareketlerinde yapılan liberalizasyon mutlaka bir krize neden olur” şeklindeki bir açıklama doğru olmamakla birlikte, bahsedilen ülkeler

¹¹⁹ Bank For International Settlements, Triennial Central Bank Survey, Foreign Exchange And Derivatives Market Activity in 2004, <http://www.bis.org/publ/rpfx05t.pdf> March 2005, (24.02.2007), s.8.

incelendiğinde krizlerin genellikle finansal liberalizasyondan, özellikle sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden sonra meydana geldiği görülmektedir¹²⁰.

2.1. Finansal Kriz Türleri

IMF (1998) ve Gür (2002), 1990'lı yıllarda ortaya çıkan finansal krizleri; para krizi, banka krizi ve sistematik finansal krizler olmak üzere teorik olarak üç grupta toplamaktadır.

2.1.1. Para Krizleri

Para krizi bir ülke parasının devalüasyon oranının bir önceki dönem devalüasyon oranından daha yüksek olmasıdır¹²¹. Yerli paranın değer kaybının bir yıl içerisinde % 25'i geçmesi de bir para (currency) krizi olarak tanımlanmaktadır. Para ve bankacılık krizinin birlikte olması durumunda ise bir ikiz (twin) kriz söz konusudur¹²².

Para krizi hakkında geliştirilen teoriler iki ana gruptan oluşmaktadır. Bu kapsamda ileri süren birinci model Krugman'a dayanmaktadır. Birinci-nesil olarak tanımlanan model daha sonra Flood ve Garber tarafından geliştirilmiştir. Birinci-nesil modele göre para krizi, bütçe açıklarının sonucu ortaya çıkmaktadır. Para krizleri bu açıkların sürekli para basılarak finanse edilmesi ve döviz kurlarının sabit bir pariteye bağlanması gibi iç politika uygulamalarındaki temel tutarsızlıklardan dolayı meydana gelmektedir. Para krizleri hakkında geliştirilen ikinci-nesil model, Obstfeld'in 1994'deki çalışmalarıyla başlar. 1992'de Avrupa ülkelerinde ve 1994'te Meksika'da meydana gelen ve spekülasyon ataklarından doğan para krizlerini açıklamaya yönelik bir kuram olarak ortaya çıkmıştır. Bu kuramın temel önermesi ise birinci-nesil modellerin aksine, ekonominin temel göstergelerinde bir kötüleşme olmaksızın, ya da uygulanan

¹²⁰ Nedret DEMİRCİ, "Finansal Krizlerin Anatomisi Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye", Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 186, Ankara, 2005, s.90.

¹²¹ İsmail ÇEVİŞ, a.g.e., s.8-9.

¹²² Nedret DEMİRCİ, a.g.e., s.96.

hükümet politikalarında bir tutarsızlık olmadan da para krizlerinin meydana gelebileceğini kabul etmesidir¹²³.

İkinci-nesil modellere göre, finansal krizler kendi kendini besleyen / meşrulaştırıcı beklentilerin (self-fulfilling expectations) bir sonucu olarak ortaya çıkar. Bu modellerde finansal krizler tahmin edilemez ve bulaşıcı olarak kabul edilirler¹²⁴. İkinci-nesil modellere göre kriz, hükümetler birden fazla amaç fonksiyonlarına sahip olduklarında, sabit döviz kurunu sürdürmek ya da bundan vazgeçmek amaçları arasında meydana gelen çatışmadan doğmaktadır. Bu politika belirsizliğinin yanında, eğer piyasadaki beklentiler sabit kur rejiminin kaldırılacağı yönünde olduğunda sabit kurları sürdürmenin maliyetleri artıyorsa, o zaman döviz piyasası kendini doğrulayan beklentilere maruz kalabilir. Eğer yatırımcılar spekülasyon atakları yeterince şiddetli olduğunda diğer temel göstergeler sağlam olmasına rağmen hükümetlerin sabit kur rejiminden vazgeçeceğine inanıyorsa, bu beklenti doğrultusunda hükümeti sabit kurdan vazgeçmeye zorlayabilirler. Örneğin bireysel bir yatırımcı, yatırım yaptığı ülkenin temel göstergelerinin sağlam olması nedeniyle fonlarını çekmek için bir neden görmez. Fakat buna rağmen diğer yatırımcıların fonlarını bu ülkeden çekmeye başlamaları ile bunu hükümetin sabit kur uygulamasından vazgeçeceğinin bir kanıtı olarak görür, yapılacak muhtemel bir devalüasyondan zarara uğramamak için kendisi de fonlarını çekmek zorunda kalır. Yatırımcının bu kararı o ülkenin sabit kur rejiminden vazgeçmesini kolaylaştıracak bir katkı sağlamaktadır. Bir devalüasyon beklentisiyle borç verenlerin bundan zarar görmemek için faiz oranlarını artırmaları, borçlanma maliyetlerini artıracığından, sabit kur rejimini sürdürmenin maliyetleri de artacaktır. Böyle bir durumda kendini doğrulayan beklentiler oluşarak yabancı para talebi artmakta ve sabit kurları devam ettirme imkanı kalmayarak bir döviz krizine girilmektedir¹²⁵.

2.1.2. Banka Krizleri

Banka krizi, fiili ve potansiyel olarak banka başarısızlıkları karşısında bankaların yükümlülüklerinin konvertibilitesini ertelediği ve buna bağlı olarak da

¹²³ Nedret DEMİRCİ, a.g.e., s.96-97.

¹²⁴ Eyüp BASTI, "Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi", Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 191, Ankara, 2006, s.12.

¹²⁵ Nedret DEMİRCİ, a.g.e., s.98-99.

hükümetin bankacılık sektörüne geniş ölçekli kaynak aktarmaya zorlandığı bir durum olarak tanımlanmaktadır¹²⁶.

Finansal denetimlerin kaldırıldığı ülkelerin karşılaştıkları olumsuz sonuçlardan birisi banka krizleridir. İç ve dış piyasalarda uygulanan kısıtlamalar ve regülasyonlar kaldırılarak yapılan reformların bir krize neden olup olmadığı konusu, üzerinde yoğun tartışmaların yapıldığı ve iktisatçıların kesin bir cevap vermekte zorlandığı konulardan biridir. Fakat finansal liberalizasyon yaşayan ülkeler incelendiğinde çok ilginç olarak benzer sonuçların yaşandığı da bir gerçektir. Örneğin Arjantin, Uruguay ve Şili’de 1970’li yılların ortalarından sonlarına kadar faiz oranları üzerindeki kontroller kaldırılarak bankacılık sektörüne giriş yasakları ve şube açma kısıtlamaları sona erdirilmiştir. Fakat 1980’lerin başında bu ülkeler ciddi bir krizle karşılaşmışlardır. İspanya’da 1974’te faiz oranları üzerindeki regülasyonlar kademeli olarak kaldırılmaya başlanmış, yine bu tarihlerde bankacılık alanında bazı aktiviteler üzerindeki yasaklamalar kaldırılmıştır. Kısa süre sonra İspanya’da 1977’de başlayıp 1982–83 yıllarında ağırlaşan bir bankacılık krizi yaşanmıştır. Filipinler’de 1981’de faiz oranları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması yine aynı şekilde yaşanan krizin ön safhasını oluşturmuştur. Tayland ve Malezya’da da benzer şekilde yapılan finansal reformlar sonrasında krizler meydana gelmiştir¹²⁷.

Banka ve para krizlerinin mali alanda ortaya çıkardıkları temel maliyetler; ekonomik kaynakların etkin dağılmaması ve düşük fayda yaratması, çıktı ve istihdam düzeyinde kayıpların ortaya çıkması ve ekonomik faaliyetler için önemli olan finansal sistemin fonksiyonlarında etkinsizliğe neden olması şeklinde özetlenebilir¹²⁸.

2.1.3. Sistemik Finansal Krizler

Bu krizler para ve banka krizlerini de kapsamakta olup, finansal sistemin temel fonksiyonlarını etkin olarak yerine getirme yeteneğinde ortaya çıkan keskin, önemli potansiyel bozukluklar olarak tanımlanmaktadır. Finans piyasalarının ekonomik sistemde temel fonksiyonlarından birincisi, ellerindeki fonları verimli yatırım alanlarına kanalize edemeyecek olan karar birimlerinden verimli yatırım projeleri olan, fakat

¹²⁶ İsmail ÇEVİŞ, a.g.e., s.11.

¹²⁷ Nedret DEMİRÇİ, a.g.e., s.100.

¹²⁸ İsmail ÇEVİŞ, a.g.e., s.13.

yeterli fona sahip olmayan karar birimlerine doğru fon akışını etkin biçimde sağlamaktır. Bununla birlikte, ekonomik karar birimleri arasında yatırım projelerinin riskini paylaştırarak fon akışı işlemini daha da kolaylaştırmaktır. Finansal sistemin diğer bir işlevi de likidite fonksiyonu olup, sunduğu finansal araçlar vasıtasıyla karar birimlerinin likit varlıklara sahip olmasını sağlamaktır. Ayrıca finansal sistem, finans piyasalarında işlem ve araştırma maliyetlerini azaltarak, ekonomide etkin kaynak dağılımını sağlama fonksiyonunu yerine getirmektedir. Böylece, reel ekonomide verimlilik artarken ekonomik büyüme de sağlanmış olacaktır¹²⁹.

2.2. Finansal Krizlerin Kaynakları

Finansal sektörlerde meydana gelen küreselleşmenin etkileri ülke ekonomilerinde çok kısa sürede hissedilmiştir. Finansal sektörlerdeki küreselleşme neticesinde, ekonomide makro ekonomik ısınma veya balon etkisi de denilen yapay bir genişleme etkisi olmuştur. Küreselleşme neticesinde piyasalardaki faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizliklerden kaynaklanan sıcak para akımları cereyan etmeye başlamıştır. Finansal krizlerin ortaya çıkmasındaki en önemli faktörün kısa süreli uluslararası sermaye akımları olduğu genel kabul görmektedir. 80'lerin başında yaşanan borç krizlerine rağmen 90'larda uluslararası sermaye hareketleri olağanüstü boyutlara ulaşmıştır. Bunların genellikle portfolyo (kısa vadeli) yatırımı şeklinde olması, ilgili ülkelerde makro ekonomik dengesizliklere yol açarak dünyanın çeşitli yerlerinde krizlere neden olmuştur. Bu sermayenin sıcak para şeklinde olması izlenen politikaları etkisiz hale getirerek krizin daha da derinleşmesine yol açmıştır¹³⁰.

2.2.1. Finansal Liberalizasyon

Küreselleşme sürecinin finansal piyasalarda yansımaları iki yolla ortaya çıkmıştır. Birincisi sermaye birikimi süreci ile ilgilidir. Sermaye dolaşımının serbestleşmesi, hacminin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesi. Küreselleşmenin esas itici gücü budur ve son on yıl boyunca finansal piyasalar ufuklarını daha önce hiç görülmemiş derecede genişletmişlerdir. İkincisi ise

¹²⁹ İsmail ÇEVİŞ, a.g.e., s.13.

¹³⁰ Eda CİRİTÇİ, a.g.e., s.20-25.

teknolojik ilerlemelerle ilgilidir. Haberleşme ve bilgi işlem teknolojisinin hızlanması ve ucuzlaması, finansal piyasalardaki işlem hacimlerinde büyük bir artış etkisi yapmıştır. Para, mal ve diğer faktörlerin akışkanlığı teknoloji ile büyük hız kazanmıştır. Fiberoptik ve uydu teknolojilerinin yenilikçi gelişmeleri, süper bir bilgi otobanı oluşturarak bütün dünyayı eskisinden daha yakın ve daha etkilenebilir hale getirmiştir¹³¹.

Finansal liberalizasyon; genellikle gelişmekte olan ekonomilerin, gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırması ya da önemli bir ölçüde azaltmasının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir. Finansal sektörlerin yapısında meydana gelen küreselleşmenin başlıca nedenleri arasında, çok taraflı parasal işbirliğini öngören Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin çalışmaları sonucunda uluslararası para sisteminin II. Dünya Savaşı sonrasında aldığı şekil, Dünya Bankası ve konsorsiyum bankaları gibi kuruluşların büyük çaplı sermaye yatırımı gerektiren projeleri desteklemeleri, doların 1973'teki devalüasyonu sonucunda kurların dalgalanmaya bırakılması ve teknolojiye yaşanan gelişmeler gelmektedir. Bunların dışında reel sektördeki ve dünya ticaretindeki gelişmeler, çok uluslu şirketlerin yatırımlarındaki artış, menkul kıymetlendirme, (securization), finansal araçların çeşitliliğindeki hızlı artış (future, option ve swap gibi), mevzuatın hafifletilmesi, finansal liberalizasyon gibi politik, kurumsal ve teknik etkiler de rol oynamıştır¹³².

Uluslararası sermaye piyasalarındaki küreselleşme eğilimi, gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde bazı sorunların doğmasına neden olmuştur. Sermaye piyasalarında yaşanan küreselleşmenin döviz piyasalarına yansımaları, ülkelerin döviz rezerv hareketliliğinin giriş ve çıkış evrelerindeki kısa vadecilik ve ulusal finans piyasalarının giderek daha çok spekülasyon saldırılara açık hale gelmesi sonucu ortaya çıkan belirsizlik ve risk şeklinde olmuştur¹³³.

Küreselleşme neticesinde artan kısa vadeli sermaye akımlarının istikrarlı olup olmaması ve kısa bir süre içinde tersi yöne dönüp dönmeyeceği ülke ekonomileri

¹³¹ Zafer SEZGİN, a.g.e., s.22.

¹³² http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_liberalizasyon(25.06.2007)

¹³³ Zafer SEZGİN, a.g.e., s.23.

açısından büyük önem arz etmektedir. Yüksek likidite nedeniyle portföy yatırımları kısa vadeli banka kredileri ile birlikte riskli bir sermaye akımı olarak görülmektedir. Aşırı sermaye girişi karşısında değer kazanmış yerli para, uluslararası sermayenin bu duyarlılığına bağlı olarak kaçması sonucunda değer kaybına uğramakta ve finansal krizler yaşanmaktadır. Öte yandan, aşırı sermaye girişine bağlı olarak yerli paranın değer kazanması durumunda ihracatçı sektörlerin rekabet gücü azalacaktır. Ayrıca, sermaye girişi ile bir süre sonra artan kamu açığı, dış ticaret açığı ve cari açık nedeniyle devalüasyon beklentisi içine girilmesi sermaye kaçışına neden olduğu gibi, doğrudan yatırımlara yönelik sermaye girişinin de olumsuz etkilenmesine yol açmaktadır. Bunlara ilaveten spekülasyon kısa vadeli sermaye akımlarının yeterince denetlenmemesi, sermaye piyasalarında önlenmesi oldukça zor olan finansal krizlerin çıkmasına neden olmaktadır¹³⁴.

Küreselleşme ile birlikte gözlenen ekonomik ve siyasi sınırların ortadan kalkmaya başlaması, en fazla gelişmekte olan ülkelerde hissedilmiştir. Finansal küreselleşme süreci, ekonomik krizlere zemin hazırlamakta, bazen de krizlerde bizzat etken faktör olmaktadır. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden kaynaklanan spekülasyon akımları, ulusal piyasalardaki istikrarsızlıkla birleşince ekonomik krizlere zemin hazırlamaktadır¹³⁵.

1990'lı yıllarda finansal kriz yaşayan bütün ülkeler finansal serbestleşme sürecini yaşamış ülkelerdir. Türkiye, Arjantin, Brezilya, Meksika, Tayland, Malezya, Endonezya gibi ülkeler kapitalist dünyanın yeni yükselen piyasaları olarak bilinmektedir. 90'lı yıllardaki krizler büyük ölçüde bu ülkelerde ortaya çıkmıştır. Kriz yaşayan ülkelerin diğer bir ortak tarafı ise, ayarlanabilir-sabit döviz kuru veya tam sabit döviz kuru uygulamasına geçmiş olmalarıdır¹³⁶.

¹³⁴ http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_liberalizasyon(25.06.2007).

¹³⁵ Kutlu Tekin COŞKUN, "Ekonomik Krizler", Vergi Denetmenler Derneği Eğitim Yayınları Serisi, Ankara, 2004, s.14.

¹³⁶ Eda CİRİTÇİ, a.g.e., s.26.

2.2.2. Kısa Vadeli Sermaye Akımları

Sermaye hareketleri üzerindeki kontroller kaldırıldığı zaman gelişmekte olan ülkelere doğru bir sermaye girişi olmaktadır. Bunun nedeni liberalizasyon gerekçelerinde belirtildiği gibi gelişmekte olan ülkelerde faiz oranlarının yükselerek dünya ortalamasının üzerine çıkmasıdır. Bu da yabancı yatırımcılar için karlı bir yatırım anlamına geldiği için gelişmekte olan ülkelere doğru bir sermaye akışı olmaktadır. Bir ülkeye sermaye girişinin genellikle gittiği ülkenin ekonomisi üzerinde büyük oranda pozitif etkisi olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, özellikle ekonomik açıdan küçük olan ülkeler için önemli sorunları beraberinde getirmektedir. İlk olarak kontrol altında tutulan bir sermaye hesabından dışa açık bir yapıya geçilmesi halinde, ülke içine büyük miktarda sermaye hareketi söz konusu olmaktadır. Bahsedilen ülkelerdeki sermayenin getiri oranının uluslararası piyasalardakinden önemli miktarda yüksek olmasından kaynaklanan sermaye girişleri, yerli varlık fiyatlarında büyük ve aşırı değişmelere neden olmaktadır. Neticede, enflasyon üzerinde baskı oluşturup, cari işlemler açığını da büyütürken toplam iç talebin artmasına neden olmaktadır. Tüm bu etkiler, ülkeye giriş yapan sermayenin ekonomide etkisiz kullanılması sonucunu doğurmaktadır¹³⁷.

Kısa vadeli sermaye hareketleri ile döviz kuru arasındaki ilişki finansal krizlerin şekillenmesinde önemli bir yer tutmaktadır. Dalgalı veya serbest döviz kurları veya sık sık değişmelere maruz sabit döviz kurları şartlarında, kambiyo risklerinden kaçınmak mümkün olabilecektir. Eğer kambiyo risklerinden kaçınılabilirse, kısa dönemli sermaye hareketleri meydana gelemez. Kambiyo riskleri bilinçli bir şekilde üstlenildiği için kısa dönemli sermaye hareketleri meydana geldiği zaman, bunlar istikrar sağlayabilir veya istikrarsızlık unsuru olabilir. 1919–58 yılları arasında olduğu gibi, parasal alanda karışıklığın egemen olduğu ve sık sık kur değişmelerinin görüldüğü bir dünyada, kontrol edilmemesi halinde kısa dönemli sermaye hareketleri, istikrarsızlık yaratacak bir potansiyele sahip olmuştur¹³⁸.

¹³⁷ Nedret DEMİRCİ, a.g.e., s.91.

¹³⁸ Charles P. KINDLEBERGER, “Uluslararası İktisat”, Çeviren: Nedret SERİN, Doğan Yayınevi: 10, Özel Dizi:1, Ankara, 1970, s.117-118.

Liberalizasyon yaşayan ve başlangıçta performansı iyi olan ÷lkeler, büyük miktarlarda yabancı sermaye çekmekte fakat makroekonomik şartlarda meydana gelen bozulmalar neticesinde, giren sermaye girdiği hızla tekrar ÷lkeyi terk etmektedir. Bu bozulma ise genelde yerli paranın aşırı değerlenmesi, kredilerde aşırı patlama ve finansal varlık fiyatlarında oluşan spekülative köpük gibi sermaye girişinin kendisinden meydana gelmektedir. Bazen de uluslararası piyasalardaki faiz oranlarını ve döviz kurlarını etkileyen dışsal etkilerden dolayı meydana gelmektedir. Fakat her iki durumda da bu şekilde oluşan finansal krizler sermaye akımlarıyla ilişkilidir¹³⁹.

2.2.3. Bankacılık Sisteminin Yapısı

Sermaye kontrollerinin ihtiyaç duyulmasında önemli faktörlerden bir tanesi de, ÷lke ekonomilerindeki bankaların ve bankacılık sisteminin tam oturmamış olması ve bir takım eksikliklerin bulunmasıdır. Genel bir değerlendirme yapıldığında, bankaların denetim ve gözetimlerinin zayıf olduğu ÷lke ekonomilerinin, krizlere karşı daha hassas olduğu ve bankalar için bir tehlike oluşturduğu söylenebilir.

Finansal krizlerin yaşanmasında, bankacılık açısından asimetrik bilgi ve ahlaki tehlikenin çok önemli bir yeri vardır. Bunun nedeni, finansal piyasaların işleyişinde bilgi akışının piyasa katılımcıları açısından büyük bir önem arz etmesidir. Finansal piyasalarda katılımcıların yatırım aşamasında ihtiyaç duydukları bilgi, volatilitiyi etkileyen önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu açıdan bilgi ediniminin söz konusu olduğu bir piyasada ters seçim ve moral hazardın göz ardı edilmemesi gerekir. Ters seçimin en önemli nedeni eksik bilgidir kaynaklanmaktadır. Bankacılık açısından ters seçime bakıldığında, bankalar müşterilerinin güvenilirliğinden tam emin olmamalarına rağmen, kredi vermeye devam etmektedirler¹⁴⁰.

Özellikle gelişmekte olan ÷lkelerde bankaların kredi talebinde bulunan özel şirketler hakkında bilgi toplamaları çok daha zordur. Bu açıdan asimetrik bilgidir kaynaklanarak bankalar daha az kredi vermeyi tercih edebilirler. Bankalar ve diğer kredi kuruluşlarının finansal sistemde üstlendikleri bu önemli rol itibariyle kredi verme

¹³⁹ Nedret DEMİRCİ, a.g.e., s.92-93.

¹⁴⁰ ÖÇAL ve ÇOLAK, a.g.e., s.284-285.

yetenekleri zayıflatılırsa, genel olarak krediler azalır ve ülke ekonomileri küçülmeye başlar. Finansal kurumların kredi verememesi, finansal krizlerin çıkmasına neden olabilir¹⁴¹.

Ahlaki tehlikenin bir diğer boyutu da, bankalara yatırılan mevduatların devlet tarafından garanti altına alınmasıdır. Birçok ülkede banka paniklerini ve bankacılık kargaşalarını önlemek için mevduat sigorta fonları kurulmaktadır. Devlet tarafından mevduatlara garanti getirilmesi, bankaların aşırı riskler almasını teşvik etmektedir. Bir süre sonra bankalar yükümlülüklerini yerine getiremez duruma düşmektedirler¹⁴².

Ahlaki tehlikenin Güneydoğu Asya krizleri üzerindeki etkileriyle ilgili yapılan bir araştırmada, ülkede yaşanan krizlerin firmalar, bankalar, hane halkları ve hükümet arasındaki koordinasyon eksikliğinden kaynaklandığı ifade edilmektedir. Buna göre krizin, sistematik riskin artması sonucunda iktisadi birimler arasındaki eksik bilginin ön plana çıktığı ve kendi kendini besleyen bir ekonomik krizin yaşandığı savunulmaktadır¹⁴³.

Bankacılık krizleriyle ilgili ülke tecrübelerine bakıldığında, finansal yapıda bankacılık sisteminin ne kadar önemli bir rol üstlendiği anlaşılmaktadır. Latin Amerika ülkelerinin 1982’de yaşadığı borç krizleri önemli finansal serbestleşme hareketleri ile başlayıp, Arjantin, Kolombiya, Uruguay, Şili ve Peru’daki bankacılık problemleri ile devam etmiştir¹⁴⁴. 1994–95’li yıllarda Meksika bankacılık sistemiyle ilgili endişeler, Meksika pesosunun korunmasını tehlikeye sokmuştur. Faiz oranlarının serbestleştirilmesiyle, kredi kontrolleri ve borç kısıtlamaları kaldırılmış ve kredilerde patlama yaşanmıştır. Dalgalı kura geçilmesiyle, pesonun değeri hızlıca düşerken, faiz oranları yükselmiş ve banka hesaplarında çok daha kötü manzaralar ortaya çıkmıştır¹⁴⁵. 1994 yılı itibariyle bankaların toplam kredi portföyü reel olarak ortalama yıllık yüzde 30

¹⁴¹ Eyüp BASTI, a.g.e., s.22.

¹⁴² Nedret DEMİRCİ, a.g.e., s.108.

¹⁴³ ÖÇAL ve ÇOLAK, a.g.e., s. 286.

¹⁴⁴ Barry EICHENGREEN ve Carlos ARTETA, “Banking Crises in Emerging Markets: Presumptions and Evidence”, Center for International and Development Economics Research, Institute of Business and Economic Research Paper C00-115, 2000, s.2.

¹⁴⁵ Donald J. MATHIESON vd., Financial Crises in Emerging Markets, Finance and Development, December 1998, Volume 35, Number 4, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/12/mathies.htm>, (27.07.2007).

civarında artmıştır. Aynı dönemde, özel sektöre açılan kredilerin GSMH içindeki payı ise yüzde 10'dan yüzde 40'lara yükselmiştir. Tahsili gecikmiş alacakların toplam krediler içindeki payı da artış göstermiş ve yüzde 2'den yüzde 8'e yükselmiştir. 1991–94 yılları arasında kredi hacminde önemli bir genişleme olurken, yeni kredilerin bir kısmı sağlam finansal bünyesi olmayan şirketlere de açılmıştır. Bu açıdan Meksika krizinden alınacak en önemli ders, ciddi bir büyüme performansına karşın bankaların verdiği kredilerin toplanmasında sorun yaşanmasıdır. Takipteki alacakların hızla artması bankacılık sisteminin performansını da olumsuz yönde etkilemiştir. 1994 yılı sonunda, pesodaki değer kaybı ve yüksek faiz oranları 1995 yılının ilk aylarında da devam etmiştir. Reel gelirlerdeki kayıp nedeniyle borçluların borçlarını ödeme kapasiteleri de azalmış ve dolayısıyla banka bilançoları bozulmuştur. Bankaların yeni kredi açacak kaynaklarının çok azalması ve ahlaki bozulma (moral hazard) dolayısıyla banka krizleri baş göstermiştir¹⁴⁶. Bankacılık gözetim sisteminin yetersizliği ve şeffaflığın olmaması, krizin bir nedeni olduğu gibi kriz sonrası güven sorunlarını da beraberinde getirmiştir. Günümüze kadar yaşanan krizlerde, zayıf bankacılık sistemi en önemli etken olmuştur. Krizlerin önlenmesinde, sağlıklı ve şeffaf bankacılık sisteminin önemi çok büyüktür. Bankaların kredi verme işlemlerinin sıkı bir disiplin içinde yürütülmesi gerekmektedir. Bununla ilgili olarak bağımsız gözetim kurumları oluşturulmalıdır¹⁴⁷.

2.3. Finansal Krizlerin Etkileri

2.3.1. Ödemeler Dengesinin Açık Vermesi

Sermaye akımları gelişmiş ülkelerden ziyade gelişmekte olan ülkelerde daha yıkıcı etkiler bırakabilir. Gelişmekte olan bir ülkede tüketim artışını yurt içi üretim karşılayamazsa ithalat artar. Cari işlemler dengesi açık vermeye başlar. Ülkenin döviz stoku vb. faktörlere bağlı olarak ithalat devam edebildiği ölçüde, yurtiçi fiyatlarda artış baskısı oluşmaz. Ancak orta ve uzun vadede ithalatın da sınırlanması durumunda, ülkenin genel fiyatlar düzeyinde artış kaçınılmaz olur. Sermaye girişlerinin, sadece kolaylıkla tüketime yönelmesi değil, aynı zamanda döviz birikimi olmayan yatırımlara

¹⁴⁶ Türkiye Bankalar Birliği, “1995 Yılındaki Kriz Sonrasında Meksika Bankacılık Sistemi”, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, Nisan 2002, s.4-6.

¹⁴⁷ <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1998/k10.html>, (27.07.2007).

da yönelmesi, gelişmekte olan ülkeler için iyi sonuçlar vermemektedir. Sermaye girişinin büyük ölçüde, ihracata yönelik yatırımları finanse etmesi gerekir. Gelişmekte olan ülkeler üretime yönelik ara mallarını yurt dışından karşılamak, döviz yetersizliklerini giderebilmek gibi amaçlarla, ithalatı özendirmek için düşük döviz kuru ve yüksek reel faiz uygulamasına gitmektedirler. Yüksek reel faizler sermaye girişlerini hızlandırmaktadır. Bir süre sonra ithalat, ihracatı aşmakta dış ticaret dengesi giderek açık vermektedir. Ülke, yeterli döviz rezervlerine sahipse ödemeler dengesi sorunları yaşamamaktadır. Ancak böyle bir yapıda, döviz bir süre sonra ihracat gelirleriyle değil, sermaye girişleri ile sağlanmaya başlanır. Sermaye girişleri, cari işlemler açığını kapatır, döviz rezervlerinde artış olabilir. Yüksek faiz düşük kur uygulaması ülke parasının değer kaybına göz yumulduğu ölçüde devam da edebilir. Ama sonunda, sermaye girişlerinin herhangi bir nedenle durması veya geri çekilmesi, ihracat ve yatırımların yetersizliği, gelişmekte olan ülkeleri, ödemeler dengesi sorunlarıyla karşı karşıya getirmektedir¹⁴⁸.

2.3.2. Ekonomik İstikrarın Bozulması

Finansal krizlerin yaşandığı ülke ekonomilerine genel olarak bakıldığında, ekonominin çeşitli kesimlerinde mali şoklara karşı kırılganlığın arttığı görülmüştür. Olumsuz gelişmelerin yaşanmasıyla birlikte sermayeden kaçışın gözlenmesiyle başlayan finansal krizler, ulusal paranın değer kaybetmesi, bilançoların kötüleşmesi, güvensizliğin yaygınlaşması ve üretimin finanse edilememesi olgularıyla sonuçlanmıştır. Böylelikle de bu krizler diğer ülkelere yayılmıştır. Asya krizinin ardından yaşanan gelişmelere göz atarak finansal krizlerin etkileri değerlendirilirse, sonucun her yerde aynı olduğu görülecektir: Dolar borçları fahiş bir şekilde artmıştır. O güne kadar sağlam ve verimli olan şirketler bile şüpheli borçlulara dönüşmüştür. Çünkü artık faizleri ve amortismanları yabancı para birimi olarak karşılayabilmek için çok daha fazla gelire ihtiyaçları vardır. Örneğin Asya krizinin patlak verdiği 1997 yılından önce kamu kesimi gelir-gider dengesini sağlamış olan Doğu Asya ülkeleri, krizden sonra açık

¹⁴⁸ Zafer SEZGİN, a.g.e., s.34.

vermeye başlamıştır. Hükümetler ardi ardına vereceği kredilerle tekrar likit hale gelebilmek için IMF'yi yardıma çağırırıştır¹⁴⁹.

2.3.3. Mali Dengenin Bozulması

Doğu Asya ülkelerinde dış borçların Gayri Safi Yurtiçi Hasıla-GSYİH'ye oranına bakıldığında, kriz sonrası dönemde özellikle Endonezya ve Filipinler'de dış borçların kritik seviyelere ulaştığı görülmektedir. Latin Amerika ülkelerindeki temel ekonomik gelişmelere bakılacak olunursa; Latin Amerika ülkeleri Doğu Asya ekonomilerinden farklı olarak cari işlemler fazlası değil, cari işlemler açığı veren ülkelerdir. Arjantin ve Brezilya -4,1 ile ortalama olarak cari işlemler dengesinin GSYİH'ye oranında en fazla açık veren ülkelerdir. Latin Amerika ekonomilerindeki kamu kesimi gelir-gider dengesine bakıldığında, kriz sonrası kamu açıklarının arttığı görülmektedir. En yüksek kamu kesimi açığı -6,3 ile Brezilya'da görülmüştür. Öte yandan Latin Amerika ülkelerinin dış borçlarının gelişimine bakıldığında, kriz sonrasında Meksika haricindeki ülkelerde dış borçların muazzam bir biçimde arttığı gözlemlenmiştir¹⁵⁰. Finansal krizler, krizlerin yaşandığı ülkeler için çok maliyetli olmaktadır. 1980-97 yılları arasında, gelişmekte olan ülkelerde, krizin kamu sektörüne maliyetinin GSYİH'nin yüzde 10'unu geçtiği bir düzineden fazla bankacılık krizi yaşanmıştır. Yapılan araştırmalar, bankacılık krizlerinin, bütçeye getirdiği aşırı maliyetlere ek olarak, resesyonları ağırlaştırdığını, ulusal tasarrufların verimli alanlara kanalize edilmesini engellediğini, para politikası uygulanmasını zorlaştırdığını ve ülkenin bir para krizine girmesi riskini arttırdığını göstermektedir¹⁵¹.

¹⁴⁹ Eda CİRİTÇİ, a.g.e., s.26.

¹⁵⁰ Eda CİRİTÇİ, a.g.e., s.27-30.

¹⁵¹ Eyüp BASTI, a.g.e., s.24.

2.4. Ülke Deneyimleri

2.4.1. Latin Amerika Ülkeleri

Latin Amerika ülkelerinin tecrübe etmiş olduğu krizlerin birincil nedeni sabit veya kesin döviz kuru sistemi uygulamalarıyla birlikte olan yüksek faiz oranlarıydı. Bu yüksek faiz oranları sayesinde işlemlerini finanse etmek isteyenler, yabancı paralar üzerinden amaçlarına ulaşmıştır¹⁵².

2.4.1.1. Meksika'nın Kriz Tecrübesi

Meksika'da paranın fazla değerlenmesine göz yumulması, dış ticaret açığı ve cari açığın artması, zaten yavaş olan büyümenin iyice yavaşlaması, politik istikrarsızlık, bankacılık sistemindeki bilançoların bozulması, kamu kesiminin döviz cinsinden borçlanmasının artması ve döviz rezervlerinin azalması sonucunda ülke ekonomisi spekülörlerin saldırısına maruz hale getirmiştir¹⁵³.

1980'lerin başlarında yaşanan krizlerin ardından Meksika, 80'lerin sonlarına doğru ekonomide modernizasyon çalışmalarına başlamıştır. Uluslararası rekabete açılan ülkede, ekonomik transferlerin büyük çoğunluğunda kısıtlayıcı şartlar söz konusu değildi. Uluslararası statüde yapılan reformların tanınmasının neticesinde, 90'ların başından itibaren Meksika'ya büyük çaplı sermaye girişi başladı. Aralık 1994'te Meksika'da yaşanan para krizi, politika analizcileri, finansal yöneticiler ve uluslararası sivil kuruluşların tepkisine neden oldu. Sermaye akışının gidişatı, neredeyse Meksika'daki krizlerin büyük çoğunluğunun merkezini oluşturmaktaydı¹⁵⁴.

90'lı yılların başlarında kurun değerli olması ülkeye giriş yapan sermaye akımlarını hızlandırmış ve gelen para üretim yerine ekonomide daha az etkin sayılabilecek yatırımlara harcanmıştır. Bu durum ticarete konu olmayan emlak piyasasını canlandırırken diğer taraftan ihracat ithalata göre daha yavaş artmıştır. Aşırı

¹⁵² Melike ALTINKEMER, a.g.m., s.4.

¹⁵³ Eyüp BASTI, a.g.e., s.36.

¹⁵⁴ Sebastian EDWARDS, "Capital Flows, Real Exchange Rates and Capital Controls: Some Latin, American Experiences", NBER Working Paper 6800, <http://www.nber.org/papers/w6800>, (1998) (04.04.2007), s.2.

değerlenmiş peso uygulaması sonucunda ülkeye sıcak para akışı hızla devam etmiştir. Aralık 1994'te işbaşına gelen yeni hükümetin bir ayını doldurmadan devalüasyon kararı alması, yatırımcılar tarafından para politikalarında ciddi bir değişiklik olacağı şeklinde algılanarak pesodan kaçış süreci başlamıştır¹⁵⁵. Meksika'daki yerel faiz oranlarının 1993 boyunca ABD faiz oranlarından yüksek olması da, yabancı sermaye girişinde etkili olmuştur. Yabancı sermaye girişi 1994 krizine kadar olan yüksek miktarlardaki kamu harcamalarını ve özel sektördeki tüketim patlamasını finanse etmiş ve iç piyasada bir kredi patlamasına neden olmuştur. Bu şekilde artan aşırı dış borçlar devam ettirilemeyecek bir noktaya gelmiş ve oluşan borçlar uluslararası rezervler eritilerek ödenmiştir. Bu sırada rezervler 30 milyar dolardan 5 milyar dolara kadar düşmüştür. Böylece Meksika ekonomisi artan dış borçlar, kredi hacminin artması, döviz kurlarının sabit olması ve uluslararası faiz oranlarının artması ile çok kırılgan ve duyarlı bir ekonomi haline gelmiş, bu durumu gören yabancı sermaye 1994'ün sonlarında ülkeyi terk etmiş ve büyük bir para krizi yaşanmıştır. Böylece Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi Meksika'da da finansal liberalizasyon sonucu meydana gelen büyük çaptaki sermaye girişi, finansal krizin ana nedeni olmuştur¹⁵⁶.

2.4.1.2. Şili Uygulaması

Latin Amerika'nın en güçlü ekonomilerinden birine sahip Şili, 1991–98 yılları arasında sıcak paranın ülkeye girişine sermaye kontrolleri ile cevap vermiştir. Şili'nin 1930'larda başlayan sermaye akımları üzerindeki kontrolü, 70'lerin ortasına kadar devam etmiştir. 70'lerin ikinci yarısıyla dereceli serbestleşme hareketi başlamış, 1980 Latin Amerika borç krizi sonrasında kontroller tekrar sıklaştırılmıştır.

1978–82 yılları arasında, yabancı sermayenin 5,5 yıldan daha kısa süreli olması halinde ülkeye girişi yasaklanarak kontroller sıklaştırılmıştır. Bu aşamada ülkenin kısa vadeli hareketlerden etkilenmeyeceği düşünülmüştür. Kontrollerin artmasına rağmen, 1981–82 yıllarında Şili ekonomisi, pesonun yüzde 90 devalüe edilmesi ve sayılı bankaların devlet tarafından desteklenmesi neticesinde krize girmiştir. Ekonomide

¹⁵⁵ Ercan SANCAK, "Geçiş Ekonomilerinde Enflasyon Sorunu", Azerbaycan Devlet İktisat Üniversitesi, İktisat Bölümü Doktora Tezi, Bakü, Ekim 1999, s.43-44.

¹⁵⁶ Nedret DEMİRCİ, a.g.e., s.125.

yaşanan problem, aşırı derecede düzenlenmemiş bankacılık sektöründen kaynaklanmaktaydı. Bununla birlikte Şili'nin sermaye kontrollerinin bazı maliyetleri olmuştur. Bunlardan en önemlisi sermayenin maliyetinin yükselmesidir. Maliyet artışı sadece ekonominin yapısını bozmamış, bununla birlikte küçük ve orta büyüklükteki firmaları dışlayıcı bir etki oluşturmuştur¹⁵⁷.

1983'ün ortalarında bankaların iflas etmesiyle devam eden kriz tüm etkisiyle ülkede etkisini göstermiştir. Bu krizi en ilginç kılan özelliği ise 1997-98 Endonezya ve Kore krizleriyle paralellik göstermesi ve ülkede sermaye kontrollerinin yapıyor olmasıydı¹⁵⁸. Şili Hükümeti, 1991'den önce de sermaye kontrolleri uygulamasına başvurmuş ancak bu kısıtlamalara rağmen ülkede krizlerin önüne bir türlü geçilememiştir. Yaşanan krizlerin temel gerekçesi olarak ülkede faaliyet gösteren bankaların sıkı kurallarla donatılmış olmamaları ve regülasyonların eksikliği gösterilmiştir.

Şili, sermaye girişlerinin etkilerini azaltmak için hem doğrudan hem de dolaylı kontroller uygulamıştır (Bkz. Tablo 2.5.). Doğrudan kontroller sadece ülke içerisindeki yabancı doğrudan yatırımlar ve yabancı portföy yatırımlarının bir yıl kalması zorunluluğu ile vücut bulmuştur. Şili, dolaylı sermaye kontrollerine 1981 sonrasında yerel finansal düzenlemelere ağırlık vererek başlamıştır.

Tablo 2.5. : Şili'de Sermaye Girişine Dönük Uygulanan Kısıtlamalar

Giriş Yapan Sermaye Türü	Getirilen Kısıtlama
1. Doğrudan Yabancı Sermaye	En az 1 yıl ülkede durma zorunluluğu. Ülkeyi terk ederken bir kısıtlama yok.
2. Portföy Girişleri: ADSR	Şili şirketleri tarafından ADSR menkul kıymetleri ihraç edilmesi sıkı kontrol altındaydı. Sadece belli risk şartlarını taşıyan firmalar bu kağıtları çıkarabiliyordu. Ayrıca minimum bir rakam sınırlaması uygulanmaktaydı.
3. Diğer Portföyler	Diğer tüm menkul kıymetlere (yabancı krediler, tahviller) karşılığı olmayan % 30 oranında bir rezerv uygulanıyordu. Bu rezerv uygulaması kalış süresinden bağımsız hesaplanıyordu.
4. Ticaret Kredisi	Ticari operasyonları desteklemek amacıyla alınan kredilere % 30 depozito uygulanıyordu.

Kaynak: Sebastian Edwards, (1998).

¹⁵⁷ Sebastian EDWARDS, (1999), a.g.m., s.2.

¹⁵⁸ Sebastian EDWARDS, (1998), a.g.m.,s.28.

Şili, 1989 yılında başlayan sıcak para akımına karşı 1991 yılına kadar ağırlıklı olarak sterilizasyon politikası ile cevap vermiştir. Sterilizasyonun ülkeye maliyeti çok yüksek olmuştur. Kısmi sterilizasyon durumunda piyasaya yabancı döviz karşılığında yerel para verilmektedir. Merkez bankası elinde daha düşük faiz getiren yabancı parayı tutmaktadır. Maliyet bu noktada ortaya çıkmaktadır. Tam sterilizasyon durumunda ise piyasada kısmi sterilizasyon sonucu yükselen yerel para miktarı açık piyasa işlemleri yoluyla çekilmektedir. Bu durumda maliyet değişmemektedir¹⁵⁹. Ekonomideki kötü gidişatın önüne geçmek isteyen Şili Hükümeti, sermaye hareketleriyle ilgili olarak 1991 yılında bir takım uygulamalara başlamıştır. Yabancı bankalar yerli firmalara borç olarak verilirken, bankalara aldıkları kredinin yüzde 30'u kadar bir yıllığına Merkez Bankası'nda depozito bulundurma zorunluluğu getirilmiştir¹⁶⁰. Tobin Vergisi benzeri bir uygulamada bulunan Şili'nin zorunlu mevduat yaklaşımı, piyasadaki hareketlenme sırasında aşırı borçlanmayı engellemiş ve özel firmalar için daha iyi bir borçlanma profili oluşturmuştur. Kolombiya ise daha karmaşık bir sistemi 1993'te hayata geçirmiş, 1997'de tüm krediler için yüzde 30 oranında bir depozito uygulamasına gitmiştir. Her iki ülkede de rezerv uygulamaları bir nevi ulusal Tobin Vergisi'ni anımsatmaktadır. Şili ve Kolombiya'nın uyguladığı rezerv politikası sırasıyla yüzde 3 ve yüzde 10 düzeyinde bir vergi oranına eşdeğer olup, Tobin Vergisi teklifinden oldukça yüksek bir değeri ifade etmektedir¹⁶¹.

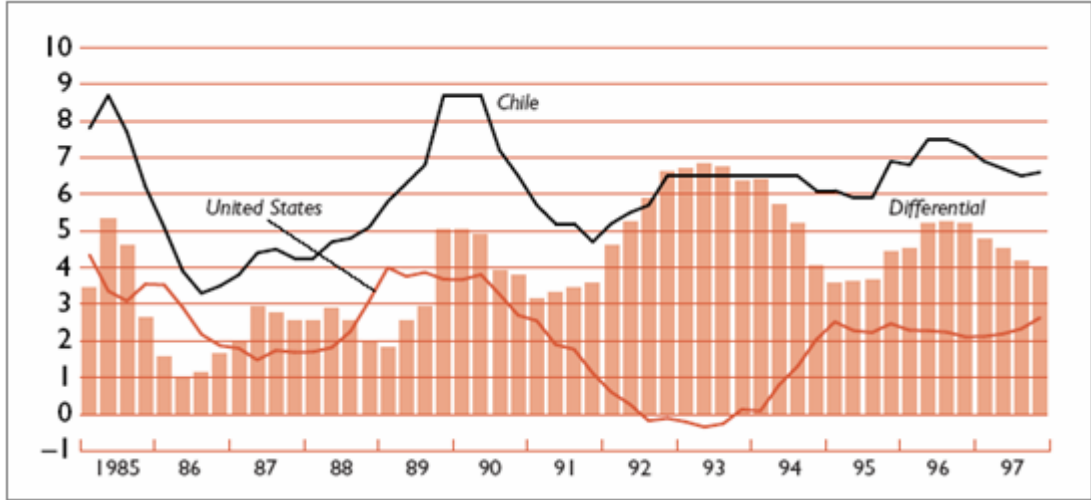
Şili Hükümeti'nin 1990'larda zorlandığı konuların başında, yerel faiz oranlarının yurt dışındaki faiz oranlarından yüksek olması gelmektedir (Bkz. Grafik 2.3.). Bu farklılıklardan dolayı, ülkeye yoğun bir şekilde sermaye girişi söz konusu olmuştur.

¹⁵⁹ http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1(29.04.2007)

¹⁶⁰ Suzanne de BRUNHOFF ve Jetin BRUNO, a.g.m., s.11.

¹⁶¹ The Regulation And Taxation Of Capital Flows, Memorandum by War on Want <http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200001/cmselect/cmtreasy/162/162ap02.htm>, (11.07.2007).

Grafik 2.3. : Şili'deki Faiz Oranı Farklılıkları



Kaynak: Laurens ve Cardoso, (1998).

Ekonominin aşırı derecede yabancı sermaye girişine şahit olduğu 94'lü yıllarda, rezerv istekleri katılaştırılmıştır. Mart ayında üç yıldan daha kısa vadeli tüm krediler bu kapsama alınmış, Ağustos ayında ise 5 yıl ve daha kısa süreli tüm krediler buna dahil edilmiştir. 30 günlük kredilere yüzde 140 oranında rezerv zorunluluğu getirilmiştir. 1988-96 yılları arasında Şili'ye giriş yapan sermaye kompozisyonundaki değişiklik dikkatleri çekmektedir (Bkz. Tablo 2.6.).

Tablo 2.6. : 1988-96 Yılları Arası Şili'ye Giriş Yapan Sermaye

YIL	Kısa Dönem Kredi	Toplamdaki Yüzdesi	Uzun Dönem Kredi	Toplamdaki Yüzdesi	TOPLAM	Depozito*
1988	916,564	96,3	34,838	3,7	951,402	**
1989	1,452,595	95,0	77,122	5,0	1,529,717	**
1990	1,683,149	90,3	181,419	9,7	1,864,568	**
1991	521,198	72,7	196,115	27,3	717,313	587
1992	225,197	28,9	554,072	71,1	779,269	11,424
1993	159,462	23,6	515,147	76,4	674,609	41,280
1994	161,575	16,5	819,699	83,5	981,274	87,039
1995	69,675	6,2	1,051,829	93,8	1,121,504	38,752
1996	67,254	3,2	2,042,456	96,8	2,109,710	172,230

Kaynak: Sebastian Edwards, (1998).

*Rezerv bulundurma zorunluluğu dolayısıyla Banco Chile'de tutulan depozitoları göstermektedir.

Bir yıldan daha kısa süreli girişler uzun dönemli sermayeye göre daha hızlı bir şekilde azalmıştır. Sermaye akışındaki bu değişiklikler sermaye girişleriyle ilgili olarak

getirilen kısıtlamaların hemen ardından yaşanmıştır¹⁶². Şili Hükümeti'nin rezerv uygulaması sonucunda; tüm sermaye akımları içinde kısa vadeli işlemlerin payı azalmıştır¹⁶³.

2.4.1.3. Brezilya Uygulaması

Sermaye hareketlerinin liberalleşmesi sonucunda artan global sermaye akımları, Brezilya'nın kamu borcunun gittikçe artan bir yüzdesinin, doğrudan veya dolaylı olarak, yabancılar tarafından taşınması sonucunu beraberinde getirmiştir. Dolayısıyla, yabancı yatırımcılara ödenen faiz oranı da, Brezilya'nın yurt içi faiz oranı olmuştur. Böylece, yabancı yatırımcılarca sağlanan borç, gittikçe artan bir oranda, yurt içi gecelik faiz oranlarıyla ilişkili hale gelmiş, ülke ekonomisinin dış şoklara karşı kırılganlığını artırarak, finansal kriz riskini artırmıştır¹⁶⁴.

1980'lerin sonunda ve 90'ların başlarında ülkede baş gösteren yüksek enflasyonu (1993'te yaklaşık yüzde 2700) engellemek ve ekonomiye bir düzen vermek üzere başvurulan fiyat kontrolleri, yüksek faiz oranları ve banka mevduatlarının dondurulması gibi yöntemler başarısız olmuştur. 1986–93 yılları arasındaki altı farklı istikrar programının çözümleyemediği sorunları aşabilmek ancak 1994'te uygulamaya konan "Real Plan" sayesinde mümkün olmuştur. İlerleyen yıllarda enflasyon ve nominal faiz oranlarında düşüşler yaşanmış, ancak Meksika'da yaşanan krize rağmen ülkeye giren doğrudan yabancı sermayede düşüş olmamıştır. Enflasyonun nominal faiz oranlarından daha hızlı bir şekilde düşüş göstermesi, reel faiz oranlarının yüksek kalmasına neden olmuş, bu da ülkeye ciddi düzeyde sermaye girişine yol açmıştır. Meksika krizinin iyileşmeye başladığı ve Güney Asya krizinin baş gösterdiği yıllarda (1995–1997), Brezilya tekrar sermaye girişleriyle yüzleşmek zorunda kalmış, önlem olarak faiz oranları yükseltilmiştir. İstikrarı sağlamanın yüksek faiz maliyetlerini hafifletmek ve döviz kuru rejimini korumak maksadıyla, Brezilya kısa vadeli sermaye hareketlerinin kontrolü mekanizmasını tekrar uygulamaya başlamıştır¹⁶⁵.

¹⁶² Sebastian EDWARDS, (1998), s.28.

¹⁶³ [http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1\(29.04.2007\)](http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1(29.04.2007)).

¹⁶⁴ Eyüp BASTI, a.g.e., s.69.

¹⁶⁵ Melike ALTINKEMER, a.g.m., s.15-19

1980'lerde yaşanan borç krizleri, sermaye çıkışlarına getirilen kontrollerin verimsizliğini gözler önüne sermektedir. Sermaye çıkışlarına kontrol uygulayan Latin Amerika ülkeleri arasında Brezilya, Arjantin ve Meksika yer almaktadır. Latin Amerika ekonomilerindeki kamu kesimi gelir-gider dengesine göz atıldığında, kriz sonrasında ülkelerin kamu açıklarının arttığı görülmüştür. Kamu kesimi açığının GSMH'ye oranlarına bakıldığında -6,3 ile Brezilya birinci sırada gelmektedir. Şili, -0,2 ile en iyi durumda olan ülke konumundadır¹⁶⁶. Sermaye çıkışı kontrolleri ülkelerin hiç birinde başarılı olamamıştır. Şili ve Kolombiya da bunlara ters bir görüntü sergilenmektedir. Bu ülkelere hiç biri sermaye çıkışında kontrollerini sıkılaştırmamıştır. Bunun yerine ülke ekonomilerinin yeniden yapılanmasını sağlamışlardır. Borç krizlerinden çıkan bu iki ülke, bölgedeki diğer ekonomilerden önemli düzeyde iyi bir görüntü arz etmektedir¹⁶⁷.

2.4.2. Güneydoğu Asya Ülkeleri

1990'lı yılların başlarında, Güneydoğu Asya ülkeleri finansal piyasalarını liberalleştirmişlerdir. Piyasa şartlarına dayalı para ve kredi politikalarının oluşturulması amacıyla, finansal sektöre giriş kısıtları ortadan kaldırılmış ve finansal kurumlar, borç alma ve kredi verme kararlarıyla ilgili olarak daha fazla serbestlik elde etmişlerdir. Bu uygulamalar finansal kurumların sayısını ve yapabilecekleri faaliyet çeşitlerini artırmıştır. Ayrıca, şirketlere uygulanan borçlanma limitleri kaldırılmış, faiz oranlarına ve kredilere uygulanan yasal kontroller gevşetilmiştir. Gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz oranları, Asya ülkelerindeki yüksek büyüme ve getiri ortamı ve nominal döviz kurlarındaki istikrar ile birlikte, finansal kısıtlamaların kaldırılması ve liberalleşme Güneydoğu ve Asya ülkelerine yabancı sermaye girişlerini artırmıştır¹⁶⁸. Artan sermaye girişleri başta Malezya olmak üzere sayılı ülke ekonomileri üzerinde olumsuz etkiler doğurmuştur.

¹⁶⁶ Eda CİRİTÇİ, a.g.e., s.30.

¹⁶⁷ Sebastian EDWARDS, (1999), a.g.e., s.5.

¹⁶⁸ Eyüp BASTI, a.g.e., s.46.

2.4.2.1. Malezya Uygulaması

Ekonomi tarihinde sermaye hareketlerini kontrol altına almak isteyen ülkelerden biri de Malezya'dır. Malezya'nın ortaya koyduğu kısıtlamalar, faiz oranları aşırı düzeye çıkmadan döviz kurundaki düşüşleri engellemeyi hedeflemiştir. Malezya ekonomisi sermaye kontrolleriyle ilk olarak 1994'lerde tanışmıştır. Bu kontroller kısa vadeli olarak düşünülmüş ve uygulamanın ardından bir yıl dolmadan kaldırılmıştır. İkincisi ise ringgit üzerindeki aşırı baskılar yüzünden 1 Eylül 1998 tarihinde uygulanmıştır. Kontrol ölçüleri, spekülörlerin onshore ve offshore piyasalarda ringgite ulaşmalarını engelleyerek ringgitin beynelmilel hale gelmesine limit koymak amacıyla dizayn edilmiştir¹⁶⁹.

Ülkenin 90'lı yılların ilk dönemlerinde karşılaştığı büyük hacimdeki sermaye hareketlerine karşı verdiği tepki sterilizasyon politikası olmuştur. Bu politikanın büyük hacimde girişler karşısında etkisiz kalması ve faizleri yükseltmesi, ekonomi kurmaylarını 1994'te doğrudan sermaye girişlerini kısıtlayıcı önlemler almaya yöneltmiştir¹⁷⁰.

Kısa dönemli sermaye hareketleriyle yüzleşen Malezya Hükümeti, Ocak 1994'te bankaların ticaret ve yatırımla ilgili olmayan dış borçlarına üst sınır getirmiş; Malezya halkının kısa vadeli enstrümanları yabancılara satmasını yasaklamış ve bankalara, yabancılara dahil olacağı muhtemel outright forward ve swap transferlerini yapma yasağı getirmiştir. Bu kısıtlamalar 1995'ten sonra kademeli olarak kaldırılmıştır¹⁷¹.

Daha sonra 1997 yılında Tayland'ın ulusal para birimi thai'nin devalüe edilmesiyle başlayan Asya Krizi, Malezya ile birlikte Doğu Asya ülkelerini derinden etkilemiştir. Krizden çıkış konusunda Güney Kore, Endonezya ve Tayland hükümetleri IMF öncülüğünde (destekli) politikalar izlerken, Malezya hükümeti ise IMF yardımı almaksızın ve temelde IMF'nin krizden çıkış için öngördüğü politikaların tam tersini

¹⁶⁹ Inci OTKER-ROBE, Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/op190/index.htm>, (03.03.2007), s.94.

¹⁷⁰ [http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1\(29.04.2007\)](http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1(29.04.2007)).

¹⁷¹ Rajapatirana SARATH ve Prema-chandra ATHUKORALA

“Capital Inflows and the Real Exchange Rate”, American Enterprise Institute 2003, s.7.

yürürlüğe koyarak krizi aşmaya çalışmıştır¹⁷². Malezya Hükümeti, sermaye transferleri için kapsamlı kontroller uygulamıştır. Döviz kurunu dolara sabitlemiş (1 dolar = 3,80 ringgit), faiz oranlarını kesmiş ve deflasyon kaynaklı işsizliği azaltmak için para basmaya başlamıştır¹⁷³.

Malezya, daha önce krize giren Güney Kore ve Tayland'la aynı dönemde bir iyileşme sağlamıştır. Ülke son beş yıl içerisinde (2001 yılındaki yüzde 0.7 hariç) ortalama yüzde altı düzeyinde büyüme oranı yakalamıştır. Adı geçen iki ülkenin IMF' den büyük oranda destek alarak büyümeleri Malezya'nın başarısını açıkça ortaya koymaktadır¹⁷⁴.

Hızlı büyüme, serbest ticaret ve ülkenin geleceği, Hong Kong ve Singapur'da off-shore ringgit piyasalarını oluşturmuştur. Malezya Bankası bu hesapları tasdik etmemiş ancak açılmasına da mani olmamıştır. Bununla birlikte Malezya Hükümeti kendi ülkesinde ringgit depozitoları kabul eden bir off-shore piyasası oluşturulmasına izin vermemiştir. İki piyasada farklı muamelelerin görülmesi, 1997'ye kadar off-shore ve on-shore hesaplar arasında büyük çaplı faiz farklılıkları oluşturmadan çalışmıştır. Bununla birlikte 1997 Ağustos'unda swap ve forward piyasalarında direk borçlanmalardaki kısıtlamalara yüklenilmesi off-shore ringgit piyasasındaki faiz oranlarının on-shore piyasaya göre yükselmesine neden olmuştur. Off-shore piyasasındaki faiz oranlarında yaşanan gelişme, iki piyasa arasındaki dengeyi bozmuştur¹⁷⁵.

Hükümetin finans ve şirketler için yürüttüğü kapsamlı yapılandırmalar neticesinde Ocak 1998'den önce yedi ay içerisinde ringgit yüzde 80 değer kaybetmiştir. Gevşek para ve maliye politikaları spekülörleri dizginleyemediği için hükümet ringgit'i sabitleme ve döviz kontrolleri getirmeye karar vermiştir. Kontroller daha çok ringgit aleyhindeki spekülasyonları durdurmak ve ülke sakini olmayanların sermaye ihracatlarını engellemek için çıkışlara konan kısıtlamalar şeklindeydi. Dış ülkelerdeki hesapların dondurulmasındaki gaye ise, ülkede bulunan yabancı portföy yatırımlarını

¹⁷² [http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1\(29.04.2007\)](http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1(29.04.2007)).

¹⁷³ Ethan Kaplan ve Dani Rodrik, "Did The Malaysian Capital Controls Work?", Harvard University, John F. Kennedy School of Government, 2001, s.1.

¹⁷⁴ [http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1\(29.04.2007\)](http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1(29.04.2007)).

¹⁷⁵ Melike ALTINKEMER, a.g.m., s.10-11.

kapana sıkıştırmak ve off-shore ringgit hesaplarını yıkmaktı. Off-shore hesaplarının kapatılması konusunda kontroller başarılı olmuştur. Yöneticiler, kontrollerin uygulanmasıyla para politikalarının gevşetilmesinde çok dikkatli davranmışlar, off-shore hesapları kaldırıldığında interbank faiz oranları düşürülmüştür. Sıkı para politikalarıyla 1998’de yüzde 11’e çıkan faiz oranları, 99’un sonuna kadar dereceli olarak yüzde 3,15’e kadar düşmüştür¹⁷⁶.

Malezya Merkez Bankası, sermaye düzenlemelerinde bir takım değişikliklere gitmiştir. Malezya Hükümeti’nin böyle bir düzenlemeye gitmesinin ana nedeni, doğrudan yabancı yatırımlara aşırı bağımlı bir ülke olması ve bundan yoksun kalma riskini ortadan kaldırmak isteysidir. Neticede otoriteler, doğrudan yabancı yatırımların (FDI) etkilenmemesi için gerekli tedbirleri alarak, FDI kaynaklı karların ülkeye dönüşü serbestleştirilmiştir¹⁷⁷.

Kontrol ölçüleri yöneticilere ilave zaman kazandırmış ve esaslı makroekonomik kuralların konmasına katkı sağlamıştır. Daha fazlası, faiz oranlarında diğer Asya ülkelerinin tersine keskin düşüşler olmuş, döviz kuru istikrarı sağlanmış ve genel manada yerel yatırımcıların takdiri kazanılmıştır¹⁷⁸. 1999 yılında getirilen yeni düzenlemeyle 12 ay sınırının kaldırılması yatırımcıların kendilerini daha güvende hissetmelerini sağlamıştır. Bu kararın ardından Malezya, uluslararası finans ve yatırım kuruluşlarının gözünde kredisini yükseltmiştir¹⁷⁹. Malezya Hükümetinin izlediği yöntemin incelendiği bir IMF personel raporunda, kontrollerin verimli olduğu ve off-shore ringgit piyasalarını elimine ettiğine değinilmekte ayrıca gevşek para ve maliye politikalarına rağmen ringgite karşı spekülative hareketleri engellediğine vurgu yapılmaktadır. IMF’nin Malezya’yı eleştiren yaklaşımı ülke ekonomisinin olumlu bir havaya girmesiyle birlikte değişmeye başlamıştır.

Malezya’nın uygulamış olduğu politikalar neticesinde neredeyse tüm konularda olumlu sonuçlar alınmaya başlanmış, ekonomik iyileşme daha hızlı olurken,

¹⁷⁶ Melike ALTINKEMER, a.g.m., s.11.

¹⁷⁷ Ethan Kaplan ve Dani Rodrik, a.g.m., s.10.

¹⁷⁸ Inci OTKER-ROBE, a.g.m., s.100.

¹⁷⁹ Inci OTKER-ROBE, a.g.m., s.104.

istihdam ve ücretler fazla etkilenmemiştir. Finans alanında ise borsa daha iyi işlerken, faiz oranları ve enflasyon düşmüştür¹⁸⁰.

Malezya Hükümeti sermaye çıkışlarında kontrol mekanizması sayesinde başarılı bir ekonomi tarihine sahiptir. Ancak şuna dikkat çekilmelidir ki, Malezya sermaye çıkışı kontrollerini uygulamaya başladığında, yabancı sermaye çoktan ülkeyi terk etmişti. Malezya Hükümeti'nin kontrol mekanizmasının uygulandığı dönemde IMF yardımı olmadan gerekli yapısal düzenlemeleri hayata geçirmek için zamanlarını verimli olarak kullanmış ve faizleri düşürerek kontrolleri iyi bir şekilde senkronize etmiş, ayrıca düzenlemeleri ve esaslı mekanizmaları güçlendirmiştir¹⁸¹.

2.4.2.2. Tayland Örneği

Sermaye hareketlerine getirilen kontroller dünyanın pek çok yerinde kötü tecrübelerle sonuçlanmıştır. Bu ülkelerden biri olan Tayland'da 2006 yılı sonunda sermaye kontrolü etkin hale getirilmeye çalışılmış ancak Tayland Hükümeti izlediği politikadan vazgeçmek zorunda kalmıştır.

Tayland Merkez Bankası'nın, Aralık 2006'da kısa dönem spekülasyon para girişi üzerine denetimler getirmesi piyasalarda karışıklıklara neden olmuştur. Borsa endeksi, yabancı yatırımcıların, baht üzerindeki spekülasyonu durdurmak için alınan sert önlemlerden kaygılanmalarıyla yüzde 14,84 gerileyerek 1990 yılından beri en büyük düşüş yaşanmıştır. Güneydoğu Asya'dan üçüncü sırada yer alan borsanın değeri bir gün içinde 20 milyar dolardan fazla düşmüş, bankanın, yabancı yatırımcılara paniğe kapılmamaları çağrısında bulunmasına rağmen tedirgin olan yabancılar satışa geçmiştir. Gelişmeleri yorumlayan yatırımcılar, diğer merkez bankalarının, Asya'nın yılın bu zamanına kadar dolar karşısında en iyi performans gösteren para birimi bahttaki yükselişi durdurmayı amaçlayan Tayland örneğini izlemeleri halinde, bunun sermaye piyasaları için bir felaket olacağı uyarısında bulunmuştur¹⁸².

¹⁸⁰ Ethan Kaplan ve Dani Rodrik, a.g.m., s.3-11.

¹⁸¹ Melike ALTINKEMER, a.g.m., s.27.

¹⁸² [http://212.175.40.141/webapp-tr/haber.do?haberno=474669&keyfield=7461796C616E64206D65726B657A2062616E6B6173C4B1\(29.04.2007\)](http://212.175.40.141/webapp-tr/haber.do?haberno=474669&keyfield=7461796C616E64206D65726B657A2062616E6B6173C4B1(29.04.2007)).

Medyada yer alan haberlerde parasını konvertible çevirip, ülkeyi de sermaye hareketlerine açık hale getirmiş olan ekonomilerde, Tobin Vergisi koyarak sermaye hareketi kontrolüne geri dönüşün en sancılı ve maliyetli işlem olacağı ikazları yapılmıştır. Tayland'ın başlattığı uygulamada ülkeye giren portföy yatırımlarının yüzde 30'unun faizsiz olarak merkez bankasına yatırılması hedefleniyordu. Bir yıldan önce ülkeden çıkış halinde tutarın yüzde 10'u, yani merkez bankasına yatan paranın üçte biri kesilecekti. Yüzde 30'da getirisiz kaldığı için, gerçek vergi oranı daha yüksek bir düzeyde gerçekleşecekti. Örneğin 100 dolarlık bir portföy yatırımı yüzde 10 getiri sağlamayı hedefler ve bir yıldan önce ülkeyi terk etmeye kalkarsa, yüzde 28.5'lik bir getiri sağlaması gerekecekti. Yeni uygulama neticesinde yüzde 28,5 olan getiri, yüzde 10'a gerilemiş oldu¹⁸³.

II. KRİZLERİN ÖNLENEBİLMESİ AÇISINDAN TOBİN VERGİSİ ÖNERİSİ

1. TOBİN VERGİSİ'NİN BOYUTLARI AÇISINDAN

Tobin Vergisi'nin, ulusal ve / veya uluslararası düzeyde uygulanabilirliği mümkündür. Her ne kadar bazı çevreler Tobin Vergisi'nin küresel düzeyde uygulanmadığı takdirde başarılı olamayacağı konusunda ısrarcı tavırlar sergilese de, menkul kıymet hareketlerinden vergi alınması, bu eleştirilerin yersiz olduğunu gözler önüne sermektedir. Örnek olarak İngiltere'nin hisse senetleri üzerinden aldığı SDRT vergisi gösterilebilir. SDRT vergisi, Londra borsasında İngiltere çıkışlı menkul kıymetlerin satın alınması işlemi üzerine konan yüzde 0,5 oranında bir ilave yüküdür. İlk başlarda yüzde bir olan SDRT vergisi, ilerleyen yıllarda yüzde 0,5 olarak yeniden düzenlenmiştir. Buna rağmen Londra piyasası dünya piyasaları içerisinde ön sıralarda gelmektedir. Menkul ve gayrimenkul kıymetlerin transferleri üzerinden alınan Stamp Duty isimli vergi, Avustralya'da bölgesel düzeyde uygulanmaktadır. Singapur'da ise 1998'den beri emlak ve menkul kıymetler üzerinden SDR vergisi alınmaktadır. SDR'nin uygulandığı bir diğer piyasa da Hong Kong'dur¹⁸⁴. Menkul kıymet hareketleri

¹⁸³ <http://arsiv.sabah.com.tr/2006/12/20/yaz07-30-143.html>(29.04.2007).

¹⁸⁴ http://en.wikipedia.org/wiki/Stamp_duty, (27.07.2007).

üzerine vergi uygulayan ülkelerden biri de Hindistan'dır. Securities Transaction Tax-STT (Menkul Kıymet Transfer Vergisi) olarak isimlendirilen vergi, 1 Ekim 2004 tarihi itibarıyla uygulanmaya başlatılmıştır. STT vergisi, işlemin niteliğine göre alıcı veya satıcıdan temin edilmektedir. Menkul kıymet hareketine uygulanan vergi oranı işlemin türüne göre yüzde 0,015 ile yüzde 0,075 arasında değişmektedir¹⁸⁵. Hindistan Hükümeti, STT üzerinden yıllık olarak 400 milyon dolar vergi geliri toplamayı öngörmektedir¹⁸⁶. Dünyanın pek çok yerinde hisse senetleri ve bonoların transferi işlemine vergi uygulanmaktadır. Bazı ülkelerden örnek verilecek olursak; Avusturya'da hisse senetlerinin transferi üzerinden yüzde 0,15; Belçika'da yüzde 0,17; Şili'de yüzde 18; Kolombiya'da yüzde 1,5 ve İrlanda'da ise yüzde 1 oranında bir vergi almaktadır (Bkz. Tablo 2.7.).

Tablo 2.7. : Sermaye Transferleri Üzerinden Vergi Alan Ülkeler
(Yüzde Cinsinden)

ÜLKE	HİSSE SENEDİ	ŞİRKET TAHVİLİ	DEVLET TAHVİLİ	ÜLKE	HİSSE SENEDİ	ŞİRKET TAHVİLİ	DEVLET TAHVİLİ
Arjantin	0,6	0,6	0,6	Endonezya	0.14+10	0.03	0.03%
Avustralya	0.30	0.15	.....	İrlanda	1.00	.....	.....
Avusturya	0.15	0.15	.....	Malezya	0.50	0.5	0,3
Belçika	0.17	0.07	0.07	Fas	0.14 + 7	maliyet	maliyet
Brezilya	0.38	0.38	0.38	Pakistan	0.15	0.15	.....
Şili	18	maliyet	.....	Peru	18	maliyet	.....
Çin	0.5-0.8	0.1%	0	Filipinler	0.5 + 10	.....	.....
Kolombiya	1,5	1.5%	1,5	Rusya	0.8 + 20	.....	.....
Ekvator	0.1	1.0%	.....	Singapur	0,05	.....	.....
Finlandiya	1,6	.....	.....	G. Kore	0.3	0,3	.....
Fransa	0.15	.....	.....	İsviçre	0.15	0.15	0.15
Yunanistan	0.60	0.60	.....	Tayvan	0.3	0.1	.....
Guatemala	3.00	3.00	.....	İngiltere	0.5	.....	.....
Hong Kong	0.3 + \$5	.....	.....	Venezüella	0.5	.....	.....
Hindistan	0.50	0.5	.....	Zimbave	0.45	.....	.....

Kaynak: Robert Pollin, Applying a Securities Transaction Tax to the US: Design Issues, Market Impact, Revenue Estimates, Debating the Tobin Tax, New Rules for Global Finance, 2003. <http://www.new-rules.org/docs/tobintax/debatingthetobintax.pdf> (27.07.2007).

¹⁸⁵ <http://www.bankofindia.com/Home/faq/faqedu.asp>, (27.07.2007).

¹⁸⁶ Kavaljit Singh, Disproves All Fears <http://www.countercurrents.org/economy-singh061104.htm>, 2004, (27.07.2007).

Yukarıdaki ülke örneklerinden hareketle Tobin Vergisi'nin uygulanması için küresel bir zorunluluk olmadığını ve ulusal düzeyde çok rahat bir şekilde uygulanabileceğini söylemek mümkündür. Bununla birlikte, Avrupa Birliği vb. birliklerin tüm üye ülkelerinde benzeri verginin uygulanması doğrultusunda alacağı ortak bir karar, vergi uygulamasının daha başarılı olmasını sağlayabilir. Verginin sadece bir ülke tarafından uygulanması halinde, vergi oranlarının iyi ayarlanmaması, işlem hacminin hızlı bir şekilde küçülmesine neden olabilir. Verginin bölgesel veya küresel bir düzeyde uygulanması halinde ise, vergi cennetleri elimine edilerek Tobin Vergisi çok daha başarılı olabilir.

2. TOBİN VERGİSİ'NİN ORANI AÇISINDAN

Tobin Vergisi'nin uygulanabilirliğiyle ilgili birçok tartışmalar yaşanmıştır. Böyle bir verginin uygulanması halinde vergi oranının çok düşük olması gerekir. Vergi oranının çok iyi ayarlanması, verginin uygulamaya konması aşaması kadar önemli bir yer tutmaktadır. Piyasa katılımcılarının ilave bir yük olarak kabullenmeleri mümkün olmayan vergi oranlarının tercih edilmesi, ülke ekonomilerinde olumsuz yansımalara neden olacaktır. Vergi oranının olması gerektiğinden küçük hesaplanması durumunda ise mekanizma işlemeyecektir. Tayland örneğinde olduğu gibi, Tobin Vergisi'nin mantığıyla bağdaşmayacak düzeyde yüksek bir vergi uygulaması, piyasaya giriş yapan yatırımcıları engelleyeceği gibi, içerdeki sermayenin de kaçmasına yol açacaktır. Vergi oranının gereğinden fazla olması durumunda ise finansal piyasalar üzerine istenin üzerinde ek bir maliyet getirilmiş olacaktır. Yanlış bir vergi oranı politikası neticesinde ülke ekonomisi yeni bir krizle karşılaşabilecektir.

Genel görüşe göre uygulanacak vergi oranının vergiden kaçmayı minimize edecek şekilde düzenlenmesi gerekmektedir. Vergi oranının küçük olmasının nedeni, sermaye piyasasındaki türev araçların (spot, forward, future ve swap) işlem hacmini etkileyebileceği düşüncesidir¹⁸⁷. Küçük bir oranda tutulan Tobin Vergisi uluslararası ticarete zarar vermeyecek, ancak kısa vadeli ve yüksek oranda gerçekleştirilen ticareti ciddi düzeyde etkileyecektir¹⁸⁸. Tobin'e göre bu verginin tüm piyasalarda geçerli aynı

¹⁸⁷ <http://www.oecd.org/dataoecd/57/11/31430478.pdf>, (25.11.2006).

¹⁸⁸ Frank WESTERHOFF, ag.m., s.2.

oranda bir vergi olması gerekmektedir. Diğer türlü vergiden kaçma imkanı söz konusu olacaktır¹⁸⁹.

Tobin Vergisi'nin oranıyla ilgili genel manada kabul gören görüş, sermaye hareketlerine uygulanacak verginin düşük oranlı olması yönündedir. Tobin ilk çalışmalarında vergi oranının yüzde 0.1 ile yüzde 0.5 arasında olmasını önermiş, daha sonra vergi oranının yüzde 1'e kadar çıkabileceğini belirtmiştir. Ancak Tobin'in son önerdiği vergi oranı yüzde 0.2'dir. Bu konuda görüş bildiren diğer iktisatçı ve politikacılar tarafından da, yüzde 0.01 ile yüzde 1 arasında değişen oran önerileri yapılmıştır¹⁹⁰.

Önemli mikro yapısal bulgulara göre oranın daha düşük olması gerektiği ifade edilmektedir. Vergi oranı diğer bazı çalışmalarda yüzde 0.05 ile 0.25 arasında değerlendirilmiştir. Vergi oranının düşük tutulmasındaki temel nedenlerden birincisi vergi kaçakçılığını daha az teşvik eder bir mahiyetin sağlanmasıdır. İkincisi ise verginin tanıtılmasından sonra bile düşük oranlı bir vergi çalışması interbank piyasalarının düzgün bir şekilde işleyişini temin edecektir¹⁹¹. Genel görüşe göre, uygulanacak vergi oranının vergiden kaçmayı minimize edecek şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.

3. TOBIN VERGİSİ'NİN TOPLANMASI AÇISINDAN

Uluslararası düzeyde uygulanabilecek ortak bir vergi teklifinde bulunan James Tobin, vergi yönetiminin her bir ülkenin kendi hukuki yargı yapısına göre şekil alacağını ifade etmektedir. Bunu bir örnekle açıklayan Tobin, İngiltere Hükümetinin Londra'daki brokerler ve Avrupa para birimlerinin geçerli olduğu bankalarda gerçekleşen pound dâhil tüm para transferlerinden sorumlu olacağını belirtmiştir. Tobin, vergi gelirinün Dünya Bankası veya IMF'ye aktarılabilirliğini ifade etmiştir¹⁹².

¹⁸⁹ James TOBIN, (1994), a.g.m., s.70.

¹⁹⁰ Celali YILMAZ, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yararlanılması: Tobin Vergisi", Active Bankacılık ve Finans Dergisi, S.24, (Mayıs-Haziran 2002), s.190.

¹⁹¹ Alexander MENDE ve Menkhoff LUKAS, a.g.e., s.22.

¹⁹² James TOBIN, a.g.m., s.14.

Döviz transferlerine uygulanabilecek yöntemleri ele alan bir diğer bakış açısında iki farklı yaklaşıma yer verilmektedir. Bunlardan ilki sadece belli bir ülkenin sınırları içerisinde gerçekleşen döviz transferlerine vergi getirilmesi (jurisdiction), ikincisi ise belli bir para birimiyle ilgili (örneğin euro) yapılacak döviz alışverişlerine getirilecek vergiler şeklinde olabilir. Buna göre, euronun başka bir para birimine çevrildiği, alınıp satıldığı herhangi bir ülkede vergi aktif hale geçecektir. Örneğin İngiliz poundu üzerinden gerçekleşecek herhangi bir döviz alım veya satım işleminin kesinlikle Bank of England tarafından takip edilmesi gerekir. Bank of England'ın tüm bankalardan gerekli kesintinin yapılmasını öngören CTT ile uyumlu hale gelmelerini isteyecektir. Pound ile ilgili tüm transferlerin İngiliz bankaları üzerinden yapılması gerektiğine göre, bu paraların nereye transfer edileceklerine bakılmaksızın, İngiltere'den gerçekleştirildikleri sürece CTT tatbik edilecektir. Bunun anlamı, ülkelerin tek başlarına dövizler üzerinde CTT'yi tatbik edebilecekleridir. CTT'nin uygulanabilmesi için tüm dünya ülkelerinin aynı anda bunu kabul etmeleri gerektiği yönündeki düşüncenin doğru olmadığını savunan Kapoor, Şili'nin 1980'lerde, Malezya'nın da 1990'larda kendi dahili para birimlerinde CTT'yi uyguladıklarına işaret etmektedir¹⁹³.

Tobin Vergisi'nin toplanmasıyla ilgili bir diğer önemli konu da, verginin hangi teknikler ve yöntemler kullanılarak toplanacağıdır. Bu açıdan teknolojik alanlarda yaşanan hızlı gelişmeler, Tobin Vergisi'nin ilgili merciler tarafından takibine ve toplanmasına çok büyük kolaylıklar sağlamaktadır. Finansal piyasalarda çok ciddi değişikliklere yol açan bu teknolojik gelişmelerden belki de en önemlisi Sürekli Bağlantılı Ödeme Bankası-Continuous Linked Settlement-(CLS)'dir. CLS, dünyanın sayılı bankaları tarafından kurulan ve bu bankaların kendi aralarında ve müşterileri ile üçüncü kişiler arasındaki döviz transferlerini düzenleyen sisteme denir.

Teknik olarak Federal Reserve Board of New York'un bir düzenlemesi olan CLS sistemi, 56 üye banka ve 711 adet üçüncü şahıs kuruluştan oluşmaktadır. CLS'nin Eylül 2002 tarihinde faaliyete geçmesinden itibaren, sistem sayılı bankaların döviz işlemleri açısından standart bir piyasa halini almıştır. Nisan 2006 itibariyle 15 farklı para biriminde toplam 240 bin talimat gerçekleşmiştir. Bu işlemler, toplam global döviz transferlerinin yüzde 98'ini oluşturmakta ve günlük olarak 2,5 trilyon doları aşmaktadır.

¹⁹³ Sony KAPOOR, a.g.m., s.39.

CLS sistemi, “Payment versus Payment” yani “Ödeme Karşılığı Ödeme” sistemine göre çalışmakta olup, sistemden güdülen en büyük amaç riski ortadan kaldırmaktır. Settlement risk veya Herstatt* risk olarak bilinen bu tehlike, 1 ABD doları satın almak için elinizden çıkan euro karşılığında karşı tarafın hiçbir para transferi yapmaması durumuna denir.

Settlement riski, uluslararası finans piyasalarındaki istikrar açısından bir tehlike unsuru olacaktır. Bu açıdan merkez bankaları, riskleri ortadan kaldıran yeni bir sistem geliştirilmedikçe büyük çaplı finans kuruluşlarının CLS dışında çalışmalarına izin vermeyecektir. Kurulduğu günden itibaren büyük rağbet gören CLS Bank, tüm global döviz transferlerinin yüzde 95’ine ulaşmayı hedeflemektedir¹⁹⁴.

CLS bilgi sistemi nihayetinde bankalar ve merkez bankaları tarafından döviz kuru ödemelerini global olarak ilişkilendirmek için kullanılmaktadır. CLS sayesinde herhangi iki uluslararası bankanın aralarında yapacağı döviz ticareti karşılıklı olarak gerçekleştirilecek ve dünyada yapılan transferlerin brüt olarak tutarı tespit edilecektir. Neticede gerçekleştirilen transferin değerinin bir yüzdesi olan (ad valorem vergi) Capital Transaction Tax-CTT (Sermaye Transferi Vergisi)’nin ödenmesiyle ilgili bilgiler bankanın ulusal yönetimine aktarılacaktır.

CLS sistemi aynı zamanda kıymetli kâğıtların transferleri üzerinden yapılan döviz ticaretlerine de uygulanabilir. Burada kıymetli kâğıtlar dağıtım karşılığı ödeme (Delivery versus Payment) kuralına göre işlemektedir. Tüm transferlerin kaydı yapıldığından dolayı vergilendirilmesi de mümkündür. Sistem ayrıca forwards, future ve option işlemleriyle de başa çıkabilir.

Spratt makalesinde, İngiliz para birimine uygulanması teklifinde bulunduğu Sterling Stamp Duty düşüncesine yer vermektedir. İngiltere menşeli hisse senetlerinin satın alınmasında böyle bir verginin uygulanması gerektiğini savunan Spratt, mevcut sistemin takibi kolaylaştıracağını savunmaktadır. Dünya çapında gerçekleştirilen döviz

* Almanya’da kurulu Herstatt Bank, uluslararası döviz ticaretinde yaşadığı problemten ötürü 26 Haziran 1974 tarihinde ticari hayatına son vermek zorunda kalmıştır. Şu an hâlihazırda ulusal düzeylerdeki settlement riskini ortadan kaldırmak için Real Time Gross Settlement Systems (RTGS) ve Ödeme Karşılığı Ödeme-Payment Versus Settlement (PVP) sistemleri kullanılmaktadır.

¹⁹⁴ Danny CASSIMON, a.g.m., s.168.

transferlerinin yarısı CLS üzerinden gerçekleşmektedir. Sterlin ticareti CLS Bank veya İngiltere'ye özgü Clearing House Automated Payment System (CHAPS)* sayesinde yürütülmektedir. Ayrıca işlemlerde büyük bir kolaylık sağlayan SWIFT de göz ardı edilmemelidir¹⁹⁵.

Teknolojik gelişmelerin sermaye piyasaları üzerindeki etkilerini irdeleyen Spahn ise CTT'nin uluslararası bir bakış açısıyla döviz alım satımı işlemleri için yapılan ödemeler sistemi üzerinden kolay ve güvenilir bir şekilde uygulanabileceğini savunmaktadır. Belli ülkeler CTT'yi diğer türevlere ciddi boyutta kaymalar olmaksızın tek taraflı olarak uygulayabilir. Schmidt'in de ifade ettiği gibi döviz piyasaları her geçen gün daha az merkezîyetçi, hareketli ve kontrol dışı kalırken; döviz ödemeleri sistemi ise her geçen gün daha merkezi bir hale gelmekte, resmileşmekte ve kontrol altına girmektedir. Bunun nedeni ise merkez bankalarının zorlamaları neticesinde kullanılan ve hızlı gelişen bilgi teknolojisi sayesinde settlement (ödeme) riskini ortadan kaldırmasıdır¹⁹⁶. Yeni teknolojik gelişmeleri değerlendiren Schmidt, Tobin Vergisi'ni ulusal düzeyde uygulamak için Real Time Gross Settlement-RTGS sistemini; uluslararası düzeyde uygulayabilmek için de CLS sistemini teklif etmektedir¹⁹⁷.

CLS sisteminin geçerli olduğu ülkeler şunlardır: Avustralya, Kanada, Danimarka, Avrupa, İngiltere, Hong Kong, Japonya, Kore, Yeni Zelanda, Norveç, Singapur, Güney Afrika, İsveç, İsviçre, Amerika.

Döviz transferlerinin yüzde 40'lık kısmı Amerika'da Clearing House Interbank Payments System-CHIPS, İngiltere'de Clearing House Automated Payment System-CHAPS ve Almanya'da Real Time Gross Settlement-RTGS ile CLS sisteminin dışında cereyan etmektedir¹⁹⁸.

Bununla birlikte James Tobin, modern teknoloji sayesinde işlemlerin daha kolay ve ucuz olduğuna işaret etmektedir¹⁹⁹.

* İngiltere içerisinde bankalar arası ödemelerde kullanılan sisteme verilen isimdir.

¹⁹⁵ Stephen SPRATT, a.g.m., s.39.

¹⁹⁶ Danny CASSIMON, a.g.m., s.167.

¹⁹⁷ Machiko NISSANKE, a.g.m., s.14.

¹⁹⁸ Sony KAPOOR, a.g.m., s.86.

¹⁹⁹ James TOBIN, (1994), a.g.m., s.70.

4. TOBIN VERGİSİ'NİN YÖNETİMİ AÇISINDAN

Sermaye hareketlerinin özellikle gelişmekte olan ülkeler için tehlike arz ettiği spekülasyon amaçlı işlemleri durdurmak için teklif edilen Tobin Vergisi'yle ilgili olarak cevaplandırılması gereken konulardan belki de en önemlisi, vergi yönetiminin ve toplanan gelirin dağıtımının kim veya kimler tarafından yapılacağıdır. Tobin Vergisi'yle ilgili olarak ileri sürülen düşüncelerin genelinde küresel mutabakatın verimli olacağı kanaati bulunmaktadır. Tobin Vergisi'nin yönetiminden sorumlu olabilecek uluslararası kuruluşların arasında IMF, Dünya Bankası, OECD, BM ve Dünya Ticaret Örgütü gelmektedir. Bu kuruluşların büyük çoğunluğunun G7 ülkelerinden oluştuğu ve sermaye hareketlerinin yine bu ülkelerdeki finans merkezlerinde gerçekleştiğini de gözden kaçırmamak gerekmektedir.

Bu kuruluşları sırasıyla irdelenecek olursak;

BM'nin Tobin Vergisi'ni yönetmesi halinde, vergiden elde edilecek gelir kuruluşun bütçesine aktarılacaktır. Bağımsız gelir kaynakları bulunmayan ve üyelerinin fonlarıyla çalışmalarını yürüten bir kuruluş olan BM, Tobin Vergisi'nin gelirlerini toplaması durumunda küresel manada daha otoriter bir yapıya kavuşacaktır. Neticede Tobin Vergisi sayesinde elde edilecek gelir, MDG'nin hayata geçirilmesinde önemli bir kaynak görevini üstlenecektir²⁰⁰. BM'nin alt kuruluşları olan United Nations Development Programme-UNDP ve United Nations Conference on Trade and Development-UNCTAD de toplanan vergi gelirlerinin dağıtılması görevini üstlenebilir. Veya BM altında Tobin Vergisi'ni takip edecek ayrı bir bölüm oluşturulabilir²⁰¹.

Tobin Vergisi'ni destekleyenler, Dünya Bankası, IMF ve Dünya Ticaret Örgütü'nün ulusal bankalar ile işbirliği yaparak verginin yönetimi ve vergi gelirlerinin toplanması işlevini yürütebileceklerini savunmaktadır. Bununla birlikte Tobin Vergisi'ni yönetecek uluslararası kuruluşların G7 ülkelerinin hakimiyet sahası içerisinde

²⁰⁰ Mark CAVDAR, The Tobin Tax, Five Minutes to Midnight, <http://i2r.org/fmm/issues/may2005/article2.html>, May 1 2005, Volume 3, Issue 5, (11.07.2007).

²⁰¹ The Regulation And Taxation Of Capital Flows, Memorandum by War on Want <http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200001/cmselect/cmtreasy/162/162ap02.htm>, (11.07.2007).

olması eleştirilen konular arasında yer almaktadır²⁰². Toplanacak vergi gelirlerinin nerelerde ve nasıl kullanılacağı yönünde alınacak tüm kararların G7 ülkeleri tarafından verilecek olması yönetim kademesinde bulunmayan diğer ülkeleri endişelendirmektedir.

Bir diğer bakış açısına göre, verginin hayata geçirilmesi işlevi uluslararası kuruluşlar tarafından yürütülürken, verginin toplanması fonksiyonu ise her bir ülkenin merkez bankası tarafından yapılabilecektir²⁰³. Öte yandan ulusal yasalar çerçevesinde yerel hükümetler tarafından toplanacak olan vergi gelirlerinin bir kısmı toplanan ülkede kalırken, kalan kısmı ise uluslararası kuruluşlara aktarılabilir. Çok taraflı kuruluşların vergi toplama ve dağıtma fonksiyonu yeni bir süreç değildir. Bu bağlamda Avrupa Birliği örnek olarak gösterilebilir. Birlik içerisinde kurulan Value Added Tax (VAT)-KDV, üye ülkelere uygulanmakta olan bir vergi türüdür. Buradan elde edilen gelirler, Birlik içerisindeki altyapı yatırımlarına aktarılmaktadır. Uygulamada her bir ülke KDV gelirlerinin yüzde 10'luk kısmını bütçesinde gösterip, geri kalanını Avrupa Birliği'ne aktarmaktadır. Toplanacak gelirin paylaşılması yaklaşımı, yerel hükümetler ve uluslararası kuruluşlar arasında yapılacak işbirliğini teşvik edecektir. Global sermaye transferlerinin yüzde 80'i sadece yedi finansal merkezde gerçekleşmektedir. Bunlar sırasıyla Londra, New York, Tokyo, Singapur, Hong Kong, Frankfurt, Bern. Sadece Londra, New York ve Tokyo ile yapılacak bir anlaşma tüm transferlerin yüzde 68'ini kapsayacaktır²⁰⁴.

Dünya Bankası, neredeyse dünya üzerindeki tüm ülkelerin üye olduğu ve aynı zamanda ulusal ve uluslararası finans piyasaları konusunda uzman yapıya sahip bir kuruluştur. Dünya Bankası'nın Tobin Vergisi'yle ilgili görüşleri, gelişmekte olan ülkeler için de önemlidir²⁰⁵. Tobin Vergisi'nin uygulanması noktasında Dünya Bankası'nın desteğinin alınması büyük önem arz etmektedir. Kurulduğu günden bu yana Dünya Bankası başkanlarının tamamı ABD vatandaşları arasından seçilmiştir.

²⁰² Peggy LEE, THE TOBIN TAX, <http://www.amrc.org.hk/Arch/3203.htm>, (11.07.2007).

²⁰³ Danny CASSIMON, Social Development Review, A Modified Tobin Tax, March 1999, Vol. 3, No 1, http://www.icsw.org/publications/sdr/1999_march/modified_tobin_tax.htm, (11.07.2007).

²⁰⁴ The Tobin-Type Tax Is Global Taxation, <http://www.halifaxinitiative.org/index.php/Factsheets/ART3efcad3bd5fc4>, (11.07.2007).

²⁰⁵ The Regulation And Taxation Of Capital Flows, Memorandum by War on Want <http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200001/cmselect/cmtreasy/162/162ap02.htm>, (11.07.2007).

Bundan dolayı, ABD yönetiminin vereceği destek, Tobin Vergisi'nin küresel manada uygulanabilmesine imkan tanıyacak ve bu süreci kolaylaştıracaktır.

Vergi yönetimiyle ilgili IMF'nin üstlenebileceği rolleri değerlendirdiğimizde, IMF'nin Tobin Vergisi'nin uygulanmasında tek başına yeterli gelmesi oldukça zor görülmektedir. Asya ve Latin Amerika krizlerindeki kötü tecrübelerinden dolayı diğer uluslararası kuruluşlara göre kamuoyu tarafından daha az kabul gören IMF, Tobin Vergisi'nin yürütülmesi noktasında yetersiz kalabilir. Bununla birlikte verginin IMF tarafından yürütülmesi, Tobin Vergisi'nin Londra ve Frankfurt'taki piyasalarda uygulanma sürecini hızlandıracaktır. IMF başkanının Avrupa'daki ülkelerden seçiliyor olmasından ötürü, birlikteki ülkelerin Tobin Vergisi'ni kabullenme süreçleri daha kolay olacaktır.

Verginin kim tarafından toplanacağı ve kuralların kim tarafından konacağı sorusuna açıklık getiren Tobin, IMF ve Dünya Bankası'nın bu sorumluluk için uygun olacağını düşünmüştür²⁰⁶. Tobin Vergisi'ni uygulanması noktasında sadece Dünya Bankası, OECD, BM veya IMF'nin aktif olarak görev alması yerine, bu kuruluşlar tarafından oluşturulacak yeni bir departman veya organizasyona yetki verilebilir. Tobin Vergisi'nin hayata geçirilmesi noktasında tam bir küresel mutabakat zorunlu olmasa da verginin amacına ulaşabilmesi için en azından Londra, New York ve Tokyo piyasalarında uygulanması gerekmektedir. Zaten örgütsel bir ilişki içerisinde olan uluslararası kuruluşların kendi aralarında anlaşmaları durumunda, Tobin Vergisi'nin sayılı finans merkezlerinde uygulanmaya konması çok daha kolay olacaktır.

Bunlara ilave olarak Tobin Vergisi'nin yönetim kademesinin belirlenmesinde etkili olacak gelişmiş ülkeler faktörünü de dikkate almak gerekmektedir. Gelişmiş ülkeler, ekonomik çıkarları zarar göreceği için Tobin Vergisi vb. bir vergi uygulamasına sıcak bakmayacaktır. Dünyada günlük ortalama 3 trilyon dolarlık döviz transferi işlemi yapılmaktadır. Bu işlemlerin sadece yüzde 86'sı dokuz ülkede (sırasıyla; İngiltere, ABD, Japonya, Singapur, İsviçre, Hong Kong, Almanya, Fransa, Avustralya) gerçekleşmektedir. Böyle bir uygulama, vergi konulan işlemlerin hacmini

²⁰⁶ Melike ALTINKEMER, a.g.m., s.5.

daraltabileceğinden, bu tür işlemlerin çok büyük miktarda yapıldığı ülkeler vergiye karşı direnmektedir²⁰⁷.

Bunlara ilaveten verginin uygulamaya konulmasıyla ortaya çıkabilecek geçici nitelikteki olumsuz etkilerden çekinen ülkelerin, liderlik etmekten ve inisiyatif almaktan kaçınmaları söz konusudur²⁰⁸. Bazı Amerikalı siyasetçilerin, “Birleşmiş Milletler Vergi Girişimlerine Yasak Getirilmesi” çabaları, BM’nin ve acentelerin Tobin veya benzeri vergileri geliştirme ve teşvik etmelerini durdurmayı hedeflemiştir. Böyle bir olumsuz tavrın ABD Kongresine teklif edilmesinin temelinde yatan neden, ülkenin milli egemenliğinin artırılmasını sağlamak ve vergi yükümlülüğünü tüm tabana eşit olarak yaymaktır²⁰⁹. Bununla birlikte James Tobin’in, kendi adıyla anılan bu verginin uygulanabilirliği konusundaki şu cümlesi manidardır: “Böyle bir verginin uygulanabilirliği uluslararası anlaşmalara bağlıdır. ABD buna ölümüne karşı olduğu için, bu vergi uygulamaya geçemeyecektir”²¹⁰. Ayrıca verginin nasıl kullanılacağı yönündeki tartışmalar ayrı bir gündem oluşturmaktadır. ABD kanun koyucuları, vergi gelirinin Birleşmiş Milletler’in sosyal maksatlı projelerini desteklemek üzere kullanılacağı düşüncesine pek sıcak bakmamaktadır. Bu açıdan da Amerika’nın desteğinin alınması büyük önem arz etmektedir²¹¹. Tobin Vergisi’nin hayata geçirilmesi noktasında yönetimin kim veya kimler tarafından yürütüleceği bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Şu ana kadar böyle bir otoritenin ön plana çıkmamış olması ve böyle bir yönetimin kim veya kimler tarafından yapılacağı noktasında bir altyapının olmayışı, Tobin Vergisi’nin bölgesel ve küresel manada hayata geçirilmesine mani olmaktadır.

²⁰⁷ Fatih SARAÇOĞLU ve Özgür ŞAHAN, “Tobin Vergisi Ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Sayıştay Dergisi, Sayı:55, s.78.

²⁰⁸ Ahmet TEKİN ve İstiklal Y. VURAL, “Global Kamusal Malların Finansman Aracı Olarak Global Vergi Önerileri”, http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler%5CAhmet%20TEK%C4%B0N%20-%20%C4%B0stiklal%20Y.%20VURAL%5C323-337.pdf(29.04.2007), s.11.

²⁰⁹ Korkut ERTURK, a.g.m., s.3.

²¹⁰ Tony COLMAN, a.g.m., s.6.

²¹¹ Janet G. STOTSKY, Why A Two-Tier Tobin Tax Won’t Work, <http://72.14.221.104/search?q=cache:wAMeVYFAAIAJ:www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1996/06/pdf/stotsky.pdf+tobin+tax+IMF&hl=tr&gl=tr&ct=clnk&cd=1>, (25.12.2006), s.3.

III. MENKUL KIYMET TRANSFER VERGİSİ UYGULAMALARI VE TOBİN VERGİSİ'NE YAKLAŞIMLAR

1. MENKUL KIYMET TRANSFER VERGİSİ UYGULAMALARI

Finans piyasaları üzerinde bir inceleme yapıldığında sayılı pek çok ülkede menkul kıymet transferleri işlemleri üzerinden vergi alındığı görülmektedir. Ülkelerin ekonomik açıdan refah düzeylerine bakılmaksızın, gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerde sermaye transferlerinin vergiye tabi tutulduğu bir gerçektir.

Gelişmiş ülkeler sınıflandırmasında G-10'a dahil olan 10 ülkenin altısında menkul kıymetlerin transferleri üzerinden vergi alınmaktadır. Amerika'da, birçok hisse senedi transferi üzerinden yüzde 0,003 oranında vergi toplanmaktadır. İngiltere'de ise stamp duty reserve tax olarak bilinen uygulamada tüm menkul kıymet transferleri üzerinden alınan yüzde 0,5 oranında vergi söz konusudur. Belçika'ya bakıldığında hisse senetleri üzerinden yüzde 0,17, tahviller üzerinden ise 0,07 oranında vergi alındığı görülmektedir. Belçika'da alıcı ve satıcıların ikisi de transfer vergisini ödemekle yükümlüdür. Fransa'da ise 1 milyon frankı aşan transferler üzerinde yüzde 0,15, bunun altında kalan işlemler üzerinden ise 0,3 oranında vergi uygulaması söz konusudur. İtalya'da menkul kıymet transferleri üzerine uygulanan vergi oranı 0,14'tür. İsviçre'de yerel şirketlerin hisse senetlerinin transferi üzerinden 0,15; yabancı hisse senetlerinden ise 0,3 oranında vergi alınmaktadır²¹².

Avrupa Birliğinde sermaye transferleri işlemi üzerinden vergi toplayan pek çok ülke bulunmaktadır. Yunanistan uygulamasında, transferler kimin tarafından yapılırsa yapılsın şirket hisselerinin el değiştirmesi durumunda % 5 oranında bir vergi alınmaktadır²¹³. Estonya'da ise ülkede faaliyet gösteren tüm şirketlerin hisselerinin transferleri üzerinden vergi toplanmaktadır. Bir diğer AB üyesi olan Finlandiya'da ise alıcı ve satıcının kimliğine bakılmaksızın şirketlerinin hisselerinin transferleri üzerinden

²¹² Karl HABERMEIER ve Andrei KIRILENKO, Securities Transaction Taxes and Financial Markets, IMF Working Paper, May 2001, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp0151.pdf>, (03.09.2007).

²¹³ <http://www.telecom.net.et/~greekemb/business/tax.html>, (28.08.2007).

yüzde 1,6 oranında vergi alınmaktadır. İrlanda menşeli bir firmanın hisselerinin satın alınması durumunda yüzde 1 oranında vergi uygulanmaktadır.

İrlanda'da 2004 yılı itibariyle hisse senetlerinin satışları üzerinden 260 milyon pound stamp duty vergi geliri elde edilmiştir. İrlanda'da geçerli olan yüzde 1 oranındaki vergi, İngiltere'de yüzde 0,5; İsviçre'de ise daha düşük oranlarda uygulanmaktadır. İngiltere ve İsviçre'yle kıyaslandığında oldukça yüksek olan yüzde 1 oranındaki verginin İrlanda'da hisse senetlerinin ticareti üzerinde olumsuz bir etkisi olduğu düşünülmektedir. Bu yaklaşımın en büyük nedeni vergi oranının yüksekliğidir. Finans piyasalarının katılımcıları, vergi oranları diğer ülkelere göre daha yüksek olan İrlanda hisse senetlerini tercih etmeyeceklerdir. Bu da bizlere, transferlere getirilecek bir vergi oranının işlem hacmini etkileyeceği gerçeğini gözler önüne sermektedir. Ancak, burada uygulanacak vergi oranının tespiti büyük önem arz etmektedir²¹⁴.

Hollanda firmalarının hisselerinin satın alınması durumunda ise transfer edilen hisse senetlerinin piyasa değeri üzerinden yüzde 6 oranında vergi alınmaktadır. Bununla birlikte uygulamalarda bazı muafiyetler olmaktadır. Polonya'da ise ulusal firmaların hisse senetlerinin transferi üzerinden yüzde 1 oranında vergi alınmaktadır. Bir İspanyol şirketinin hisselerinin transferi durumunda ise yüzde 7 oranında vergi uygulaması söz konusudur²¹⁵.

Malezya'da hisse senetlerinin transferi üzerinden alınan vergi, stamp duty olarak isimlendirilmektedir. Bir ad valorem vergi olan Stamp Duty vergisi aşağıda belirtilen değerler ve işlemler üzerinden alınmaktadır: Kuala Lumpur Menkul Kıymetler Borsasında kayıtlı şirketlerin hisselerinin transferleri, Bono benzeri menkul kıymetler²¹⁶. Malezya'da tüm hisse senetleri ve satışı mümkün kıymetli kâğıtların transferleri üzerinden yüzde 0,3 oranında bir vergi alınmaktadır²¹⁷.

²¹⁴ Yuri VOLCHIK, Stamp Duty On Share Transactions In Ireland – Can We Still Be In The Avant-Garde Of Financial World? Open Republic: October / November / December 2005, http://www.openrepublic.org/open_republic/20051001_vol1_no2/content/20051001_sdsti.htm, (29.08.2007).

²¹⁵ <http://www.verginet.net/standarticerik.aspx?id=5057>, (28.08.2007).

²¹⁶ http://www.hasil.org.my/english/eng_NO2_1_4.asp#contoh, (21.08.2007).

²¹⁷ http://www.us-asean.org/Malaysia/business_guide/Tax_System.asp, (21.08.2007).

Menkul kıymetlerin transferleri üzerinden vergi toplayan ülkelerden bir diğeri de Çin Halk Cumhuriyeti'dir. Bu kapsamda Çin Halk Cumhuriyeti sınırlarında yer alan borsalarda devlet tarafından çıkartılan tüm tahviller, şirket hisseleri, şirket tahvilleri ve devlet tarafından tanınan diğerk kıymetli kâğıtların transferleri üzerinden vergi alınmaktadır. Bu kıymetli kâğıtların satışını yapan tarafın her bir transfer işlemi için önceden belirlenen oranlarda vergi ödemesi gerekmektedir. Bu oranlar şirketler tarafından çıkartılan menkul kıymetlerde yüzde 0,3; devlet tahvillerinde ise yüzde 0,1 şeklinde uygulanmaktadır²¹⁸.

2. TOBİN VERGİSİ'NE YAKLAŞIMLAR

2.1. Fransa Ve Belçika

Tobin Vergisi'ne gösterilen ilgi her geçen gün büyüyerek artmaktadır. Sadece ekonomistler değil siyasetçiler de Tobin Vergisi'ne sıcak bakmaktadır. Fransa Hükümeti yetkilileri tarafından yapılan açıklamada, yatırımları caydırmayacak ancak kısa vadeli işlemleri cezalandıracak düşük oranlı bir vergi tavsiye edilmiştir²¹⁹. Fransa Hükümetinde görevli birçok üst düzey yetkili, Tobin Vergisi'ni destekleyen açıklamalarda bulunmuştur²²⁰.

Kasım 2001'de Fransa Hükümeti tarafından alınan bir karara göre, diğerk Avrupa ülkelerinde de uygulanması halinde para birimleri arasındaki gerçekleştirilecek transferlere yüzde 0,01 ile 0,1 oranlarında vergi getirilecektir. Bu dünya üzerinde Tobin Vergisi benzeri bir uygulamanın ilk benzeri olarak gerçekleştirilmiş bir kanun çalışmasıdır. Belçika Hükümeti de buna benzer bir kanunu Mart 2002 tarihinde kabul etmiştir. Halen birçok AB ülkesi Tobin Vergisi'ni tartışmaktadır. Tobin Vergisi, AB tarafından kabul edilmediği için Fransa ve Belçika gibi ülkeler vergiyi tek başlarına hayata geçirememektedir.

²¹⁸ <http://www.dot.gov.tw/en/display/show.asp?id=1116>, (02.09.2007).

²¹⁹ Celali YILMAZ, a.g.m., s.2.

²²⁰ Paul De GRAUWE, a.g.m., s.2.

Belçika'nın Tobin Vergisi'yle ilgili olumlu yaklaşımında örnek aldığı Kanada Parlamentosu ise bu verginin uluslararası olması için 1999'da ortak bir karara vardı. 2001'de Fransız Parlamentosu diğer AB ülkelerinde uygulanması halinde bu vergiyi hayata geçireceğini açıkladı²²¹.

2.2. İngiltere

İngiltere'de kurulu bir çok sivil toplum örgütü, Tobin Vergisi'ne destek vermektedir. İlave vergi yükünün modern bir sermaye transferi vergisi olarak algılanması gerektiğine işaret eden örgüt yöneticileri, verginin, gelir elde etmek amacıyla ortaya konduğunu ileri sürmektedirler. Fransa ve Belçika'nın sermaye transferi vergisi için yasal bir düzenlemede bulunduğunu hatırlatan yöneticiler, bunun uygulanabilmesi için tüm euro bölgesi tarafından kabul edilmesi gerektiğini kaydetmiştir²²². Benzer yaklaşımlar İngiliz parlamenterler tarafından da ifade edilmiştir.

İngiltere'de, hali hazırda Tobin Vergisi benzeri bir uygulama geçerlidir. Menkul kıymetlerin satın alınması halinde ödenmesi gereken bu vergiye, Stamp Duty Reserve Tax (SDRT) denir. İngiltere'de, SDRT üzerinden yıllık 4 milyar pound vergi geliri toplanmaktadır. Amerika'daki benzer bir uygulamadan elde edilen gelir, 2000 yılında 2,2 milyar dolara ulaşmıştır²²³.

Menkul kıymet alımı işlemlerin elektronik ortamlarda yapılması halinde de aynı verginin ödenmesi söz konusudur. SDRT vergisi, menkul kıymete ödenen değer üzerinden yüzde 0,5 oranında hesaplanmaktadır²²⁴.

SDRT hakkında yapılan bir değerlendirmede, menkul kıymetlerin satın alınması işlemine getirilen verginin Londra Borsası işlem hacmini olumsuz etkilediği

²²¹ currents@newint.org(25.02.2007).

²²² <dhillman@stampoutpoverty.org>, David Hillman, (21.11.2006).

²²³ Sony KAPOOR, a.g.m., s.19.

²²⁴ http://www.direct.gov.uk/en/MoneyTaxAndBenefits/Taxes/TaxOnSavingsAndInvestments/DG_10013514, 27.07.2007).

vurgulanmaktadır. Londra Menkul Kıymetler Borsası Başkanlığı, SDRT uygulamasına son verilmesi için İngiltere Hazinesi'ne bir müracaatta bulunmuştur²²⁵.

Hisse senetleri üzerinden alınan SDRT benzeri vergiler, Almanya ve Amerika'da da uygulanmaktadır. Ancak İngiltere'deki vergi oranının Almanya ve Amerika'ya göre çok daha yüksek olmasından dolayı, Londra borsasının rekabet gücünün azaldığı yönünde düşünceler mevcuttur. SDRT üzerinden büyük tutarlarda gelir toplayan İngiltere Hükümeti'nin, vergi uygulamasından vazgeçmeyeceği tahmin edilmektedir. SDRT vergisinden vazgeçilmesi halinde, Londra Borsa'sındaki İngiltere menşeli menkul kıymetlerin işlem hacminin yüzde 40 oranında artması beklenmektedir²²⁶.

Londra borsasında uygulanan SDRT'nin, borsadaki menkul kıymetlerin fiyatlarını düşürdüğü ifade edilmektedir. Ayrıca SDRT oranları ve gelecekteki işlem hacmi beklentilerinin de, menkul kıymet fiyatlarını etkileyeceği tahmin edilmektedir²²⁷.

2.3. Avrupa Parlamentosu

Avrupa Birliği ülkelerinden Belçika ve Fransa Tobin Vergisi'ni destekleyen görüşleri savunmaya devam ederken, Avrupa Parlamentosunda da sermaye hareketlerine vergi fikrini destekleyen yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu bağlamda Avrupa Parlamentosu'nun 40 üyesi 14 Nisan 2005 tarihinde, Avrupa Komisyonu'na Tobin Vergisi'nin uygulanması konusunda bir takım sorular yöneltmiştir. Parlamento üyeleri tarafından Komisyona yöneltilen sorularda; Para transferlerine uygulanan Tobin Vergisi'nin, Fransa ve Belçika tarafından kabul edildiği ve bu verginin uygulanabilirliğinin İtalya'nın gündeminde yer aldığı ifade edilmiştir. Parlamentonun, bu yönde bir uygulamanın faydalı olacağı kanısında olduğu ifade edilerek, Komisyonun ne düşündüğü sorulmaktadır. Buna ilaveten Komisyonun, Davos'taki Dünya Ekonomik Forumunda uluslararası vergi uygulaması teklifinde bulunan eski Fransa Cumhurbaşkanı Chirac'a bir cevap verip vermeyeceği sorulmuştur.

²²⁵<http://www.londonstockexchange-ir.com/lse/news/releases/2002/2002-09-24/speech.pdf>, (27.07.2007).

²²⁶ Robert LEE, UK Stamp Duty On Share Transactions, http://www.lowtax.net/lowtax/html/offon/uk/uk_gotaway.html, (27.07.2007).

²²⁷ <http://www.ifs.org.uk/wps/wp0411.pdf>, (27.07.2007).

Öte yandan Parlamento üyeleri, Tobin Vergisi'nin tüm AB ülkelerinde geçerli olması için Fransa ve Belçika'nın bu yöndeki kanuni düzenlemelerine verilebilecek desteği sorgulamıştır. Ayrıca, verginin küresel manada sosyal yatırımları desteklemesi ve Milenyum Kalkınma Hedefleri'ne ulaşılmasına katkı sağlaması noktasındaki Komisyonun düşüncelerini açıklaması istenmiştir²²⁸.

2.4. Kanada

Kanada, gerek sivil toplum örgütleri ve gerekse devlet stratejisi olarak Tobin Vergisi'ne destek verilen bir ülkedir. Kanada Parlamentosunun gündemine taşınan Tobin Vergisi, pek çok parlamenter tarafından sıcak karşılanmıştır. Meclis üyeleri böyle bir uygulamanın ülke genelinde faydalı olacağına inandıklarını vurgulamıştır. Parlamentoda yapılan görüşmelerde, spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinin tehlikeli bir işlem olduğuna işaret edilmiş ve bundan en fazla orta gelir düzeyine sahip insanların etkileneceği uyarısında bulunulmuştur. Ayrıca, çok cüzi oranlı Tobin Vergisi sayesinde spekülasyonun tehlikeli oyunlara kalkışamayacağına vurgu yapılmıştır. Bununla birlikte verginin küresel olması gerektiğine değinilmiştir²²⁹.

Parlamentoda yapılan görüşmelerde ayrıca, Tobin Vergisi'nin bazı kesimlerce eleştirilmesine rağmen, verginin uygulanabileceği savunulmaktadır. Şili'nin, spekülasyon amaçlı hareketlere karşı korunabilmek için yabancı sermayenin iki seneden daha kısa sürede ülkeyi terk etmesi halinde bir çeşit vergiyi hayata geçirdiği ifade edilmiştir²³⁰. Milyarlarca doların spekülasyon amaçlı olarak dünyada gezdiğine ve kendine bir mekan aradığına değinen konuşmacılar, 30 yıl önce sermaye hareketlerinin sadece yüzde 5'inin spekülasyon amaçlı olduğunu, günümüzde ise bu işlemlerin neredeyse yüzde 95'inin bu maksatla gerçekleştiğini söylemişlerdir.

Öte yandan Tobin Vergisi sayesinde sosyal hareketlerin hız kazanacağı düşünülmektedir. Acil olarak küresel düzenlemelere ihtiyaç duyulduğu belirtilirken,

²²⁸ [http://www.europarl.europa.eu/omk/sipade3?PUBREF=-//EP//TEXT+OQ+O-2005-0058+0+DOC+XML+V0//EN&L=EN&LEVEL=2&NAV=S&LSTDOC=Y\(23.11.2006\)](http://www.europarl.europa.eu/omk/sipade3?PUBREF=-//EP//TEXT+OQ+O-2005-0058+0+DOC+XML+V0//EN&L=EN&LEVEL=2&NAV=S&LSTDOC=Y(23.11.2006))

²²⁹ [http://www2.parl.gc.ca/content/hoc/House/361/Debates/202/han202-e.pdf\(27.11.2006\)](http://www2.parl.gc.ca/content/hoc/House/361/Debates/202/han202-e.pdf(27.11.2006)).

²³⁰ [http://www2.parl.gc.ca/content/hoc/House/361/Debates/202/han202-e.pdf\(27.11.2006\)](http://www2.parl.gc.ca/content/hoc/House/361/Debates/202/han202-e.pdf(27.11.2006)).

Birleşmiş Milletlerin bir yıllık temel refah düzeyi için gerekli olan 40 milyar doların Tobin Vergisi'nin uygulanması halinde çok rahatlıkla elde edileceği vurgulanmıştır.²³¹.

Parlamentodaki Tobin karşıtı gruplara göre Tobin Vergisi'nin kabul edilmesi halinde yatırımcıların vergi cennetlerine kaçacakları eleştirisi yapılmaktadır²³². Maliye Bakanlığı yetkilileri, Tobin Vergisi'nin hayata geçirilebilmesi için uluslararası işbirliğine ihtiyaç duyulduğunu ifade etmektedirler²³³.

2.5. Amerika Birleşik Devletleri

Tobin Tax Initiative - USA isimli bir organizasyon bünyesinde yer alan bir grup parlamenter (Harlem Desir, Fransa; Peter DeFazio, Amerika; Glyn Ford, İngiltere; Yann Galut, Fransa), Tobin Vergisi'nin hayata geçirilmesi için çalışmalar yürütmektedir. Bu gruba göre, sermaye hareketleri konusunda yaşanan gelişmeler, ciddi ekonomik krizler yüzünden insanoğlu için zararlı olabilecektir. Meksika (1994), Güneydoğu Asya (1997), Rusya (1998), ve Brezilya (1999) krizleri bunlara birer örnektir. Adı geçen ülkeler, sermaye çekebilmek için pahalı işgücü, pahalı vatandaşlar ve çevre konusundaki anlaşmaları garanti altına alarak, yatırımcıların güvenini kazanmaya zorlanmışlardır. Neticede serbestçe ve kuralsız olarak gerçekleştirilen sermaye, istikrarsız bir demokrasiye yol açmaktadır. Bundan dolayı düzenleyici mekanizmalara ihtiyaç duyulmaktadır²³⁴.

ABD Kongre üyeleri ve bazı senatorler, Amerika'nın spekülasyonları minimize etmek üzere Tobin Vergisi'nin uygulamaya konması için liderlik yapması gerektiğini savunmaktadır. Bu yaklaşımın öne sürdüğü Tobin Vergisi teklifinde;

Mal ticareti ile döviz ticareti karşılaştırılmış ve iki ticaret şeklinin hacimleri arasında çok ciddi uçurumlar olduğu vurgulanmıştır. Döviz ticaretinin çok hızlı bir şekilde büyüdüğüne değinen üyeler, döviz ticareti işlemlerinin büyük bir kısmının sadece bir hafta içerisinde gerçekleştiğine dikkatleri çekmektedir. Bu büyüklükteki para transferlerinin sadece milli para biriminin değerini ve mali krizleri etkilemekle

²³¹ <http://www2.parl.gc.ca/content/hoc/House/361/Debates/202/han202-e.pdf>(27.11.2006).

²³² <http://www2.parl.gc.ca/content/hoc/House/361/Debates/202/han202-e.pdf>(27.11.2006).

²³³ <re-FINEMail@fin.gc.ca, James M. Flaherty, Kanada Parlamentosu, Kanada Finans Bakanı(06.02.2007).

²³⁴ <http://tobintaxcall.free.fr/>(20.12.2006).

kalmadığına işaret edilirken, ülkede ekonomi politikalarının tesis edilememesi, kendi para birimleri ve sosyal ve çevresel programlara kaynak ayrılamamasına da neden olduğu vurgulanmıştır²³⁵.

2.6. Venezüella

Venezüella Hükümeti, Tobin Vergisi'ne açıktan destek veren ülkeler arasında yer almaktadır. Bu noktada Venezüella Hükümeti ve Küba yönetimi, kalkınmaya dönük ihtiyaç duyulan fonların tedarik edilmesi için sermaye hareketleri üzerine vergi konmasını savunmaktadır²³⁶. Venezüella Hükümeti, Tobin Vergisi uygulaması sayesinde, spekülatif amaçlı hareketleri daha pahalı hale getirerek azaltmayı hedeflemektedir²³⁷.

2.7. Hindistan

Menkul kıymet hareketleri üzerinden vergi alan ülkelerden biri de Hindistan'dır. Maliye Bakanlığı yetkilileri, 2004'te menkul kıymet hareketleri üzerine vergi getirilmesi teklifinde bulunmuş ve vergi fikri parlamento tarafından üç ay sonra uygulamaya konulmuştur. Securities Transaction Tax-STT olarak isimlendirilen vergi kapsamına opsiyon ve future işlemleri gibi türev araçları da dahil edilmiştir²³⁸.

Bununla birlikte Hindistan Hükümeti, gelişmekte olan ülkeleri korumak amacıyla uluslararası sermaye transferleri üzerine vergi getirilmesini savunmaktadır. Buna göre, uygulanacak verginin özellikle zayıf ekonomileri, sermaye hareketlerindeki belirsizliklerden kaynaklanacak problemlere karşı koruyacağı düşünülmektedir. Vergi yöntemiyle yatırımcılara güven temin edileceği, öte yandan kalkınmanın teşvik edileceğine inanılmaktadır²³⁹.

²³⁵ [http://www.ceedweb.org/iirp/\(23.12.2006\)](http://www.ceedweb.org/iirp/(23.12.2006)).

²³⁶ <http://www.twinside.org.sg/title/twe277h.htm>, (16.07.2007).

²³⁷ <http://news.bbc.co.uk/2/hi/americas/2696857.stm>, (12.11.2006).

²³⁸ Kavaljit Singh, Equitable Equity India Introduces Securities Transaction Tax, <http://www.fern.org/pubs/briefs/Equitable%20Equity%20Aug%202004.pdf>, (27.07.2007).

²³⁹ <http://news.bbc.co.uk/go/pr/fr/-/2/hi/business/2792115.stm>, (16.07.2007).

2.8. Birleşmiş Milletler

Birleşmiş Milletler'in Eylül 2000'de düzenlediği toplantısında bir araya gelen dünya liderleri, fakirlik, eğitimsizlik, kadınlara karşı yapılan ayrımcılık, hastalıklar ve çevre konularında yaşanan problemleri 2015 yılına kadar azaltmak amacıyla Millennium Development Goals-Milenyum Kalkınma Hedefleri (MDGs), adı altında bir takım amaçlar belirlemiştir. Herkesin takdirini kazanan bu yaklaşım, akıllara maliyetlerin nasıl karşılanacağı yönünde bir soru getirmiştir. Millennium Development Goals çalışmasının finansmanı için düşünülen alternatiflerin arasında sermaye transferlerine uygulanabilecek olan küresel vergiler, çevre vergileri, uluslararası havalimanı vergileri, silah ihracatı vergisi ve okyanus balık avcılığı vergisi yer almaktadır²⁴⁰.

Birleşmiş Milletler Genel Sekreterliği tarafından, kalkınma çalışmalarını destekleyecek kaynaklar araştırmak üzere Zedillo Komisyonu oluşturmuştur. Zedillo Komisyonu'na 2001'de hazırlanan teknik raporda, Tobin Vergisi fikrine olumlu yaklaşımıştır. Raporda, başlangıçta vergi oranının düşük olabileceği ve zamanla arttırılabileceği ifade edilmiştir. Ayrıca, herhangi bir vergi oranı altında gerçekleşen sermaye transferi miktarının büyümeye devam edeceği kaydedilmiştir²⁴¹.

Destek mahiyetinde araştırılan kaynaklar arasında Kyoto Protokolü'nün bir uzantısı olarak karbon ve fosil yakıtlara getirilecek vergiler yer almıştır. Ancak bu vergilerin toplanmasının Tobin Vergisi'nin toplanmasından daha zor olacağı ileri sürülmektedir. Gerekçe olarak da sermaye transferlerinin yüzde 80'inin sadece 8 ülke tarafından, yüzde 50'sinin ise sadece ABD ve İngiltere tarafından yürütülüyor olmasıdır.

Tobin Vergisi'nden ele edilebilecek bir diğer araştırmaya göre yılda 240 gün işlem yapıldığı varsayımıyla, % 0,5 oranında bir Tobin Vergisi'nden yıllık 360 milyar dolar vergi hâsılatı sağlanması mümkün görülmektedir. Tobin'in önerisi, bu vergi hâsılatının IMF ya da Dünya Bankası'nın yönetimindeki merkezi bir fona ödenmesi ve

²⁴⁰Helmut REISEN, (2004), a.g.m., s.14.

²⁴¹Tony COLMAN, a.g.m., s.4.

böylece uluslararası istikrar programları için ciddi bir kaynak oluşturulması şeklindedir²⁴².

Birçok Sivil Toplum Kuruluşu-STK, MDG'nin desteklenmesi için yeni küresel vergilerin uygulanması taraftarı konumundadır. Bu STK'lara göre sıcak para hareketlerine ve silah ihracatına vergi uygulanması küresel fakirliğe son vermek için en etkili yolların başında gelmektedir. Genelde bu teklifin arkasında, vergi uygulamasının vergi gelirlerini azaltmayacağı düşüncesi vardır. Ocak 2004 tarihinde, Fransa, Brezilya, Şili Hükümetleri ve BM Genel Sekreterliği, uluslararası para transferi, silah satışları gibi işlemlere vergi uygulanmasıyla ilgili çalışma yapmak üzere teknik bir grup oluşturulmasına karar vermiştir²⁴³.

Küresel kalkınmayla ilgili bir araştırma yapan İngiliz Hükümeti de, Overseas Development Assistance-Denizaşırı Kalkınma Yardımı (ODA) kapsamında GSYİH'nin yüzde 0,7'sini ayırmayı hedeflemektedir. Ancak hali hazırda bu rakam sadece yüzde 0,2 düzeyinde kalmıştır. Birçok ülkede kalkınmaya bütçeden ayrılan paylar küçülmektedir. Bundan dolayı ilave kaynaklara ihtiyaç duyulmaktadır. Bank for International Settlement tarafından yayınlanan veriler, global düzeyde gerçekleşen para spekülasyonlarının yıllık değerinin 264 trilyon dolara ulaştığını ifade ediyor. Yüzde 1 oranında bir vergi konması ve bunun vergi tabanını etkilemeyeceği varsayılırsa, 264 milyar dolar vergi geliri elde edilecektir. Vergi matrahının yüzde 50 azalması ihtimalini göz önüne alındığında, elde edilecek vergi gelirinin değeri 132 milyar dolar olacaktır. Bu rakam OECD ülkelerinin uygulamakta olduğu ODA'nın iki katından fazladır. Vergi oranının yüzde 0,02 olması durumunda ise 53 milyar dolar vergi geliri elde edilecektir²⁴⁴.

²⁴² Celali YILMAZ, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yararlanılması: Tobin Vergisi", Active Bankacılık ve Finans Dergisi, S.24, (Mayıs-Haziran 2002), s.184.

²⁴³ Helmut REISEN, (2004), a.g.m., s.14.

²⁴⁴ Tony COLMAN, a.g.m., s.2.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TOBİN VERGİSİ VE FİNANSAL KRİZLERİ ENGELLEMEDEKİ ROLÜNÜNÜN DEĞERLENDİRİLMESİ

I. TOBİN VERGİSİ'NİN ULUSLARARASI FİNANSAL KRİZLERİ ÖNLEMEDEKİ ETKİNLİĞİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. TOBİN VERGİSİ'NİN ULUSLARARASI SPEKÜLATİF AMAÇLI SERMAYE HAREKETLERİNİN AZALTILMASINA KATKISI

Döviz piyasalarının gelişmesinde ve merkezi yapıyı aşarak modern bir görünüm almasında IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların çalışmaları ve bu yöndeki baskıları büyük önem arz etmektedir. Son yıllarda sermaye hareketlerine dönük kısıtlamaların kaldırılması neticesinde, işlem maliyetleri düşüş göstermiş ve neticesinde işlem hacminde hızlı bir artış görülmüştür. Spekülatif hareketlerin daha rahat olduğu günümüzde, ülke ekonomilerinin kargaşa içerisine girmemeleri için sermaye hareketlerine kontrol getirilmesi her zaman bir tedbir olarak hafızalarda yer tutmaktadır. Bu açıdan yaşanabilecek muhtemel finansal krizleri engellemek için her zaman hazır bekleyen bir gücün olması özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinin çıkarına olacaktır.

Finansal krizlerin temelinde yatan uluslararası spekülatif ataklar, genel manada gelişmekte olan ülkeler ve sermaye güçleri arasında cereyan etmiştir. Yaşanan finansal krizler neticesinde, bir taraf kazanırken diğeri kaybetmiştir. Kaybeden taraf her zaman geçiş ekonomileri olmuştur. Spekülatif hareketler, finansal krizlerin beraberinde ayrıca geniş sosyal etkiler de doğurmuştur. Sadece Asya'da yaşanan krizler 1998'de dünya ticaretini yüzde 1 oranında düşürmüştür. Asya ülkelerinin neden olduğu bu kayıp, yaklaşık olarak 300 milyar dolara denk gelmektedir. International Labour Organization–ILO (Uluslararası Çalışma Örgütü) verilerine göre, 1998 Asya krizi, 10 milyon çalışanın işsiz kalmasına neden olmuştur²⁴⁵. Krizlerden aşırı düzeyde etkilenen Endonezya, Kore, Malezya, Tayland ve Filipinler olmak üzere beş Doğu Asya ülkesini ele aldığımızda, bu ülkelerden ciddi boyutlarda sermaye çıkışı gerçekleşmiş ve ülke paralarında astronomik boyutlarda değer kaybı yaşanmıştır. Kimi ülkeler, spekülatif maksatlı hareketleri

²⁴⁵ Danny CASSIMON, a.g.m., s.160.

sınırlandırmak için çeşitli kısıtlamalar getirirken, ülke ekonomisinin bundan olumsuz etkilenmemesi için FDI yatırımlarına tüm imkanları sunmuşlardır.

Geçiş ekonomileri için pek çok açıdan olumsuz bir durum sergileyen ve küresel düzeyde finansal krizlere yol açabilecek kapasitedeki spekülasyon sermaye hareketlerinin engellenmesinde Tobin Vergisi önemli bir görev üstlenebilir. Kısa vadeli döviz alım-satımları üzerine konulacak düşük oranlı bir verginin spekülasyonu caydırma etkisi büyük olacaktır. Haftalık vadeyle yapılan bir alım-satımda her işlem üzerine konulacak %1 oranında bir verginin yıllık efektif maliyeti %100'ün üzerinde olacaktır. Ancak bu durum, bütün spekülasyonların karsız hale geleceği anlamını da taşımamaktadır. Eğer hedef dövizin haftalık değer kaybı (ya da kazancı) %2'nin üzerinde ise vergiye rağmen döviz spekülasyonundan kazanç elde edilmesi mümkündür. Tobin Vergisi, sadece küçük parite değişiklikleri üzerine yapılacak spekülasyonları engelleyebilecektir²⁴⁶.

Serbest piyasa ekonomisine geçiş yapan ülkelere bakıldığında, büyük çoğunluğunun spekülasyon maksatlı sermaye hareketlerine maruz kaldığı görülmektedir. Finans kapılarını küresel bir dünyaya açan geçiş ekonomilerinde yaşanan finansal krizler, geçiş sürecinin üzerinde aşırı hassasiyetle durulması gereken çok önemli bir süreç olduğunu gözler önüne sermektedir.

Geçiş ekonomisine sahip ülkelerin bir kısmı, sermaye akımlarından kaynaklanan finansal krizlerle mücadele etmek için karşılıksız rezerv uygulamalarına müracaat etmiştir. Tobin Vergisi'ne benzeyen rezerv uygulamaları neticesinde özellikle kısa vadeli sermaye girişlerinde azalmalar yaşanmıştır. Ancak burada, rezerv oranlarının makul düzeyde hesaplanması, rezerv uygulamasının ne kadar süreceği ve doğrudan yabancı yatırımların caydırılmaması konularına dikkat edilmesi gerekmektedir.

Karşılıksız rezervlerin etkinliğiyle ilgili yapılan ekonometrik çalışmalar neticesinde elde edilen bulgulara göre, uygulamanın yerel faiz oranlarının yükselmesinde başarılı olduğu, orta ve uzun vadeli sermaye girişlerinin lehine hareketlerin kompozisyonunu değiştirdiği, sermaye girişlerinin büyüklüğünü azalttığı

²⁴⁶ Zafer SEZGİN, a.g.e., s.63-64.

sonucuna varılmıştır (Bkz. Tablo 2.6.). Genel olarak bir değerlendirme yapıldığında, karşılıksız depozito uygulamasına başlanıldığında, sermaye girişi üzerindeki toplam etkisinin küçük veya kısa süreli olduğu görülmüştür. Bazı çevreler, karşılıksız depozito uygulamasının verimsiz olduğu yönünde fikirler ileri sürerken, Şili Hükümeti böyle bir kontrolün yokluğu halinde kısa vadeli sermaye girişlerinin çok daha büyük olacağını vurgulamıştır²⁴⁷.

Öte yandan spekülative maksatlı hareketlerin engellenmesi gayesiyle Tobin Vergisi'nin uygulanması noktasında hangi yöndeki sermaye hareketlerinin vergiye konu olacağı büyük önem taşımaktadır. Bu açıdan verginin sermaye girişlerine mi yoksa çıkışlarına mı tatbik edileceği mevzuu ayrı bir tartışma konusu oluşturmaktadır. Amaç, spekülative maksatlı hareketleri engellemek olduğuna göre, burada dikkat edilmesi gereken nokta istenmeyen sermayenin ülkeye girişinin durdurulmasıdır. Bu açıdan, sermaye girişlerine vergi uygulaması daha etkili olabilir. Bununla birlikte sermaye girişlerini kısıtlayıcı düzenlemelere müracaat eden hükümetlerin çok dikkatli olması gerekmektedir. Aksi durumda Tayland hükümetinin Aralık 2006'da düştüğü hatayı tekrarlama ihtimali söz konusudur. Tayland Hükümeti, dışarıdan gelen sermaye karşısında yerel paranın aşırı değerlenmesini frenlemek gayesiyle sermaye girişlerine yüksek oranlı bir nevi vergi uygulamasına gitmiş, ancak yaşanan gelişmeler istenildiği gibi olmamıştır. Piyasanın kaldırabileceğinden çok daha fazla hesaplanan oranlar, ülkedeki yabancı sermayenin çıkışına ve borsanın düşmesine neden olmuştur.

Vergi sayesinde spekülative maksatlı hareketler engellenmek isteniyorsa, bu ilk elden yani sermaye girişlerinin önüne geçilmesiyle olmalıdır. İstenilen düzeyde sermayenin ülkeye gelmesinden sonra kademeli kısıtlamalar getirilerek, istenilmeyen miktarın sınır dışında kalması sağlanacaktır. Vergi oranları düzenli olarak artırılarak yatırımcıların tedirgin olmaları ve ülkeyi terk etmeleri engellenecektir. Dikkat edilmesi gereken önemli bir diğer husus da, bu kısıtlamaların sürekli olmaması, ekonominin gidişatına göre iptal edilebilecek esneklikte bir yapıyı taşımasıdır.

²⁴⁷ Bernard LAURENS, "Chile's Experience with Controls on Capital Inflows in the 1990s", <http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/op190/index.htm>, (03.03.2007).

Güneydoğu Asya ve Latin Amerika ülkeleri tecrübeleri dikkate alındığında, finansal krizlerin bölgesel ve küresel düzeyde yayılma özelliğine sahip olduğu söylenebilir. Bir ülkede finansal piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeler, kısa bir süre içerisinde çevre ülkeleri de tesiri altına alacaktır. Finansal piyasalarda yaşanan krizlerin yayılmasını engellemek üzere sermaye hareketlerine ilave vergi getirilmesi etkin bir yöntem olacaktır. Aksi takdirde bölgesel ve küresel düzeydeki finansal krizlerin etkileri çok daha yıkıcı ve engellenemez mahiyette olacaktır.

2. TOBİN VERGİSİ'NİN TİCARETE YÖN VERMESİ

Tobin Vergisi'nin piyasanın katılımcıları üzerindeki en büyük etkisi, işlemler üzerinden elde edilen kar oranını düşürmesi yoluyla gerçekleşmektedir. Burada asıl belirleyici etken uygulanacak verginin oranıdır.

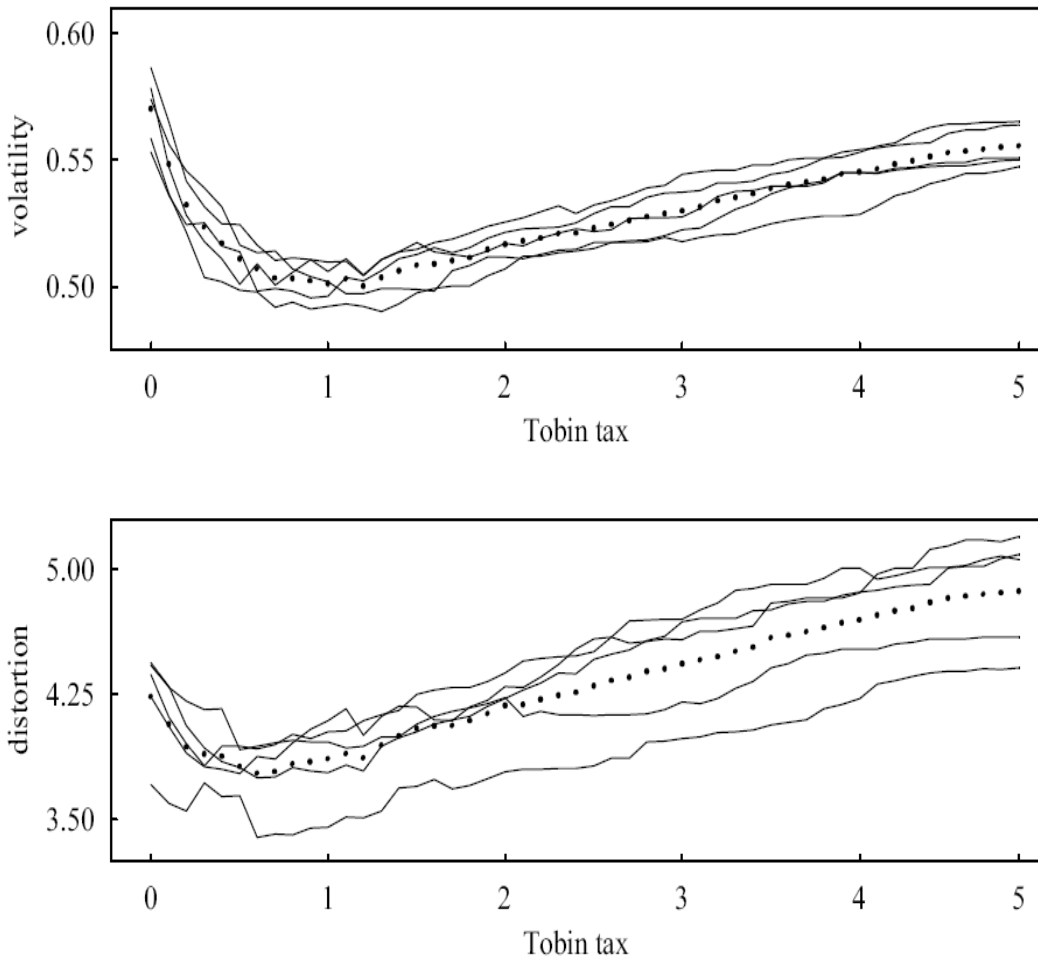
Farklı yapıdaki piyasa katılımcılarının incelenmesine dönük çalışmalar yürüten Westerhoff, küçük oranlı bir Tobin Vergisi'nin uygulanması halinde chartistler ve fundamentalistlerin etkileneceğini ifade etmektedir. Chartistler ve fundamentalistlerin spekülasyon kaynaklı karlılığın düşmesinden dolayı, acenteler ticaret yapmak istemeyeceklerdir. Neticede döviz kurları daha az zarar görebilir bir yapıya sahip olacaktır. Eğer vergi oranları belli bir düzeyi geçerse fundamentalistlerin sayısındaki azalma, döviz kurunun esaslarıyla olan bağının kopmasına neden olacaktır. Fundamental ticaret kuralları, bir para birimini esas değerinin altında (üstünde) iken satın almayı (satmayı) teklif etmektedir. Tacirler, piyasadan aldıkları izlenimlerle kendi tekliflerini oluştururlar. Tacirler bir işe girişmeden önce daha önce kar getiren süreçleri irdeler ve diğer katılımcıların ne yaptıklarını ve kimlerle haberleştiklerini gözlemlerler. Sosyal bir varlık olarak insanlar birbirlerini taklit ederler²⁴⁸.

Tobin Vergisi'nin piyasayı istikrara sokacak bir özelliği söz konusudur. Vergi sayesinde volatilité ve değişim yüzde 10-15 oranında azalırken, vergi gelirinde artış olmaktadır (Bkz. Grafik 3.1.).

²⁴⁸ Frank WESTERHOFF, a.g.m., s. 3.

Ayrıca vergi oranında büyük oranlarda artış olması durumunda, döviz kuru dalgalanmalarında hiç bir etkisi olmamakta ve düzeni bozmaktadır. Vergi oranı yüzde 0.05 civarında iken fundamentalistler piyasayı terk etmeye başlayacaktır. Fundamental analizlerin azalmasının bir neticesi olarak teknik analizlere olan ilgi artacaktır. Acentelerin artan oranda piyasadan kaybolmalarına rağmen, chartistlerin ağırlığı vergi oranı 1'den büyük iken artmaya başlayacaktır²⁴⁹. Para hareketlerinin % 80'inin haftalık veya daha kısa süre içerisinde gerçekleştiği gerçeğinden hareketle, Tobin Vergisi'nin günlük tacirlerin karar vermelerinde önemli bir rol alacağını ve spekülörlerin karlılık düzeylerini etkileyeceği düşünülmektedir. Bu şekilde Tobin Vergisi, çok basit bir mantıkla para hareketine düzenleme getirecektir.

Grafik 3.1. : Tobin Vergisi'nin Finansal Piyasalar Üzerindeki Muhtemel Etkisi



Kaynak: Frank Westerhoff, (2003).

²⁴⁹ Frank WESTERHOFF, a.g.m., s. 14-15.

Uzun dönemli yatırımcılar birkaç gün, birkaç hafta veya aylık yatırımlardan ziyade daha uzun vadeli yatırımlara odaklandıklarından, spekülatif maksatlı yatırımlardan farklılık gösterirler. Uzun dönemli yatırımcılar, döviz kurlarının kısa sürede beklentilerinin altına düşmesi durumunda, arzu ettikleri noktaya yükselene kadar beklerken, kısa vadeli sermaye hareketlerine odaklı yatırımcıların böyle bir bekleme sürecine gireceğini söyleyemez. Kısa vadeli yatırımcılar, en kısa süre içerisinde ellerindeki sermaye üzerinden kar elde etmeyi hedeflemektedirler. Bu açıdan Tobin Vergisi, uzun vadeli yatırımcılardan daha çok kısa vadeli yatırımcıları etkileyecektir. Bundan dolayı uzun dönemli yatırımcıların kısa vadeler içerisinde beklentileri azalmaktadır. Neticede vergi uygulaması, tacirlerin davranışlarını etkileyerek döviz kuru piyasasının istikrarlı hale gelmesine katkı sağlamaktadır.

Bununla birlikte işlemlere getirilecek verginin hedge fonlar üzerindeki etkisi, spekülatoörlere göre çok daha fazla olacaktır. Çünkü hedge fon amaçlı bir işlem, dört veya daha fazla para transferini gerektirdiğinden, bunlardan her biri ayrı ayrı vergilendirilecektir. Spekülatif hareketler ise sadece alış ve satış olmak üzere iki defa vergiye tabi tutulacaktır²⁵⁰.

Bir diğör görüşe göre, vergiyi uygulamayan ölkelere bakıldığında, genellikle uygulamamanın daha doğru olabileceğı yolunda bir izlenim doğduğı vurgulanmaktadır. Bunun ölkelerin yapılarına da bağılı olduğunu ifade eden iktisatçılar, İngiltere’de uygulanan SDRT vergisini örnek göstermektedir. İlave işlem maliyetleri sayesinde büyük tutarlarda vergi getirisi sağlanacağına değinilirken, işlem hacminin olumsuz etkilenmesi durumunda ise ölkö ekonomisine çok daha maliyetli olacağına dikkat çekilmiştir²⁵¹.

Sermaye hareketleri üzerine ek bir maliyet getirecek böyle bir verginin uygulanması muhtemeldir. Verginin uygulanması halinde ciddi düzeylerde bir ek gelir elde edilecektir. Ancak olası bütün durumlar hesaba katıldığında, vergiden dolayı gerçekleştirilen işlem hacminde bir azalma olacağı muhtemeldir. İngiltere’de uygulanmakta olan SDRT vergisinin kaldırılması halinde Londra Borsa’sındaki İngiliz

²⁵⁰ Maureen Hinman, PRIMER ON TOBIN TAXES, Debating the Tobin Tax, New Rules for Global Finance, 2003. <http://www.new-rules.org/docs/tobintax/debatingthetobintax.pdf> (27.07.2007).

²⁵¹ <http://www.tspakb.org.tr/paneller/vergi/anas.htm>, (03.03.2007)

firmalarının hisse senetlerinin işlem hacminde yüzde 40 oranında bir artış olacağı tahmin edilmektedir²⁵². Londra borsasıyla ilgili bu örnek, işlemler üzerine getirilen vergilerin işlem hacmini kısacak yönde bir etkisi olduğunu gözler önüne sermektedir. Vergi üzerinden zaten belli bir gelir elde eden Londra Hazinesi, vergiyi kaldırarak Londra borsasının işleyişini riske sokmamaktadır. Londra Hazinesi'nin vergi uygulamasında ortaya koyduğu kararlılık, borsadaki işleyişten ve vergi gelirlerinden memnun olduğu gerçeğini ortaya koymaktadır.

Ülke uygulamalarına bakıldığında, bu tip vergilerin ilk defa uygulamaya konduğu durumlarda, yatırımcıların doğal bir süreç olarak tepki verdiklerini görülmüştür. Yabancı yatırımcılar, karlılık oranları kendilerini tatmin ettiği sürece spekülasyon amaçlı işlemlerden vazgeçmeyecektir. Hükümetlerin tespit ettikleri vergi oranlarının, yatırımcıları sadece caydıracak bir düzeyde olması gerekmektedir. Bu oranların yatırımcıları caydırmaktan ziyade ürkütmek ve ülkeden kaçırmak gibi bir mahiyeti olması durumunda, ülke ekonomisi büyük zararlar görebilecektir. Bu konuyla ilgili olarak Tayland Hükümetinin bahsteki aşırı değerlenmeyi durdurmak üzere almış olduğu bir karar üzerine piyasalar büyük bir tepkiyle karşılık vermiş, borsada ani düşüşler yaşanmıştır. Tayland Hükümeti en kısa sürede geri adım atmak zorunda kalmıştır.

²⁵² http://www.lowtax.net/lowtax/html/offon/uk/uk_gotaway.html,(29.07.2007).

II. TOBİN VERGİSİ'NİN ÜLKE EKONOMİLERİNİ FİNANSAL KRİZLERE KARŞI KORUMA AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. TOBİN VERGİSİ'NİN EKONOMİK BELİRSİZLİKLERİ AZALTMASI

James Tobin, 1978'de sunduğu vergi teklifinin 2 temel gerekçesi olduğunu ifade etmektedir. Bunlardan ilkinin kısa vadeli fırsatçı spekülâtif yatırımlardan ziyade uzun dönemli yatırımları teşvik etmek olduğunu belirten Tobin, ikinci amacının ise farklı para birimlerindeki kısa dönem faiz oranları arasındaki yakınlığı artırmak suretiyle ulusal makro ekonomik ve parasal politikalarda hükümetlere daha büyük otorite vermek olduğunu söylemektedir²⁵³.

Tobin Vergisi'nin sağladığı faydalardan bir diğeri hükümetlerin, bankaların iflas etmelerini önlemek için hazırlamış olduğu düzenlemelerden kaynaklanan moral hazard* problemini de ortadan kaldırmasıdır. Bankalar, mevduatların devlet tarafından garanti altına alınması durumunda müşterilerin güvenirliliği noktasında daha az dikkatli davranarak risk limitlerini zorlamaktadırlar. İşlemler üzerine vergi getirilmesi sayesinde spekülasyonlar daha maliyetli hale getirilip, bankaların aşırı riskleri üstlenmeleri engellenecektir. Uygulamanın bir diğeri getirisi de, Tobin Vergisi sayesinde, sabit döviz kuru sistemini uygulayan ülkelerin politika yapıcılarının, sermaye çıkışları ile yüzleştikleri durumlarda, devalüasyon veya faiz oranlarının yükseltilmesi gibi ekonomiye zarar verici nitelikteki daraltıcı ekonomik programlara müracaat etmek mecburiyetinde kalmayacak olmalarıdır²⁵⁴.

Hükümetler, Tobin Vergisi sayesinde ülke parası üzerindeki baskılardan kurtulacak ve ekonomik politikaları daha rahat bir şekilde hayata geçirebileceklerdir. Malezya, Tobin Vergisi'nin başarılı bir şekilde uygulandığı ülkelerden belki de en önemlisidir. Malezya'da aşırı değerli ringgitin dolara sabitlenerek daha fazla değer kazanmasının engellenmesi ve kontrollerin başarılı bir şekilde uygulanması neticesinde

²⁵³ James TOBIN, (1994), a.g.m., s.70.

* Bilgi eksikliği (asimetrik bilgi) söz konusu olan bir sigortalının, sigortanın temel şartı olan iyi niyet prensiplerine karşı hareket etmemesi sonucu ortaya çıkan duruma denir.

²⁵⁴ Melike ALTINKEMER, a.g.m., s.4.

spekülatif baskılar ortadan kaldırılmıştır. Bu sayede Hükümetin ekonomi üzerindeki otoritesi yeniden tesis edilmiştir.

Tobin Vergisi'nin uygulanmasının hükümetlere sağlayacağı avantajlardan bir diğeri de, uygulanacak para ve maliye politikalarına karşı spekülatörlerin nasıl bir tepki verecekleri konusunda kanun koyucuların endişe içinde olmamalarıdır²⁵⁵. Bu sayede kanun koyucular, herhangi bir risk olmadan hedefledikleri politikaları başarılı bir şekilde uygulama şansı yakalayacaklardır.

Bununla birlikte Tobin Vergisi'ni uygulayan ülkelerdeki merkez bankaları daha az baskı altında kalacaktır. Asya ve Latin Amerika ülkelerinin ortak bir tecrübesi, döviz atakları ve krizler neticesinde en fazla sıkıntıya merkez bankalarının girmiş olmasıdır. Elleri bulunduran sınırlı rezervle atakları engellemeye çalışan merkez bankaları, krizler yaşanmadan önce tampon uygulamalar sayesinde atakların önüne geçebilirler. Kriz içerisindeki ülkelerin kredi notları her geçen gün değer kaybettiğinden ötürü, merkez bankalarının uluslararası kaynaklardan kredi alma imkanları da azalmaktadır.

Sermaye hareketlerinin büyük miktarlarda olmasından ötürü, kur ve faiz oranını kontrol etmek için yapılan dengeleyici müdahaleler noktasında büyük zorluklarla karşılaşmaktadır. Merkez bankaları gerekli gördüklerinde döviz alıp satarak döviz kuru trendlerini değiştirmeyi amaçlayan işlemler yaparlar. Örneğin 1985'te G5 ülkeleri merkez bankaları birlikte dolar satışı ile doların uzun süren yükselişini tersine döndürmede başarılı olmuşlardır. Bu dönemde döviz işlemlerinin günlük hacmi 150 milyar dolardır. Bu tutar günümüzde 3 trilyon dolara yükselmiştir. Günlük sermaye hareketlerinin alabildiğince büyümesine rağmen, merkez bankalarının kaynakları etkin bir müdahale için yeterli gelmemektedir. Bundan dolayı, sermaye hareketlerine konacak vergi, işlem hacmini küçülterek, merkez bankasının piyasalara müdahale kabiliyetinin artmasına önemli bir katkıda bulunacaktır. Verginin merkez bankasına sağlayacağı bağımsızlık, bir paranın diğeri bir paraya dönüştürülmesine yükleyeceği maliyetle gösterilebilir. Tobin Vergisi, faiz oranı paritesi koşulunu kırarak

²⁵⁵ Robert Pollin, 'Applying a Securities Transaction Tax to the US: Design Issues, Market Impact, Revenue Estimates', Debating the Tobin Tax, New Rules for Global Finance, 2003. <http://www.new-rules.org/docs/tobintax/debatingthetobintax.pdf> (27.07.2007).

ulusal otoritelere ekonomilerini büyük döviz kuru hareketlerine maruz bırakmadan dışarıda süren politikalardan farklı politikalar izlemelerine izin verir. İşlemlere konacak Tobin Vergisi yurtiçi faiz oranı farklılıkları oluşturur ve merkez bankası otoritelere yurtiçi makro ekonomik ihtiyaçlara uygun ulusal para politikaları izlemeye izin verir²⁵⁶.

Vergi, özellikle sabit ya da benzeri döviz kuru rejimlerinde gerçekleşen para ve finansal krizlerde rezervlerin erimesini yavaşlatmak ve otoritelere oluşan bozulmalara müdahale etmek için zaman kazandırabilir. Dolayısıyla ulusal otoritelerin uluslararası para piyasaları karşısında parasal ve makroekonomik politikalarını oluşturmada bağımsızlığının artması, özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir²⁵⁷. Bundan dolayı, uygulanacak vergi sayesinde, ülkelerin kendi merkez bankalarında veya başka bankalarda aşırı miktarlarda rezerv bulundurmaları gerekmeyecektir. Merkez bankalarında tutulan rezervlerle ilgili yapılan bir araştırmada, gelişmekte olan ülkelerin hesaplarında 500 milyar dolar ihtiyaç fazlası rezerv olduğu tespit edilmiştir²⁵⁸.

Sermaye girişlerini azaltmak maksadıyla karşılıksız rezervlere müracaat eden Şili ve benzeri ülkelerde, merkez bankalarının bağımsız para politikalarını daha rahat uyguladıkları görülmüştür. Ancak büyük çapta sermaye ataklarının olduğu durumlarda karşılıksız rezerv uygulaması işlemeyecektir. Şili ekonomisinin yaşadığı şok, ülkenin zayıf bankacılık sistemi ve destekleyici politikalarının eksikliğinden kaynaklandığından dolayı, rezerv uygulaması yeterli gelmemiştir. Şili sermaye girişi kontrolleri sayesinde, kısa vadeli sermaye girişlerinin yönlendirilmesi ve faiz oranlarının yükseltilmesiyle para politikasını sürdürerek bir süreliğine başarılı bir görünüm sergilemiştir. Bununla birlikte sermaye girişleri arttıkça, aynı etkiyi oluşturmak için daha yüksek vergi oranlarına gerek duyulmuş ve neticede 1995 yılında rezerv uygulaması etkinsizleşmeye başlamıştır²⁵⁹.

Öte yandan yaşanan krizler sırasında ticari bankaların likidite ve döviz risklerini birlikte yüklenmeleri, merkez bankalarının borç verme fonksiyonlarını ciddi derecede sınırlandırmış ve ticari bankaları klasik banka boşalmaları durumlarına karşı

²⁵⁶ Hale BALSEVEN, a.g.e., 154-155.

²⁵⁷ Hale BALSEVEN, a.g.e., 156.

²⁵⁸ Sony KAPOOR, a.g.m., s.84.

²⁵⁹ Melike ALTINKEMER, a.g.m., s.28.

hassas bir duruma getirmiştir. Finansal kriz anında yabancı yatırımlar paniğe kapılıp Asya bankalarındaki mevduatlarını çekmeye başladıklarında, merkez bankalarının başa çıkamayacağı krizleri hızlandırmış oldular. Aynı zamanda döviz kurlarının desteklenmeye devam edilmesi, yabancı yatırımları kendi hesaplarından çıkar sağlamaya teşvik etmiştir. Doğal olarak merkez bankasının tüm yatırımcıların isteklerini yerine getirmesi söz konusu değildir. Böyle bir problemten kurtulmanın mantıklı yolu merkez bankalarının durgunluğa (standstill) müracaat etmeleridir. Yabancı yatırımcılar olumsuz ekonomik hava sakinleşene kadar beklemeye devam edeceklerdir. Ancak karşılıklı etkileşim ve toplu hareket psikolojisi, yatırımcıların kendi istekleriyle beklentilerini olumsuz etkileyecektir. Hükümetlerin uygulamaya koyacağı sermaye çıkışı vergisi, yabancı yatırımlar üzerinde ülkeyi terk etmemeleri için bir baskı oluşturacaktır²⁶⁰. Ancak bu gerçekte etkili bir yöntem olmayacaktır. Panik halindeki yatırımcı, her türlü riski göze alıp, zaten kaos halinde olan ülkeyi terk etmek isteyecektir. Bu durumda, ülke ekonomisi çok daha kötü bir durum içine girecektir. Ekonominin bu duruma gelmesine müsaade edilmeden, sermaye çıkışı yerine girişlerine vergi uygulanması durumunda, merkez bankalarına politikalarını uygulama imkanı verilecektir.

Sermaye kontrollerinin ihtiyaç duyulmasında önemli faktörlerden bir tanesi de ülke ekonomilerindeki bankaların ve bankacılık sisteminin tam oturmamış olması ve bir takım eksikliklerinin bulunmasıdır. Genel bir değerlendirme yapıldığında, bankaların denetim ve gözetimlerinin zayıf olduğu ülke ekonomilerinin, krizlere karşı daha hassas olduğu ve bankalar için bir tehlike oluşturduğu söylenebilir. Bundan dolayı bankalar üzerindeki denetimlerin eksikliği ve zayıf bankacılık sistemine sahip olan ülkelerde, sermaye hareketleri üzerine ilave bir vergi müessesesinin tesis edilmesi gerekmektedir. Ancak verginin ne kadar süreyle uygulanacağı ayrı bir önem arz etmektedir. Sürekli bir vergi politikası yaklaşımı, kaos durumlarında zaten telaş içindeki yatırım kesiminin bankadaki depozitolarını çekmelerine mani olamayacaktır. Bu açıdan sermaye hareketlerini kontrol amaçlı vergilerinin kısa süreli ve tam zamanında olması gerekmektedir.

²⁶⁰ Paul De GRAUWE, a.g.m., s.8.

2. TOBİN VERGİSİ'NİN ETKİN KAYNAK KULLANIMI FONKSİYONU

Gelişmekte olan ülkeler, krizlere karşı ülke ekonomilerini koruyabilmek amacıyla merkez bankalarında ve diğer uluslararası kuruluşlarda yüklü miktarlarda kaynak bulundurmaktadır. Bu rezervlerde yıllar itibariyle sürekli bir artışa giden ülkeler, kaynakları atıl olarak tutmakla, ekonomik büyüme ve kalkınma hızlarını yavaşlatmaktadır. Sermaye hareketlerinin neden olacağı finansal krizlerden endişelenen ülkelerin yüklü miktarlarda rezerv ayırarak bu sorunu önlemek yerine Tobin Vergisi'nin kullanılması, ülke kaynaklarının daha etkin kullanılmasına imkan verecektir.

Bretton Woods rejiminin çökmesinden itibaren son 30 yıl içerisinde merkez bankaları krizlere karşı daha dayanıklı olabilmek gayesiyle rezerv stoklarını arttırma eğilimine gitmişlerdir. Gelişmekte olan ülkelerin ellerinde tuttıkları rezervlerin GSYİH'ye oranı, 1970'li yıllarda iki katına çıkmıştır. Tayvan ve Malezya örneklerine bakıldığında, bu ülkelerin mevcut GSYİH'nin yüzde 30'unu aşan bir meblağ kadar rezerve sahip oldukları görülmektedir. Toplam döviz rezervleri 70'li yıllarda yaklaşık 100 milyar dolar iken yıllar itibariyle rezervlerde önemli düzeyde artış yaşanmıştır. 90'lı yıllara gelindiğinde 1 trilyon dolara ulaşan rezerv tutarı, 2002 yılında 2.5 trilyona yükselmiştir. Bu rakamın yüzde 60'ından fazlası gelişmekte olan Asya ülkelerinin elinde bulunmaktadır²⁶¹.

Ellerinde en fazla rezerv tutan ekonomiler gelişmekte olan ülkelerin arasından çıkmaktadır. Asya krizinin hemen ardından IMF gibi uluslararası kuruluşlar başta olmak üzere kanun koyucular ve akademisyenler krizlerle başa çıkabilmenin yolu olarak rezervlerin artırılması gerektiği uyarısında bulunmuşlardır. Bu ikazlar etkili olmuş ve ilgili ülkelerin rezerv stoklarında artışlar gözlenmiştir. 1990–02 yılları arasında gelişmekte olan ekonomiler ve Asya'daki ülkelerinin rezerv stoklarını en fazla artıran ülkeler konumunda olduğunu; endüstriyel ülkelerin ise tam tersi bir eğilimde bulunduğunu görmekteyiz. Yatırımcılar dahil diğer faktörlerin çıkarlarının artması da döviz piyasasının hacminin gelişmesini tetiklemiştir.

²⁶¹ Sony KAPOOR, a.g.m., s.79.

Tablo 3.1. : Ülkelerin Toplam Rezerv Miktarları
(Milyon SDR Cinsinden)

	2003	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%
GELİŞMİŞ ÜLKELER	849.018	933.918	10	965.053	3	977.950	1	980.000	0
Amerika	59.555	58.022		46.994		45.615		45.700	
Kanada	24.380	22.173		23.066		23.265		26.000	
Japonya	447.229	537.813		584.568		585.600		590.000	
İngiltere	24.141	26.071		27.264		27.402		29.000	
L. AMERİKA*	132.157	142.708	8	179.385	26	207.150	16	222.000	7
Arjantin	9.525	12.222		19.077		20.604		23.000	
Brezilya	33.065	33.975		37.499		56.889		71.000	
Şili	10.660	10.299		11.845		12.891		10.800	
Meksika	39.681	41.306		51.816		50.702		50.500	
Peru	6.618	7.880		9.554		11.162		11.850	
ASYA	842.767	1.041.809	24	1.306.847	25	1.512.154	16	1.590.000	5
Malezya	29.531	42.462		48.912		54.636		57.000	
Singapur	64.769	72.491		81.281		90.575		91.000	
Kore	104.516	128.152		147.166		1.585.804		161.000	
TOPLAM	2.154.775	2.521.479	17	3.000.461	19	3.414.543	14	3.569.000	5

(*Batı yarımküre dahil)

Kaynak: http://www.imfstatistics.org/imf/wt_pdf/20070701/20070621_BTORES.pdf,

Küresel düzeyde 2007 itibariyle toplam olarak 3,5 milyon SDR* rezerv bulunmaktadır. Son 5 yılı dikkate aldığımızda ülkelerin rezervlerinde büyük çaplı artışlar olduğu görülmektedir. Küresel düzeyde rezerv tutarlarında azalan oranda bir artış dikkati çekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerle gelişmiş ülkeleri rezerv ayırma stratejileri açısından değerlendirdiğimizde, iki grup arasında çok önemli sayılabilecek farklılıklar söz konusudur. Rezerv artışında ön plana çıkanların gelişmiş ülkelere (Japonya hariç) ziyade gelişmekte olan ülkeler olduğu görülmektedir (Bkz. Tablo 3.1.).

* Special Drawing Right-Özel Çekme Hakkı (SDR), 1969 yılında Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından, uluslararası rezervlerin desteklenmesi için yaratılan bir hesap birimidir. SDR, Bretton Woods sabit döviz kuru sistemini desteklemek gayesiyle oluşturulmuş bir rezerv aracıdır. Bretton Woods sisteminin çökmesinin ardından pek çok para birimi dalgalı kura geçmiştir. İlave olarak sermaye piyasalarında ciddi miktarlarda borç alımları yaşanmaya başlanmıştır. Bu iki gelişmenin nihayetinde SDR'ye olan ihtiyaç azalmıştır. Başlangıçta, Özel Çekme Hakkı'nın değeri altına endeksli olarak belirlenmiştir. Mevcut durum itibariyle Özel Çekme Hakkı'nın değeri, küresel ekonomik sistemde önemli yer tutan ülkelerin (ve bölgelerin) para birimlerinden oluşan bir sepet esas alınarak belirlenmekte ve söz konusu sepetin bileşimi her 5 yılda bir gözden geçirilmektedir. SDR sepetinin bileşimine yönelik Temmuz 2007 itibariyle SDR sepetinin, 0,4100 Euro, 18.400 Japon Yeni, 0,0903 İngiliz Sterlini ve 0.6320 ABD Doları'ndan oluşmaktadır.http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx, (20.07.2007).

Amerika, Kanada ve İngiltere'nin 2007 itibariyle rezerv tutarları 100 milyon SDR iken, bu rakam Arjantin, Brezilya ve Meksika'da 144 milyon SDR'yi geçmektedir. Malezya, Singapur ve Kore'ye bakıldığında ise rezervlerin 300 milyon SDR'nin üstünde olduğu görülmektedir.

Asya ülkeleri 2004 yılında bir önceki yıla göre yüzde 24 rezerv artırımına giderken, gelişmiş ülkelerde bu rakam sadece yüzde 10'dur. 2007 itibariyle artış oranlarına baktığımızda, Asya yüzde 5, Latin Amerika yüzde 7 rezerv artışına giderken, gelişmiş ülkeler için bu oran sıfırı göstermektedir.

Özellikle gelişmekte ülkelerin, kaynak ayırma politikaları yerine bu kaynakları daha etkin alanlarda kullanmaları her alanda ülkenin menfaatine olacaktır. Bütçeye aktarılacak olan bu kaynaklar, ülkenin gelirinde artışa neden olarak, yabancı sermaye ihtiyacını azaltacaktır. Öte yandan Tobin Vergisi uygulamasından elde edilecek gelirler de, gerek ulusal ve gerekse uluslararası maksatlarda kullanılabilir. Bununla birlikte BM'nin hedefleri arasında yer alan MDG'ye ulaşabilmek için ihtiyaç duyulan kaynak sıkıntısının, Tobin Vergisi'nin hayata geçirilmesiyle elde edilecek gelir sayesinde karşılanması amaçlanmaktadır.

3. TOBİN VERGİSİ'NİN GELİR SAĞLAMA FONKSİYONU

Tobin Vergisi'nin son dönemlerde daha popüler hale gelmesinin temel nedenleri arasında, küçük oranlı bir vergiden elde edilecek büyük miktarlardaki vergi geliri olması gelmektedir. Vergi geliri yaklaşımı Tobin Vergisi'nin asıl uygulama nedenlerinden farklılık arz etmesine rağmen, elde edilecek vergi gelirlerinin bu denli büyük olması pek çok kesimin bakış açısını olumlu etkilemiştir. Londra Borsası'nı örnek aldığımızda, hisse senetlerinin satışı üzerinden Stamp Duty Reserve Tax olarak isimlendirilen bir vergi alınmaktadır. Borsa yöneticileri, hisse senetlerinin satışından vergi alınması uygulamasına son verilmesini talep etmekte ancak İngiltere Hazine'si uygulamaya devam edilmesi konusunda kararlılığını sürdürmektedir. Böyle bir uygulamaya ısrarla devam edilmesinin en önemli nedenlerinden biri, yıllık 4 milyon pound tutarında bir

vergi gelirinin düzenli olarak bütçeye aktarılıyor olmasıdır. Amerika'daki benzer bir uygulamadan elde edilen gelir 2000 yılında 2,2 milyar dolara ulaşmıştır.

Tobin Vergisi'nden elde edilecek tahmini gelir miktarlarını değerlendirdiğimizde vergi oranının yüzde 0,10 olması durumunda 2006 yılı itibariyle 2,9 trilyon dolar; yüzde 0,50 olması durumunda 14,5 trilyon dolar, yüzde 1 olması durumunda ise 29 trilyon dolar vergi geliri elde edilmesi beklenmektedir.

Öte yandan CLS uygulamasının her geçen gün giderek yayılmasının da etkisiyle, döviz piyasalarında gerçekleştirilen tüm para transferlerinin takibi ve bu işlemlerden vergi alınması mümkün olacaktır. Bu sayede para transferi işlemleri üzerinden alınan vergiler, hükümetlerin bütçe kalemlerinde önemli bir yer tutacaktır.

Vergi fikrini ortaya koyan James Tobin bile, uygulama neticesinde elde edilecek gelirin büyüklüğünden dolayı son günlerde transfer işlemlerine getirilen vergi teklifine olan rağbetin giderek arttığını ifade etmiştir.

4. TOBIN VERGİSİ'NİN SPEKÜLATİF ATAKLARI ENGELLEMESİ

Döviz ticareti işlemi üzerine ek bir yük getirilmesi mantığına dayanan Tobin Vergisi, bu sayede arzu edilmeyen para transferlerine mani olacaktır. Zayıf yapıdaki ülke ekonomileri için bir kalkan görevi üstlenecek olan Tobin Vergisi, işlem karlarını azaltarak spekülasyon ataklarının önüne geçecektir. Ülke örneklerine bakıldığında, özellikle Şili deneyiminde, sermaye girişlerine konan ilave yüklerin para hareketlerini ciddi düzeyde sınırlandırdığı görülmektedir. Kontrol mekanizmasının işler hale gelmesi neticesinde, özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin yapısında önemli değişiklikler olmuştur. Kısa vadeli sermaye girişlerinde önemli düzeyde azalmalar yaşanmasına karşın, uzun vadeli hareketlerde herhangi bir olumsuz durum izlenmemiştir.

Ellerinde yüklü miktarlarda sermaye bulunduran ve çıkabilecek her türlü fırsatı değerlendirmek üzere finans piyasalarını gözlemleyen piyasa katılımcıları, kar marjlarını düşürecek olan ilave vergilerin alındığı bölge ve ülkelere girmekten

kaçınacaktır. Böyle bir verginin varlığı, onları daha cazip diğer bölgelere kaydıracak ve Tobin Vergisi'ni uygulayan ülke spekülâtif ataklara karşı korunmuş olacaktır.

Özellikle IMF gibi uluslararası kuruluşların serbestleştirme politikalarının etkisine girilmesi ve sermaye ihtiyacının karşılanması arayışları içerisinde bulunan gelişmekte olan ülkeler, ekonomilerini dış dünyaya açmaya zorlanmakta ve yerel faiz oranlarının dünya faiz oranlarına göre oldukça yüksek olmasından dolayı ciddi büyüklükte sermaye girişine maruz kalabilmektedir. Bazen bu sermaye girişleri ihtiyaç duyulan miktardan çok daha fazla olabilmektedir. Ülkeye aşırı düzeyde yabancı sermaye girmesi neticesinde ülke parası kıymetlenmekte ve ihracat açısından olumsuz bir tablo ortaya çıkmaktadır. İhracatta yaşanan azalmalar, dış ticaret açığının artmasına yol açmakta ve geleceğe ait beklentilerden uzaklaşılması söz konusu olmaktadır. Burada ülkeler açısından esas problem teşkil eden husus, sermayenin ülkeye girmesinde oluşturduğu etkilerden çok, hiç umulmadık bir anda ülkeyi terk etmesinden kaynaklanmaktadır. Yabancı paranın aniden ülke dışına çıkması durumunda ekonomide kırılğanlıklar baş gösterecektir. Yabancı bir firmanın ülkeyi terk etmesi, sosyal bir etkileşim içerisinde olan diğer yabancı yatırımcıların davranışlarını da etkileyecektir. Her geçen gün ülkeyi terk eden yatırımcıların sayılarının artması, arkalarında yıkılmaya hazır bir piyasa bırakacaktır. Ekonomik yapıdaki bozulmalara neden olan bu tip atakların engellenmesi ancak para hareketlerine konacak ilave vergi yükleri sayesinde olacaktır.

5. TOBİN VERGİSİ'NİN EKONOMİK YAPIYA ZARAR VERME İHTİMALİ

Tobin Vergisi'nin uygulanmasında karar vericilerin çok dikkatli olması gerekmektedir. Ülke ekonomisinin çıkarı için yapılacak ilave vergi uygulamasında yanlış kararlar alınması neticesinde beklenilmeyen sonuçlar doğabilecektir. Tobin Vergisi uygulamasında dikkat edilmesi gereken en hassas noktalardan bir tanesi, işlemler üzerine konacak ilave yükün büyüklüğünün iyi hesaplanmasıdır. Gereğinden daha küçük bir ilave yük, verginin amaçlarına hizmet etmeyecektir. Vergi oranının gereğinden daha yüksek olması durumunda ise olumsuz etkilerin cereyan etmesi muhtemeldir. Bu etkilerin en önemlisi tacirler üzerinde görülecektir. Tacirler, işlemlerin daha maliyetli olmasından dolayı başka piyasalarda arayışlara başlayacaktır.

Neticesinde yüksek verginin hakim olduğu piyasalarda işlem hacmi azalmaya başlayacaktır. Uygulanış amaçlarına hizmet etmeyen ilave vergi, uzun vadeli yatırımcıları da olumsuz etkileyecektir.

Öte yandan işlem hacminin azalması neticesinde işlemler üzerinden alınan vergi gelirlerinde de bir azalma olacaktır. Önemli büyüklükte bir vergi gelirinden mahrum kalınması bütçeyi etkileyecektir. Bütçenin beklenenden daha düşük tutarda olması ise kamu hizmetlerinin kalitesini ve yaygınlığını etkileyecektir. Gelir düzeyi düşen ülkelerin devlet olarak görevlerini yürütebilmek için uluslararası kuruluşlardan yardım almaları söz konusu olabilir. Böyle bir durumda ekonomik yapıda çözümler olduğu kanısı daha sağlam kanıtlarla ispatlanmış olacağından, ülkenin sahip olduğu kredi notunda düşme olacaktır. Uluslararası kuruluşlardan maddi yardım alınamaması durumunda ise çok daha kötü bir tablo ile karşılaşılması muhtemeldir.

Bununla birlikte işlemler üzerine konan aşırı bir vergi, ülkenin geri kalmasına yol açacaktır. Yüksek oranlı bir vergi uygulaması, ülkedeki finans piyasalarının gelişmesine engel teşkil edecektir. Bu tip vergilerin yaygın olması durumunda ise küresel manada finans piyasalarında serbestleşme süreci yavaşlayacaktır.

Tobin Vergisi'nin uygulanmasında dikkat edilmesi gereken bir diğerk husus da, uygulanacak bölgelerin tespitiyle ilgilidir. Bir piyasa içerisinde, özellikle bazı alanların vergiden muaf tutulması, piyasalar arasında dengesizliklerin doğmasına yol açacaktır. Bir ülke veya bölge içerisinde faaliyet gösteren piyasalarda, birbiriyle bağdaşmayan farklı uygulamaların yapılması sakıncalı olabilir. Böyle bir durumda, vergi uygulanan piyasalar daha az cazip hale geleceğinden, zaman içerisinde piyasalar arasında işlem yoğunluğu açısından uçurumlar oluşmaya başlayacaktır.

Ekonomik gelişmelerin birbirini etkileyen bir bütünün parçaları olduğu düşünüldüğünde, finans piyasalarında yaşanan olumsuz gelişmelerin doğrudan yabancı sermayeleri de etkilemesi muhtemeldir. Yabancılar konan yüksek vergilerden dolayı ülke borsasına gösterilen ilgi azalacaktır. Ekonomik yapıdaki istikrarsızlık, belirsizlikler ve riskin yüksek oluşu, yabancı yatırımcıların ülkeye girişine engel teşkil edecektir.

Bunlara ilave olarak, toplanacak vergi gelirlerinin hangi amaçlarla kullanılacak olması da, vergi girişiminin başarısını etkileyecektir. Verginin tamamen sosyal hizmetlere aktarılmak üzere toplanacak olması pek çok kesim tarafından takdir edilecektir. Bu teşvik mekanizması sayesinde vergi uygulaması tüm kesimler tarafından tercih edilecektir. Genel manada takdir edilmeyecek bir alana yapılacak finansal aktarma işlemi kabul görmeyeceğinden, verginin hayata geçme olasılığı ve başarı şansı çok daha düşük olacaktır. Bu açıdan ek vergilerin hangi piyasalarda ve hangi koşullarda uygulanacağı konusu, karar vericiler açısından büyük önem arz etmektedir.

SONUÇ

Finansal piyasalarda son 30 yıl içerisinde yaşanan liberalizasyon hareketlerinin beraberinde getirdiği köklü yapısal değişiklikler, serbest piyasaya geçiş aşamasındaki ülkeler için bir risk oluşturmuştur. Finansal liberalizasyon süreci sonrasında yaşanan krizlere karşı mücadele etmek isteyen ekonomiler, sermaye kontrolleri başta olmak üzere benzer yöntemlere müracaat etmiştir. Bu yöntemlere benzemekle beraber, henüz tam manasıyla hayata geçirilmemiş olan Tobin Vergisi'nin uygulanabilirliği gerek politik ve gerekse akademik çevreler tarafından tartışılmaktadır. Sermaye hareketleri üzerine ilave bir yük getirilerek, spekülative maksatlı işlemleri engellemek mümkün olabilir. Sermaye hareketleri üzerine getirilecek Tobin Vergisi'nin görevi, döviz kurları patlak vermeden ve ekonomik krizler yaşanmadan önce bunu engellemektir. Tobin Vergisi bu manada bir fren görevini yüklenerek, piyasalarda oluşabilecek çalkantıları sınırlı düzeyde kontrol etmeyi hedeflemektedir. Bu sayede kısa dönemli sermaye hareketlerinden kar elde etmek isteyen yatırımcılar caydırılmakta ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik istikrarları muhtemel kaoslara karşı korunmaktadır.

Pek çok ülke Tobin Vergisi uygulamasına sıcak bakmaktadır. Bunlardan Belçika ve Fransa parlamentoları, sermaye transferlerine vergi getirilmesi hususunda karar almış ancak Avrupa Birliği'nden ortak bir tavır sergilenmediği için vergi fikrini hayata geçirememektedir. Tobin Vergisi'ne olumlu yaklaşan hükümetlerden bir diğeri de Kanada Parlamentosu'dur. Son yıllarda Tobin Vergisi'ne yönelik olumlu yaklaşımlarının temelinde yatan en önemli sebep, küresel sorunların giderilmesi noktasında büyük tutarlarda vergi geliri elde edilecek olmasıdır. Tobin Vergisi'nin asıl çıkış noktasının finansal piyasalardaki oynaklığı azaltmak olmasına rağmen, günümüzde bu konuyla ilgili yapılan uluslararası tartışmalar, ciddi büyüklükteki vergi gelirleri üzerinde yoğunlaşmaktadır. Vergi fikrinin gayesinin spekülative engellemek olduğunu belirten James Tobin bile, elde edilecek vergi gelirlerinin global kalkınmayı desteklemek için kullanılabilmesine işaret etmektedir.

Vergi'nin hayata geçirilmesi noktasında dikkat edilmesi gereken en önemli husus, uygulanacak vergi oranının iyi hesaplanmasıdır. Aksi takdirde beklenilmeyen sonuçlarla karşılaşmak mümkündür. Tayland Hükümeti'nin Aralık 2006 tarihinde

uygulamaya başlamasıyla sona erdirmek zorunda kaldığı kısa dönemli sermaye hareketlerinin regülasyonu, bu açıdan oldukça manidardır. Tayland Merkez Bankası'nın sermaye girişleriyle ilgili almış olduğu kararlar, yabancı yatırımcıları bir gün içerisinde ülkeden kaçırmış ve Hükümet zorunlu olarak geri adım atmak zorunda kalmıştır. Bundan dolayı Tobin benzeri bir vergi uygulamasında tasarlanan vergi oranının büyüklüğü ciddi derecede önem arz etmektedir. James Tobin, vergi oranlarının yüzde 0,01 gibi küçük rakamlar olmasına özen göstermiş ve temel manada böyle bir hataya düşmemiştir. Son yıllarda sermaye hareketlerine dönük kısıtlamaların kaldırılması neticesinde, işlem maliyetleri düşüş göstermiş ve neticesinde işlem hacmi artmıştır. Spekülatif hareketlerin daha rahat olduğu günümüzde, ülke ekonomilerinin kaos içerisine girmemeleri için sermaye hareketlerine kontrol getirilmesi her zaman bir tedbir olarak hafızalarda yer tutmaktadır. Bununla birlikte, gelişen piyasaların baskı altında olmamasını temin etmek ve sürekli gelişmelerini sağlamak gerekçeleriyle, Tobin Vergisi ve benzeri uygulamaların hayata geçirilme olasılığı düşmektedir. Vergi fikrinin hayata geçmesine engel teşkil eden en önemli sorun, politik nedenlerden oluşmaktadır. Hükümetlerin ve bölgesel birliklerin ivedi olarak çekimser tavırlarını sona erdirmeleri, verginin hayata geçirilebilmesine katkı sağlayabilir.

Gerek ulusal ve gerekse uluslararası düzeyde sermaye hareketleri üzerine ek bir vergi konması mümkündür. Burada önemli olan politikacıların kendilerinden emin bir şekilde hareket etmesidir. Bununla birlikte vergi uygulamasının sayılı birkaç finans merkezinde uygulanmaya başlaması, genel manada Tobin Vergisi'nin daha başarılı bir şekilde hayata geçirilebilmesine katkı sağlayacaktır. Böyle bir düzenlemeye gidilebilmesi için de, Amerika ve İngiltere başta olmak üzere büyük çaplı sermaye hareketlerinin gerçekleştiği ülkeler ile Dünya Bankası ve IMF gibi uluslararası kuruluşların Tobin Vergisi'ni kabul etmeleri büyük önem arz etmektedir. Gelişmiş ülke ekonomilerin böyle bir girişimde bulunmaları halinde Tobin Vergisi'nin hayata geçme olasılığı artırılmış olacaktır. IMF ve Dünya Bankası'nı işin içine kattığımızda ise bu kuruluşları yönlendiren ABD ve Avrupa Birliği üye ülkelerinin ön plana çıktığını görmekteyiz. Özetle, ABD ve Avrupa Birliği'nin böyle bir vergiye sıcak bakması, vergi uygulamasının hayata geçmesine kolaylık sağlayacaktır.

KAYNAKLAR

AKYÜZ, Yılmaz; Korkut BORATAV, “The Making Of The Turkish Financial Crisis”, (2003).

ALIBER, Robert Z.; Chowdhry BHAGWAN; SHU YAN, “Some Evidence That A Tobin Tax On Foreign Exchange Transactions May Increase Volatility”, European Finance Review 7, (2003).

ALTINKEMER, Melike, “Recent Experiences With Capital Controls: Is There A Lesson For Turkey?”, The Central Bank Of The Republic Of Turkey, Research Department, Discussion Paper, ANKARA ,June, (2003).

ATKINSON, A.B., “New Sources of Development Finance: Funding Millennium Development Goals”, UNU World Institute for Development Economics Research, Policy Brief No:10, (2004).

BALSEVEN, Hale, “Sermayenin Vergilendirilmesinin Sermaye Akımları Üzerindeki Etkisi”, Gazi Üniversitesi Doktora Tezi, Ankara, (2003),

Bank For International Settlements, Triennial Central Bank Survey, Foreign Exchange And Derivatives Market Activity in 2004,

BASTI, Eyüp, “Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi”, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 191, Ankara, (2006).

BIRD, Graham; Ramkishan S. RAJAN., “Time For Tobin?”, Centre for International Economic Studies University of Surrey, Institute of Policy Studies, Singapore, (2000).

BOSTANCI, Faruk, Davranışçı Finans Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi,

http://216.239.51.104/search?q=cache:PgoGbKfOmS4J:www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/2003_FarukBostanci.pdf+noise+traders&hl=tr&ct=clnk&cd=1&gl=tr&lr=lang_tr, (2003), 19.6.2007.

BRUNHOFF, Suzanne De; Jetin BRUNO, The Tobin Tax and the Regulation of Capital Movements, <http://www.attac.org/fra/list/doc/jetin2.htm>,(20.11.2006).

CASSIMON, Danny, “Financing Sustainable Development Using a Feasible Tobin Tax”, Journal of International Relations and Development, 4(2), (2001).

CASSIMON, Danny, Social Development Review, A Modified Tobin Tax, March 1999, Vol. 3, No 1,
http://www.icsw.org/publications/sdr/1999_march/modified_tobin_tax.htm,
(11.07.2007).

CAVDAR, Mark, The Tobin Tax, Five Minutes to Midnight,
<http://i2r.org/fmm/issues/may2005/article2.html>, May 1 2005, Volume 3, Issue 5,
(11.07.2007).

ÇEVİŞ, İsmail, “Para Krizlerine Ampirik Bir Yaklaşım”, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 187, Ankara, (2005).

CEYLAN, Ali; Turhan KORKMAZ, “Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi”, Umut Matbaacılık, Bursa, (2000).

CİRİTÇİ, Eda, “Kısa Dönemli Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler Arasındaki İlişki Bağlamında Tobin Vergisi”, Marmara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, (2004).

COLMAN, Tony, Tobin Tax: A Tool For Global Justice, <http://www.fabian-society.org.uk/documents/ViewADocument.asp?ID=44&CatID=52>, (20.11.2006).

COŞKUN, Kutlu Tekin, “Ekonomik Krizler“, Vergi Denetmenler Derneği Eğitim Yayınları Serisi, Ankara, (2004).

CUKIERMAN, Alex; Itay GOLDSTEIN; Yossi SPIEGEL, ‘The Choice Of Exchange-Rate Regime And Speculative Attacks’, Journal of the European Economic Association December 2004 2(6):1206–1241.

DEMİRÇİ, Nedret, “Finansal Krizlerin Anatomisi Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye”, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 186, Ankara, (2005).

Development Economics Research, Institute of Business and Economic Research Paper C00-115, (2000).

dhillman@stampoutpoverty.org>, David Hillman, (21.11.2006).

DIMAND, Robert W.; Mohammed H.I. DORE, “Keynes’s Casino Capitalism, Bagehot’s International Currency, and The Tobin Tax: Historical Notes on Preventing Currency Fires”, Journal of Post Keynesian Economics, Vol.22, No.4, (2000).

EDWARDS, Sebastian, (1998), “Capital Flows, Real Exchange Rates and Capital Controls: Some Latin, American Experiences”, NBER Working Paper 6800, <http://www.nber.org/papers/w6800>(04.04.2007).

EDWARDS, Sebastian, The Mirage Of Capital Controls, http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/for_aff.pdf,1999, (04.03.2007).

EHRENSTEIN, Gudrun, “Cont-Bouchaud Percolation, Model Including Tobin Tax”, International Journal Of Modern Physics C, Vol. 13, NO. 10, (2002).

EICHENGREEN, Barry; Carlos ARTETA, “Banking Crises in Emerging Markets: Presumptions and Evidence”, Center for International and Development Economics Research, Institute of Business and Economic Research Paper C00-115, (2000).

ERTÜRK, Korkut, “A Note on the Tobin Tax ”, University of Utah, Department of Economics, Working Paper No: 2003-05, (2003).

FELIX, David, “Financial Globalization Versus Free Trade: The Case For The Tobin Tax”, United Nations Conference On Trade and Development, Discussion Papers, No. 108, (November 1995).

Foreign Exchange City Business Series, International Financial Services, October 2006, London, www.ifsl.org.uk, (25.07.2007).

FRANK, Robert H; Ben S. BERNANKE, "Principles Of Macro Economics", McGraw.

FRANKEL, Jeffrey A., How Well Do Foreign Exchange Markets Function: Might a Tobin Tax Help?,

<http://ksghome.harvard.edu/~jfrankel/TOBINTAXappendectomy.PA3.PDF>, 1995, (25.11.06).

Global Finance, 2003, <http://www.new-rules.org/docs/tobintax/debatingthetobintax.pdf> (27.07.2007).

GRAUWE, Paul De, "Controls on Capital Flows", Journal of Policy Modeling, Society for Policy Modeling, 22(3), (2000).

HABERMEIER, Karl; Andrei Kirilenko, Securities Transaction Taxes and Financial Markets, IMF Working Paper, May 2001, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp0151.pdf>, (03.09.2007).

KAPLAN, Ethan; Dani RODRIK, "Did The Malaysian Capital Controls Work?", Harvard University, John F. Kennedy School of Government, (2001).

KAPOOR, Sony, "A New Proposition For The Tobin Tax", Tobin Tax Network, (2004).

KAVAJIT, Singh, Disproves All Fears <http://www.countercurrents.org/economy-singh061104.htm>, 2004, (27.07.2007).

KAVAJIT, Singh, Equitable Equity India Introduces Securities Transaction Tax, <http://www.fern.org/pubs/briefs/Equitable%20Equity%20Aug%202004.pdf>, (27.07.2007).

KINDLEBERGER, Charles P., “Uluslararası İktisat”, Çeviren:Nedret Serin, Doğan Yayınevi: 10, Özel Dizi:1, Ankara, (1970).

Kıymetli Madenler ve Piyasaları, İstanbul Altın Borsası Yayınları-2.

LAURENS, Bernard, “Chile’s Experience with Controls on Capital Inflows in the 1990s”, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/op190/index.htm>, (03.03.2007).

LEE, Peggy, THE TOBIN TAX, <http://www.amrc.org.hk/Arch/3203.htm>, (11.07.2007).

LEE, Robert, UK Stamp Duty on Share Transactions, http://www.lowtax.net/lowtax/html/offon/uk/uk_gotaway.html, (27.07.2007).

MATHIESON, Donald J.; Anthony RICHARDS; Sunil SHARMA, Financial Crises in Emerging Markets, Finance and Development, December 1998, Volume 35, Number 4, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/12/mathies.htm>, (27.07.2007).

MAUREEN, Hinman, PRIMER ON TOBIN TAXES, Debating the Tobin Tax, New Rules for Global Finance, 2003. <http://www.new-rules.org/docs/tobintax/debatingthetobintax.pdf> (27.07.2007).

MUSSA, Michael, Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/193/index.htm>, 2000, (22.02.2007).

NISSANKE, Machiko, “Revenue Potential of the Currency Transaction Tax for Development Finance”, UNU World Institute for Development Economics Research, Discussion Paper No. 2003/81, (2003).

NURCAN, Belma, “Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü Ankara, (Eylül 2005).

ÖÇAL, Tezer; Faruk ÇOLAK, “Finansal Sistem ve Bankalar”, Nobel Yayın Dağıtım, (Kasım 1999).

OTKER-ROBE, Inci, Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/op190/index.htm>, (03.03.2007).

ÖZALP, Pınar, “Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye’de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü, Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, (2003).

PALLEY, Thomas I., “Speculation and Tobin Taxes: Why Sand in the Wheels Can Increase Economic Efficiency”, Journal of Economic Surveys, Vol. 69, , No. 2, (1999).

REISEN, Helmut, “Innovative Approaches to Funding the Millennium Development Goals”, Oecd Development Centre Policy Brief No. 24, (2004).

REISEN, Helmut, “Tobin Tax: Could It Work?”, http://www.oecdobserver.org/news/fullstory.php/aid/664/Tobin_tax:_could_it_work.html, 2002, (26.12.2006).

ROBERT, Pollin, Applying a Securities Transaction Tax to the US: Design Issues, Market Impact, Revenue Estimates, Debating the Tobin Tax, New Rules for Global Finance, 2003. <http://www.new-rules.org/docs/tobintax/debatingthetobintax.pdf> (27.07.2007).

SAKA, Yonca; Suna ÇOLAK, “Dış Ticaret Ve Döviz Kurları”, Ankara Üniversitesi, S.B.F İşletme Bölümü.

SANCAK, Ercan, “Geçiş Ekonomilerinde Enflasyon Sorunu”, Azerbaycan Devlet İktisat Üniversitesi, İktisat Bölümü Doktora Tezi, Bakü, (Ekim 1999).

SARATH, Rajapatirana; Prema-chandra ATHUKORALA, “Capital Inflows and the Real Exchange Rate”, American Enterprise Institute, (2003).

SCHMIDT, Rodney, Estimating Revenue From An International Foreign Exchange Transactions Tax (Tobin tax), <http://www.nsi-ins.ca/english/research/progress/03.asp>, (11.07.2007)

SCHMIDT, Rodney, ”Feasible Foreign Exchange Transactions Tax”, Research Associate The North-South Institute, (1999).

SEZGİN, Zafer, “Küreselleşme, Finans, Liberalizasyon ve Tobin Vergisi”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul, (2004).

SÖYLER, Halil, http://www.alomaliye.com/halil_soyler_doviz_piyasalari.htm, 2003, (25.02.2007).

SPRATT, Stephen, “A Sterling Solution, Implementing A Stamp Suty On Sterling to Finance International Development”, Intelligence Capital Limited Report, (2006).

STOTSKY, Janet G., Why A Two-Tier Tobin Tax Won’t Work, <http://72.14.221.104/search?q=cache:wAMeVYFAAIAJ:www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1996/06/pdf/stotsky.pdf+tobin+tax+IMF&hl=tr&gl=tr&ct=clnk&cd=1>, (25.12.2006).

TEKİN, Ahmet; İstiklal Y. VURAL, Global Kamusal Malların Finansman Aracı Olarak Global Vergi Önerileri, http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler%5CAhmet%20TEK%20%C4%B0N%20-%20%C4%B0stiklal%20Y.%20VURAL%5C323-337.pdf, (29.04.2007).

TOBIN, James, “Proposal For International Monetary Reform”, Cowles Foundation Discussion Paper No.506, (1978).

TOBIN, James, Special Contribution, A Tax on International Currency Transaction, http://hdr.undp.org/reports/global/1994/en/pdf/hdr_1994_ch4.pdf, (24.01.2007).

TUNAY, K.Batu, “Finansal Sistem Yapısı, işleyişi, Yönetimi ve Ekonomisi”, Birsen Yayınevi, (2005).

Türkiye Bankalar Birliği, “1995 Yılındaki Kriz Sonrasında Meksika Bankacılık Sistemi”, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, (Nisan 2002).

ÜNSAL, Hilmi; Eren Çaşkurlu, “Global Kamu Malı Perspektifinden Finansal İstikrarın Sağlanması ve IMF'in Rolü”, 21. Maliye Sempozyumu, (2006).

VOLCHIK, Yuri, Stamp Duty On Share Transactions In Ireland – Can We Still Be In The Avant-Garde Of Financial World? Open Republic: October / November / (December 2005),
http://www.openrepublic.org/open_republic/20051001_vol1_no2/content/20051001_sdsti.htm, (29.08.2007).

VURAL, M. Göknül, “Altın Piyasası ve Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, (2003).

WARWICK, McKibbin J., “The Crisis In Asia: An Empirical Assessment”, Brookings Discussion Papers In International Economics, No. 136, (April 1998).

WERNER, Ingrid M., “Comment On ‘Some Evidence That A Tobin Tax On Foreign Exchange Transactions May Increase Volatility’”, European Finance Review 7(2003).

WESTERHOFF, Frank, “Heterogeneous traders and the Tobin tax”, J Evol Econ, Springer-Verlag, 13, (2003).

YILMAZ, Celali, “Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi Politikasından Yararlanılması: Tobin Vergisi”, (Haziran 2002).

Elektronik Kaynaklar

<http://currents@newint.org>, (25.02.2007).

<http://en.wikipedia.org>, (25.06.2007).

<http://www.thefreedictionary.com>, (24.02.2007).

<http://www.zargan.com>, (20.12.2006).

<http://www.tcmb.gov.tr>, (25.06.2007).

http://en.wikipedia.org/wiki/Stamp_duty, (27.07.2007).

http://en.wikipedia.org/wiki/Stock_market, (27.07.2007).

<http://news.bbc.co.uk/2/hi/americas/2696857.stm>, (12.11.2006).

<http://news.bbc.co.uk/go/pr/fr/-/2/hi/business/2792115.stm>, (16.07.2007).

<http://tobintaxcall.free.fr/>, (20.12.2006).

http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_liberalizasyon, (25.06.2007).

http://tr.wikipedia.org/wiki/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamalar%C4%B1, (29.04.2007).

<http://www.alomaliye.com>, (25.02.2007).

<http://www.answers.com/topic/george-soros>, (10.01.2007).

<http://www.bankofindia.com/Home/faq/faqedu.asp>, (27.07.2007).

http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba12.doc#_Toc69698189,
(01.03.2007).

<http://www.ceedweb.org/iirp/>, (20.12.2006).

http://www.direct.gov.uk/en/MoneyTaxAndBenefits/Taxes/TaxOnSavingsAndInvestments/DG_10013514, (27.07.2007).

http://www.direct.gov.uk/en/MoneyTaxAndBenefits/Taxes/TaxOnSavingsAndInvestments/DG_10013514, (27.07.2007).

<http://www.dot.gov.tw/en/display/show.asp?id=1116>, (02.09.2007).

http://www.ekodialog.com/Konular/borsa_yatirim/mali_piyasalar.html, (25.07.2007).

http://www.esef.gazi.edu.tr/html/yayinlar/12_pdf/12_2.pdf, (01.03.2007).

<http://www.europarl.europa.eu/omk/sipade3?PUBREF=-//EP//TEXT+OQ+O-2005-0058+0+DOC+XML+V0//EN&L=EN&LEVEL=2&NAV=S&LSTDOC=Y>,
(23.11.2006).

<http://www.halifaxinitiative.org/index.php/Factsheets/ART3efcad3bd5fc4>,
(11.07.2007).

http://www.hasil.org.my/english/eng_NO2_1_4.asp#contoh, (21.08.2007).

<http://www.hedefonline.com/tr/forex/forexnedir.aspx>, (20.04.2007).

<http://www.hedefonline.com/tr/forex/forexnedir.aspx>, (24.06.2007).

http://www.hisse.net/okul_merak.php, (27.07.2007).

<http://www.ifs.org.uk/wps/wp0411.pdf>, (27.07.2007).

http://www.ifsl.org.uk/uploads/CBS_Hedge_Funds_2007.pdf, (01.08.2007).

http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx, (20.07.2007).

<http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/01/pdf/chap1.pdf>, (01.07.2007).

http://www.imfstatistics.org/imf/wt_pdf/20070701/20070621_BTORES.pdf,
(05.03.2007).

<http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>, (21.07.2007).

http://www.kutuphanem.com/default.asp?islem=dok_indir&odevno=163236,
(27.06.2007)

<http://www.londonstockexchange-ir.com/lse/news/releases/2002/2002-09-24/speech.pdf>, (27.07.2007).

http://www.odevsitesi.com/default.asp?islem=dok_indir&odevno=33145, (27.07.2007).

<http://www.odevsitesi.com/odevler/arsiv1/21181-finansal-piyasalar.htm>, (21.07.2007)

<http://www.odevsitesi.com/odevler/arsiv2/55965-doviz-kuru.htm>, (02.03.2007).

<http://www.odevsitesi.com/odevler/arsiv2/55965-doviz-kuru.htm>, (27.02.2007).

<http://www.odew.net/3-6229-d%C3%B6viz%20piyasas%C4%B1.htm>, (25.07.2007).

<http://www.odew.net/maliye/odewnet86.doc>, (25.02.2007).

<http://www.odew.net/maliye/odewnet86.doc>, (26.02.2007)

<http://www.oxfordreference.com>, (06.04.2007).

<http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200001/cmselect/cmtreasy/162/162ap02.htm>, (11.07.2007).

<http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi41/kur-buyume.doc>, (25.06.2007).

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1998/k10.html>, (27.07.2008).

<http://www.telecom.net.et/~greekemb/business/tax.html>, (28.08.2007).

<http://www.trade2win.com>, (08.05.2007).

<http://www.tspakb.org.tr/paneller/vergi/anas.htm>, (03.03.2007).

<http://www.twinside.org.sg/title/twe277h.htm>, (16.07.2007).

http://www.us-asean.org/Malaysia/business_guide/Tax_System.asp, (21.08.2007).

<http://www.verginet.net/standarticerik.aspx?id=5059>, (28.08.2007).

<http://www.westpac.com.au/manage/pdf>, (02.03.2007).

<http://www.zargan.com>, (01.03.2007).

<http://www2.parl.gc.ca/content/hoc/House/361/Debates/202/han202-e.pdf>,
(27.11.2006).

ÖZGEÇMİŞ

28.07.1974 tarihinde Almanya’da doğdu. İlkokul, ortaokul ve lise eğitimimi Artvin’in Hopa İlçesinde tamamladı. 1991 yılında Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Bölümü’nü kazandı. Mart 1996 tarihinde mezun olup, 2 sene süreyle ön muhasebeci olarak çalıştı. Daha sonra yedek subay olarak askerlik görevini yaptı. Ardından yabancı dilini geliştirmek üzere 2,5 yıl süreyle İngiltere’de bulundu. Evli ve bir çocuk babasıdır.

Erkan DEMİRBAŞ