

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi - Tobin Vergisi



Özcan KADIOĞLU ozcankadioglu@hotmail.com
Koç Üniversitesi-TÜSİAD Ekonomik Araştırma Forumu
(EAF) Üyesi, Dünya Gazetesi Yazarı

Türkiye'de kısa vadeli sermaye hareketlerine yönelik uygulanacak Tobin Vergisi etkili olabilecektir. Ancak yıllık dış finansman ihtiyacı 230-240 milyar dolar olan Türkiye'de Tobin Vergisi'nin uygulanmasında birçok sorun yaşanacağı da muhakkak.

Global mali piyasalar, günümüz itibarıyla büyük bir derinlik kazanmış bulunmakta. Bu piyasalarda oluşan günlük işlem hacmi mal ticaretinin yaklaşık kırk katına ulaşmaktadır. Bu ikili bir yapı ortaya çıkarmakta; bir tarafta reel ekonominin gerçekleri, diğer tarafta paradan para kazanmayı amaçlayan finans kapital dünyası yer almaktadır.

Kısa süreli sermaye hareketlerinin meydana getirdiği büyük fon birikimi ve büyük işlem hacmi, gelişmekte olan ülke piyasala-

rına anlık giriş çıkışlar yapabiliyor olması ayrı bir sorun kaynağıdır. Bu giriş ve çıkışlar ilgili ülke piyasalarında büyük dalgalanmalar meydana getirmekte, bu dalgalanmalar finansal krizlerin başlatıcısı da olabilmektedir.

Günümüzde de döviz kurlarında aşırı artış ve enflasyonda yükselme kaynaklı ekonomik krizin etkilerinin hissedilmeye başlandığı ülkemizde, sermaye çıkışının artması halinde, Türk Lirası'nın değer kaybederek döviz kurunun daha da artmasıyla krizin derinleşmesine ve özellikle dış borç stoku 2018 Mayıs ayına göre 123.3 milyar doları kısa vadeli, toplam bir yıl içinde ödenecek olan 180 milyar dolar civarında ve 50-55 milyar dolar civarındaki cari açıklarla birlikte ödenecek olan 235 milyar dolar para ihtiyacının finansal dengenin hızla bozulmasına ve reel sektörde bir çöküş yaşanmasına neden olabilecektir.

Reel sektörün intibak mekanizmaları, finans sektörüne göre daha yavaş fakat daha kalıcı ve derin olduğu için, oluşacak süreç ani bir şekilde değil, zamana yayılmış uzun süreli bir durgunluk biçiminde ortaya çıkabilecektir.

Krizleri tetikleyici rolü var

Kısa süreli sermaye hareketleri krizleri tetikleyici role sahip olduğunu söylemek yerinde olacaktır. Literatürde özel yabancı sermaye yatırımlarının etkileri konusunda iki genel eğilim bulunmaktadır. Buna göre, doğrudan yabancı yatırımlar, diğer sermaye akımlarına oranla alıcı ülkenin kaynak dağılımı ve üretim etkinliği üzerinde pozitif bir etki meydana getirirken, özellikle kısa vadeli sermaye hareketleri ülkelerin yaşadığı krizlerde önemli bir role sahiptir.

Keynes'e göre finansal piyasalardaki işlem vergileri ile kısa vadeli spekülasyon amaçlı işlemler arasında negatif yönde bir korelasyon bulunmaktadır. Diğer bir ifade ile hisse senedi, tahvil, bono vb. piyasalarda işlem vergileri oran veya tutar olarak arttığı zaman spekülasyon amaçlı kısa va-

deli işlemlerin azaldığı gözlemlenmiştir. Bu bağlamda sermayenin yer değiştirme hızı azaldığından uzun vadeli yatırımlar artmaktadır.

Keynes'in düşünceleri ile paralel çalışmalar yürüten Amerikalı Nobel Ödülü sahibi James Tobin tarafından 1972 yılında döviz işlemleri üzerinde spekülasyon amaçlı hareketlerin engellenmesi adına bir mali işlem vergisi önerilmiştir.

Temelinde farklı bir döviz işlem vergisi olan bu vergi türünde döviz alım ve satımında yüzde 0.1 ila 0.5 arasında değişen oranlı bir vergi alınması düşünülmektedir. Bu vergi türü uygulamada "Tobin Vergisi" olarak adlandırılmaktadır. James Tobin tarafından önerilen bu vergi türü ilerleyen süreçte iktisatçılar tarafından geliştirilerek spekülasyon amaçlı kâr elde edilebilecek tüm piyasalara uygulanması planlanmıştır.

Tobin Vergisi açısından, yatırımcının portföyünde bulunan döviz tutarının elde tutulma süresi uzadığında düşük oranlı olarak hesaplanan söz konusu verginin önemli bir maliyeti olmayacağı varsayılmaktadır. Ancak gecelik işlemlerde düzenli olarak spekülasyon amaçlı kâr elde etmek isteyen yatırımcılar için işlem miktarı yüksek olduğundan düşük oranlı bu vergi türü önem arz eden bir maliyet yaratacaktır. Böylelikle sermayenin hareket hızı otoriter kurumlar tarafından kontrol altına alınabilecek olup bir nevi öngörülmeyen finansal krizlerin engellenmesi mümkün olacaktır.

Tobin Vergisi'nin temel amacı

Bu açıklamalar çerçevesinde Tobin Vergisi'nin temel amacının vergi geliri elde edilmesi olmadığı anlaşılmaktadır. Esas alınan öneriye göre verginin temel amacı makroekonomik stabilizasyonun sağlanarak, para politikası araçlarının etkinliğinin artırılmasıdır.

Tobin'e göre sabit ve esnek döviz kuru rejimlerinde ulusal paralar sermaye hareketlerinin saldırsına açık hale gelmiştir.



Faiz farklılığı ve döviz kurunda meydana gelen hareketler sermaye giriş ve çıkışına neden olmuştur. Özellikle kısa vadeli sermaye hareketleri, gerek 1971 öncesinde uygulanan Bretton Woods sisteminde, gerekse 1994–95 yıllarında meydana gelen Meksika krizinde, para üzerinde spekülasyon bir etki meydana getirmiştir.

Teknolojide meydana gelen yeni buluşlar, hesaplama ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler, yeni piyasalar ve kurumların kurulması neticesinde uluslararası sermaye hareketleri oldukça büyük boyutlara ulaşmıştır. Dünya döviz piyasasının gerçekte ne kadar büyük olduğu bilinmemekle birlikte, önde gelen sanayileşmiş ülkelerin merkez bankalarınınca 1989'da yapılan bir araştırmaya göre, uluslararası döviz piyasalarında günde 300–400 milyar doları aşkın konvertibil para birimleri el değiştirirken, günümüzde bu rakamın dört buçuk trilyon dolardan fazla olduğu tahmin edilmektedir.

Günlük brüt döviz işlemlerinin dört buçuk trilyon dolar civarında olması ekonomilerin ölçeğinin aşırı derecede büyümesine neden olmuştur. Buna karşılık işlem maliyetlerinin çok düşük ve işlem miktarından bağımsız olması sonucu, yatırımcılar arbitraj ve spekülasyon işlemleri sayesinde çok büyük miktarlarda kazanç elde ederken, ülkeler, bu fonların dışarı çıkması neticesinde çok büyük maliyetlerle karşı karşıya kalmışlardır.

Bu yönüyle kısa vadeli sermaye hareketleri üzerine konulacak işlem vergisi

“Fazla yağlanan uluslararası spekülasyon çarkının dişlerinin arasına biraz kum serpilmesine neden olarak, spekülasyonları daha pahalı hale getirirken, ulusal ekonomileri dışsal şoklara karşı daha dirençli hale getirebilecektir.

Yüksek reel faiz, düşük kur uygulamaları

Türkiye’de finansal serbestleşme sonrasında yaşanan krizler ile sermaye hareketleri arasındaki yüksek dereceli ilişki dikkat çekmektedir. 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ile birlikte izlenen sıcak para politikası kırılganlığı artırmıştır. Sıcak parayı çekebilmek için uygulanan yüksek reel faiz-düşük kur uygulamaları, kur-faiz arbitrajı yaratarak cari açık ve buna bağlı olarak ödemeler dengesi sorununu meydana getirmiş ve dış borç stokunu artırarak, ekonomide tıkanmaları ve sermaye

kaçışı ile başlayıp devalüasyonla son bulan krizleri istikrarlı hale getirmiştir.

Bu nedenle sermaye hareketlerinin kontrol altına alınması gündeme gelmektedir. Sermaye hareketlerinin kontrolü ile döviz kuru ve faiz oranları üzerindeki baskı azalacağından, cari açık problemi ve yüksek reel faizin nedeni ve sonucu olan kamu dengesizliği giderilebilecektir.

Bu amaçla, Türkiye’de kısa vadeli sermaye hareketlerine yönelik uygulanacak Tobin Vergisi etkili olabilecektir. Ancak yıllık dış finansman ihtiyacı 230-240 milyar dolar olan Türkiye’de Tobin Vergisi’nin uygulanmasında birçok sorun yaşanacağı da muhakkaktır.

Avrupa Birliği ülkelerinde de sık sık Tobin Vergisi gündeme gelmektedir. Özellikle geçmiş yıllarda finans piyasasının kalbi olan İngiltere buna karşı çıkmaktadır.

Almanya ve Fransa desteklemekte olup şimdiye kadar tam olarak destek almadığını söyleyebiliriz.

En temel bir gıda maddesi bile alındığında bile veya kâr elde edildiğinde tüm ülkelerde vergi ödenmektedir. Burada da bir kâr var ise vergisi alınmalı ve ani giriş ve çıkışlar özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ciddi zararlar oluşturmaktadır. Bunun son örneğini yılbaşından bugüne ülke ekonomimizde yaşamaktayız.

Tobin Vergisi’ne benzer bir uygulama Türkiye’de 1994 krizinde uygulanmıştır. Merkez Bankası tarafından 1994 krizinde, bankaların pasifine giren döviz kredilerini mevduat munzam karşılığına tabi tutuldu. Ayrıca bir yıldan kısa vadeli olan kredilere Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu (KKDF) adıyla ek vergi konuldu. Fakat kredilerin çoğu ‘bir yıl bir gün vade kaydı’ ile gelecek vergiden kurtulmuştur. Mevduat munzam karşılığına tabi tutulanlar ise bu ek maliyeti kullanıcıdan faizi artırarak geri almıştır. Sonuç itibarıyla bu iki önlem de beklenen etkiyi meydana getirememiştir.

Tobin Vergisi Hâsılatı Tüm Piyasalarda (Tahmini 2018)

4.5 trilyon \$ x 240 işlem günü = 1 Katrilyon 80 trilyon dolar

Yüzde 20 istisna uygulaması (-216 tr) = 864 trilyon dolar

Yüzde 20 kaçınma ve kaçırma (-173 tr) = 691 trilyon dolar

İşlem hacmi yüzde 50 azalsa (-345 tr) = 345 trilyon dolar (matrah)

Yüzde 1 = 3.45 trilyon dolar (vergi)

Binde 1 = 345 milyar dolar (vergi)