

**The Relationship Between Short-Term Capital Inflows and Exchange Rate: Tobin Tax Discussion  
For Turkey**

**İbrahim ORGAN<sup>1</sup>**, Pamukkale Üniversitesi, TR

[iorgan@pau.edu.tr](mailto:iorgan@pau.edu.tr)

**Erdal BERK<sup>2</sup>**, Pamukkale Üniversitesi, TR

**Abstract**

Tobin's Tax is used to stop speculative capital inflows. In this study Effectiveness of Tobin Tax and suitability for Turkey are investigating. The study is based on the size of short term capital movements which have great impact on macroeconomic balance of developing countries. In this study, serious instabilities in exchange rates that one of the fundamental political instruments of macroeconomic stabilization and growth are grounded on. This study explains the relationship between study short-term capital inflows and exchange rate during 2005:M1-2014M12 period for Turkey. Effectiveness of Tobin Tax is discussing with impulse-response functions via VAR Analysis.

**Keywords:** Short-term Capital Inflows, Exchange Rate, Tobin Tax, Structural Break Unit Root, VAR

**Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Döviz Kuru İlişkisi Ve Türkiye İçin  
Tobin Vergisi Tartışması**

**Öz**

Çalışmada spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerini kısıtlamaya yönelik olarak ortaya atılan Tobin vergisinin etkinliği ve Türkiye'de uygulanabilirliği araştırılmıştır. Araştırmanın temelini, gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik dengeleri üzerinde büyük etkilere sahip olan kısa vadeli sermaye hareketlerinin ulaştığı büyüklük oluşturmada ve çalışmada bu sermaye hareketleriyle ülkelerin makroekonomik istikrar ve büyümenin temel politika araçlarından biri olan döviz kurlarında oluşan ciddi istikrarsızlıklar esas alınmaktadır. Türkiye örneği üzerinde kısa vadeli sermaye hareketleri ile döviz kuru arasındaki ilişki ampirik olarak 2005:M1-2014:M12 dönemi için incelenmiştir. VAR analizi kullanılarak yapılan çalışmada bu ilişkinin etki-tepki fonksiyonları analiz edilerek, Tobin vergisinin etkinliği tartışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Döviz Kuru, Tobin Vergisi, VAR Analizi.

---

<sup>1</sup> Pamukkale Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü Öğretim Üyesi (Prof. Dr.)

<sup>2</sup> Pamukkale Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü Doktora Öğrencisi

## **GİRİŞ**

Dünya’da hızla meydana gelen küreselleşme hareketlerinin de etkisi ile günümüzde hacmi gittikçe artan kısa vadeli sermaye hareketleri, döviz kurlarındaki oynaklığı artırmaktadır. Bu spekülative amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkelerin makro ekonomik politikalarında meydana getirdiği olumsuzluğu gidermek için ülkelerde sermaye kontrolleri uygulanmalıdır. Uluslararası finansal sistem küresel olduğu için spekülative amaçlı sermaye hareketlerine karşı getirilecek çözüm önerileri de küresel nitelikte olmalıdır. Günümüzde en çok tartışılan küresel düzeyde sermaye kontrolü, Tobin vergisi olarak da bilinen döviz işlemlerinden alınan vergidir. Bu nedenle çalışmada, uluslararası sermaye hareketlerinin tanımı ve türleri, kısa vadeli sermaye hareketleri ve döviz kuru ilişkisi, sermaye kontrolleri kavramı ve bu bağlamda Tobin vergisi tartışılmıştır.

Son olarak ise çalışmada kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kurlarında meydana getirdiği etkiyi değerlendirebilmek için VAR analizi yardımıyla elde edilen Etki-Tepki fonksiyonları ve varyans ayrıştırması sonuçları elde edilmiştir. Elde edilen bu sonuçlar kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kurlarında meydana getirdiği etkiyi değerlendirmede iyi bir gösterge olacaktır.

### **1. Uluslararası Sermaye Hareketleri**

Ülkeler, ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlamak ve aynı zamanda ekonomik büyüme ve kalkınmanın devamlılığı için sermayeye ihtiyaç duymaktadırlar. Aynı zamanda sermaye sahipleri ise elde ettikleri birikimlerini arttırmak amacıyla bu birikimlerini daha fazla gelir kazanacakları ülkelere aktarmak isterler. Yeterli düzeyde sermaye birikimine ulaşamayan ülkeler, yabancı sermayeyi kendi ülkelerine çekerek, gerekli olan bu sermaye ihtiyaçlarını gidermek isterler. Yabancı sermayenin ekonomik büyüme ve kalkınmaya olan katkısının anlaşılması ile hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler, yabancı sermayeyi ülkelerine çekmek için gerekli şartları oluşturmaya çalışırlar (Pamuk, 2006: 1).

Ülkelerin gelişmeleri, tasarrufların varlığına bağlıdır. Çünkü gelişmeyi sağlayan kaynak tasarruflardır. Tasarrufların olmadığı bir durumda yeni yatırımlar olmaz, buna bağlı olarak üretim artmaz ve ekonomik gelişme meydana gelmez.

Son yıllarda hızla artan küreselleşme hareketleriyle birlikte ekonomide ve ticarete liberalleşme eğilimleri hız kazanmış ve buna bağlı olarak sermayenin serbest dolaşımı giderek artmış, ticaret serbestleşmeye başlamış ve tüketici davranışları birbirine benzemeye başlamıştır. İşletme ve sektörlerde hızla gelişmeler meydana gelmiştir. Bunlara bağlı olarak sınır ötesi

işletmeler arasında işbirliği ve yabancı sermaye yatırımları artmıştır (Eren ve Samsunlu, 2003: 72). Böylece sermaye ulusal sınırları aşmış ve uluslararası alana kaymıştır.

### **1.1.Sermaye Hareketlerinin Tanımı ve Türleri**

Uluslararası sermaye hareketleri farklı şekillerde ifade edilebilir. Bunlar, yabancı sermaye yatırımları, yabancı sermaye, dış sermaye, deniz aşırı yatırımlar ya da uluslararası sermaye hareketleridir. En basit anlamıyla uluslararası sermaye hareketi, ulusal sınırları aşarak farklı bir ülkeye giren ya da ülkeden çıkan fonlar şeklinde ifade edilebilir (Özbek, 1981: 109). Diğer bir ifadeyle uluslararası sermaye hareketleri, bir ülkedeki yerleşik kişilerin, bir başka ülkedeki yerleşik kişilere fon aktarmaları ya da onlardan bir aktif satın alarak fon göndermeleri sonucu oluşan sermaye hareketleridir (Elbir, 2010: 3).

Sermaye hareketlerini dört ana başlığa ayırabiliriz. Bunlar, doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları, diğer uzun vadeli sermaye hareketleri ve kısa vadeli sermaye hareketleridir (Eser, 2012: 12).

#### **1.1.1. Doğrudan Yabancı Yatırımlar**

Doğrudan yabancı yatırımlar, bir veya birden fazla uluslararası yatırımcının tamamına sahip olarak veya yerli firmalarla ortaklık halinde gerçekleştirdiği yatırımlardır (Bayraktar, 2003: 5). Başka bir ifade ile doğrudan yabancı yatırımlar, bir ekonomide yerleşik bir işletmenin farklı bir ülkede uzun süreli bir ilişki kurarak yaptığı yatırımlardır. Bu tanımdaki uzun süreli ilişki kavramı doğrudan yabancı yatırımcı ile doğrudan yatırım işletmesi arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını göstermektedir. Aynı zamanda bu kavram, işletme yönetiminde doğrudan yabancı yatırımcının yeteri kadar etkisi olduğu anlamına da gelmektedir. Yeteri kadar etki kavramı ise %10 ya da daha fazla hisse mülkiyetini veya buna eşdeğerde oy hakkını elinde bulundurmasıdır (Demirel, 2006: 10).

#### **1.1.2. Portföy Yatırımları**

Tasarruf sahiplerinin, uluslararası sermaye piyasalarında ekonomik risk, kambiyo ve kur riski, politik risk, ülke riski gibi riskler üstlenerek, faiz ve temettü geliri, sermaye kazancı gibi kazançlar elde etmek için tahvil, hisse senedi ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmalarına “portföy yatırımları” denilmektedir (Tezcanlı vd., 1994: 8).

Portföy yatırımları, kalkınmanın finansmanına pozitif olarak katkıda bulunabilir. Ancak ulusal paranın aşırı değerlenmesi, cari işlemler dengesinin bozulması ve enflasyon olgusu gibi

ülke ekonomisi üzerinde negatif etkiler de oluşturabilmektedir. Çünkü portföy yatırımlarının içerdikleri araçların likiditesi yüksek menkul kıymetlerden oluşmaktadır (Alp, 2000: 180-199).

Portföy yatırımları üzerinde, ekonomik büyüme oranı, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları, yabancı bankacılık sisteminin genel yapısı, döviz kurlarındaki oynaklıklar, tahvil ve hisse senedinin likiditesi, merkez bankası tarafından tutulan yabancı döviz rezerv miktarları, ülkenin genel makroekonomik göstergeleri gibi faktörler, çok önemli etkiye sahip değişkenlerdir (Yıldırım, 2002: 5).

### **1.1.3. Diğer Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri**

Portföy yatırımları içinde takip edilmeyen diğer uzun vadeli sermaye hareketleri, vadesi bir yıldan fazla olan yurt içi borçlanmaları, borç geri ödemelerini ve borç vermelerini içeren kalemdir. Bu sermaye hareketleri, kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarını, kamu kesiminin kredi kullanımlarını ve dünya finansal piyasalardan elde edilen diğer orta ve/veya uzun vadeli kredileri kapsamaktadır (Eser, 2012: 13).

Kredilerin kaynağını Dünya bankası, IMF, yatırım bankaları, bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ve diğer kuruluşlar sağlamaktadır. Kont (1998)'un da çalışmasında belirttiği gibi genellikle bir projenin finansmanını sağlamak ve/veya makroekonomik göstergelerin iyileştirilmesi için verilen bu krediler, vadelerinin uzun olmasından dolayı istikrarsızlık yaratma olasılığı daha düşüktür (Elbir, 2010: 10-11).

### **1.1.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri**

Uluslararası sermaye akımları, bir ülkedeki yerleşiklerin, başka bir ülkedeki yerleşiklere fon aktarmaları veya onlardan bir aktif satın alarak fon göndermeleridir. Vadesi bir yıla kadar olan özel ve resmi nitelikteki uluslararası sermaye hareketlerine kısa vadeli sermaye hareketleri denilmektedir. Bu akımların süresi, 30, 60 veya 90 gündür (Çetin, 2008: 21). Başka bir ifade ile kısa vadeli sermaye hareketleri, sermayenin göreceli olarak bol olduğu ülkeden, kıt olduğu ülkeye doğru faiz ve arbitraj kazancı sağlamak amacıyla hareket etmesidir (Eser, 2012: 13).

Kısa vadeli sermaye hareketleri, ülkeler arasında oluşan faiz farklarının neden olduğu arbitraj kazancından yararlanmak amacıyla hareket etmesi ve piyasalara ani giriş çıkış yapabilmesi nedeniyle “sıcak para” olarak da adlandırılmaktadır (Aslan vd., 2014: 16-17).

Kısa vadeli sermaye hareketleri, kur ve faiz oranlarındaki oynaklıklara karşı oldukça hassastır ve bu nedenle kolay bir şekilde bir ülkeden başka bir ülkeye geçebilmektedirler. Özellikle dış borçlarını ödemekte zorluk çeken ülkeler bu durumdan yararlanmak amacıyla faiz

oranlarını yükselterek sermayenin döviz kurları üzerinde etkili olmasını sağlamaya çalışırlar. Bu şekilde fonları ülkelerine çekmeye çalışmaktadırlar (Aslan vd., 2014: 17).

Ülkeye giren yabancı sermayenin türü ve miktarına bağlı olarak, döviz kuru oynaklıkları üzerinde etkileri vardır. Sermaye, doğrudan veya diğer uzun vadeli yatırımlar şeklinde ülkeye giriş yaptığı zaman döviz kurlarındaki oynaklık daha düşük olmakla birlikte ülkenin makroekonomik göstergeleri üzerinde olumlu etki yapmaktadır. Ancak sermaye kısa vadeli yatırımlar şeklinde ülkeye giriş yaparsa kar olanakları ortadan kalktığı zaman ani bir çıkışın başlama ihtimali yüksek olmaktadır. Bu durum ülkenin makroekonomik göstergeleri üzerinde olumsuz etkiler meydana getirmektedir. Burada önemli olan nokta “sıcak para” olarak adlandırılan kısa vadeli sermayenin spekülâtif amaçlı getiri peşinde koşmasıdır.

#### **1.1.4.1. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Döviz Kuru İlişkisi**

Finansal serbestleşme hareketleri, 1970’lerden itibaren finansal piyasaların ve uluslararası sermaye hesaplarının liberalizasyonu ile gelişmiş ülkelerde başlamış ve 1980’li yıllarla birlikte gelişmekte olan ülkeleri de kapsayarak hız kazanmıştır. Bu uygulamalara bağlı olarak sermaye hareketlerinin serbestleşmesi tüm dünyada büyük bir hız kazanmıştır. Son yıllarda hızla artan küreselleşme sonucunda ortaya çıkan finansal liberalizasyon ile birçok gelişmekte olan ülke, sermaye hareketleri üzerindeki kontrolleri birer birer kaldırmıştır. Bu kontrollerin kaldırılmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkeler yoğun bir şekilde sermaye akımlarıyla karşı karşıya kalmışlardır. Dünyada meydana gelen bu değişim sürecinde toplam sermaye hareketlerinin miktarı giderek artmıştır. Ayrıca toplam sermaye hareketleri içinde, faiz-kur arbitrajına bağlı olarak yüksek reel getiri elde etmek amacıyla, bir ülkeden başka bir ülkeye rahatlıkla kayabilen spekülâtif amaçlı sermaye hareketlerinin payı da giderek artmıştır (Ekinci, 2011: 3).

Ülkelerin uyguladıkları döviz kuru rejimine bağlı olarak kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kuru üzerindeki etkileri farklıdır. Eğer ülke dalgalı kur rejimini uyguluyor ise ülkeye giren sermaye miktarındaki artış döviz arzını arttıracığı için yerli paranın nominal değeri artacaktır. Fakat ülke sabit kur rejimini uyguluyor ise ülkeye giren sermaye sadece uluslararası rezervlerin artmasına neden olacaktır (Kaya, 1998: 33).

Sermaye girişleri ülkedeki likiditeyi artırdığı için yurtiçi faiz oranlarını düşürmekte ve buna bağlı olarak yurtiçi harcamaları artırmaktadır. Bu harcamalardaki artış dış ticarete konu olan mallara yönelmektedir. Böylece dış ticaret açığı artmakta ve artan dış ticaret açığı sermaye girişinin sürmesine yardımcı olmaktadır. Esnek kur sistemi uygulayan ülkede nominal kur değer

kazandığı zaman, sabit kur sistemi uygulayan ülkede ise dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarında meydana gelen artışla reel kur değer kazanmaktadır (Kaya, 1998: 33).

Dış ticaret açığını, reel döviz kurunun değer kazanması sonucu artan yurtiçi harcamalar ve dış ticarete konu olan malların arz - talep yapıları belirlemektedir. Bu nedenle ülkeye giriş yapan uluslararası sermayenin ülkede ne kadar kalacağı reel kurdaki dalgalanmayı belirlemektedir (Pamuk, 2006: 35). Daha önce de bahsettiğimiz gibi sermaye, doğrudan veya diğer uzun vadeli yatırımlar şeklinde ülkeye giriş yaptığı zaman döviz kurlarındaki oynaklık daha düşük olmakla birlikte ülkenin makroekonomik göstergeleri üzerinde olumlu etki yapmaktadır. Ancak sermaye kısa vadeli yatırımlar şeklinde ülkeye giriş yaparsa kar olanakları ortadan kalktığı zaman ani bir çıkışın başlama ihtimali yüksek olduğu için ülkenin makroekonomik göstergeleri üzerinde olumsuz etkiler meydana getirmektedir.

## **2. Sermaye Kontrolü Kavramı**

Uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen resmi düzenlemelere sermaye kontrolleri denilmektedir. Başka bir ifade ile sermaye kontrolleri kavramı, sermayenin yönünü, hacmini ya da karakterini değiştiren her türlü resmi önlemlerdir (Bloomfield, 1946: 688). Ekonomik veya politik amaçlardan dolayı ülkeler sermaye kontrolleri uygulayabilmektedirler (Vergil, 2002: 20).

Modern sermaye kontrolü kavramı, savaş harcamalarını finanse etmek amacıyla gerekli olan vergi tabanının oluşturulması için I. Dünya Savaşına katılan ülkeler tarafından uygulanmıştır. Savaş gibi olağanüstü olaylardan sonra ortadan kalkan sermaye kontrollerini geniş ve yoğun bir şekilde tekrar başlatan olay 1929 yılındaki Büyük Bunalım olmuştur. 1929 krizinde birçok Avrupa ve Latin Amerika ülkesi döviz kontrolü uygulamıştır. Bu yıllarda yoğun bir şekilde uygulanan döviz kontrollerinin fikir babası, sermaye hareketlerinin ülke ekonomilerinde meydana getirdiği gereksiz tahribat ve ülkelerin bağımsız iktisat politikaları yürütebilmeleri gerekçeleriyle, Keynes olmuştur (Keskin, 2009: 151).

I. Dünya Savaşı, Büyük Bunalım ve II. Dünya Savaşı gibi olağanüstü dönemlerde uygulanan sermaye kontrolleri, 1970'li yıllara kadar ülkeler tarafından yoğun olarak kullanılmıştır. Çünkü 1944 yılında Bretton Woods sistemi ile uluslararası para sistemi oluşturulmuş ve bu sistemdeki IMF antlaşması açıkça sermaye kontrollerine izin vermektedir. 1970'li yılların başlarında Bretton Woods sisteminin çökmesiyle beraber öncelikle gelişmiş ülkeler sermaye kontrollerini azaltmaya başladılar daha sonra ise gelişmekte olan ülkeler bu kontrolleri kaldırmaya başlamışlardır. Günümüzde miktar ve çeşitlilik olarak sermaye kontrolleri

önemli ölçüde azalmıştır ancak hala hükümetlerin politikalarında rol oynamaktadır (Vergil, 2002: 20).

### **2.1. Küresel Düzeyde Sermaye Kontrolü: Tobin Vergisi**

Uluslararası finansal sistem küresel olduğu için uluslararası sermaye hareketlerine karşı getirilebilecek en iyi çözümde küresel nitelikte olmalıdır. Günümüzde uygulanan finansal sistem içerisinde tek bir ülkede uygulanacak sermaye kontrollerini, hem uzun süre uygulamak çok zor hem de yüksek maliyetlidir. Bu durum tek bir ülkenin sermaye kontrollerini uygulayamayacağı anlamına gelmemektedir. Bireysel olarak da ülkeler sermaye kontrolünü uygulayabilir. Güney Kore bu duruma örnek olarak gösterilebilir. Ancak küresel düzeyde uygulanacak sermaye kontrolleri amaca ulaşmada daha etkin olmaktadır. Küresel düzeyde işbirliğine dayalı sermaye kontrollerinden en önemlisi, Tobin vergisi olarak bilinen, döviz işlemleri üzerinden alınan vergidir (Esen, 1997: 40). Dünya’da hızla meydana gelen küreselleşme sürecinin de etkisi ile hacmi sürekli artan finansal sermaye hareketleri, günümüzde finansal krizlerin tetikleyicisi haline gelmiştir. Bu nedenle James Tobin’in 1972 yılında gündeme getirdiği dolaylı vergi önerisi kamuoyunda giderek daha fazla tartışılmaktadır (Keskin, 2009: 155).

1970’li yıllardan sonra küreselleşme hareketlerinin de etkisi ile yaşanan aşırı düzeydeki sermaye akımları özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde büyük tahribatlara neden olmuştur. Oluşan bu tahribatlardan dolayı birçok kriz yaşanmıştır. 1970-1980 döneminde Latin Amerika ülkelerinde, 1994 yılında Meksika’da, 1997 yılında Güney Doğu Asya Ülkelerinde, 1998 yılında Rusya’da ve 2000-2001 yıllarında Türkiye’de yaşanan finansal krizler ülke ekonomilerinde ciddi tahribatlara neden olmuştur. Krizler hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde tarih boyunca meydana gelmiştir. Ancak bu yaşanan krizlerin ortak özelliği, birçoğunun ortaya çıkışında spekülasyon sermaye hareketlerinin bir etken olarak kabul edilmesidir (Yıldırım, 2007: 193).

Spekülasyon amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerinin meydana getirdiği sorunları gidermek için bu sermaye akımlarının sınırlandırılmasının fiili imkânsızlığından dolayı en azından bu akımların vergilendirilmesi üzerinde durulmuştur (Saraçoğlu ve Şahan, 2004: 72).

Zee (2000) çalışmasında belirttiği gibi Tobin vergisinin kökleri esasen çok daha eskilere dayanmaktadır. Keynes 1936 yılında, üretken ekonomik temelleri olmayan spekülasyon faaliyetleri caydırmak için finansal işlemler üzerine bir vergi konulmasını önermiştir. Keynes, böyle bir verginin maliyetleri yükselteceğini ve böylece yatırımları, spekülasyon faaliyetlerinden üretken faaliyetlere kaydıracağını tasarlamıştır (Yıldırım, 2007: 197). Yani Keynes, finansal piyasalarda

uygulanacak böyle bir işlem vergisinin kısa vadeli spekülasyonu engelleyeceğini, uzun vadeli yatırımları ise özendireceğini belirtmiştir (Saraçoğlu ve Şahan, 2004: 72).

Işık (2004) çalışmasında açıkladığı gibi James Tobin, 1978 yılında, uzun dönemli yatırımlar ve dış ticareti olumsuz bir şekilde etkilemeden, sadece kısa vadeli spekülatif sermaye akımlarını engellemek için bütün döviz işlemlerini kapsayan uluslararası düzeyde uygulanacak bir vergi önermiştir. Bu verginin temel amacı uluslararası ölçekte krizlerin durdurulması değil, spekülatif sermaye hareketlerini azaltarak, gelecekteki finansal krizleri önlemeye çalışmaktır. Tobin'in "fazla yağlanmış olan uluslararası döviz spekülasyonu çarkının dişlileri arasına bir miktar kum serpilmesi" olarak tanımladığı bu vergi, spot alım-satım işlemleri üzerine getirilen, değer esasına dayanan (advalorem), düşük oranlı ve bütün ülkeler için geçerli olacak tek oranlı bir döviz işlem vergisi olarak tanımlanabilir (Keskin, 2009: 155-156).

Tobin vergisi kısaca, bir para biriminden başka bir para birimine çevrilecek olan paradan binde 1 ile yüzde 1 arasında değişen bir oranda vergi alınmasıdır (Arıkboğa, 2002: 42). Tobin, vergi oranını önce %0,1 ile %0,5 arasında olması gerektiğini ifade etmiş ancak daha sonra bu oranın %1'e kadar çıkabileceğini belirtmiştir. Bu vergi oranı işlem amacının ne olduğuna bakılmaksızın, hem alım hem de satım işleminde, işlem miktarı üzerine uygulanacak oran kadar tahsil edilecektir (Saraçoğlu ve Şahan, 2004: 72).

Yıllıklandırılmış yüzdelerle ifade edilen Tobin vergisi, döviz ile yapılan işlemlerin hem alım hem de satım sürecinde uygulandığı için nominal vergi oranı, öncelikle 2 ile çarpılır, daha sonra ise aynı işlemin yılın her ayı, her haftası ve her günü yapıldığı varsayılarak 12, 52 ve 240 ile çarpılması sonucu elde edilmektedir. Tablo 1'de de görüldüğü gibi yıllıklandırılmış efektif vergi oranları, kısa vadeli işlemlere uygulanan %1'lik bir verginin yıllıklandırılmış vergi yüzdesi %100 civarındadır. Tablo 1 incelendiği zaman Tobin vergisinin uzun vadeli yatırımlara önemli derecede bir olumsuz etkisinin olmadığı görülmektedir. Yani Tobin vergisi, küçük parite değişikliklerinin öngörüldüğü şartlardaki spekülasyonu elimine edebilmektedir (Aklan, 2005: 64).

**Tablo 1: Tobin Vergisinin Yıllık Efektif Oranı (Döviz Kurlarının Sabit Olduğu Varsayımı ile)**

Nominal Vergi Oranı (%)	Efektif Vergi Oranı (Yıllık %)				
	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl	10 Yıl
0.01	1.04	0.24	0.08	0.02	0.002
0.05	5.20	1.20	0.40	0.10	0.01
0.10	10.40	2.40	0.80	0.20	0.02
0.15	15.60	3.60	1.20	0.30	0.03



0.20	20.80	4.80	1.60	0.40	0.04
0.25	26	6	2	0.50	0.05
0.50	52	12	4	1	0.10
1.00	104	24	8	2	0.20

**Kaynak:** Felix (1995) ve Peterson and Galliano (1998)

Tablo 1’den de görüldüğü gibi Tobin vergisinin amacı kısa vadeli spekülâtif sermaye hareketlerini engellemektir. Böyle bir vergi, uzun vadeli yatırımlar için önemli bir maliyet oluşturmazken kısa vadeli spekülâtif işlemler için büyük maliyetler oluşturabilmektedir. Çünkü Tobin vergisi kazanç tutarı üzerinden değil toplam işlem hacmi üzerinden alınmaktadır (Yıldız, 2005: 6). Bu vergiyi bütün ülkeler aynı anda ve aynı oranda uygulamalıdır. Çünkü eğer bazı ülkeler bu vergiyi uygulamazlarsa ya da diğer ülkelere göre farklı oranlarda uygularlarsa, bu durumda kısa vadeli sermaye akımları vergiyi uygulamayan veya daha düşük oranda uygulayan ülkelere yönelir ve vergi kendisinden beklenen işlevleri yerine getiremez (Sabır, 2002: 138).

### 3. Veri, Analiz ve Bulgular

Çalışma, Türkiye için 2005:M1-2014:M12 dönemlerine ait aylık veriler kullanılarak yapılmıştır. Çalışmada döviz kurunun, kısa vadeli sermaye hareketleri, yurtiçi faiz oranı ve yurtdışı faiz oranları arasındaki ilişki incelenmiştir. Döviz kuru serisi (exc) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)’nden, yurtiçi faiz oranı serisi (dint) Borsa İstanbul (BİST) veri tabanından, yurtdışı faiz oranı (fint) olarak FED faiz oranı kullanılmış ve bu faiz serisi de FED Data Bank’dan elde edilmiştir. Kısa vadeli sermaye hareketleri serisi (scmov) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü tarafından 3’er aylık dönemler halinde yayımlanan Ödemeler Dengesi Raporu’nda yer alan “Portföy ve kısa vadeli” grafiğini elde etmek için kullanılan kalemler toplanarak oluşturulmuştur (TCMB, 2015: 15).

İncelenen dönemde kullanılan döviz kuru (exc), yurtiçi faiz oranı (dint) ve yurtdışı faiz oranı (fint) serileri doğal logaritmaları alınarak analizde kullanılmıştır. Kısa vadeli sermaye hareketleri (scmov) serisi negatif değerler içerdiği için logaritmik dönüşüm yapılmamıştır.

#### 3.1. Birim Kök Test Sonuçları

VAR analizi yapılabilmesi için serilerin durağan olması gerekmektedir. Bu nedenle öncelikle analizde kullanılan serilerin durağanlık analizi yapılmalıdır. Bu çalışmada serilerin durağanlıkları Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF), Phillips-Perron (PP) testleri kullanılarak incelenmiştir.

Uygulanan birim kök test sonuçları yalnızca sabit terim içeren model ile hem sabit hem de trend içeren model için ADF ve PP test sonuçları tablo 1 de gösterilmektedir. ADF birim kök

test sonuçlarının gösterildiği tablodaki parantez içindeki sayılar SC bilgi kriteri kullanılarak seçilen gecikme uzunluklarıdır. \*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı göstermektedir. ADF ve PP test sonuçları incelendiği zaman kısa vadeli sermaye hareketleri (scmov) serisinin düzey değerinde durağan olduğu görülmektedir. Diğer serilerin ise düzey değerlerinde durağan olmadıkları ancak birinci farkları alındığı zaman durağan hale geldikleri görülmektedir. Bu nedenle VAR analizi yardımıyla Etki-Tepki fonksiyonlarını elde etmek için kısa vadeli sermaye hareketleri (scmov) serisi seviyesinde, diğer seriler ise birinci farkları alınarak analize devam edilmiştir.

**Tablo 1: Birim Kök Test Sonuçları**

Değişken	ADF		PP	
	Sabit	Sabit ve Trend	Sabit	Sabit ve Trend
exc	-0.2354(1)	-2.7178(2)	-0.3356	-2.0830
scmov	-7.5296(0)*	-7.7869(0)*	-7.8136*	-7.9509*
dint	-1.7371(1)	-1.8182(1)	-1.4661	-1.3723
fint	-1.0804(1)	-1.5609(1)	-0.8661	-1.5065
$\Delta$ exc	-8.1419(1)*	-8.1862(1)*	-7.9302*	-7.8910*
$\Delta$ scmov	-11.5449(1)*	-11.4871(1)*	-56.9255*	-59.5519*
$\Delta$ dint	-7.6460(0)*	-7.6655(0)*	-7.6189*	-7.6149*
$\Delta$ fint	-6.8892(0)*	-6.8630(0)*	-6.8651*	-6.8355*

\* %1'de anlamlılık  
\*\* %5'de anlamlılık  
\*\*\* %10'da anlamlılık

### 3.2. VAR Analizi

Çalışmada ele alınan değişkenlerin birbirleriyle ilişkili olma ihtimalleri yüksektir. Bu nedenle geleneksel regresyon modeli ile yapılan tahminlerde değişkenler arasında içsellik sorunu ortaya çıkabileceğinden parametreler tutarsız sonuçlar verebilir. VAR analizinde ise bağımlı ve bağımsız değişken kavramı olmayıp bütün değişkenler içsel olarak kabul edilmektedir. Bu kabul içsellik sorununu ortadan kaldırmaktadır (Enders, 2004: 264-265).

Varyans Ayırıştırma ve Etki-Tepki fonksiyonlarını elde etmek için öncelikle VAR modeli için optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir. VAR modelinde optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesi için Eviews 9 paket programında sunulan LR, FPE, AIC, SC ve HQ bilgi kriterleri kullanılmıştır. Bu bilgi kriterlerindeki gecikmeler dikkate alınarak yapılan tahmin sonuçlarında, hata terimlerinde otokorelasyon ve değişen varyans olup olmadığı incelenmiştir. Hata terimlerini otokorelasyon ve değişen varyanstan arındıran minimum sayıda

gecikme 3 olarak belirlenmiştir. Bu nedenle VAR modeli için optimal gecikme uzunluğu 3 olarak belirlenmiş ve VAR modeli tahmin edilmiştir.

**Tablo 2: VAR Analizi Test Sonuçları**

	$\Delta exc$	scmov	$\Delta dint$	$\Delta fint$
$\Delta exc$ (t-1)	0.324* (0.107)	231.764 (19051.4)	0.136 (0.253)	1.018** (0.525)
$\Delta exc$ (t-2)	-0.276** (0.108)	-10605.91 (19250.1)	-0.105 (0.255)	-0.964*** (0.530)
$\Delta exc$ (t-3)	0.064 (0.111)	29622.01 (19684.0)	0.496*** (0.261)	1.570* (0.542)
scmov (t-1)	-0.000 (0.000)	0.242* (0.106)	-0.000* (0.000)	0.000 (0.000)
scmov (t-2)	0.000 (0.000)	0.079 (0.119)	0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
scmov (t-3)	0.000 (0.000)	0.129 (0.111)	0.000* (0.000)	-0.000 (0.000)
$\Delta dint$ (t-1)	-0.007 (0.043)	3294.135 (7649.94)	0.370* (0.101)	0.100 (0.210)
$\Delta dint$ (t-2)	0.030 (0.045)	3787.629 (8006.24)	-0.012 (0.106)	-0.203 (0.220)
$\Delta dint$ (t-3)	-0.001 (0.040)	-7294.503 (6965.97)	-0.076 (0.092)	0.082 (0.192)
$\Delta fint$ (t-1)	-0.010 (0.020)	3387.727 (3622.03)	-0.040 (0.048)	0.365* (0.099)
$\Delta fint$ (t-2)	-0.026 (0.020)	3575.372 (3714.06)	0.150* (0.049)	-0.002 (0.102)
$\Delta fint$ (t-3)	-0.008 (0.019)	1523.208 (3511.82)	-0.018 (0.046)	0.054 (0.096)
c	-0.001 (0.001)	850.695* (321.192)	0.001 (0.004)	-0.006 (0.008)

**Not:** \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeylerinde anlamlılığı, parantez içerisindeki rakamlar ise standart hataları göstermektedir.

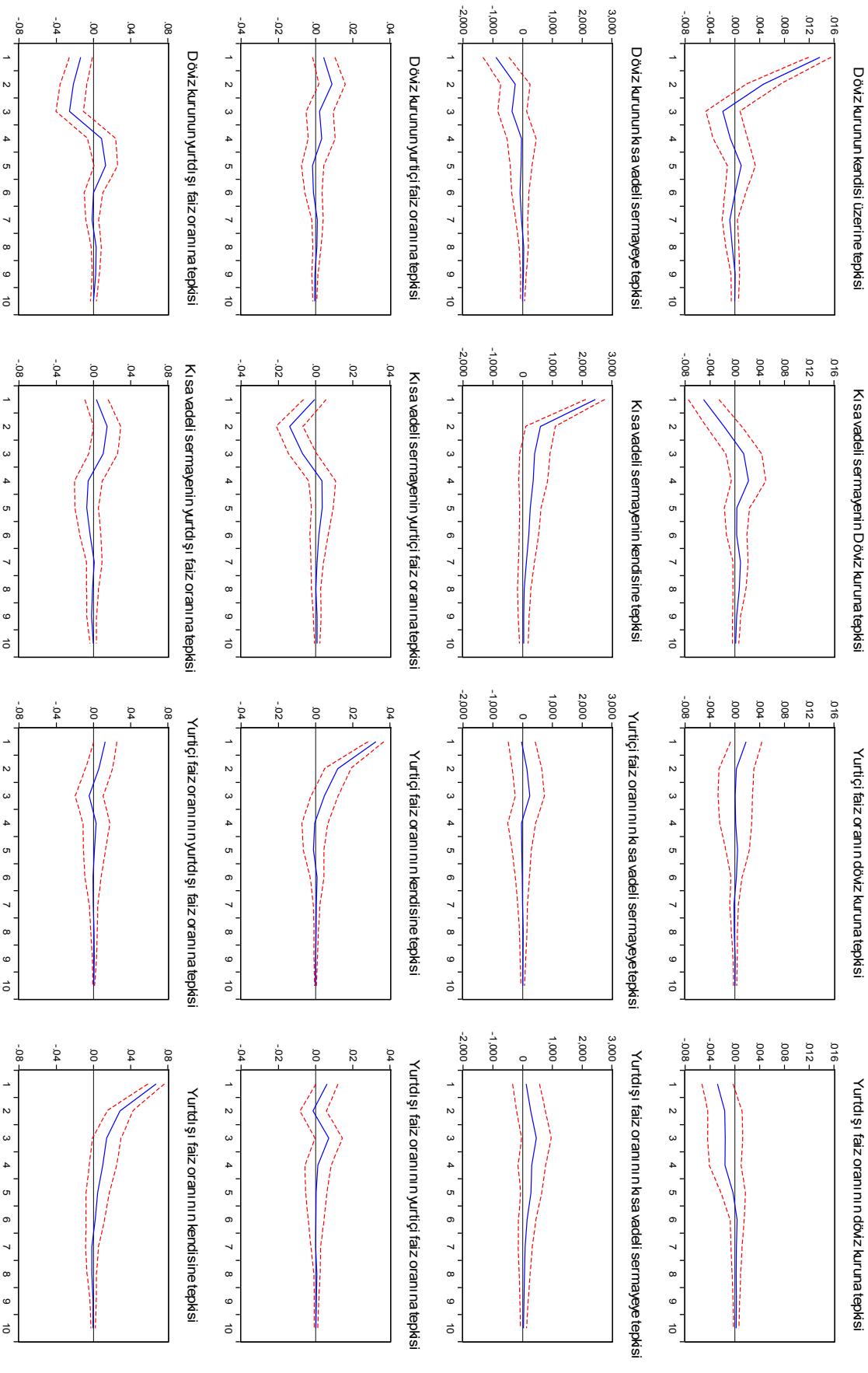
### 3.2.1. Etki-Tepki Analiz Sonuçları

VAR analizi test sonuçları Tablo 2’de gösterilmiştir. VAR modeli tahmin sonuçlarından elde ettiğimiz parametreleri yorumlamaktan ziyade, VAR analizi yardımıyla elde ettiğimiz Etki-Tepki analizi ve varyans ayrıştırması sonuçlarını yorumlamak, analizimiz için bize daha doğru sonuçlar verecektir. (Tarı ve Bozkurt, 2006: 5). Umutlu (2008)’nin tanımladığı gibi “Etki-Tepki fonksiyonları, rassal hata terimlerinden birindeki bir standart sapmalık şokun, içsel değişkenlerin şimdiki ve gelecekteki değerlerine olan etkisini yansıtmaktadır. Başka bir ifadeyle, Etki-Tepki fonksiyonları VAR modelindeki her bir değişkenin yapısal şoklar ortaya çıktığında, bu şoklara karşı dinamik tepkisini göstermektedir” (Umutlu, 2008: 239). Yani Etki-Tepki fonksiyonları VAR modelinde yer alan değişkenlerden birinde, cari dönemde meydana gelen bir birimlik şokun diğer değişkenlerin cari dönem ve sonraki dönemlerde verdiği dinamik tepkileri göstermektedir.

Çalışmada Genelleştirilmiş Etkiler (Generalized Impulses) ayrıştırma yöntemi kullanılmıştır. Pesaran ve Shin (1998) tarafından ortaya konulan genelleştirilmiş etkiler

ayrıştırma yönteminin özelliği, etki-tepki fonksiyonlarının oluşturulması sırasında değişkenlerin model içerisindeki sıralanışına karşı duyarsız olmasıdır (Aydın ve Kara, 2012: 39).

Şekil 1 : Genelleştirilmiş Etki-Tepki Analizi Grafikleri



Şekil 1 de Etki-Tepki analiz sonuçları daha pratik bir şekilde incelenebilmesi için grafiksel olarak gösterilmiştir. Grafiklerdeki kesikli çizgiler bir standart hatalık güven aralıklarını, düz çizgiler ise nokta tahminlerini göstermektedir. Güven aralıkları sıfır çizgisini içerdiği ve/veya kestiği andan itibaren Etki-Tepki fonksiyonları anlamsız olmaktadır.

Çalışmada kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kuru ilişkisi incelendiği için şekil 1 deki ilk satırda gösterilen grafikler (döviz kurunun kendisi, kısa vadeli sermayenin döviz kuru, yurtiçi faiz oranının döviz kuru ve yurtdışı faiz oranının döviz kuru üzerine tepkisi) yorumlanmıştır. Diğer Etki-Tepki fonksiyonu grafikleri bilgi amaçlı verilmiştir. Şekil 1'deki döviz kurunun kendisine tepkisini gösteren ilk şekilde, döviz kurunda meydana gelen bir şok kendisini yaklaşık olarak üç dönem pozitif olarak etkilemekte daha sonra ise etkisini kaybetmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kuruna tepkisini gösteren şekilde, kısa vadeli sermaye hareketlerinde meydana gelen bir şok birinci dönemde döviz kurunda % 4 gibi önemli bir düşüşe neden olmaktadır. İkinci dönemde döviz kuru hafifçe artmakta ve şok etkisini yitirmektedir. Yurtiçi faiz oranının döviz kuruna tepkisini gösteren şekil ve yurtdışı faiz oranının döviz kuruna tepkisini gösteren şekil incelendiği zaman yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarında meydana gelen bir şok, döviz kuru üzerinde önemli bir etkiye sahip değildir.

### **1.1.1. Varyans Ayırıştırması Sonuçları**

Varyans ayırıştırması, içsel değişkenlerin birisinde meydana gelen değişimi, tüm içsel değişkenleri etkileyen ayrı ayrı şoklar olarak ele aldığı için sistemin dinamik yapısı hakkında bilgi vermektedir. Varyans ayırıştırmasının amacı, her bir rassal şokun gelecek dönemler için öngörünün hata varyansına olan etkisini ortaya koymaktadır (Özgen ve Güloğlu, 2004: 8-9). Yani VAR analizi sonucu elde edilen varyans ayırıştırması, modelde yer alan değişkenlerde bir şok sonucu ortaya çıkan değişmelerin kaynağını göstermektedir.

Varyans ayırıştırması yapmamızdaki temel amaç bir değişkenin gelecek dönemlerde hangi değişkenden ne kadar etkileneceği sorusuna cevap aramaktır (Özgen ve Güloğlu, 2004: 8-9). Bu nedenle kurduğumuz modelde, döviz kuru değişkeni üzerinde en çok hangi değişken ya da değişkenlerin etkili olduğunu bulmak için varyans ayırıştırması yapılmıştır.

Tablo 3'deki sonuçlara göre, döviz kurunun gelecek dönemler için öngörü hata varyansı içinde en büyük paya sahip değişken, yaklaşık % 14'lük pay ile kısa vadeli sermaye

hareketleridir. İkinci en yüksek paya sahip değişken, yaklaşık %6 ile yurtdışı faiz oranıdır. En düşük paya sahip değişken ise yaklaşık %1 ile yurtiçi faiz oranıdır.

Tablo 4'deki kısa vadeli sermayenin varyans ayrıştırması incelendiği zaman ise kısa vadeli sermayenin gelecek dönemler için öngörü hata varyansı içinde en büyük paya sahip değişken, yaklaşık % 12'lik pay ile döviz kurudur. İkinci en yüksek paya sahip değişken, yaklaşık %6 ile yurtdışı faiz oranıdır. En düşük paya sahip değişken ise yaklaşık %1 ile yurtiçi faiz oranıdır.

**Tablo 3: Döviz Kurunun Varyans Ayrıştırması**

Dönem	$\Delta_{exc}$	scmov	$\Delta_{dint}$	$\Delta_{fint}$
1	83.6918	11.3116	1.4808	3.5156
2	83.1339	11.3285	1.3453	4.1921
3	81.9525	11.7351	1.3040	5.0081
4	79.7405	13.1790	1.2727	5.8075
5	79.7100	13.1478	1.3338	5.8081
6	79.6266	13.1653	1.3569	5.8509
7	79.4132	13.3885	1.3574	5.8408
8	79.2611	13.5408	1.3571	5.8407
9	79.2249	13.5613	1.3568	5.8568
10	79.2078	13.5633	1.3566	5.8722

**Tablo 4: Kısa Vadeli Sermayenin Varyans Ayrıştırması**

Dönem	$\Delta_{exc}$	scmov	$\Delta_{dint}$	$\Delta_{fint}$
1	11.8840	87.9086	0.0177	0.1894
2	11.8788	86.6188	0.2911	1.2112
3	12.6219	82.5564	0.9979	3.8236
4	12.2993	81.8289	0.9864	4.8852
5	12.1135	81.1333	0.9821	5.7709
6	12.0931	80.9419	0.9757	5.9891
7	12.0753	80.8944	0.9731	6.0571
8	12.0774	80.8493	0.9749	6.0982
9	12.0792	80.8298	0.9752	6.1156

10	12.0771	80.8267	0.9750	6.1210
----	---------	---------	--------	--------

**Tablo 5: Yurtiçi Faiz Oranının Varyans Ayrıştırması**

Dönem	$\Delta exc$	scmov	$\Delta dint$	$\Delta fint$
1	1.6792	0.0192	94.9536	3.3478
2	6.3099	12.9084	78.2179	2.5637
3	6.0940	14.9687	73.5930	5.3442
4	6.6253	15.4675	72.5530	5.3540
5	6.7294	16.0518	71.9133	5.3053
6	6.7995	16.1799	71.7299	5.2905
7	6.8459	16.1969	71.6715	5.2854
8	6.8690	16.1885	71.6346	5.3077
9	6.8760	16.2134	71.5960	5.3144
10	6.8856	16.2431	71.5584	5.3127

**Tablo 6: Yurtdışı Faiz Oranının Varyans Ayrıştırması**

Dönem	$\Delta exc$	scmov	$\Delta dint$	$\Delta fint$
1	3.8920	0.1997	3.2663	92.6418
2	10.2834	3.4808	3.0224	83.2133
3	17.8701	4.4588	2.9277	74.7432
4	18.3245	4.7530	2.9602	73.9621
5	19.9468	5.2985	2.8777	71.8768
6	19.9051	5.4499	2.8762	71.7686
7	19.9186	5.4527	2.8745	71.7540
8	19.9902	5.4583	2.8720	71.6793
9	20.0364	5.5061	2.8769	71.5804
10	20.0356	5.5073	2.8770	71.5799



## SONUÇ

24 Ocak 1980 kararları ile birlikte Türkiye’de liberalizasyon hareketleri başlamış ve bu bağlamda 1989 yılında sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. Sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla birlikte Türkiye’de ekonomik ve mali kırılganlığa bağlı olarak yüksek ve önemli bütçe açıkları, cari açıklar ve bankacılık sektörünün açık döviz pozisyonları oluşmuştur. Bu nedenle yabancı sermayenin ülkeye çekilebilmesi için uzun yıllar yüksek faiz düşük kur politikaları uygulanmıştır. Bu uygulamalar sonucunda ülke ekonomisini olumsuz yönde etkileyen finansal krizler yaşanmıştır. Bu yaşanan finansal krizlere örnek olarak, kısa vadeli sermaye hareketlerinin de etkisi ile yaşanan Nisan 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri gösterilebilir (Öcal ve Polat, 2012: 82-83).

Türkiye’de sermaye hareketlerinin etkileriyle krizler meydana gelmiştir. Bu nedenle sermaye hareketleri bir şekilde denetlenmeli, çıkışı engellenmeli ya da çıkışlardaki etkiler hafifletilmelidir. Sermaye hareketlerinin kontrolü ile döviz kuru ve faiz oranları üzerindeki baskı da azalacaktır. Bu nedenle Tobin vergisi Türkiye için bir çözüm olabilir (Saraçoğlu ve Şahan, 2004: 55). Tobin vergisinin temel amacı spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinin maliyetini artırarak döviz piyasasındaki oynaklığı azaltmaktır. Ancak uluslararası finansal sistem küresel olduğu için uluslararası sermaye hareketlerine getirilebilecek çözüm de küresel nitelikte olursa amaca ulaşmada daha etkin olunur. Yani Tobin vergisinin tüm dünyada aynı biçimde ve aynı oranda uygulanması etkinliğini artıracaktır.

Çalışmanın uygulama kısmında VAR analizi ile elde ettiğimiz Etki-Tepki fonksiyonları ile incelenen değişken üzerinde en çok etki eden değişkenin politika aracı olarak kullanılıp kullanılmayacağı, varyans ayrıştırmasıyla ise incelenen değişken üzerinde en çok etki eden değişkenin hangisi olduğu belirlenebilmektedir (Umutlu, 2008: 239).

Etki-Tepki analizi sonuçları, kısa vadeli sermaye hareketlerinde meydana gelen bir şokun döviz kurunda %4 gibi önemli bir düşüşe neden olduğunu göstermektedir. Analiz sonuçları incelendiği zaman kısa vadeli sermaye hareketlerinin döviz kurunu negatif olarak etkilediği görülmektedir.

Varyans ayrıştırma bulgularında da görüldüğü gibi kurduğumuz modelde döviz kurunu gelecekte etkileyen en önemli değişken yaklaşık olarak %14 ile kısa vadeli sermaye hareketleri değişkenidir. Kısa vadeli sermaye hareketlerini etkileyen en önemli değişken ise yaklaşık olarak %12 ile döviz kurudur.

## KAYNAKÇA

- Akkan, N. (2005), "Tobin Vergisi, Döviz Piyasalarında İstikrar Sağlamanın Bir Aracı Olabilir Mi", *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 50-73.
- Alp, A. (2000), *Finansın Uluslararasılaşması Finansal Krizler, Çözüm Önerileri ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme*, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul.
- Arıkboğa, A. (2002), "Tobin Vergisi: "Bir Döviz İşlemleri Vergisi Önerisi", *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, cilt: 52, 37-45.
- Aslan, N. vd., (2014), "Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru İlişkisi", *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 10, 15-32.
- Aydın, Ü. ve Oğuz, K. (2012), "Türkiye'de Döviz Kuru- Enflasyon Etkileşiminin Para Politikası Üzerine Etkileri", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Cilt: 49 Sayı: 572, 23-46.
- Bayraktar, F. (der) (2003), *Dünyada ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Türkiye Kalkınma Bankası A.S. Genel Araştırmalar, Araştırma Müdürlüğü*, Ankara.
- Bloomfield, I. Arthur. (1946), "Postwar Control of International Capital Movements", *The American Economic Review*, Vol. 36, No. 2, 687-709.
- Çetin, M. Ş. (2008), *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Demirel, O. (2006), *Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyümeye Etkileri ve Türkiye Uygulaması*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Ekinci, A. (2011), "Sermaye Hareketleri Büyüme İlişkisi: OECD Ülkeleri Örneği", *Anadolu International Conference in Economics II*, Eskişehir.
- Elbir, C. (2010), *Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Enders, W. (2004), *"Applied Econometric Time Series"*, John Wiley & Sons, Danvers, MA.
- Eren, E.ve Samsunlu, A. (2003), "Yabancı Sermaye ve Türkiye'de Elektronik, Kimya ve Toprak Sektörlerinde Faaliyet Gösteren Yatırım Ortaklarının Performanslarının İncelenmesi", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, cilt:4, 71-88.
- Esen, O. (1997), "Finansal Piyasaların Küreselleşmesi ve Sermaye Kontrolleri", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, cilt:8, 31-45.

- Eser, K. A. (2012), Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları, (Basılmamış Mesleki Yeterlilik Tezi), Ankara.
- Kaya, Y. T. (1998), Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği, Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları, Ankara.
- Keskin, N. (2009), "Sermaye Kontrolleri: Nedenleri, Türleri ve Ülke Deneyimleri" Sosyo Ekonomi Dergisi, 147-166.
- Öcal, F. M. ve Polat, M. A. (2012), "Küresel Düzeyde Sermaye Hareketlerini Yönetmede Tobin Vergisi: Türkiye Örneği", Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, sayı:40, 67-94.
- Özbek, D. S. (1981), Uluslararası Para Sistemleri ve Parasal İlişkiler, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademi Yayınları, Ankara.
- Özgen, F. B. ve Güloğlu B. (2004), "Türkiye'de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi", ODTÜ Gelisme Dergisi, Sayı 31, 93-114.
- Pamuk, S. (2006), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Etkileri ve Türkiye Örneği, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Patterson, B. And Galliano, M. (1998), How the Tax Would Work, Luxembourg: EU, Directorate General Economic Affairs Division.
- Sabır, H. (2002), "Küreselleşme Sürecinde Ekonomik Kriz ve Tobin Vergisi", Vergi Sorunları Dergisi, sayı:170.
- Saraçoğlu, F. ve Şahan, Ö. (2004), "Tobin Vergisi ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Sayıştay Dergisi, 55, 71-82.
- Tarı, R. ve Bozkurt, H. (2006), "Türkiye'de İstikrarsız Büyümenin VAR Modelleri ile Analizi ", Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı: 4, 12-28.
- TCMB, (2015-II), Ödemeler Dengesi Raporu.
- Tezcanlı, M. V. (1994), "Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye", İMBK Yayınları, İstanbul.
- Umutlu, G. (2008), "İşlem Hacmi ve Fiyat Değişimleri Arasındaki Nedensellik ve Dinamik İlişkiler: İMKB'de Bir Ampirik İnceleme", Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 10 Sayı:1, 231 - 246.
- Vergil, H. (2002), "Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Özel Yatırım Üzerine Etkileri", Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, cilt:3, 19-33.
- Yıldırım, N. (2007), "Konjonktürel Sermaye Hareketleri ve Tobin Vergisi" Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt: 2. 191-204.
- Yıldırım, H. (2003), "Yabancı Sermayeye ve ABD'ye Yönelik Portföy Yatırımları", Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi, Cilt: 5, Sayı: 2.
- Yıldız, A. U. (2005), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi: Tobin Vergisi, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.