

# EKONOMİ POLİTİK

## Sermaye Hareketlerinin İdaresi: Brezilya Dersleri

Erinç Yeldan, 28 Ekim 2009

Brezilya geçtiğimiz hafta önemli bir karara imza attı ve iktisat dünyasında önemli bir tartışmanın yeniden alevlenmesine olanak sağladı. Brezilya hükümeti hisse senetlerine yurtdışından gelen yabancı sermaye yatırım talepleri üzerine yüzde 2 oranında vergi getirdiğini açıklamıştı. Brezilya maliye bakanı **Antonio P. Filho** söz konusu vergi uygulamasının gerekçesini “*kısa vadeli sermaye hareketlerinin Brezilya ulusal parası “real” üzerine olan olumsuz etkilerini kontrol etmeyi amaçlamak*” olarak belirtti.

Brezilya ulusal parası *real* küresel krizin başlangıcından bu yana inişli çıkışlı evreler geçirdikten sonra yaklaşık yüzde 30’luk bir reel değerlenmeye uğramıştı. (Yani Brezilya *real*’i açısından yabancı dövizler yüzde 30 düzeyinde daha ucuzlanmış durumdaydı). Döviz piyasalarında yaşanan bu gelişmelerin Brezilya’nın ihracat performansını ve cari işlemler dengesini olumsuz etkileyeceğinden kaygılanan Brezilya hükümeti, kısa vadeli sermaye girişlerini vergilendirmek suretiyle “*yavaşlatmayı*” ve böylelikle Brezilya’nın başta döviz kuru olmak üzere dış ekonomik ilişkilerinde daha bağımsız bir politika izlemeye olanak bulacağını düşünmektedir.

Brezilya, 2004’den küresel krizin patlak verdiği 2008 başına değin toplam 130 milyar dolar tutarında finansal sermaye ve portföy yatırımı elde etmiş; ancak *real*’in gerçek düzeyini korumayı başararak, cari işlemler dengesinde *fazlalık* yaratabilmiş idi. Brezilya 2008 yılında ise yaklaşık 29 milyar dolar düzeyinde bir cari işlemler açığı verdi. Dolayısıyla, söz konusu açığın daha da derinleşmesinin yaratabileceği işsizlik ve olası ihracat kayıplarına karşı, Brezilya hükümeti daha bağımsız bir uluslararası ekonomi politikası izleyebilmek amacıyla kısa vadeli spekülasyon nitelikli sermaye girişlerini vergilendirme yoluna gitmeyi tercih ediyordu.

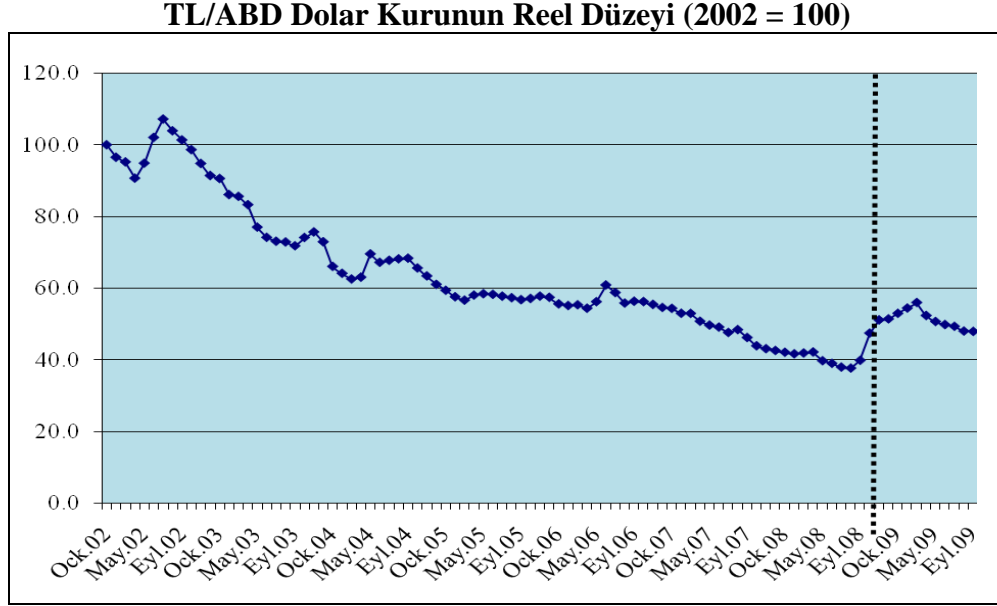
\*\*\*

Brezilya’nın uygulamaya koyduğu *yüzde 2’lik finansal işlem vergisi* Türkiye için de söz konusu olabilir mi?

Türkiye de, tıpkı Brezilya gibi, 2004 sonrasında yoğun bir dış kaynak girişiyle karşılaşmıştı. TCMB verilerine göre Türkiye’ye 2004-2007 arasında gelen yabancı sermaye girişi 154 milyar dolar düzeyindedir. Ancak Türkiye’nin söz konusu sermaye girişlerini iyi idare ettiğini söylemek oldukça zordur. Yüksek oranlı sermaye girişleri Türkiye’de olağanüstü bir döviz bolluğu ve ucuzluğu yaratmış ve ithalatta büyük bir patlamaya yol açmıştır. Bunun sonucunda da işsizlik hızla artmış ve işsizlik oranı yüzde 10 düzeyinde süregelmiş, sanayi kesimi ise ithalata bağımlı bir spekülasyon büyüme sürecine sürüklenmiştir.

Aşağıdaki şekil doların reel düzeyinin 2002 sonrasındaki seyrini vermektedir. Dolar, küresel krizin etkilerinin hissedildiği 2008’in Ekim ayı itibarıyla 2002’ye görece yüzde 60 daha ucuz durumdaydı. Kriz sürecinde doların reel fiyatı biraz hareketlenmiş de olsa, 2009’un yaz

aylarında tekrardan ucuzlama sürecine sürüklenmiştir. Eylül sonu itibariyle ABD doları Türk lirasının 2002 değerine görece reel olarak (yani enflasyondan arındırılmış olarak) yüzde 45 oranında daha ucuz konumdadır.



Kaynak: TCMB veri dağıtım sistemi

Türkiye ekonomisi başı boş sermaye hareketlerinin yarattığı spekülasyon saldırıları karşısında yoğun olarak ithalata bağımlı bir yapıya bürünmektedir. İthal ara malı ve sermaye mallarına olan bağımlılık ulusal sanayiinin yatay ve dikey entegre yapısını tahrip etmekte ve süregelen işsizlik sorununun da ana nedenini oluşturmaktadır. Bunun ötesinde sermaye hareketlerindeki spekülasyon giriş-çıkışları, döviz ve para piyasalarında da belirsizliği artırmakta ve fiyat hareketlerinde istikrarsızlık yaratmaktadır.

Brezilya'nın uygulamakta olduğu finansal işlemler vergisinin, ülkemizde yerli finans burjuvazisi tarafından şiddetle reddedilmesi elbette sürpriz sayılmamalıdır. Bu çevrelere göre Türkiye'nin dış kaynağa gereksinimi vardır ve Türkiye kaçmış olan uluslararası sermayeyi hızla geri çağırmalıdır. Oysa mevcut konjunktur, Türkiye'nin kısa vadeli sermaye girişlerine olan bağımlılığını azaltmak ve uluslararası sermayeyi *uzun vadeye yaymak* için son derece uygun bir fırsat yaratmaktadır.

Türkiye döviz kurunda yaşanan bu dönüşümü dizginlemek zorundadır. Sermaye girişlerinin göreceli olarak yavaşladığı ve dolayısıyla ulusal ekonomideki etkilerinin de göreceli olarak gerilemiş olduğu böylesi bir konjunktur aslında böylesi bir adımın atılması için en uygun ortamı vermektedir. Yoksa, yeniden kısa vadeli spekülasyon sermaye girişlerinin cazibesıyla afyonlanmış olan bir yapıda cari açık tekrardan genişleyecek ve bu tür tedbirleri almanın maliyeti daha da yüksek olacaktır.

Burada sorulması gereken bir diğer önemli sorun, söz konusu uluslararası sermaye vergisinin döviz kurunda daha dengeli bir yapının oluşturulması için yeterli olmayacağıın önceden vurgulanmasıdır. Sermaye girişlerinin bu tür finansal işlem vergileriyle yavaşlatılmasına ek olarak, uygun faiz ve para politikalarının izlenmesi elbette ki gerekli olacaktır. Merkez Bankası, gerçekten de *fiyat istikrarını sağlamak* hedefini amaçlıyorsa, uygulayacağı temel yöntemin, ulusal sermaye piyasalarını kısa vadeli sermaye hareketlerinin spekülâtif saldırılarına terk ederek değil, ancak daha aktif bir döviz ve para politikası ile ulaşabileceğinin bilincinde olmalıdır.