

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

DOKTORA PROGRAMI

**SERMAYE KAÇIŞLARININ EKONOMİK VE KURUMSAL
BELİRLEYİCİLERİNİN ANALİZİ: GEÇİŞ EKONOMİLERİ ÖRNEĞİ**

DOKTORA TEZİ

Nuran ÖZTÜRK

KASIM – 2014

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

DOKTORA PROGRAMI

**SERMAYE KAÇIŞLARININ EKONOMİK VE KURUMSAL
BELİRLEYİCİLERİNİN ANALİZİ: GEÇİŞ EKONOMİLERİ ÖRNEĞİ**

DOKTORA TEZİ

Nuran ÖZTÜRK

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Seyfettin ARTAN

KASIM – 2014

TRABZON

ONAY

Nuran ÖZTÜRK tarafından hazırlanan “Sermaye Kaçışlarının Ekonomik ve Kurumsal Belirleyicilerinin Analizi: Geçiş Ekonomileri Örneği” adlı bu çalışma 12/11/2014 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda *oybirliği* ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İktisat Anabilim dalında **doktora tezi** olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Metin BERBER (Başkan)

Doç. Dr. Seyfettin ARTAN (Danışman)

Prof Dr. Haydar AKYAZI (Üye)

Doç. Dr. Servet CEYLAN (Üye)

Doç. Dr. Birol KARAKURT (Üye)

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylarım.
12/11/2014

Enstitü Müdürü
Prof. Dr. Ahmet ULUSOY

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgileri etik, davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada orijinal olmayan her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Nuran ÖZTÜRK

12.11.2014

ÖNSÖZ

Sermaye kaçışları Kindleberger (1937) tarafından “çeşitli korkular ve şüpheler nedeniyle ülkede meydana gelen ani sermaye çıkışları” olarak tanımlanmaktadır. Bir dizi korku ve şüphelerin yükselttiği sermaye kaçışları, tasarruf sahiplerinin ellerindeki fonları yasal veya yasadışı yollarla, ülke dışına aktarmaları şeklinde gerçekleşmiştir. Son dönemlerde, sermaye kaçışlarında yaşanan artış geliştirmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomilerinin sermaye yetersizliği sorunlarına çözüm bulmak amacıyla finans piyasalarını serbestleştirmişleriyle ortaya çıkmıştır. Bu süreç içerisinde yaşanan sermaye kaçışları, sermaye akımlarından beklenen faydanın elde edilememesinin yanısıra döviz kuru, büyüme oranı ve enflasyon gibi birçok makroekonomik göstergelyi olumsuz yönde etkilemiştir. Özellikle 1980’li yıllardan itibaren, en önemli tartışma konuları arasında yer alan sermaye kaçışları, belirleyicilerinin neler olduğu ve alınabilecek önlemler açısından gündemdeki yerini korumaktadır. Ekonomik faktörlerin sermaye kaçışlarının belirleyicileri olduğu yönündeki görüşlere, son yıllarda ülkelerin kurumsal faktörleri de eklenmiştir. Bu çalışmada, ekonomik faktörlerin yanı sıra kurumsal faktörlerin de kısa ve uzun vadeli sermaye kaçışlarının belirleyicileri arasında yer alıp almadığı kurumsal yapıları gelişme sürecinde olan geçiş ekonomileri bağlamında araştırılmaktadır.

Çalışmanın yürütülmesinde ve nihai aşamaya ulaşmasında en büyük paya sahip değerli hocam ve tez danışmanım Doç. Dr. Seyfettin ARTAN’a, görüşleri ve değerli eleştirileri ile çalışmaya önemli katkılar sağlayan çok değerli hocam Prof. Dr. Haydar AKYAZI’ya ve saygın hocam Doç. Dr. Birol KARAKUT’a teşekkür ediyorum.

Ayrıca çalışmanın düzenlenmesi kısmında desteklerini benden esirgemeyen Doç. Dr. Cemalettin KALAYCI, Yrd. Doç. Dr. Ayten TURAN KURTARAN’a, Yrd. Doç. Dr. İbrahim AL, Yrd. Doç. Dr. Osman Murat TELATAR ve Öğr. Gör. Selcen SARI’ya ve sonsuz sabır ile beni desteklemekten asla vazgeçmeyen aileme de teşekkürü bir borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
ÖZET	IX
ABSTRACT	X
TABLOLAR LİSTESİ	XI
ŞEKİLLER LİSTESİ	XII
GRAFİKLER LİSTESİ	XIII
KISALTMALAR LİSTESİ	XIV
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1. SERMAYE KAÇIŞLARININ TANIMLANMASI VE ÖLÇÜLMESİ	6
1.1. Sermaye Kaçışları Kavramı	6
1.1.1. Sermaye Çıkışları ve Sermaye Kaçışları Ayrımı	15
1.1.1.1. Sermaye Kaçışları İle Sermaye Çıkışları Arasında Fark Gözetmeyen Yaklaşımlar	16
1.1.1.2. Sermaye Kaçışlarını Sermaye Çıkışlarından Ayıran Yaklaşımlar....	17
1.1.1.2.1. Sermaye Çıkışlarının Yasal Olup Olmamasına Göre Ayrım.....	17
1.1.1.2.2. Sermaye Çıkışlarının Gerçekleştiği Ülkeye Göre Ayrım ..	19
1.1.1.2.3. Anormal ve Normal Sermaye Akımı Ayrımı	21
1.1.2. İki Yönlü Sermaye Akımı	22
1.1.3. Sermaye Kaçışları Kanalları.....	23
1.2. Sermaye Kaçışlarının Ölçülmesi	25
1.2.1. Sermaye Kaçışlarının Ölçülmesine Yönelik Yaklaşımlar.....	28
1.2.1.1. Sermaye Kaçışlarının Dar ve Geniş Ölçümü	30

1.2.1.1.1. Dar Ölçüm	30
1.2.1.1.2. Geniş Ölçüm	31
1.2.1.2. Sermaye Kaçışlarının Doğrudan ve Dolaylı Ölçümü	33
1.2.1.2.1. Sermaye Kaçışlarının Doğrudan Ölçüm Yöntemleri.....	34
1.2.1.2.1.1. Sıcak Para Yöntemi	34
1.2.1.2.1.2. Varlık Yöntemi	37
1.2.1.2.2. Sermaye Kaçışlarının Dolaylı Ölçüm Yöntemleri.....	38
1.2.1.2.2.1. Türetilmiş Ölçüm.....	38
1.2.1.2.2.1.1. Dooley Yöntemi	38
1.2.1.2.2.1.2. Yanlış Faturalandırma Yöntemi	41
1.2.1.2.2.2. Bakiye Yöntemi.....	46
1.2.1.2.3. Doğrudan ve Dolaylı Ölçüm Yöntemlerinde Uyarlamalar	49
1.2.1.2.3.1. Cari İşlemler Hesabı Uyarlamaları.....	50
1.2.1.2.3.2. Sermaye Hesabı Uyarlamaları.....	51
1.2.1.2.3.3. Uyarlanmış Sermaye Kaçışları Ölçümü	53
1.2.1.2.4. Diğer Hesaplamalar	54
1.2.1.2.4.1. Reel Sermaye Kaçışları	54
1.2.1.2.4.2. Sermaye Kaçışları Stoku	54

İKİNCİ BÖLÜM

2. SERMAYE KAÇIŞLARININ BELİRLEYİCİLERİ VE EKONOMİK ETKİLERİ	55
2.1. Sermaye Kaçışlarının Belirleyicileri.....	55
2.1.1. Sermaye Kaçışlarının Ekonomik Belirleyicileri	58
2.1.1.1. Döviz Kurunun Aşırı Değerlenmesi	58
2.1.1.2. Enflasyon Oranı	60
2.1.1.3. Bütçe Açıkları ve Vergi Artışı Beklentisi.....	61
2.1.1.4. Kamu Borcu ve Kamu Garantili Borçlar	64
2.1.1.5. Mali Sektör Sınırlamaları.....	65
2.1.1.6. Uluslararası Yardımlar.....	66

2.1.1.7. Cari Açık.....	69
2.1.1.8. Faiz Oranı ve Reel Yatırımların Getirilerindeki Farklılıklar	71
2.1.1.9. Finansal Kriz Beklentisi.....	71
2.1.1.10. Büyüme Oranı.....	72
2.1.2. Sermaye Kaçışlarının Kurumsal Belirleyicileri	72
2.1.2.1. Politik Risk	73
2.1.2.2. Yapısal Özellikler	76
2.1.2.3. Asimetrik Bilgi ve Asimetrik Risk	77
2.1.2.4. Uluslararası Kuruluşlar	79
2.2. Sermaye Kaçışlarının Ekonomik Etkileri	81
2.2.1. Dış Borçlanma Üzerindeki Etkisi.....	81
2.2.2. Faiz Oranı, Döviz Kuru ve Parasal Kontrol Üzerindeki Etkisi.....	82
2.2.3. Özel ve Sosyal Getiri Oranlarını Farklılaştırma Etkisi	83
2.2.4. Vergi Tabanı Üzerindeki Etkisi.....	84
2.2.5. Geri Dönmeyen Sermaye Etkisi.....	85
2.2.6. Yurtiçi Yatırımları Azaltma ve Büyüme Potansiyelini Düşürme Etkisi	86
2.2.7. Karma Ekonomik Sistemlerin Geçerliliğine Zarar Verme Etkisi	91

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. SERMAYE KAÇIŞLARININ BELİRLEYİCİLERİNİ İNCELEYEN TEORİK VE UYGULAMALI ÇALIŞMALAR.....	92
3.1. Panel Veri Analiz Tekniği İle Yapılan Çalışmalar	92
3.2. Zaman Serisi Analiz Tekniğini İle Yapılan Çalışmalar.....	94
3.3. Kurumsal Göstergeler İle Yapılan Çalışmalar.....	99
3.4. Diğer Analiz Yöntemlerini Kullanan Çalışmalar	109

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE SERMAYE KAÇIŞLARININ BELİRLEYİCİLERİ: PANEL VERİ ANALİZİ	123
4.1. Geçiş Ekonomileri Kavramı	123
4.1.1. Geçiş Ekonomilerinin Temel Özellikleri	126

4.1.2. Geçiş Ekonomilerinin Makro Ekonomik Göstergelerle Analizi	127
4.1.3. Geçiş Ekonomilerinin Kurumsal Göstergelerle Analizi.....	132
4.2. Ekonometrik Yöntem.....	139
4.2.1. Panel Veri Analizi	139
4.3. Veri Seti	142
4.4. Kullanılan Model	148
4.5. Tanımlayıcı İstatistikler	148
4.6. Ampirik Bulgular	152
4.6.1. Dünya Bankası Yöntemi İle Ölçülen Sermaye Kaçışlarına Ait Regresyon Sonuçları.....	152
4.6.2. Morgan Guaranty Yöntemi İle Ölçülen Sermaye Kaçışlarına Ait Regresyon Sonuçları	155
4.6.3. Cline Yöntemi İle Ölçülen Sermaye Kaçışlarına Ait Regresyon Sonuçları.....	157
4.6.4. Sıcak Para 2 Yöntemi İle Ölçülen Sermaye Kaçışlarına Ait Regresyon Sonuçları.....	159
4.6.5. Sıcak Para 3 Yöntemi İle Ölçülen Sermaye Kaçışlarına Ait Regresyon Sonuçları.....	161
4.6.6. Ampirik Bulguların Genel Değerlendirmesi	163
SONUÇ VE ÖNERİLER	167
YARARLANILAN KAYNAKLAR	178
EKLER	193
ÖZGEÇMİŞ	195

ÖZET

Sermaye kaçışları özellikle 1980’li yıllarda yaşanan dünya borç krizi ve 1990’lı yıllarda Asya, Rusya ve Meksika’da meydana gelen finansal krizlerden sonra ortaya çıkardığı olumsuz etkileriyle iktisat literatürünün en çok irdelenen konuları arasında yer almaktadır. Sermaye kaçışları kavramının tanımlanması ve ölçülmesi konusunda bir fikir birliği oluşamadığı ve belirleyicilerinin çok sayıda olduğu görülmektedir. Portföy dengesi yaklaşımı, sermaye kaçışlarının belirleyicileri olarak ekonomik faktörler üzerinde yoğunlaşırken, risk tercihi yaklaşımı ekonomik faktörlerin yanı sıra kurumsal faktörleri de dikkate almaktadır. Sermaye kaçışlarının belirleyicileri ile ilgili uygulamalı literatür incelendiğinde ise kurumsal faktörlerin sermaye kaçışları üzerindeki etkilerini inceleyen az sayıda çalışma olduğu ve bu çalışmaların kurumsal faktörlerin bir ya da bir kaçını dikkate aldığı görülmektedir. Diğer taraftan, sermaye kaçışlarının ölçümünde genellikle Dünya Bankası yöntemi kullanılmakta ve sermaye kaçışları yalnızca bir yönü ile ele alınmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, ekonomik faktörlerin yanı sıra kurumsal faktörlerin kısa ve uzun vadeli sermaye kaçışları belirleyicileri arasında yer alıp almadığını kurumsal yapıları gelişme sürecinde olan geçiş ekonomileri bağlamında araştırmaktır. Bu amaçla hazırlanan ve 2000-2011 dönemini kapsayan çalışmada, geçiş ekonomilerinden meydana gelen sermaye kaçışları beş farklı yöntemle ölçülmüş ve sermaye kaçışlarının ekonomik ve kurumsal belirleyicileri panel veri yöntemi ile analiz edilmiştir.

Analizden elde edilen bulgulara göre geçiş ekonomilerinde ekonomik ve kurumsal göstergeler uzun vadeli sermaye kaçışları üzerinde etkilidir. Buna göre, uzun vadeli sermaye kaçışlarının ekonomik belirleyicileri dış borçlar, ticari açıklık, enflasyon oranı, finansal açıklık ve reel döviz kuru, kurumsal belirleyicileri ise politik risk ve politik risk alt bileşenleri olarak tespit edilmiştir. Diğer taraftan, kurumsal göstergelerin sıcak para akımını etkilenmediği ve ekonomik göstergelerden dış borçlar, finansal açıklık, finansal derinlik ve reel döviz kurunun sıcak para akımının belirleyicilerindedir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Kaçışları, Kurumlar, Politik Risk, Panel Veri Analizi

ABSTRACT

Capital flight is one of the main discussion points in the literature because of its' destroyer outcomes after world debt crises from 1980s and the financial crises in Asia, Russia and Mexico from the 1990s. It's seen that there is no consensus of definition and measurement methods of capital flight and its determinants are numerous. As portfolio equilibrium approach focus on economical factors as the determinants of capital flight, risk preference approach paid attention institutional factors, besides economical factors. If applied literature about determinants of capital flight is examined, it's seen that there is a few study which examine institutional factors and those studies point out a few institutional factors. On the other hand, it can be understand that residual method has used to measure capital flight generally and capital flight have considered with an aspect.

The aim of this study is to research, besides economical factors, if institutional factors is or not determinants of capital flight in transition economies which have developing institutional structure. Over the period of 2000-2011, in this study for this aim, firstly capital flight was measured in transition economies for five methods and economical and institutional determinants of capital flight analysed with panel data method.

The findings obtained in the end of the analysis revealed that economical and institutional factors effect long term capital flight which measured for residual method. Hereunder, political risk and its' sub-components determinants long term capital flight. External debt, term of trade, inflation rate, financial openness and real exchange rate are economical determinants of long term capital flight. Evidence from analysis show that political risk and its' sub-components don't effect hot money flow and external debt, financial openness, financial deepening and real exchange rate are economical determinants of hot money flow.

Key Words: Capital Flight, Institutions, Political Risk, Panel Data Analysis

TABLolar LİSTESİ

<u>Tablo Nr.</u>	<u>Tablonun Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Sermaye Kaçışları Tanımları	13
2	IMF Tanımlı Ödemeler Bilançosu.....	26
3	Sermaye Kaçışlarının Belirleyicilerine Yönelik Uygulamalı Çalışmalar.....	118
4	IMF'e Göre Geçiş Ekonomilerinin Sınıflandırılması.....	125
5	CIS-5 ve CIS-7 Geçiş Ekonomileri Sınıflandırması	125
6	Çalışmada Kullanılan Değişkenler	143
7	Politik Risk Endeksi Alt Bileşenleri.....	148
8	Bazı Tanımlayıcı İstatistikler.....	150
9	Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi	152
10	Analiz Sonuçları (Dünya Bankası Yöntemi-RKF _{WBadj})	155
11	Analiz Sonuçları (Morgan Guaranty-RKF _{MGadj})	157
12	Analiz Sonuçları (Cline-RKF _{CLadj})	159
13	Analiz Sonuçları (Sıcak Para 2-RKF _{CU2})	161
14	Analiz Sonuçları (Sıcak Para 3-RKF _{CU3})	163
15	Farklı Ölçüm Yöntemlerine Göre Sermaye Kaçışları Belirleyicilerinin Değerlendirilmesi	165

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil Nr.</u>	<u>Şeklin Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Sermaye Kaçışları ve Sermaye Çıkışları Ayrımında Yaklaşımlar	16
2	Sermaye Kaçışlarının Ölçülmesine Yönelik Yaklaşımlar	29
3	Metzler Diyagramı.....	91

GRAFİKLER LİSTESİ

<u>Grafik Nr.</u>	<u>Grafiğin Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Ortalama Büyüme Oranları (2000-2011)	128
2	Ortalama Enflasyon Oranları (2000-2011).....	129
3	Ortalama İşsizlik Oranları (2000-2011)	130
4	Ortalama Bütçe Açığı Oranları (2000-2011).....	131
5	Ortalama Mal ve Hizmet İhracatı (2000-2011)	132
6	Ortalama Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (2000-2011)	133
7	Ortalama Politik Risk Endeksi (2000-2011)	134
8	Ortalama Sosyo-Ekonomik Durum (2000-2011)	134
9	Ortalama Yatırım İklimi (2000-2011)	135
10	Ortalama Yolsuzluk (2000-2011).....	136
11	Ortalama İç Karışıklık (2000-2011)	136
12	Ortalama Dış Karışıklık (2000-2011).....	137
13	Ortalama Askeriyenin Politikaya Etkisi (2000-2011)	138
14	Ortalama Demokratik Hesapverebilirlik (2000-2011)	138
15	Ortalama Bürokratik Kalite (2000-2011)	139

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Arupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ASEAN	: Güneydoğu Asya Uluslar Birliği (Association of Southeast Asian Nations)
BPM	: Ödemeler Bilançosu El Kitabı (Balance of Payments Manuel)
EBRD	: Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (European Bank for Reconstruction and Development)
EKK	: En Küçük Kareler
CEE	: Orta ve Doğu Avrupa Ekonomileri (Central and Eastern European Economies)
CIS	: Bağımsız Devletler Topluluğu (Commonwealt of Independent States)
COMECON	: Karşılıklı Ekonomik Yardım Konseyi (Council For Mutual Economic Asistance)
CPI	: Yolsuzluk Endeksi (Corruption Perception Index)
CPIA	: Ülke Politikası ve Kurumsal Değerlendirme Endeksi (Country Policy and Institutional Assessment)
Çev.	: Çeviren
Ed.	: Editör
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
ICRG	: Uluslararası Ülke Riski Rehberi (International Country Risk Guide)
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Found)
IMF BOPS	: IMF Ödemeler Bilançosu İstatistikleri (IMF Balance Of Payment Statistics)
IMF DOTS	: IMF Ticaret İstatistikleri (IMF Direction of Trade Statistics)
IMF IFS	: IMF Uluslararası Finans İstatistikleri (IMF International Financial Statistics)
LIBOR	: Londra Bankalar Arası Faiz Oranı (London Interbank Offered Rate)
MENA	: Ortadoğu ve Kuzey Afrika (The Middle East and North Africa)

OECD	: Ekonomik İşbirliği Ve Kalkınma Örgütü (Organization for Economic Co-operation and Development)
PIGS	: Portekiz, İtalya, Yunanistan ve İspanya (Portugal, Italy, Greece and Spain)
PPI	: Üretici Fiyatları Endeksi (Producer Price Index)
SDR	: Özel Çekme Hakları (Special Drawing Rights)
SSCB	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
WDI	: Dünya Kalkınma Göstergeleri (World Development Indicator)

GİRİŞ

Tarihi çok eskilere dayanmakla birlikte sermaye kaçışları kavramınının 1980'lerde dünya borç krizi ve 1990'larda finansal krizlerle birlikte dikkat çekmeye başladığı görülmektedir. 1990'lı yıllarda küreselleşme hareketi sermaye kaçışlarında belirleyici unsur olmuştur. Küreselleşme sürecinin hız kazanması ile birlikte finansal piyasalar yeniden yapılanma sürecine girmiş ve gelişmiş ülkeler sermayelerini daha karlı alanlarda değerlendirebilmek, gelişmekte olan ülkeler de büyüme ve kalkınmanın finansmanı için ihtiyaç duydukları fonları sağlamak amacıyla finans piyasalarını serbestleştirmişlerdir. Finansal serbestleşme politikaları ise uluslararası arenada baş döndürücü bir hızla hareket eden sermaye akımlarını doğurmuş ve sermaye kaçışları kavramı yeniden ülkelerin gündemine yerleşmiştir.

Bazı dönemlerde, ekonomik sorunlar arasında ilk sıralarda yer alan sermaye kaçışlarının genellikle ekonomik, sosyal ve politik krizlerle birlikte anıldığı görülmektedir. İkinci Dünya Savaşından sonra Avrupa'dan Amerika'ya doğru sermaye kaçışları yaşanmış ve Bretton Woods toplantılarının ana gündem maddesini oluşturmuştur. Dış borç krizinin yaşandığı 1980'li yıllarda ise Meksika, Arjantin ve Brezilya gibi bazı Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen finansal krizler ve borç krizleri nedeniyle sermaye kaçışları meydana gelmiştir.

Sermaye kaçışları, 1990'lı yıllarda ise IMF, Dünya Bankası ve diğer uluslararası kuruluşların gündeminde ilk sıralarda yer almıştır. Bu yıllarda sermaye hareketliliği ve finans piyasaları arasındaki bütünleşmenin artması sermaye kaçışlarının olumsuz etkilerini daha fazla hissettirmiştir. Nitekim 1982-1994 Meksika, 1994, 2000 ve 2001 Türkiye ve 1998 Rusya' da olduğu gibi bir ekonomiyi istikrarsızlaştırabilen ve 1997 yılında Asya ülkelerinde görüldüğü üzere uluslararası piyasalarda zincirleme bir etkileşime neden olabilen sermaye kaçışları, önlenmek istenen bir olgudur.

Sermaye kaçışları, ekonomik büyüme kalkınma için gerekli olan kaynakların ülke dışına transfer edilmesi anlamına geldiğinden, gelişmekte olan ülkelerde ve geçiş ekonomilerinde sermaye yetersizliğini artırmaktadır. Bu süreç ise düşük veya istikrarsız büyümeyi beraberinde getirmektedir. Sermaye kaçışlarının etkileri, özellikle kriz ve belirsizlik dönemlerinde, daha da ağır olabilmektedir. Yurtiçi kaynakların kısıtlı olmasına bir de sermaye girişlerinin azalması ihtimalinin eklenmesi, ekonomik büyümeyi daha fazla sınırlandırmakta ve sermaye kaçıışı giderek artabilmektedir. Böyle bir durumda, ekonomi politikaları ile sermaye kaçışını ortadan kaldırma ve sosyo-ekonomik durumu iyileştirme olanakları azalmaktadır. Kısaca, sermaye kaçışları ekonomik büyüme ve kalkınma amaçlarını gerçekleştirilmeyi zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla sermaye kaçışları, ülkeleri birkaç basamak daha aşağıya çekerek gelişme sürecine önemli ölçüde zarar verebilmektedir. Sermaye kaçışlarına paralel olarak ortaya çıkan büyüme sürecindeki yavaşlama ise işsizlik oranlarını artırabilmektedir.

Sermaye kaçışları, büyüme ve işsizlik oranlarının yanı sıra, dış borçlar üzerinde de etkilidir ve bu ilişki literatürde en fazla dikkat çeken konular arasındadır. Sermaye kaçışları yerel tasarrufları azaltarak dış borçlanma ihtiyacını ve maliyetini de artırmaktadır. Daha yüksek faiz oranları ile borçlanmak zorunda kalan ülkeler *döner kapı sendromu* ile karşılaşabilmektedirler. Böylece sermaye kaçışları dış borçlanma ihtiyacını artırırken dış borçlanma artışı sermaye kaçışlarını yükseltmektedir. Likidite yetersizliği, aşırı değerli döviz kuru ve rezerv kaybı gibi ekonomik sorunları beraberinde getiren dış borçlanma, bağımsız bir para ve maliye politikasının uygulanmasını da güçleştirmektedir. İlave olarak, yurt dışına transfer edilen kaynaklar vergi tabanında azalmaya yol açarak, dış borçlanma ihtiyacını ve bütçe açıklarını daha da artırabilmektedir.

Makroekonomik sonuçları ağır olabilen sermaye kaçışlarının hangi sermaye çıkışlarını içerdiği ise tartışmalıdır. Sıcak para yönteminde olduğu gibi dar bir kapsamdan hareket eden sermaye kaçıışı tanımlamaları, sadece kısa vadeli spekülasyon sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak değerlendirirken, aralarında Dünya Bankası ve Dooley yöntemlerinin de bulunduğu bazı yaklaşımlar ise sermaye kaçışları kapsamını genişleterek, türleri ve vadeleri ne olursa olsun, sermaye çıkışlarının tamamını sermaye kaçışlarına dahil etmektedirler. Yasadışı sermaye çıkışlarının sermaye kaçışları olarak değerlendirilmesi gerektiğini ifade eden yaklaşımlar da yine bu tartışmalar içerisinde yer almaktadır.

Sermaye kaçışları ile ilgili literatür, sermaye kaçışlarının nedenleri konusunda çok sayıda belirleyiciyi içermektedir. Belirleyicilerdeki çeşitlilik ülkelerin ekonomik ve kurumsal özelliklerinin sermaye kaçışları üzerinde etkili olması ile açıklanmaktadır. Belirleyicilerle ilgili iki farklı yaklaşım göze çarpmaktadır. Birincisi, sermaye kaçışlarını enflasyon oranı, faiz oranı ve döviz kuru gibi yatırımların reel getirilerini etkileyen ekonomik değişkenler bağlamında açıklayan “*portföy dengesi yaklaşımı*”dır. İkincisi ise yerli ve yabancı yatırımcılar arasında algılanan risk düzeyine vurgu yapan ve ekonomik göstergelerin yanısıra kurumsal göstergelerin de sermaye kaçışları üzerinde etkili olduğunu belirten “*risk farklılıkları yaklaşımı*”dır. İncelenen geçiş ekonomilerinde ise ilgili literatüre baz alınarak risk farklılıkları yaklaşımının geçerli olduğunu söylemek mümkündür. Buna göre geçiş ekonomilerinde sermaye kaçışları ekonomik belirleyicilerin yanısıra kurumsal belirleyiciler tarafından etkilenmektedir.

Cuddington (1986), Dooley (1988), Pastor (1990), Mikkelsen (1991), Boyce (1992) Hermes ve Lensink (1992), Vos (1992) sermaye kaçışlarının ekonomik belirleyicileri üzerinde duran çalışmalar arasında yer almaktadır. Kurumsal göstergelerin sermaye kaçışları üzerindeki etkisini araştıran çalışmaların da son dönemlerde yaygınlık kazandığı gözlenmektedir. Rojas-Suarez (1990), Gibson ve Thasalokos (1993), Fatehi (1994), Collier ve diğerleri (2004b), Quazi (2004), Le ve Zak (2006), Henry (2013) ve Kar ve Freitas (2013) bu çalışmalara örnek gösterilebilir. Ancak, söz konusu çalışmalar bir ya da birkaç kurumsal göstergelyi ele almaları nedeniyle oldukça sınırlıdır ve kullanılan endekslerin güvenilirliği de tartışmalıdır. Diğer taraftan yapılan araştırmaların Latin Amerika ve Afrika ülkeleri üzerinde yoğunlaştığı ve geçiş ekonomilerinin ise birkaç çalışmada incelendiği görülmektedir. Geçiş ekonomileri ile ilgili olarak yapılanlar da daha çok Rusya üzerinde yoğunlaşmaktadır. Abalkin ve Walley (1999), Loungani ve Mauro (2000) ve Kar ve Freitas (2013) bu çalışmalardan bazılarıdır.

Bu çalışmanın temel amacı, geçiş ekonomileri bağlamında sermaye kaçışlarının ekonomik ve kurumsal faktörlerini belirlemek ve sermaye kaçışlarının önlenmesi veya azaltılması amacıyla uygulanacak politikaları konusunda önerilerde bulunmaktır. Bu amaçla, ICRG politik risk endeksi ve bu endeks kapsamında yer alan alt endekslerde analize dahil edilmiş ve geniş bir kurumsal gösterge kapsamı ile bu göstergelerle sermaye kaçışları arasındaki ilişki incelenmiştir. Böylece geçiş ekonomilerinde ekonomik

göstergelerin yanı sıra kurumsal göstergelerin de belirleyiciler arasında yer aldığı yönündeki görüşlerin geçerliliği araştırılmıştır. Diğer taraftan, sermaye kaçışları farklı yöntemlerle ölçülmüş ve belirleyicilerin kısa ve uzun vadeli sermaye kaçışları arasında farklılık arz etmediği ve ölçüm yöntemlerinin birbirlerine alternatif oluşturduğu yönündeki görüşlerin geçerliliği incelenmiştir. Çalışmanın, sermaye kaçışlarının olumsuz etkilerinin ortadan kaldırılması ya da azaltılmasına yönelik olarak uygulanacak politikalar konusunda yol gösterici olması ve kısa ve uzun vadeli sermaye kaçışlarının önlenmesi amacıyla benzer politikaların uygulanabilirliği konusunda da fikir vermesi beklenmektedir.

Çalışmanın yürütülmesinde çeşitli kısıtlarla karşılaşılmıştır. Sermaye kaçı ölçüm yöntemlerinin tümünün tartışmalı olması çalışmanın en önemli kısıtını oluşturmaktadır. Geçiş ekonomilerine ait verilerin elde edilmesindeki zorluk ise bir diğer kısıttır. Veri eksikliği nedeniyle Özbekistan, Türkmenistan ve Vietnam analiz edilememiş ve işçi dövizlerinin sermaye kaçışları rakamlarına eklenmesi ve dış borçların döviz kuru dalgalanmalarından arındırılması işlemleri yapılamamıştır. Çalışmadaki bir diğer kısıt ise IMF'nin ödemeler bilançosu yayınlama sistemini 2009 yılında değiştirmesi nedeniyle sermaye kaçı ölçümlerinin net değerlerle yapılmış olmasıdır.

Çalışma dört bölüm olarak düzenlenmiştir. Birinci bölümde sermaye kaçı kavramı açıklanmış ve sermaye kaçışlarının alternatif ölçüm yöntemleri incelenmiştir. Bölümde öncelikle sermaye kaçı tanımı konusundaki tartışmalara yer verilmiş ve sermaye kaçışlarını sermaye çıkışından ayıran ve ayırmayan görüşler ortaya konulmuştur. Daha sonra bu görüşlerden yola çıkarak oluşturulan farklı ölçüm yöntemleri açıklanmıştır. Son olarak bölümde ölçüm yöntemlerine ilişkin bazı uyarlamalara yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise sermaye kaçışlarının belirleyicileri ekonomik belirleyicilere vurgu yapan portföy tercihi yaklaşımı ve ekonomik belirleyicilerin yanı sıra kurumsal belirleyicilere vurgu yapan risk tercihi yaklaşımı kapsamında ele alınarak incelenmiştir. Ayrıca bu bölümde, sermaye kaçışlarının ekonomik etkileri ülke deneyimlerinden yola çıkılarak yapılan çalışmalar neticesinde ortaya konulmuştur. Bölüm, çalışmanın sonraki kısımlarına temel oluşturmak amacıyla, ekonomik ve kurumsal belirleyiciler olmak üzere iki kısma ayrılarak düzenlenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise sermaye kaçışlarının belirleyicilerini araştıran uygulamalı çalışmalara yer verilmiştir. Sermaye kaçışlarının belirleyicileri ile ilgili literatür, analiz tekniklerine göre panel veri, zaman serisi ve diğer analiz tekniklerini kullanan çalışmalar olarak olarak üç kısma ayrılarak incelenmiştir. Her bir çalışmada incelenen ülkelerde meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicileri kısaca ortaya konulurken geçiş ekonomileri ile ilgili bazı çalışmalar daha ayrıntılı ele alınmıştır.

Çalışmaya ilişkin uygulamanın yer aldığı dördüncü bölümde, 2000-2011 yıllarını kapsayan dönemde sermaye kaçışlarının ekonomik ve kurumsal belirleyicileri geçiş ekonomileri açısından analiz edilmiştir. Çalışma kapsamında 26 geçiş ekonomisi ele alınmıştır. Bu ülkelerden meydana gelen sermaye kaçışları beş farklı ölçüm yöntemine göre hesaplanmıştır. Ekonometrik analizde birden fazla ülke ve bağımsız değişken kullanımı mümkün olduğundan, bu tür bir analize imkan veren panel veri analizi tekniği kullanılarak sermaye kaçışlarının belirleyicileri test edilmiştir.

Çalışmanın sonuç ve öneriler bölümünde ise çalışmadan elde edilen bulgular değerlendirilmiş ve elde edilen bulgular ışığında geçiş ekonomilerinden meydana gelen sermaye kaçışlarının önlenmesi amacıyla uygulanacak politikalar ve kurumsal düzenlemelere ilişkin önerilerde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. SERMAYE KAÇIŞLARININ TANIMLANMASI VE ÖLÇÜLMESİ

Bu bölümde sermaye kaçışları kavramının tanımlanmasına ilişkin farklı yaklaşımlara ve sermaye kaçışları ile ilgili kavramlara yer verilmektedir. Ayrıca sermaye kaçışlarının hesaplamasında kullanılan ölçüm yöntemlerine değinilmektedir.

1.1. Sermaye Kaçışları Kavramı

Sermaye kaçışları olgusu 1600'lü yıllardan beri var olmasına rağmen, halihazırda tanımlanması konusunda tam bir fikir birliği yoktur. Farklı tanımlamalarının yapılmasına yol açan en önemli etken, sermaye kaçışlarını ortaya çıkaran nedenlerin açık olmamasıdır. Sermaye kaçışları, normal bir sermaye çıkışı olarak gözükebileceği gibi, yanlış faturalandırma şeklinde açık bir biçimde de ortaya çıkabilmektedir (Beja, 2005: 58). Tanımlama farklılıklarına neden olan bir diğer etken ise ülkelere özgü risk düzeylerinin farklılık göstermesidir. Örneğin, portföy dengesi yaklaşımı rasyonel bireylere, varlıklarının değerini korumaları için düşük riskli ve yüksek getirili yatırımları sunan ülkeleri tercih etmelerini önermektedir (Olopoenia, 2000: 239). Bu da sermayenin ülkeler arasında dolaşımına neden olmaktadır.

Sermaye kaçışlarını tanımlama çabaları bilim insanlarını çeşitli yaklaşımları kullanmaya yöneltmiştir. Bu bağlamda, başlıca üç yaklaşımdan bahsetmek mümkündür. Birinci yaklaşım, sermaye kaçışlarını sermaye çıkışından farklılaştırmaya çalışmaktadır. Bu yaklaşımda farklı kriterler baz alınarak sermaye kaçışları ile çıkışları arasında bir ayırım yapılmaktadır. Bu kriterler, sermaye akımının kayıt altına alınıp alınmaması, yasal olup olmaması ve sermaye kaçışlarının gerçekleştiği ülkenin gelişmişlik düzeyidir. İkinci yaklaşım ise sermaye kaçışlarını, sermaye kaçışlarının nedenlerini veya sonuçlarını baz alarak tanımlamaktadır. Literatürde bu yaklaşım motivasyonel ve normatif yaklaşım olarak iki kısma ayrılmaktadır (Smorodinskaia, 1998: 69). İlk kez Kindleberger (1937) tarafından

ortaya konulan motivasyonel yaklaşım, ekonomik birimlerin sermayeyi yurt dışına çıkarmalarının nedenleri üzerinde durmaktadır. Kindleberger (1937), ekonomik ve politik istikrarsızlığın artması, makroekonomik durumun kötüleşmesi gibi ülke riskini yükselten unsurlar, devalüasyon ve kamulaştırmayla ilgili riskler, vergi artışı, sermaye kontrollerinin sıkılaştırılması gibi ekonomi politikalarında değişikliğe gidilmesi ve beklentilerin bu değişikliklerden olumsuz yönde etkilenmesi durumlarında meydana gelen sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak tanımlamaktadır. Kindleberger'in (1937), tanımlamasında, politika değişiklikleri nedeniyle eldeki varlıkları kaybetme korkusuyla ortaya çıkan anormal sermaye çıkışlarına vurgu yapılmaktadır. Portföy riskini azaltmak ya da portföy getirisini artırmak amacıyla yapılan yatırımlar sonucunda meydana gelen sermaye hareketlerinin ise sermaye kaçışları değil, sermaye çıkışı olduğunu belirtmektedir.

Motivasyonel yaklaşıma göre sermaye kaçışları tanımlanmasının bir takım avantajları vardır (Abalkin ve Whalley, 1999: 438-440):

- Ulusal ekonomiyi olumlu ya da olumsuz şekilde etkileyebilen sermaye kaçışlarıyla ilgili olarak yapılan farazi siyasi eleştirilerinden kaçınmayı sağlamaktadır.
- Farklı tarihlerde ve farklı ekonomilerde ortaya çıkan sermaye kaçışlarının açıkça tanımlanmasına imkan vermektedir¹.
- Ülkenin dış borçlanma ya da yurtiçi yatırımların finansmanında kullanabileceği kaynakların kaybının potansiyel etkisinin daha açık bir biçimde belirlenmesine yardımcı olmaktadır².
- Ulusal ekonomide büyük miktarda sermaye girişleri ile sermaye kaçışlarının aynı anda yaşanmasına sebebiyet veren yerleşik ve yerleşik olmayanların ülkenin risk düzeyini farklı algılamalarının nedenlerini açıklığa kavuşturmaktadır³.

Normatif yaklaşım ise, sermaye kaçışlarının kaynağı yerine ekonomik sonuçları üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu yaklaşım, 1980'li yıllarda yüksek borçlu ülkelerde ekonomik büyüme ve finansal yatırımlar için ihtiyaç duyulan yurtiçi tasarruflarda doğrudan bir azalmaya sebebiyet veren sermaye kaçışlarını tanımlamak amacıyla ortaya

¹ Örneğin bu yaklaşım 1930'lardaki Nazi Almanya'sında Yahudiler tarafından bireysel tasarrufların kitle halinde yurt dışına çıkarılması, 1980'li yılların başında Latin Amerika ülkelerinde ulusal varlıkların panikle elden çıkarılması ve 1990'lı yılların başında Rusya'dan büyük çaplı gelir sızıntısı gibi olayların doğasını açıklayabilmektedir (Abalkin ve Walley, 1999: 439).

² Örneğin, sermaye kaçışının ülkenin kredi değerliliği üzerinde negatif etkisi ülkenin toplam dış borçlarıyla ya da resmi sermaye kaçı rakamları ile karşılaştırılarak değerlendirilebilir.

³ Bu durum, 1970'lerin sonunda ve 1980'li yılların başında Latin Amerika ülkelerinde, 1990'lı yıllarda Rusya'ya da görülmüştür.

konulmuştur. Spekülatif sermaye hareketleri üzerinde duran normatif yaklaşıma Cuddington (1986)'a atfedilen sıcak para yöntemi örnek gösterilmektedir (Abalkin ve Whalley, 1999: 440). Benzer şekilde, Dooley (1986:1988)'de sermaye kaçışlarının sayısal sonuçlarıyla ilgilenmektedir. Nitekim, yabancı borç servisinde ve ulusal yatırım programlarının uygulanmasında meydana gelen bozulmalar şeklinde ortaya çıkan ülkenin finansal yatırım potansiyelindeki azalma sermaye kaçışlarının işareti olarak görülmektedir (Smorodinskaia, 1998: 69)⁴.

Üçüncü yaklaşım ise ortaya konulan sonuçlar açısından sermaye kaçışları ile sermaye çıkışlarının benzerliğini vurgulamakta ve sermaye kaçışlarını sermaye çıkışlarından ayırmaya gerek olmadığını belirtmektedir. Dünya Bankası (1985) yaklaşımı buna örnek olarak gösterilebilir. Bu yaklaşıma göre sermaye kaçışları, sermaye çıkışlarının içinde yer almaktadır. Böylece sermaye kaçışları kolayca sermaye çıkışlarından ayırlanamamaktadır (Beja, 2005: 58-59).

Sermaye kaçışları tanımlamaları ile ilgili yaklaşımlardan yola çıkarak yapılan tanımlamalar çeşitlilik göstermektedir. Tanımlamalardan bazıları benzerlik göstermekle birlikte literatürde yaygın olarak kullanılanlara yer verilmiştir.

Literatür incelendiğinde sermaye kaçışları tanımlamasının ilk kez Kindleberger (1937) tarafından yapıldığı görülmektedir. Kindleberger (1937), sermaye kaçışlarını, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yerleşikler ve yerleşik olmayan bireylerin bazı korkular ve şüpheler nedeniyle gerçekleştirdikleri anormal sermaye çıkışları olarak tanımlamaktadır (Kindleberger, 1937: 158). Bu tanımda Kindleberger (1937), sermaye hareketlerinde meydana gelen dalgalanmaya ve anormal sermaye hareketlerine vurgu yapmaktadır. Diğer bir deyişle araştırmacı, sermaye kaçışlarını kısa vadeli yatırım riskleri bağlamında açıklamaktadır (Kant, 1996: 5; 2002: 344).

⁴ Sermaye kaçı tanımlamalarından bazılarını bu sınıflandırmaya göre ayırmak mümkündür. Ancak Epstein (2005), Beja (2005) ve Henry (1996) tarafından yapılan tanımlamalar, normatif ve motivasyonel yaklaşımın her ikisini de kapsamaktadır. Bu çalışmada tanımlamalar söz konusu ayırma göre sınıflandırılmamış ve sadece yıl sıralaması baz alınarak aktarılmıştır.

Sermaye kaçışlarını, spekülâtif sermaye çıkışlarından ayırarak inceleyen Bloomfield (1954), beklenmeyen döviz kuru değışmeleri nedeniyle meydana gelen sermaye çıkışlarını spekülâtif sermaye hareketleri olarak değlendirmektedir. Bununla birlikte savaş, siyasal istikrarsızlık, iç karışıklık, yüksek vergiler, yerel ekonominin çökmesi, anti kapitalist ortam, sermaye kazançları üzerinden alınan resim ve harçlar, döviz kuru kontrollerinin sıkılaştırılması gibi nedenlerle meydana gelen sermaye çıkışları da sermaye kaçışları olarak nitelendirilmektedir (Bloomfield, 1954: 1).

Dünya Bankası (1985) sermaye kaçışlarını, yabancı varlıkların nispeten değerini düşüren ve devalüasyon beklentisine neden olan aşırı değerli döviz kuru, belirsizlik yaratan ve reel faiz oranlarını azaltan yüksek ve değışken enflasyon oranı, yüksek enflasyon dönemlerinde negatif reel faiz oranlarına yol açan baskıcı finansal⁵ ve yabancı borçlanmayı zorlaştıran aşırı korumacı politikalar gibi nedenlerle ortaya çıkan sermaye çıkışları şeklinde tanımlamaktadır (World Bank, 1985: 63-64).

Cuddington (1986), Dooley (1986), Deepler ve Williamson (1987) ve Boyce ve Zarsky (1988) ise sermaye kaçışları tanımlamalarında kısa vadeli spekülâtif sermaye akımlarına dikkat çekmektedirler. Dooley (1986)'e göre sermaye kaçışları, yerleşiklerin devlet kontrolünden kaçmalarını sağlayacak finansal varlıklar elde etme isteği nedeniyle ortaya çıkan sermaye çıkışlarıdır (Dooley, 1986: 15). Diğer bir deyişle Dooley (1988), sermaye kaçışlarını, “alacaklı ülkenin ödemeler bilânçosunda yer alan ve yatırım gelirleri yaratmayan, yerleşiklerin yerleşik olmayanlar üzerindeki varlık stokları” olarak tanımlamaktadır (Dooley, 1988: 422). Buradaki sermaye kaçışları, gelişmekte olan ülkelerde yerleşiklerin yerel yöneticilerin kontrolünden kaçmak amacıyla gerçekleştirdikleri kayıt altına alınmamış sermaye ihracatını ifade etmektedir⁶ (Kant, 2002: 345).

⁵ McKinnon ve Shaw tarafından geliştirilen “Finansal Baskı Hipotezine” göre fiyat kontrolleri ve diğer kontrollerle finans piyasalarının etkin çalışması engelleniyorsa, finansal sistem baskı altındadır (Şengönül ve diğerleri, 2007: 29). Uygulanan politikalar ise baskıcı finansal politiklardır. Negatif faiz oranları, faiz oranına piyasada oluşan denge faiz oranının altında bir tavan belirlenmesi durumunda ortaya çıkabilmektedir.

⁶ Buradaki kayıt altına alınmamış sermaye deyimini yasadışılığı ifade etmemektedir. Oysa yasadışı sermaye hareketleri kesinlikle kayıt altına alınmamışlığı ifade etmektedir. Bununla birlikte kayıt dışı ve yasadışı sermaye hareketleri birlikte hareket etmektedirler (Kant, 2002: 345).

Sermaye kaçışlarını sıcak para kavramıyla açıklayan Cuddington (1986), sıcak para hareketinin politik ve finansal krizler, ağır vergiler, sıkı sermaye kontrolleri, yerli paranın yüksek oranda devalüe edilmesi, hiper enflasyonun varlığı ya da başlangıcı gibi nedenlerle meydana geldiğini belirtmektedir (Cuddington, 1986: 2).

Khan ve Ul Haque (1987)'e göre sermaye kaçışları, gelişmekte olan ülkelerden meydana gelen, kısa ve uzun dönem portföy ya da varlık yatırımlarını içeren özel sektöre ait bütün sermaye çıkışlarıdır (Khan ve Ul Haque, 1987: 613).

Deepler ve Williamson (1987) ise sermaye kaçışlarını; sermaye kontrolleri, yerel yatırımların değerinde önemli oranda azalmaya neden olabilecek kamulaştırma, döviz kurunda düşüş, vergilendirme ve diğer finansal baskı unsurları gibi algılanan anormal riskler nedeniyle meydana gelen sermaye çıkışları olarak tanımlamaktadır (Deepler ve Williamson, 1987: 41; Patnaik ve Vesaduvan, 2000: 102).

Sermaye hareketleri üzerindeki kontrolleri içeren bir diğer tanım ise Boyce ve Zarsky (1988) tarafından yapılmıştır. Buna göre sermaye kaçışları, sermaye piyasalarında gerçekleşmiş ya da gerçekleşebilecek kontrolleri azaltmak amacıyla sermayenin bir ülkeden diğer bir ülkeye hareket etmesi olarak tanımlanmaktadır (Boyce ve Zarsky, 1988: 192).

Belli başlı bazı riskler sonucunda ortaya çıkan sermaye çıkışları ile sermaye kaçışlarının sınırlandırılmaması ve özel sermaye çıkışlarının tümünün dikkate alınması gerektiğini ifade eden Vos (1992), kambiyo rejimi uygulayan ve yapısal dönüşüm içinde olan ekonomilerde bütün sermaye çıkışlarının sermaye kaçışları olarak tanımlanabileceğini belirtmektedir (Vos, 1992: 501).

Tornell ve Velasco (1992) sermaye kaçışlarını, fakir ülkelere zengin ülkelere doğru meydana gelen, beşeri sermaye de dahil olmak üzere, verimli kaynakların akımı olarak tanımlamaktadır (Tornell ve Velasco, 1992: 1209). Benzer şekilde Collier (1999)'e göre sermaye kaçışları, iç savaşın neden olduğu kısa ve uzun vadeli riskler nedeniyle özel sektöre ait tüm verimli kaynakların diğer ülkelere akımıdır (Collier, 1999: 169). Gibson ve

Tsakalotos (1993)'e göre sermaye kaçışları ise elde tutulan yurt içi varlıklara ilişkin belirsizlikte meydana gelen bir artışa verilen cevaptır (Gibson ve Tsakalotos, 1993: 145).

Fatehi (1994), sermaye kaçışlarını yatırım riskinin yerel piyasalar ile yabancı piyasalar arasında farklılık göstermesi nedeniyle meydana gelen sermaye çıkışı olarak tanımlamaktadır. Araştırmacıya göre, sermaye kaçışları tanımı genellikle gelişmekte olan ülkelerden gelişmiş ülkelere doğru sermayenin topluca çıkışını ifade etmekte ve kısa ve uzun vadeli bütün özel sermaye hareketlerini kapsamaktadır. Araştırmacı, gelişmekte olan ülkelerden meydana gelen bütün sermaye çıkışlarının sermaye kaçışları olmadığını savunmaktadır (Fatehi, 1994: 187).

Henry (1996), Boyce-Zarsky (1988) ve Cline (1986) tarafından yapılan tanımlamaların bir sentezi olarak sermaye kaçışlarını, kamu kesiminin yabancı yükümlülüklerini artırmayı ya da yabancı rezervleri azaltmayı gerekli gördüğünde uyguladığı sermaye kontrollerinden kaçmak amacıyla yabancı varlıklara yatırım yapılması olarak tanımlamaktadır. Araştırmacı, bu tanımın sermaye kontrolünün tartışmalı olduğu ve sermaye kıtlığı yaşayan gelişmekte olan ülkeler bağlamında değerlendirilmesi gerektiğini belirtmekte ve kamu kesimindeki potansiyel döviz kuru krizi ile sermaye kaçışları arasında bağ kurmaktadır (Henry, 1996: 264).

Geniş kapsamlı bir sermaye kaçışları tanımlaması yapan Abalkin ve Walley (1999), normal ticari faaliyetlerin bir parçası olmayan işlemlerle, hem yurtiçinde hem de yurtdışında, ulusal para cinsinden varlıkların yabancı para cinsinden varlıklara dönüştürülmesi durumunda ortaya çıkan sermaye kaybını sermaye kaçışları olarak nitelendirmektedir (Abalkin ve Walley, 1999: 423).

Schneider (2003), sermaye kaçışlarını ekonomik ve politik belirsizlikler tarafından yönlendirilen yerleşik birimlerin sermaye çıkışları olarak tanımlamaktadır (Schneider, 2003: 3). Gelişmekte olan ülkelerden meydana gelen sermaye çıkışlarının tamamının sermaye kaçışları olarak değerlendirilmemesi gerektiğini belirten Kant (2002), kısa ve

uzun vadeli risklere⁷ dikkat çekmekte ve sermaye kaçışlarını bu risklerin ortaya çıkması durumunda gerçekleşen sermaye çıkışları olarak tanımlamaktadır (Kant, 2002: 344).

Diğer bir sermaye kaçışları tanımı ise Epstein (2005) tarafından yapılmıştır. Bu tanıma göre sermaye kaçışları, anapara kaybını, kazanç kaybını veya devlet destekli aktiviteler nedeniyle finansal varlıklar üzerinde meydana gelecek olan kontrol kaybını azaltmak amacıyla yurt dışına mal transferidir. Tanımlamada yer alan devlet destekli aktiviteler mallara el konulması, varlık vergilerinde artış veya varlık sahibi kişilere tanınan imtiyazları sınırlayan vergilendirmeye ilişkin düzenlemelerdir. Böylece sermaye kaçışları devlet kontrolünden veya devlet politikalarının sonuçlarından kaçmaya çalışan uluslararası sermaye akımlarından oluşmaktadır. Dolayısıyla burada sermaye kaçışları, devletin rolünü içine alan ve genellikle varlık sahibi kesimin yabancı dövizlere ulaşmasını kapsayan imtiyazları da içeren politik bir olgudur. Sonuç olarak, sermaye kaçışlarının mutlak güç sahibi kesimi, uyuşmazlıkları ve devletin siyasal iktisadını içerdiği ifade edilmektedir (Epstein, 2005: 3).

Beja (2005) sermaye kaçışlarını, sermaye kıtlığı yaşayan gelişmekte olan ülkelerde, yurtiçi ekonomik ve politik koşullarda meydana gelen aksaklıklar nedeni ile yerli varlıkların reel değerinin yabancı varlıkların reel değerinin altına düşmesi durumunda yerleşiklere ait kayıt altına alınmamış net sermaye çıkışları olarak tanımlamaktadır (Beja, 2005: 75).

Wang ve diğerlerinin (2009) yaptıkları tanımda ise sermaye kaçışları iç piyasa riskleri (politik ve ekonomik), asimetrik risk, daha yüksek getiri, varlıklar ve kazanımlar üzerindeki iç kontrolden kaçma ya da yasadışı yollarla elde edilen varlıkların aklanması gibi nedenlerle anormal ve özel sektöre ait sermaye çıkışları olarak tanımlanmaktadır (Wang ve diğerleri, 2009: 972).

⁷ Kant (2002), kısa ve uzun vadeli risklerin ekonomi politikaları, vergi artışı beklentisi, yabancı yatırımlara tanınan imtiyazlar, yerli yatırımcıların aleyhinde ayrımcılık, hükümetin ve politikaların istikrarı ve güvenilirliği, finansal krizler, devalüasyon, sermaye kontrolleri, zayıf mülkiyet hakları sonucunda ortaya çıkan kamulaştırma riski gibi risklerden oluştuğunu belirtmektedir. Ayrıca yolsuzluk ve zayıf kurumların bu riskleri daha da arttırdığını ifade etmektedir.

Sermaye kaçışlarının verilen bu tanımlamaları Tablo 1’de özetlenmektedir. Özetlenen sermaye kaçışları tanımlamaları genel olarak incelendiğinde bazı noktalar dikkat çekmektedir.

Tablo 1: Sermaye Kaçışları Tanımları

Yazarlar	Sermaye Kaçışları Tanımlamaları
Kindleberger (1937)	Bazı korkular ve şüpheler nedeniyle anormal sermaye akımı
Bloomfield (1954)	Savaş, siyasal istikrarsızlık, iç karışıklık, yüksek vergiler, yerel ekonominin çökmesi, anti kapitalist ortam, sermaye resim ve harçlarının arttırılması ve döviz kontrollerinin sıkılaştırılması, yerel paranın değer kaybetmesi nedenleriyle meydana gelen sermaye çıkışı
Dünya Bankası (1985)	Aşırı değerli döviz kuru, yüksek ve değişken enflasyon oranı, baskıcı finansal politikalar, aşırı korumacı politikalar nedeniyle sermaye çıkışı
Dooley (1986)	Devlet kontrolünden kaçmak amacıyla gerçekleştirilen anormal sermaye çıkışı ya da kısa vadeli spekülatif sermaye hareketleri
Cuddington (1986)	Politik ve finansal krizler, ağır vergiler, sıkı sermaye kontrolleri, yerli paranın yüksek oranda devalüe edilmesi, hiper enflasyon vb. nedeniyle meydana gelen sıcak para akımı
Khan Ul Haque (1987)	Kısa ve uzun dönem portföy yatırımları nedeniyle özel sektör tarafından gerçekleştirilen bütün sermaye çıkışları
Deepler ve Williamson (1987)	Yurtiçi sermaye kontrolleri, kamulaştırma, döviz kurunda düşüş, vergilendirme ve diğer finansal baskı unsurları nedeniyle meydana gelen kısa vadeli spekülatif sermaye hareketleri
Boyce ve Zarky (1988)	Sermaye kontrollerinden kaçmak amacıyla kısa vadeli spekülatif sermaye hareketleri nedeniyle sermaye çıkışları
Vos (1992)	Ekonomik risk unsurları, kambiyo rejimi, ekonomide yapısal dönüşüm nedeniyle kısa ve uzun vadeli bütün sermaye çıkışları
Tornell ve Velasco (1992)	Fakir ülkelerden zengin ülkelere meydana gelen kısa ve uzun vadeli, beşeri sermaye de dahil olmak üzere verimli kaynak akımı
Gibson ve Tsakalatos (1993)	Yurt içi varlıklara ilişkin belirsizlikte meydana gelen bir artış nedeniyle sermaye çıkışları
Fatehi (1994)	Yatırım riskinin yerel ve finansal piyasalar arasında farklılık göstermesi nedeniyle kısa ve uzun vadeli bütün sermaye çıkışları
Henry (1996)	Sermayenin sosyal kontrolünden kaçmak, döviz kuru riski nedeniyle gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları
Collier (1999)	İç savaşın neden olduğu kısa ve uzun vadeli riskler nedeniyle özel sektöre ait tüm verimli kaynakların akımı
Abalkin ve Walley (1999)	Normal ticari faaliyetler dışındaki işlemler nedeniyle, yerli para cinsinden tutulan varlıkların yabancı para cinsinden varlıklara dönüştürülmesi nedeniyle sermaye kaybı
Kant (2002)	Kısa ve uzun dönemli riskler nedeniyle gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışı
Schneider (2003)	Ekonomik ve politik belirsizlikler tarafından yönlendirilen sermaye kaçışları
Epstein (2005)	Anapara kaybı, kazanç kaybı, finansal varlıklar üzerinde devlet kontrolünün artması nedeniyle sermaye çıkışları
Beja (2005)	Ekonomik ve politik istikrarsızlık sonucu yerli varlıkların değerinin dış varlıklara nispeten düşmesi nedeniyle sermaye çıkışları
Wang ve diğerleri (2009)	Politik ve ekonomik risk, asimetrik risk, daha yüksek getiri olanağı, iç kontrolden kaçma, yasadışı yollarla elde edilen varlıkların aklanması nedenleriyle özel sektöre ait anormal sermaye çıkışları

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Kindleberger (1937) tarafından yapılan ilk sermaye kaçışları tanımlamasında sermaye kaçışlarına neden olan korkuların ve şüphelerin nedeni açıklanmamaktadır. Kindleberger'den sonra yapılan tanımlamalarda buna açıklık getirilmiştir. Nitekim, Dünya Bankası (1985), Bloomfeld (1954), Cuddington (1986), Dooley (1986,1987), Deepler ve Williamson (1987), Gibson ve Tsakalotos (1993) tarafından yapılan tanımlarda aşırı değerli döviz kuru, yüksek enflasyon, yüksek vergiler, iç karışıklık, döviz kuru kontrolleri, aşırı korumacı politikalar, ağır vergiler, yerli paranın yüksek oranda devalüe edilmesi gibi nedenlerle kaçışlarının meydana geldiği belirtilmektedir. Bu unsurlar anormal riskler olarak adlandırılmaktadır.

Bu tanımlamaların yanı sıra Vos (1992), Tornell ve Velasco (1992), Abalkin ve Walley (1999) ve Kant (2002) sermaye kaçışlarının nedenlerini çok daha geniş bir biçimde ele almakta ve diğer tanımlamalarda yer alan risklerin gerçekleşmemesi durumunda da sermaye kaçışlarının meydana gelebileceğini belirtmektedirler.

Tornell ve Velasco (1992) ile Collier (1999) tarafından yapılan sermaye kaçışları tanımlaması ise sadece para akımını dikkate almayıp beşeri sermaye akımını da sermaye kaçışları kavramına dâhil etmeleri nedeniyle diğer tanımlardan ayrılmaktadır. Diğer taraftan, Kindleberger (1937), Tornell ve Velasco (1992), Fatehi (1994), Henry (1996), Beja (2005) tanımlamalarında sermaye kaçışlarının genellikle gelişmekte olan ülkelerden meydana geldiğini belirtmektedirler. Diğer tanımlamalarda ise ülke gurubu belirtilmemektedir.

Kindleberger (1937), Cuddington (1986), Dooley (1992), Boyce ve Zarky (1988), Deepler ve Williamson (1987), Gibson ve Tsakalotos (1993) kısa vadeli spekülasyon sermaye akımlarına dikkat çekerken; Schineider (2003), Collier (1999), Tornell ve Velasco (1992), Fatehi (1994), Dünya Bankası (1994) ve Kant (2002) kısa ve uzun vadeli sermaye akımlarını ele almaktadırlar.

Abalkin ve Walley (1999)'in yaptıkları tanım ise diğerlerinden ayrılmaktadır. Bu tanımlamada dolarizasyon nedeniyle yerli paradan yabancı paralara dönüştürülen tutarlar da sermaye kaçışları toplamına dahil edilmektedir (Abalkin ve Walley, 1999: 423).

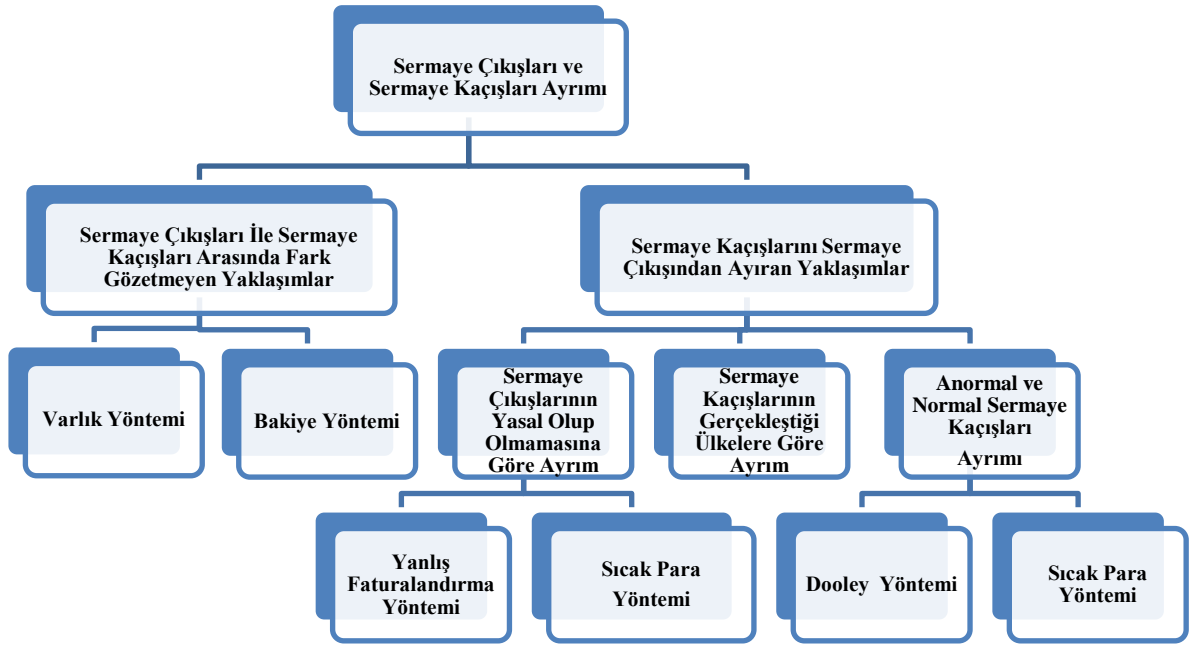
Yukarıda yapılan tanımlamalarından yola çıkarak sermaye kaçışlarını tanımlamak mümkündür. Buna göre, sermaye kaçışları varlıkların değerinde azalma ya da erimeye sebebiyet veren devalüasyon beklentisi, enflasyon, bütçe açığı, finansal kriz gibi ekonomik riskler ve kamulaştırma, yolsuzluk, istikrarsız hükümet, düşük demokrasi düzeyi, iç karışıklık gibi politik risklerle karşılaşılması ya da portföy ayarlaması nedenleriyle meydana gelen yasal ve yasadışı sermaye çıkışlarıdır.

1.1.1. Sermaye Çıkışları ve Sermaye Kaçışları Ayrımı

Sermaye kaçışlarıyla ilgili çalışmalar incelendiğinde, bir ülkede meydana gelen sermaye hareketlerinin sermaye çıkışı yoksa sermaye kaçışları olarak mı adlandırılacağı konusunda farklı görüşler olduğu görülmektedir. Araştırmacılar, sermaye çıkışlarını kaçışlardan ayırmak amacıyla farklı yöntemler kullanmaktadırlar. Bazı araştırmacılar sermaye çıkışlarının gerçekleştiği ülkeye göre sermaye kaçışları ve sermaye çıkışları ayrımını yaparken; bazıları da sermaye çıkışlarının yasal olup olmamasına göre bir ayrım yapmaktadırlar. Ayrıca bir kısım araştırmacılar sermaye akımlarını anormal ve normal olarak birbirinden ayırmakta ve anormal sermaye çıkışlarını kaçışlar olarak değerlendirmektedirler. Ancak sonuçları itibariyle benzer olmaları nedeni ile sermaye kaçışlarının sermaye çıkışlarından ayrılmaması gerektiğini savunan görüşlere de rastlanmaktadır.

Cumby ve Levich (1987), sermaye kaçışları tanımlamasını iki gruba ayırarak incelemektedir. Birinci grup, normal sermaye akımı ile sermaye kaçışları arasında fark gözetmemektedir. Bu yaklaşım, özel sektör tarafından net dış varlıklardan elde edilen gelirleri ya da bunların bazı alt bileşenlerinden elde edilen kazançları ölçmektedir. İkinci grup ise ödemeler bilançosu hesaplarında gösterilen ve gelir yaratmayan yurtdışı alacaklar stokunu ölçerek normal sermaye ile kaçan sermaye arasında bir fark yaratmaya çalışmaktadır (Cumby ve Levich, 1987: 9). Sermaye kaçışları ile sermaye çıkışları arasında fark olduğunu ve olmadığını belirten yaklaşımlar Şekil 1’de ortaya konulmuştur.

Şekil 1:Sermaye Kaçışları ve Sermaye Çıkışları Ayrımında Yaklaşımlar



Kaynak: Yazar tarafından literatürden yararlanılarak oluşturulmuştur.

1.1.1.1. Sermaye Kaçışları İle Sermaye Çıkışları Arasında Fark Gözetmeyen Yaklaşımlar

Sermaye kaçışları ile sermaye çıkışları arasında fark gözetmeyen iki temel yaklaşım bulunmaktadır. Birincisi varlık yöntemi olarak adlandırılmaktadır. Bu yaklaşım bütün sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak değerlendirmektedir. Buna göre bir ülkede bankalar dışındaki yerleşiklerin, yabancı bankalarda tutmuş oldukları nakit varlıkların toplamı sermaye kaçışları tutarı olarak ölçülmektedir (Hermes ve Lensink, 1992: 517).

Sermaye kaçışlarının sermaye çıkışlarından ayrılmaması gerektiğini belirten ikinci yaklaşım ise Dünya Bankası (1986)'na ait olan bakiye yöntemidir⁸. Bu tanıma göre sermaye kaçışları sermaye çıkışlarının içinde yer almaktadır. Sermaye kaçışları iki yönlü sermaye akımının sadece bir yönünü oluşturmaktadır ve sermaye girişleriyle aynı anda meydana gelmektedir (Yalta, 2009: 76).

⁸ Bakiye yöntemi terimi literatürde “artık yöntemi” olarak da kullanılmaktadır. Bu çalışmada bakiye yöntemi tercih edilmiştir.

1.1.1.2. Sermaye Kaçışlarını Sermaye Çıkışlarından Ayıran Yaklaşımlar

Sermaye kaçışlarının sermaye çıkışlarından ayrılması gerektiğini belirten yaklaşımlar yasal ve yasadışı sermaye çıkışları, sermaye kaçışlarının gerçekleştiği ülkenin gelişmişlik düzeyi ve anormal ve normal sermaye kaçışları kriterlerini baz almaktadırlar.

1.1.1.2.1. Sermaye Çıkışlarının Yasal Olup Olmamasına Göre Ayrım

Cumby ve Levich (1987)'e göre sermaye kaçışları ve sermaye çıkışları arasındaki ayırım sermaye çıkışlarının yasal olup olmamasına göre yapılmaktadır. Bu yaklaşıma göre, yasadışı transferler sermaye kaçışlarıdır. Ancak yasadışı transferler yerel finansal piyasalardan kaçmak için bir güdüye ihtiyaç duymaktadırlar. İşte bu noktada tarifelerden kaçma, kotalar, uyuşturucu ya da diğer yasadışı aktivitelerin ticareti ile ilgili kanunlar öncelikli teşvik edici unsurlar olabilmektedir (Cumby ve Levich, 1987: 5).

Sermaye kaçışları denildiğinde aslında ilk akla gelen yasadışı yollarla sermaye çıkışlarıdır. Bu yöntemde ticari evraklarda ya da faturalarda sahtecilik yapılarak sermaye dışarıda tutulmaktadır. Sermaye kaçışları, ihracatın olduğundan düşük faturalanması ya da ithalatın olduğundan yüksek faturalanması şeklinde olabilmektedir (Cervena, 2006: 12). Ya da en basit şekliyle sermaye bavul içerisinde yurtdışına çıkarılabilmektedir. Bu yöntemlerin yanı sıra yolsuzluk, kaçakçılık ve karaborsa gibi işlemlerden elde edilen kazançlar yasal olmadıklarından, resmi kayıtlarda yer almayan yasadışı sermaye grubunda yer almaktadırlar (Erbe, 1985: 269).

Sermaye kaçışlarının yasadışı sermaye çıkışları olarak tanımlanması bazı sakıncaları içermektedir. Birincisi, yasadışı sermaye kaçışlarının çoğunlukla yanlış faturalandırma olarak nitelendirilmesidir. Sermaye kaçışlarının yanlış faturalandırma yoluyla yasadışı sermaye çıkışları olarak tanımlanması durumunda, sermaye kaçışlarından söz etmek sadece ticaret erbablarının kazandıkları dövizleri iç piyasalardan kaçırmak amacıyla yasadışı yollarla yurtdışına transfer ettiklerinde mümkündür.

İkincisi ise sermaye kaçışlarının tamamının yasadışı transferlerden oluşmamasıdır. Yasadışı sermaye kaçışları, toplam sermaye kaçışlarının yalnızca bir bölümünü oluşturmaktadır. Bu nedenle, toplam sermaye kaçışları rakamına ulaşmak için diğer

sermaye kaçışları tanımlamaları ile hesaplanan büyüklükler yasadışı sermaye kaçışları büyüklüğüne eklenmelidir.

Üçüncüsü, yasadışı sermaye kaçışlarının hesaplanma yöntemleriyle ilgilidir. Yasadışı sermaye transferleri kotalardan ve tarifelerden kaçınmak için yurtdışında tutulan dövizlerin yanı sıra kaçakçılık ve bunun dışında kalan diğer suç faaliyetlerini de kapsayabilmektedir. Yasadışı yollarla elde edilen sermaye, ödemeler bilançosunda net hata ve noksanlar gibi derleyici hesaplarda gösterilmediği için bu tutarların sermaye kaçışlarına ne kadar katkıda bulunduğunu belirlemek zordur (Cervena, 2006: 12; Ajayi, 2000: 216).

Bazı araştırmacılar ise yasadışı sermaye hareketlerinin bir kısmının ödemeler bilançosunun net hata ve noksanlar kalemi tarafından yakalandığını ifade etmekte ve kayıt dışı sermaye kaçışlarını yansıtmak amacıyla sermaye kaçışları ölçümüne net hata ve noksanlar kalemini⁹ eklemektedirler. Bu düzenlemeyi gerçekleştiren araştırmacılar normal olduğu kabul edilen kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde yoğunlaşmakta ve orta ve uzun vadeli sermaye hareketlerini dışarıda bırakmaktadırlar. Bu yöntem “sıcak para yöntemi” olarak da bilinmektedir (Lensink ve diğerleri, 2000: 75).

Yasal sermaye çıkışları ise sıradan portföy ayarlaması için yerli yatırımcıların sermayelerini yurtdışına yönlendirmeleri sonucunda ortaya çıkan sermaye akımını ifade etmektedir (Ajayi, 2000: 216). Benzer şekilde Pastor (1990), normal sermaye çıkışları olarak da nitelendirilebilecek yasal sermaye çıkışlarının bireylerin varlıklarının dağılımını yerli varlıklardan yabancı varlıklara doğru kaydırması durumunda gerçekleştiğini belirtmektedir (Pastor, 1990: 7). İktisadi bireyler yerli varlıklarını nakit, yerel finansal sistemde tutulan tasarruf ve reel üretimde bulunmak üzere yapılan yatırım gibi üç şekilde tutmaktadırlar. Yasal sermaye çıkışları ise bu üç alternatifin çekici olmaması durumunda meydana gelen sermaye hareketleridir.

⁹ Net hata ve noksanlar kalemi, ödemeler bilançosunda yer alan cari işlemler ile sermaye ve finans hesapları toplamı arasındaki farktır. Büyük bir negatif fark kayıt altına alınmamış sermaye kaçışları olarak nitelendirilmektedir. Bununla birlikte, sermaye kaçışlarına neden olan dış borçlarda artış, döviz kurunun aşırı değerlenmesi, devalüasyon gibi olaylar meydana geldiğinde net hata ve noksanlar kaleminin arttığı görülmektedir. Dolayısıyla net hata ve noksanlar kalemi yalnızca sermaye kaçışlarını yansıtmamaktadır. Aynı zamanda kayıt hataları, ölçüm hataları, kayıt altına alınmamış ithalat ve belgelendirmede boşluklar gibi unsurları da içermektedir (Eggerstedt ve diğerleri, 1993: 5).

1.1.1.2.2. Sermaye Çıkışlarının Gerçekleştiği Ülkeye Göre Ayrım

Neoklasik ve ikiz açık teorisine göre sermaye akımı gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru gerçekleşmesi gerekmektedir. Ancak az sayıda gelişmekte olan ülkenin sermaye akımını kendine çekebildiği ve teorilerin aksine bu ülkelerden çoğunlukla sermaye kaçışlarının gerçekleştiği görülmektedir (Zhu ve diğerleri, 2005: 1). Bu nedenle sermaye kaçışları, gelişmekte olan ülkelerle birlikte anılan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bazı araştırmacılar da sermaye kaçışları kavramını ekonomik durumu bozuk gelişmekte olan ülkelere atfetmişlerdir. Sermaye kaçışları, ekonomik problemlerinin üstesinden gelmekten aciz ağır borçlu ülkelerin¹⁰ durumunu daha da ağırlaştırarak bir unsur olarak görülmekte ve bu ülkelerdeki sermaye çıkışları için aşağılayıcı bir tanımlama olarak ortaya konulmaktadır. Oysa ki, son zamanlarda bazı borçlu ülkelerden meydana gelen sermaye çıkışları, yerleşiklerin mal varlıklarını korumak amacıyla yaptıkları rasyonel portföy seçimi davranışlarından kaynaklanmakta ve normal sermaye çıkışları içerisinde yer almaktadır. Bu kavram konusundaki yoğun tartışmanın nedeni ise kesin bir sermaye kaçışları tanımının bulunmaması ve sermaye kaçışları kavramının özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında meydana gelen sermaye hareketlerinin tanımlanmasında kullanılmasıdır. Bazı ekonomistler, gelişmiş ülkelerden dışarıya doğru meydana gelen yabancı yatırımlar şeklindeki sermaye çıkışlarını normal olarak görürken, gelişmekte olan ülkelerde yerleşikler tarafından portföy ayarlaması amacıyla bile olsa gerçekleştirilen benzer hareketlerini sermaye kaçışları olarak nitelendirilmektedirler (Ajayi, 2000: 215).

Bununla birlikte Helleiner (2005), sermaye kapasitesinin göreceli olarak az olduğu ülkelerdeki normal ticari faaliyetlerin bir parçası olmayan sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları sınıfına dahil etmektedir (Helleiner, 2005: 290). Burada hatırlatmak gerekir ki portföy ayarlaması işlemleri normal ticari faaliyetlerin bir parçası sayılmaktadır. Sermaye yetersizliğinin bulunduğu ülkelerin ise genellikle gelişmekte olan ülkeler grubu olduğu bilinmektedir. Bu bağlamda, 1970'lerin sonları ve 1980'lerin başında orta gelirli ve gelişmekte olan ülkeler grubu içerisinde yer alan Latin Amerika ülkelerinde yaşanan büyük

¹⁰ IMF ve Dünya Bankası tarafından kabul gören borç rasyosu kriterlerine göre Toplam Borç/GSMH oranı > %50, Toplam Borç/İhracat > %275, Borç Servisi/ İhracat >%30 ve Faiz Servisi/İhracat > %20 olan ülkeler ağır borçlu ülkeler olarak kabul edilmektedir.

miktarlardaki sermaye çıkışları sermaye kaçışları olarak görülmektedir (Quazi, 2004: 371-372).

Pastor (1990)'da, Latin Amerika ülkelerinden gerçekleşen sermaye akımlarının sermaye kaçışları olarak nitelendirilmemesi gerektiğini ve bu ülkelerde meydana gelen sermaye çıkışlarının sermaye kaçışları, ABD'de meydana gelen sermaye çıkışlarının ise "yabancı yatırımlar" olarak değerlendirildiğini belirten görüşlere katılmamaktadır. Pastor (1990), bu ülkelerde sermaye çıkışlarının, kaçışlar olarak değerlendirilmesi için geçerli nedenlerin bulunduğunu belirtmektedir. Birincisi, iktisat teorisindeki genel varsayımın sermayenin, gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, sermayesi kıt ülkeleri takip etmesi gerekliliğidir. Daha düşük getirili alanlara doğru meydana gelen sermaye akımı beklenmedik bir olaydır. Bu doğrultuda 1970'ler boyunca Latin Amerika ülkelerinin borçları hızla artmış ve bu borçlar, giriş çıkışlarını tamamlayarak endüstrileşmiş ülkelere geri dönmüşlerdir. İkincisi ise sermaye kaçışlarının ekonomik ya da politik sorunlarla ilgili olması gerekliliğidir (Pastor, 1990: 2). Bu ülkelerde meydana gelen sermaye çıkışlarının nedenleri hükümetlerin yetersiz makroekonomik politikaları ve özellikle aşırı değerli döviz kuru ile sonuçlanan sabit döviz kuru rejimi olarak gösterilmektedir. Bu bağlamda, daha yüksek getiri, ekonomik ve politik nedenlerle meydana gelen sermaye çıkışları sermaye kaçışları olarak değerlendirilmektedir (Quazi, 2004: 371-372).

Böyle bir ayrıma gidilmesinin bir diğer nedeni, gelişmiş ülkelerdeki yatırımcıların daha iyi getiri fırsatlarını değerlendirmek, gelişmekte olan ülkelerindeki yatırımcıların ise yüksek riskten kaçınmak amacıyla sermaye çıkışlarını gerçekleştirdikleri varsayımdır. Bu görüşe göre hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde yatırımcılar, portföy seçimlerini yaparken yurtiçi ve yurtdışındaki alternatif yatırımların getiri ve risk analizlerini yaparak karar vermektedirler. Bununla birlikte, Baek ve Yank (2008), döviz kuru, enflasyon ve rezervler gibi makroekonomik değişkenlerin etkilerinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında çok fazla farklılık göstermediğini belirtmektedirler. Araştırmacılara göre, döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar ve enflasyon oranında meydana gelen artışlar, her iki ülke grubunda da sermaye kaçışlarına yol açmaktadır. Bu nedenlerle araştırmacılar sermaye kaçışları kavramını belirli ülke gruplarına atfetmenin doğru bir yaklaşım olmadığını ifade etmektedirler (Baek ve Yank, 2008: 16).

1.1.1.2.3. Anormal ve Normal Sermaye Akımı Ayrımı

Sermaye kaçışlarının normal sermaye çıkışlarından ayrılması amacıyla araştırmacıların normal ve anormal sermaye çıkışı gibi iki kavram ortaya koydukları görölmektedir. Sermaye kaçışları tanımlamaları incelendiğinde anormal sermaye çıkışı kavramının ilk kez Kindleberger (1937) tarafından kullanıldığı anlaşılmaktadır. Dooley (1986), Lessard ve Williamson (1987), Deepler ve Williamson (1987)'da anormal sermaye çıkışına vurgu yapan diğer araştırmacılar arasındadır.

Dooley (1986), anormal ve normal sermaye akımını incelemiş ve anormal sermaye akımını sermaye kaçışları olarak değerlendirmiştir. Araştırmacı, sermaye kaçışlarını, normal sermaye akımının dışında, varlıkları yerel yöneticilerden uzak tutmak amacıyla yapılan bütün sermaye hareketleri olarak tanımlamaktadır. Bu tanım faiz kazancı yaratmayan bütün sermaye hareketlerini kapsamaktadır (Lensink ve diğerleri, 2000: 75).

Anormal sermaye kaçışlarının varlıkların yurtiçi getirilerindeki belirsizlik ve riskin varlığı ile ilişkilendirildiği görölmektedir. Yerleşikler, paralarını almakta ve varlıklarında meydana gelebilecek yüksek kayıpları önlemek için yurtdışına kaçmaktadırlar (Lensink ve diğerleri, 2000: 74-75). Bu bağlamda Deepler ve Williamson (1987), sermaye kaçışlarını yurtiçi kontrollerden kaçmak ya da yerel yatırımların değerinde önemli oranda azalmaya yol açabilecek kamulaştırma, döviz kurunda düşüş, vergilendirme ve diğer finansal baskı unsurları gibi algılanan anormal riskler dolayısıyla meydana gelen hareketler olarak değerlendirmektedirler. Benzer şekilde Boyce ve Zarsky (1988), Epstein (2005) ve Wang ve diğerleri (2009) bu risk unsurlarının ortaya çıkması nedeniyle gerçekleşen sermaye akımını sermaye kaçışları kavramıyla ilişkilendirmektedirler.

Diğer taraftan Dünya Bankası (1985) ve bu yaklaşımı takip eden Erbe (1985), Morgan Guaranty (1986) ve Cline (1987), sermaye çıkışlarının normal olup olmadığı konusunda bir ayrıma gitmemektedirler. Bakiye yöntemi başlığı altında toplanan bu yaklaşımlar bütün özel sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak değerlendirmektedirler.

Daha öncede belirtildiği gibi, normal sermaye çıkışları yasal sermaye çıkışları olarak nitelendirilmekte ve daha çok yerleşiklerin portföy tercihi (portföy yatırımları,

doğrudan yatırımlar ya da ticari krediler gibi) ya da ticari bankaların yabancı mevduat stoku oluşturma veya bunları artırma işlemleri dolayısıyla ortaya çıkan sermaye çıkışları olarak görülmektedir (Lensink ve diğerleri, 2000: 74-75; Hermes ve Lensink, 1992: 516).

Literatürden anlaşıldığı üzere, normal sermaye çıkışları ile sermaye kaçışları arasındaki farkı uygulamada ortaya koymak kolay olmasa da bu iki sermaye akımının yerel ekonomide yarattığı sonuçlar gerçek anlamda birbirinden farklı değildir (Hermes ve Lensink, 1992: 516). Buradan yola çıkarak, anormal ve normal sermaye çıkışlarını ayırma çabalarının sermaye kaçışlarının önlenmesi amacıyla uygulanacak politikalarda ayırt edici bir unsur olmadığı düşünülmektedir.

1.1.2. İki Yönlü Sermaye Akımı

Sermaye çıkışları tek yönlü olabileceği gibi bazı durumlarda aynı anda giriş ve çıkış şeklinde iki yönlü olarak da gerçekleşebilmektedir. İki yönlü sermaye akımı getiri oranı, asimetrik bilgi, ekonomik ve politik riskin yerli ve yabancı yatırımcılar üzerinde farklı etkiler yaratması nedeniyle ortaya çıkmaktadır (Cervena, 2006: 11). Yerli yatırımcıların aksine yabancı yatırımcılar, yabancı para ile borç verdiklerinden enflasyon riski ile karşı karşıya değillerdir (Hermes ve Lensink, 1992: 520). Üstelik yabancı yatırımcıların yerel ekonomiye yapacağı yatırımlar devlet tarafından garanti altına alınmaktadır. Oysaki yerli yatırımcıların yurtiçi yatırımlarının değerini koruyacak bu tür garantileri yoktur (Pastor, 1990: 7). Bu nedenle yerli sermaye dışarıya çıkmakta ve yabancı sermaye yurtiçine giriş yapmaktadır.

Yüksek kamu dış borcu çift yönlü sermaye akımını açıklayan bir diğer unsurdur. Çünkü yüksek dış borç nedeniyle meydana gelen sermaye girişi borcun geri ödenecek olması nedeniyle daha yüksek bir sermaye çıkışına sebep olmaktadır (Hermes ve Lensink, 1992: 520). Diğer taraftan yerleşikler, hızla artan kamu borçlarının vadesi geldiğinde ödeneceğini ve devletin sosyal adaleti sağlamak amacıyla bu tutarları doğrudan vergiler ya da enflasyon vergisi¹¹ gibi yollarla kendilerine yansıtılacağını öngörürler. Böyle bir durumda, yüksek gelirli kesim sermayeyi ihraç ederken ülke bir bütün olarak sermayeyi

¹¹ Enflasyon vergisi, gelişmekte olan ülkelerin kamu açıklarını kapatmada devlet tahvillerini kullanmalarını sağlayacak gelişmiş finansal piyasalara sahip olmamaları nedeniyle kullanılmaktadır.

ithal etmektedir (Pastor, 1990: 7). Yine özel sektör borçları üzerindeki devlet garantisi sermaye girişi ile birlikte sermaye çıkışının da yaşanması yol açmaktadır. Çünkü devlet bütçesi kısıtlıdır. Bu durum, açık ya da gizli bir devlet garantisi ile özel sektör yatırım kararları arasında bir bağ kurmaktadır. Borç kullanan bir yatırımcının borçlarının devlet tarafından geri ödenme ihtimalinin artması diğer borç kullananların beklenen vergi borçlarını artırmaktadır. Bu durum ise yatırımcıların sermayelerini yurt dışına aktarma eğilimlerini güçlendirmektedir.

Hükümetlerin, dış borçların artması nedeniyle, ihracatı teşvik için yerli parayı devalüe etmeleri, yurtiçi varlıkları elinde tutanların bu varlıklarını yurtdışına yönlendirmeleri sonucunu doğurmaktadır. Böyle bir ortamda dış varlıklardan elde edilen getiri toplamı iç varlıklardan elde edilen getiriye aşabilmektedir. Böylece dış borçlarda meydana gelen artış, sermaye girişlerini devalüasyon ise sermaye çıkışlarını artırmaktadır. Kısaca, verimli yatırım fırsatlarının bulunmaması, zayıf borç ödeme yönetimi ve zayıf devlet yardımları sermaye girişleri ile çıkışlarının aynı anda meydana gelmesine neden olmaktadır (Hermes ve Lensink, 1992: 520-521).

Normal koşullar altında finansal sisteminin uluslararası piyasalarla bütünleşme derecesine bağlı olarak herhangi bir ülkede çift yönlü ve sürekli bir sermaye akımı söz konusudur. Özellikle ülke ekonomisi büyüme sürecinde ise giriş ve çıkış yönünde meydana gelen çift yönlü sermaye akımı normal kabul edilmektedir. Ancak sermaye akımı daha çok çıkış yönünde ise ve yerel ekonomide ortaya çıkan bazı riskler, ekonomik krizler, devlet politikalarındaki belirsizlikler ve diğer bazı aksaklıklardan kaynaklanıyor ise bu net sermaye çıkışları anormaldir ve sermaye kaçışları olarak değerlendirilmektedir (Beja, 2005: 63-64).

1.1.3. Sermaye Kaçışları Kanalları

Ükelere göre değişiklik göstermekle birlikte, başlıca sermaye kaçışları kanalları dört tanedir. Bu kanallar daha çok yasadışı sermaye kaçışları için kullanılmaktadır. Aşağıda bunlara kısaca yer verilmektedir:

Birincisi, kara para aklama kanalıdır. Kara para, kaçakçılık veya yolsuzluktan elde edilen paranın kara borsadan yabancı döviz satın alımında kullanılmasıdır. Bu yabancı dövizler sıklıkla yurt dışına hareket etmektedir.

İkincisi, ihracatın düşük faturalandırılması veya ithalatın yüksek faturalandırması yoluyla ticaret erbablarının ellerinde tuttıkları döviz miktarını artırması şeklinde ortaya çıkmaktadır. Yanlış faturalandırma¹² olarak nitelendirilen bu yöntem, aynı zamanda sermaye kaçışları ölçüm yöntemleri arasında yer almaktadır.

Üçüncüsü, yabancı tedarikçilerin yerel acentelerinin vergi kaçırmak amacıyla ücretlerinde ve komisyonlarında düzenlemeye giderek, bu tutarları yabancı banka hesaplarında tutmaları şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu yöntem, ithalatın aşırı faturalandırılmasıyla benzer sonuçlar ortaya çıkarmaktadır.

Dördüncüsü ise bankaların döviz transferi esnasında gerçekleşmektedir. İktisadi birimler, yurtdışında yaşayan aile üyelerine para transfer etmek amacıyla finansal araçları kullanmaktadır (Alam ve Quazi, 2003: 87). Bu transferlerden bir kısmı ve ticari olaylar nedeniyle, yerel bankalar ve yurtiçinde şubesi bulunan yabancı bankalar döviz elde edebilmekte ve bu dövizleri yasa dışı transfer edebilmektedirler. Genellikle bankalar, bu tür transferler üzerindeki yasal sınırlamalara uymama eğilimindedirler (Rishi ve Boyce, 1990: 1645).

Sermaye kaçışları kanallarına yasadışı yollarla bavul içerisinde yurt dışına aktarılan sermaye de eklenebilir. Bu yöntem sermaye kaçışlarının en basit yoludur. Bu yolla aktarılan sermaye genellikle kara para, yolsuzluk gibi yasadışı yollarla elde edilmekte ve kayıt altına alınmamaktadır. Bununla birlikte, gümrük kaçakçılığında elde edilen kazanımlar da doğrudan doğruya yurtdışına aktarılabilmektedir. Kaçakçılığın yaygın olduğu ülkelere örnek olarak Zaire gösterilebilir. Zaire'nin komşularından olan Demokratik Kongo Cumhuriyeti elmas madenine sahip olmamasına rağmen önemli elmas ihracatçıları arasındadır. Sermaye kaçışlarının bu yolu, istatistiksel olarak ülkenin ödemeler bilançosunda yer alan fon kaynakları üzerinde doğrudan doğruya etkili değildir.

¹² Literatür incelendiğinde yanlış faturalandırmanın “*ticaretin yanlış faturalandırılması*” veya “*faturasız ticaret*” olarak da adlandırıldığı görülmektedir. Bu çalışmada yanlış faturalandırma tercih edilmiştir.

Fakat kayıtlı ihracat miktarını azaltarak cari işlemler dengesi üzerinde ters etki yaratmaktadır (Erbe, 1985: 269).

1.2. Sermaye Kaçışlarının Ölçülmesi

Sermaye kaçışlarının ölçülmesi, temelde sermaye kaçışları tanımlamalarına dayanmaktadır. Bu tanımlamalar Dünya Bankası (1985) örneğinde olduğu gibi geniş kapsamlı olabilmekte ve bütün özel sermaye çıkışlarını kapsayabilmektedir. Ya da Cuddington (1986)'un tanımlamasındaki gibi dar kapsamlı da olabilmekte ve uluslararası işlemler nedeniyle meydana gelen bazı sermaye akımları dışarıda bırakılabilmektedir. Bu tanımlama farklılıkları farklı ölçüm yöntemlerini ortaya çıkarmaktadır.

Sermaye kaçışlarının ölçülmesinde belli başlı yöntemler bakiye yöntemi, sıcak para yöntemi, Dooley yöntemi, yanlış faturalandırma yöntemi ve varlık yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bakiye ve Dooley yöntemleri, sermaye girişleri ile sermaye kullanımı arasındaki farkı ölçmektedirler. Sıcak para yöntemi ise ödemeler bilançosunda yer alan kısa vadeli çıkışları dikkate alırken; yanlış faturalandırma yöntemi, ticaret ortağı ülkelerin ticaret verilerinin karşılaştırılması ile kayıt altına alınmamış sermaye akımlarını hesaplamaktadır. Doğrudan doğruya sermayenin aktığı gelişmiş ülkelerde yer alan bankalardaki özel mevduat hesaplarına yapılan giriş verileriyle sermaye kaçışlarının ölçülmesine dayanan yöntem ise varlık yöntemidir (Fatehi, 1994: 188).

Çok sayıda ölçüm yöntemi kullanılmasının nedenlerinden biri de ödemeler bilançosu istatistiklerinin güvenilirliği hakkındaki şüphelerdir. Araştırmacılar diğer ödemeler bilançosu kalemlerini temsil edecek şekilde bazı ödemeler bilançosu kalemlerini kullanarak yıllık özel sermaye akımlarını çıkarmayı tercih etmektedirler (Claessens ve Naude, 1993: 4).

Diğer taraftan, ölçüm yöntemleri aynı iken veri kaynaklarının farklı olması nihai sonuçları da farklılaştırmaktadır. Örneğin Erbe (1985), Dünya Bankası (1985) ile aynı yöntemi kullanmasına rağmen, borçlanma verilerini Dünya Bankası'ndan değil de OECD'den alması nedeniyle farklı sonuçlara ulaşmıştır (Claessens ve Naude, 1993: 2). Bu durum diğer yöntemlerden elde edilen sonuçlarla karşılaştırma yapmayı güçleştirmektedir.

Sermaye kaçışlarının hesaplanmasında verilerin hangi ödemeler bilançosundan elde edildiği de önem arz etmektedir. Ülkelerin ödemeler bilançolarını yayınlanma sistemleri çoğunlukla farklılık göstermektedir. Bu nedenle sermaye kaçışları hesaplama yöntemlerinin izahında IMF tarafından hazırlanan standart bir ödemeler bilançosunun alınması daha uygun görülmüştür. Dolayısıyla, ölçüm yöntemlerine geçmeden önce ölçüm yöntemlerinde de kullanılan IMF tanımlı ödemeler bilançosunun ve kalemlerinin kısaca tanıtılmasında fayda görülmektedir. Bu nedenle Tablo 2’de IMF tanımlı ödemeler bilançosu verilmiştir.

Tablo 2: IMF Tanımlı Ödemeler Bilançosu

A. Cari İşlemler Hesabı A1. Turizm: Alacak A2. Diğer Yatırım Gelirleri A3. Sermayeye Eklenen Kazançlar
B. Net Yabancı Sermaye Akımı (Uzun Vadeli) B1. Net Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları B2. Portfölyo Yatırımları: Şirketlerin Hisse Senetleri
C. Diğer Sektörlerden Diğer Kısa Vadeli Sermaye (net) C1. Diğer Varlıklar
D. Portfölyo Yatırımları: Diğer bonolar
E. Bankaların Yabancı Varlıklarındaki Değişim
F. Rezervler
G. Net Hata ve Noksanlar
H. Yerleşik Resmi Kurumların Diğer Uzun Vadeli Sermayeleri Ya da
H ¹ . Dış Borçlardaki Değişim

Kaynak: IMF Balance of Payment Yearbook, 1993.

Ödemeler Bilançosu tanımlamasına göre aşağıdaki eşitlikler yazılabilir:

$$A + B + C + D + E + F + G + H = 0 \quad (1)$$

ya da

$$C + D + E + G = -(A + B + F + H) \quad (2)$$

Tablo 2’de B, net yabancı sermaye akımı; H, yerleşik resmi sektörlerin diğer uzun vadeli sermayesindeki değişim; H^1 , dış borçlardaki değişim; A, yabancı dövizleri kullanan cari işlemler dengesi; F, yabancı rezervlerdeki değişimdir. (2) numaralı eşitlikte yer alan (A+B+F+H) toplamı ise fonların kaynaklandığı yerleri göstermektedir (Claessens ve Naude, 1993: 4).

İkinci eşitlik özel sermaye akımları (C,D,E) ile net hata ve noksanlar kalemi (G) (sermaye kaçışları) toplamının, cari işlemler hesabı bakiyesi, net yabancı sermaye akımı, rezervlerde meydana gelen artışlar ve yerleşik resmi kurumların diğer uzun vadeli sermaye kalemlerinin toplamına eşit olduğunu göstermektedir. Sermaye kaçışlarını eşitliğin her iki tarafıyla da hesaplamak aynı sonucu vermektedir. Araştırmacılar, eşitliğin sol tarafında yalnızca bazı ödemeler bilançosu istatistiklerini kullanabilmektedirler. Sağ tarafta ise daha sağlıklı olduğu düşünülen bilgilere ulaşmak mümkündür. Bu nedenle birçok ölçüm yönteminin çıkış noktası eşitliğin sağ tarafıdır (Claessens ve Naude, 1993: 4).

Sermaye kaçışlarının ölçümünde bakiye, yanlış faturalandırma ve sıcak para yöntemlerinde olduğu gibi, çoğunlukla ödemeler bilançosu verileri kullanılmaktadır. Ancak bazı araştırmacılar, ödemeler bilançosu kalemlerini kullanan bu yöntemlerin bir takım eksiklikler nedeniyle sermaye kaçışlarının gerçek miktarını tahmin etmede ancak bir gösterge olabileceğini belirtmektedirler. Örneğin ödemeler bilançosu istatistiklerini derleyen yetkililerce kaçan sermaye rakamına ilişkin veriler elde edilememektedir. Çünkü, bu sermaye yetkililerce tespit edilemeyeceği düşünülen kanallar vasıtasıyla kaçmaktadır. Dolayısıyla ölçüm yöntemleri, bu kanallardan yurt dışına çıkan sermaye miktarlarını yansıtmamaktadır (Cervena, 2006: 13-14).

Bununla birlikte sağlıklı ödemeler bilançosu verileri, elde edilen kaçış tutarlarının güvenilirliğinin sorgulanmasına sebep olmaktadır. Ülkelerden ve özellikle özel sektörden elde edilen istatistiksel veriler genellikle sağlıklı değildir. Ayrıca, ödemeler bilançosundaki turizm verileri, akım değerlerden stok değerlerin tahmin edilmesi gibi bazı tahmin yöntemleri ile elde edilmektedir. Stok değerler ise genellikle ABD tahvil faiz oranları gibi bir gösterge faiz oranı kullanarak sermayeye eklenen akım verileri ile elde edilmektedir. Buna karşın, bu faiz oranının yabancı varlıklara uygulanan gerçek faiz oranı olmaması

durumunda hata ortaya çıkma olasılığı yüksektir. Diğer taraftan stok değer tahminlerinin çoğu sermaye tüketimini¹³ ihmal etmektedir.

Sermaye kaçışları tahmininde karşılaşılan bir diğer sorun, ödemeler bilançosu verilerinin kullanımında stok veriler ya da akım veriler üzerinde mi yoğunlaşılacağı konusudur. Özellikle dış borçlarda bu sorunla karşılaşılmaktadır. Uygulamada yıllık bazda ülkeye giren veya ülkeden çıkan sermaye miktarları hesaplandığından, akım veri kullanımının daha yaygın olduğu görülmektedir.

Sermaye kaçışları hesaplamasına dahil edilen borç bakiyesinin gerçek borç rakamını yansıtmama kabiliyeti ise bir diğer sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Borç bakiyesinin, temel ya da vadesi geçmiş faiz ödemelerinin yeniden planlanması ve borçların affedilmesi gibi nedenlerle ortaya çıkan ve net borçlanma akımını yansıtmayan borç stokundaki değişimleri yakalayıp yakalayamadığı önemlidir. Toplam borç stokları genellikle bu rakamları yansıtmamaktadır.

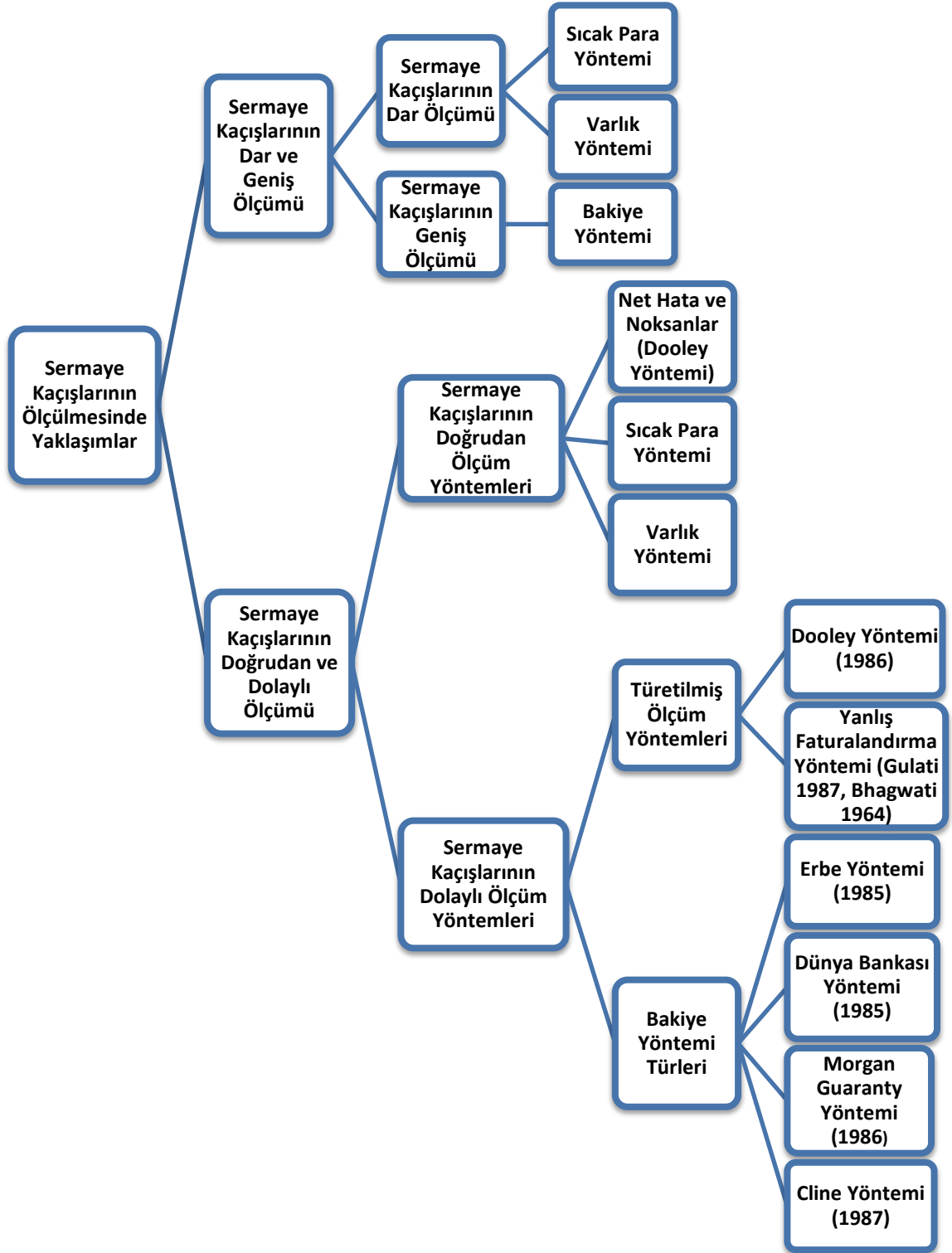
Eksiklikleri nedeniyle ölçüm yöntemleri, bazı düzenlemelere tabi tutularak gerçeğe en yakın sermaye kaçışları tutarlarına ulaşılmaya çalışılmaktadır. Sermaye kaçışlarını ölçen bu yöntemler de çeşitli gruplara ayrılarak incelenmekte ve ilgili ayrımlar yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Aşağıda bu gruplandırmalara, sermaye kaçışları ölçüm yöntemlerine ve bazı düzenlemelere yer verilmektedir.

1.2.1. Sermaye Kaçışlarının Ölçülmesine Yönelik Yaklaşımlar

Sermaye kaçışlarının ölçülmesinde kullanılan yöntemler farklı yaklaşımlar altında ele alınmaktadır.

¹³ Sermaye Tüketimi: Brüt yatırımların net yatırımları aşan kısmıdır.

Şekil 2: Sermaye Kaçışlarının Ölçülmesine Yönelik Yaklaşımlar



Kaynak: Yazar tarafından literatürden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Bazı kaynaklar ölçüm yöntemlerini doğrudan ve dolaylı olmak üzere ikiye ayırırken; bazı kaynaklar ise dar ölçüm ve geniş ölçüm şeklinde bir ayrıma tabi

tutmaktadırlar. İlgili ayrımlar ve bunların altında yer alan ölçüm yöntemleri Şekil 2’de sunulmuştur. Bu alt bölümde sermaye kaçışları ölçüm yöntemlerindeki sınıflandırmalara kısaca yer verilmekte ve ölçüm yöntemleri açıklanmaktadır.

1.2.1.1. Sermaye Kaçışlarının Dar ve Geniş Ölçümü

Normatif yaklaşımda sermaye kaçışları tanımlamaları sermaye kaçışlarının dar ve geniş ölçümü olmak üzere iki başlık altında toplanmaktadır. Böyle bir ayrıma gidilmesinin nedeni kısa vadeli sıcak para hareketleri ile tüm sermaye çıkışlarının sermaye kaçışları kavramına dahil edilip edilmeyeceği ile ilgilidir (Abalkin ve Whalley, 1999: 440). Sermaye kaçışlarının dar ölçümü, sıcak para hareketlerini sermaye kaçışları olarak değerlendirirken; geniş ölçüm, uzun vadeli sermaye hareketlerini de sermaye kaçışları tutarına dahil etmektedir.

1.2.1.1.1. Dar Ölçüm

Normatif yaklaşıma göre sermaye kaçışlarının ölçümünde ilk grupta sermaye kaçışlarının dar ölçümü yer almaktadır. Dar ölçümde kısa vadeli spekülasyon sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları şeklinde tanımlanmaktadır (Rojas-Suarez, 1990: 2). Cuddington’un sıcak para yöntemi bu tür ölçüm yöntemine örnek gösterilmektedir.

Cuddington (1986)’a atfedilen dar ölçüm, normal kabul edilen kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketleri üzerinde yoğunlaşmaktadır. Sermaye kaçışlarını bankacılık dışı özel sektör tarafından gerçekleştirilen kısa vadeli sermaye hareketlerinin ve ödemeler bilançosunda ilan edilen net hata ve noksanların toplamı olarak görmektedir. Buradaki gerekçe ise normal kanallar yoluyla açıklanamayan işlemlerin ölçümüdür. Bu unsur, sermaye kaçışlarının yasal bölümlendirmesini ortaya çıkarmaktadır. Dar ölçüm yöntemi ödemeler bilançosu kalemlerinden doğrudan hesaplanmaktadır. Bu nedenle *Ödemeler Bilançosu Yaklaşımı* olarak da adlandırılmaktadır (Quazi, 2003: 87; Zhu ve diğerleri, 2005: 3).

Sermaye kaçışlarının dar ölçümü kapsamında değerlendirilebilecek bir diğer ölçüm yöntemi ise varlık yöntemidir. Bu yöntem, ülkede yerleşik kişiler tarafından bankacılık dışı

özel sektörde sınırlar ötesinde dolaşan mevduatların ölçümüne dayanmaktadır. Söz konusu yöntemin, mevduat hesaplarındaki tutarlar doğrudan doğruya ve açık biçimde ilan edildiği için daha güvenilir olduğu belirtilmektedir. Varlık yöntemi dolaylı tahminlerde ortaya çıkan problemlerden kaçınmak için kullanılmaktadır (Khan ve Ul Haque, 1985: 611; Quazi, 2003: 87).

Dar ölçüm yöntemine başlıca iki eleştiri yöneltilmektedir. Birincisi, sıcak para ölçüm yönteminde kullanılan net hata ve noksanlar hesabının kaydedilmeyen kısa vadeli sermaye çıkışlarından oluşmakla birlikte, aynı zamanda hesaplamadaki problemleri ve verilerdeki hataları içermesidir. Ödemeler bilançosunda kayıtlarla ilgili sorunları ve hataları sermaye çıkışına eşdeğer kabul eden dar tanım, tartışmalıdır. İkincisi ise günümüzde son derece hareketli uluslararası sermaye piyasalarında uzun dönem finansal varlıkların hemen hemen kısa vadeli varlıklar kadar likit olmasıdır. Bu nedenle kısa ve uzun vadeli varlıklar yakın ikame olarak düşünülmektedirler. Dar ölçüm yönteminin sermaye kaçışlarının hesaplanmasında uzun vadeli sermaye çıkışlarını ihmal etmesi nedeni ile sermaye kaçışlarına yönelmiş miktarı gerçeğinden düşük hesapladığı iddia edilmektedir. Bu eksikliklerinden dolayı söz konusu yöntem sermaye kaçışları hesaplamalarında sık kullanılmamaktadır (Quazi, 2003: 87).

1.2.1.1.2. Geniş Ölçüm

Geniş ölçüm yöntemi, ödemeler bilançosu hesaplarını kullanarak toplam dış borç stoku ile ekonomideki portfölyo ve harcama kararları arasında bir bağlantı kurmaya çalışmaktadır (Cervena, 2006: 13). Bu ölçüm, resmi rezervler dışında edinilen dış varlıklar ve ödemeler bilançosunda kayıtlı net hata ve noksanlar hesabı toplamına vurgu yapmaktadır (Henry, 1996: 264). Geniş ölçüm yönteminde sermaye kaçışları; sermaye girişi bakiyesinden (toplam dış borç stoku ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları toplamı) sermaye kullanımı (yabancı cari rezervlerdeki artış ve cari açık toplamı) çıkarılarak hesaplanmaktadır (World Bank, 1985). Geniş ölçüm yöntemi aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$KF = \text{Sermaye Giriş} - \text{Sermaye Kullanımı}$

Ayrıca şu şekilde formüle edilebilir,

$$KF = \Delta D + FDI - (CA + \Delta R)$$

(3)

şeklinde yazılabilir. (3) numaralı eşitlikte yer alan KF, sermaye kaçışlarını; ΔD , dış borçlardaki net artışı; FDI net yabancı doğrudan yatırımlarını (giriş); CA, cari işlemler açığını; ΔR , rezervlerde meydana gelen net artışı (çıkış)'ı ifade etmektedir. Sermaye kaçışları, dış borçlardaki net artış ve net yabancı doğrudan yatırımların toplamından cari işlemler açığı ve rezervlerde meydana artış toplamının çıkarılmasıyla elde edilen bakiye olarak hesaplanmaktadır.

Dünya Bankası (1985)'in yanı sıra Erbe (1985), Morgan Guaranty (1986), Cline (1986) ve Pastor (1988)'un sermaye kaçışları ölçümleri bu grupta yer almaktadır. Yöntem sermaye çıkışlarının bakiyesini ölçmektedir ve sermaye çıkışları ile sermaye kaçışları arasında bir farklılık ortaya koymaya çalışmamaktadır (Henry, 1996: 264). Geniş ölçümde yasa dışı ve kayıt altına alınmamış sermaye kaçışları, net sermaye girişleri ile sermaye kullanımı arasındaki fark şeklinde hesaplanmaktadır. Ancak bu yöntem, uzun dönem faiz oranları tarafından belirlenen normal sermaye çıkışları ile kısa dönem spekülasyon faiz oranları tarafından belirlenen anormal sermaye kaçışları arasındaki fark gözetmemektedir (Quazi, 2004: 371-372).

Geniş ölçüm yönteminde sermaye kaçışları, özel sektöre ait sermaye çıkışlarının tamamıdır (Rojas-Suarez, 1990: 2). Dolayısıyla, özel kesime ait sermaye çıkışlarının tamamını ölçebilmek için bankacılık sektörünün yurt dışında tuttuğu mevduat miktarında meydana gelen artışın da sermaye kaçışları içerisinde yer alması gerektiği düşünülmektedir. Ancak, Morgan Guaranty (1986)'da olduğu gibi, özel bankacılık kesiminin yurt dışındaki kısa vadeli varlıkları toplamının sermaye çıkışından çıkarılması da mümkündür. Morgan Guaranty (1986) ya da diğer adıyla "*bankacılık dışı ölçüm yöntemi*", Dünya Bankası yöntemine dayanmakla birlikte özel bankacılık sisteminin kısa vadeli yabancı varlıklarında meydana gelen bütün artışları dışarıda bırakmaktadır. Bankacılık dışı

ölçüm yöntemi, özel bankaların sermaye kaçışları ile uğraşmadığı gibi güçlü bir varsayım yapmaktadır. Üstelik bu yöntemde göre bankalararası transferler sermaye kaçışları tarafından motive edilmemektedir ve uluslararası finansal aracılığın önemli bir parçasıdır (Alam ve Quazi, 2003: 87). Sonuç olarak, yöntem bankacılık sektörü dışında bütün sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak ölçmektedir. Bankacılık dışı ölçüm yönteminde sermaye kaçışları, geniş ölçümden bankacılık sisteminin dış varlıklarındaki değişim çıkarılarak hesaplanmakta ve aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

$$KF = \Delta D + FDI - CA - \Delta R - \Delta B \quad (4)$$

(4) numaralı eşitlikte ΔB , yabancı bankalarla ortaklık kurmuş yerel bankaların alacaklarında meydana gelen artışı göstermektedir. Geniş ölçüm yönteminde, bir yıllık dönemde alınan ve kullanılan yabancı döviz miktarını ölçmek mümkündür. Bankacılık dışı sektörün yabancı ülkelerden taleplerinde meydana gelen artış sermaye kaçışları olarak görülmektedir. Bu yöntem genellikle açık bir sermaye kaçışları hesaplaması sunduğu için tercih edilmektedir. Ancak sermaye kaçışlarını bakiye şeklinde ölçtüğü için tahmin hatalarını belirlemede sorunlu bir yöntemdir. Diğer taraftan ihracat ve ithalat rakamları yanlış faturalandırma nedeniyle de doğru değildir. Bu nedenle bazı yazarlar (Lessard ve Williamson (1987), Vos (1990), Ndikumana ve Boyce (2002)) sermaye kaçışları rakamlarını yanlış faturalandırmayı dikkate alarak düzenlemişlerdir (Hermes ve Lensink, 1992: 517).

Pastor (1990) da sermaye kaçışlarının geniş tanımlamasını benimsemiştir. Pastor'a göre yurt dışındaki varlık genişlemesinin hangisinin hesaba katılacağı, dış borçların seviyesinin nasıl azaltılacağı ve borç servisi nedeniyle ortaya çıkan likidite probleminin nasıl rahatlatılacağı gibi sorulara en iyi cevabı bu tanımlama vermektedir (Pastor, 1990: 2).

1.2.1.2. Sermaye Kaçışlarının Doğrudan ve Dolaylı Ölçümü

Doğrudan ölçüm yöntemi, Dooley'in net hata ve noksanlar ve Cuddington'un sıcak para yöntemlerini içermektedir. Doğrudan ölçüm yöntemi, ödemeler bilançosundaki kısa

vadeli kalemlerle sermaye kaçışları hacmini ölçmektedir.¹⁴ Kısa vadeli kalemlerdeki işlemler yerel piyasalarda meydana gelen anormal risklere karşı hızlı bir biçimde tepki göstermektedirler. Böylece doğrudan ölçüm yöntemi, kısa vadeli yabancı varlıklarda meydana gelen bütün değişimleri içermekte ve çoğunlukla spekülasyon sermaye hareketleri olarak yorumlanmaktadır (Wang ve diğerleri, 2009: 972; Eggerstedt ve diğerleri, 1993: 4).

Dolaylı Ölçüm Yöntemi ise Dooley Yöntemi, Varlık Yöntemi ve Bakiye Yöntemi¹⁵ olmak üzere üç başlık altında incelenmektedir.

1.2.1.2.1. Sermaye Kaçışlarının Doğrudan Ölçüm Yöntemleri

Doğrudan ölçüm yöntemleri içerisinde spekülasyon sermaye hareketleri üzerinde duran sıcak para yöntemi ve varlık yöntemi yer almaktadır.

1.2.1.2.1.1. Sıcak Para Yöntemi

Cuddington (1987) sermaye kaçışlarını, bankacılık dışı özel sektörün kısa vadeli sermaye çıkışları olarak tanımlamaktadır. Bazı durumlarda ticari bankaların da sermaye kaçışlarına dahil olabileceğini belirtmektedir. Bu yöntemde net hata ve noksanlar kalemini kısa vadeli kayıt altına alınmayan sermaye kaçışlarının büyük bir kısmını yansıttığından, sermaye kaçışlarına eklemektedir. Buna ilaveten, sermaye hesabı başlığı altında yer alan kalemlerin alt kalemlerini oluşturan diğer kısa vadeli sermaye/diğer sektörler hesapları da (resmi sektörler ve mevduat bankaları hariç) bu tutara ilave edilmektedir (Cuddington, 1987: 382).

Cuddington (1986), sermaye kaçışlarının anlamının özel sektörün kısa vadeli alacaklarından ziyade, kısa vadeli sermaye hareketleri olduğuna inanmaktadır. Bu nedenle sermaye kaçışları bankacılık dışında diğer sektörler tarafından elde edilen dış kazanımlar

¹⁴ Dooley Yöntemi 1.2.1.2.2.1.1 numaralı başlık kapsamında ödemeler bilançosunun net hata ve noksanlar kaleminin sermaye kaçışları olarak ölçülmesi ile başlamıştır. Bu şekliyle doğrudan ölçüm yöntemleri arasında gösterilmektedir. Daha sonra yöntem geliştirilmiş ve bazı kalemler eklenerek genişletilmiştir. Bu nedenle Dooley Yöntemi hem doğrudan hem de türetilmiş ölçüm yöntemleri içerisinde gösterilmektedir.

¹⁵ Bakiye yöntemi ise Dünya Bankası (1985), Morgan Guaranty (1986), ve Cline (1987) Ölçüm Yöntemleri olarak üç başlık altında ele alınmaktadır (Lensink ve diğerleri, 2000: 75). Bu yöntemde fon kullanımı ile fon kaynağı karşılaştırılarak fon kullanımı fazlalığı bakiyesi sermaye kaçışı olarak alınmaktadır (Claessens ve Naude, 1993: 4).

şeklinde tanımlanmaktadır. Sermaye kaçışları ele alınan her bir ülke için özel olarak seçilen kısa vadeli sermaye kalemlerine net hata ve noksanların eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Cuddington (1986) kısa vadeli fonları ele alma nedenini, bu fonların risk ve beklenen getiri düzeyinde meydana gelen değişimlere hızlı bir şekilde cevap vermeleri olarak açıklamaktadır. Sıcak para şeklindeki kısa vadeli fonların aynı zamanda şartlar değiştiğinde potansiyel olarak yurda hızlı bir biçimde geri döneceği varsayılmaktadır.

Sermaye kaçışlarını ölçmek için sıcak para yöntemini kullanan çalışmalarda kısa vadeli özel sermayenin ölçümünün farklılık gösterdiği görülmektedir. Bu nedenle üç farklı sıcak para yöntemi geliştirilmiştir. Tablo 2’de ve aşağıdaki ödemeler bilançosu kalemleri kullanılarak bu ölçüm yöntemleri şu şekilde açıklanabilir (Claessens ve Naude, 1993: 8);

$$\text{Sıcak Para 1} = -(G + C1) \quad (5)$$

$$\text{Sıcak Para 2} = -(G + C) \quad (6)$$

$$\text{Sıcak Para 3} = -(G + C + D1 + D2) \quad (7)$$

Burada;

G: Net Hata ve Noksanlar,

C: Diğer Sektöre Ait Diğer Kısa Vadeli Sermaye,

C1: Diğer Varlıklar

D1: Portföy Yatırımları: Diğer Bonolar

D2: Portföy Yatırımları: Kurumsal Hisse Senetleri’dir.

Sermaye kaçışlarını sıcak para yöntemi ile ölçen Bloomfield (1954), çalışmasında sıcak parayı iki gruba ayırarak incelemektedir. Birinci grup spekülatif sermaye hareketleridir. Spekülatif sermaye hareketleri döviz kurunda beklenmeyen değişimler nedeniyle meydana gelmektedir. İkinci grupta ise kaçış hareketleri yer almaktadır. Bu hareketler ise kayıptan kaçınma, savaş, isyan, yüksek vergiler, sermaye kazançları üzerine konan resim ve harçlar, ekonomik krizler, yerli paranın değerini kaybetmesi, kapitalizm

karşıtı ortam, döviz kısıtlamalarının konulması veya artırılması gibi nedenlerle ortaya çıkmaktadır (Bloomfield, 1954:1). Araştırmacı, sıcak para akımını ölçmek için dış ticaret dengesinde ve ticari bankalar da dahil olmak üzere bireyler ve kurumlar tarafından tutulan diğer varlıklarda, beklenmeyen döviz kuru değışimleri ve yukarıda değinilen diğer unsurlarda meydana gelen değışikliklerin yol açtığı sermaye akımını dikkate almaktadır (Bloomfield, 1954: 5).

Sıcak para yöntemiyle sermaye kaçışlarını ölçmenin bazı avantajları söz konusudur. Birincisi, bu yöntem kısa vadeli sermaye kaçışları üzerinde yoğunlaşarak normal olduğu kabul edilen uzun ve orta vadeli sermaye çıkışlarını dışarıda bırakmaktadır. İkincisi, söz konusu yöntem döviz kurunda meydana gelen değışimler nedeniyle yapılan spekülasyonlarda¹⁶ araç olarak kullanılan ticari krediler gibi unsurları da içermektedir (Gibson ve Tsakalotos, 1993: 146). Üçüncüsü, ödemeler bilançosundan regresyon analizi için çeyrek dönemlere ait verileri sağlayabilmesidir (Gunter, 1991: 127). Dördüncüsü ise sermaye kaçışlarının ödemeler bilançosu kalemlerinden doğrudan doğruya yararlanılarak hesaplanabilmesidir. Bu da dolaylı yöntemlere göre oldukça kolaylık sağlamaktadır.

Sermaye kaçışlarının dar ölçümünün yine başlıca üç dezavantajı söz konusudur. Birincisi, yöntemin yasa dışı bütün sermaye hareketlerini tespit etmede başarısız olmasıdır. Örneğin, yasa dışı bir uygulama olan yanlış faturalandırma problemini ihmal etmektedir. Bu tür aktiviteleri ihmal etmek, ödemeler bilançosu fazlasının olduğundan düşük tahmin edilmesi ya da cari işlemler açığının gerçek değerinden fazla tahmin edilmesini beraberinde getirmektedir (Olopoenia, 2000: 241-242).

İkincisi, bu yöntemin sadece kısa süreli sermaye hareketlerini incelemesi ve uzun vadeli sermaye hareketlerini dışarıda bırakmasıdır. Oysaki sermaye kaçışları yalnızca kısa vadeli sermaye çıkışlarından ibaret değildir. Diğer taraftan, özel sermaye hareketleri sermaye akımını hesaplamada tek başına yeterli değildir. Çünkü sermaye hareketlerinin bilinmeyen kısmı, özellikle uzun vadeli sermaye hareketleri, spekülatif ya da sermaye kaçışlarına neden olan değışkenler tarafından etkilenmemektedir (Bloomfield, 1954: 7; Hermes, 1992: 517; Gibson ve Tsakalotos, 1993: 146).

¹⁶ “Leads and Lags” olarak adlandırılan bu spekülasyonlar, döviz kurunun yükseleceği beklentisi olması durumunda dış ticaret ödemelerinin hızlandırılması, düşeceği beklentisinin olması durumunda ise söz konusu ödemelerin yavaşlatılmasını ifade etmektedir.

Üçüncüsü ise uzun vadeli yatırımların kısa vadeli yatırımlardan kolayca ayrılmasındadır. Yurt dışında ihraç edilmiş uzun vadeli bonolar kısa vadeli yatırımların yakın bir ikamesi olabilmektedirler (Eggerstedt ve diğerleri, 1993: 4). Çünkü ikincil piyasaların varlığı uzun vadeli yatırım araçlarının daha kolay el değiştirmesini sağlamakta ve likiditelerini artırarak kısa vadeli yatırım araçlarına dönüştürmektedir (Gunter, 1991: 127). Diğer taraftan özsermaye ve gayrimenkul yatırımlarının neden sermaye kaçışları tanımlamasının dışında bırakıldığı konusu da açıklığa kavuşturulmamıştır (Eggerstedt ve diğerleri, 1993: 5)

Sıcak para yöntemi Cuddington (1987) tarafından da belirtildiği gibi, bazı düzenlemeler yapılarak kullanılmakta ve böylece sakıncaları giderilmeye çalışılmaktadır. Örneğin, net hata ve noksanlar kalemi kayıt altına alınmamış sermaye kaçışlarını yakalamak için toplam sermaye kaçışları tutarına eklenmektedir. Ancak net hata ve noksanlar kalemi de tek başına yasadışı sermaye kaçışlarını tespit etmede yeterli değildir (Eggerstedt ve diğerleri, 1993: 5).

1.2.1.2.1.2. Varlık Yöntemi

Bu yöntem, “ayna istatistiği” ya da “banka mevduatı yaklaşımı” olarak da adlandırılmakla birlikte, burada yaygın kullanımı nedeniyle varlık yöntemi terimi tercih edilmektedir. Bazı araştırmacılar, bankacılık sektörü dışındaki sektörlerin yabancı bankalarda tuttukları varlıkların toplamını sermaye kaçışları olarak ölçmektedirler. Diğer bir deyişle yerleşikler döviz tevdiat hesabı açtıklarında bu hesaplarda tutulan miktarlar sermaye kaçışları olarak nitelendirilmektedir.

Varlık yöntemi, sermaye kaçışlarını ölçmenin kısa bir yolu olarak görülmektedir. Bu yöntem yurtdışında tutulan varlıkların toplam miktarının minimum düzeyini yansıtan bir gösterge olması açısından yararlıdır. Yöntemin bir diğer avantajı da verilerin resmi istatistiklerden elde edilebilmesidir (Hermes ve Lensink, 1992: 517). Bununla birlikte varlık yöntemi, yerleşiklerin varlıklarını yabancı bankalarda yalnızca mevduat hesabı şeklinde tuttuklarını varsaymaktadır. Oysa yerleşikler sermayelerini banka hesaplarının yanı sıra yabancı hisse senedi gibi başka şekillerde de yurtdışında tutabilmektedirler. Diğer taraftan, bu yaklaşımda diğer ülkelerde mudilere ait hesapların bankacılık dışında kalan

yerleşiklerin gerçek varlıklarını doğru bir biçimde yansıttığı kabul edilmektedir. Ancak yabancı bankalarda tutulan mevduatlar mudilerin adına da açılmamış olabilmektedir. Burada mevduat sahiplerinin milliyetlerinin açıklandığı varsayımı yapılmaktadır. Son olarak, kıyı bankacılığı olarak isimlendirilen bankacılık türünde mevduatlara ilişkin verileri elde etmek zor olabilmektedir (Hermes ve Lensink, 1992: 517; Hermes ve diğerleri, 2002: 5; Beja, 2005: 64). Ayrıca bazı ülkelerde banka hesaplarının gizli tutulduğu bilinmektedir. Dolayısıyla banka mevduatlarına ait bilgilere ulaşılması her zaman mümkün değildir. IMF'nin bu banka mevduatlarına ait verileri ise 1994 yılına kadardır. Son dönemlere ait veriler olmadığından bu metodu uygulamak mümkün gözükmemektedir.

1.2.1.2.2. Sermaye Kaçışlarının Dolaylı Ölçüm Yöntemleri

Sermaye kaçışlarının dolaylı ölçüm yöntemleri türetilmiş ölçüm yöntemi ve bakiye yöntemi olarak iki gruba ayrılmaktadır.

1.2.1.2.2.1. Türetilmiş Ölçüm

Sermaye kaçışlarının türetilmiş ölçümü, ülkenin ödemeler bilançosunda kayıtlı yatırımlardan elde edilmeyen dış alacak stoklarına dayanmaktadır. Bu tanım sermaye akımının, yalnızca ülkenin borç servisi ve finansal gelişme için ulaşılabilir kaynakları sınırlı ise sermaye kaçışları olarak düşünülmesi gerektiğini belirtmektedir (Rojas-Suarez, 1990: 2). Dooley yöntemi ve yanlış yaturalandırma yöntemi bu başlık altında yer almaktadır.

1.2.1.2.2.1.1. Dooley Yöntemi

Dooley yöntemi, normal ve anormal sermaye akımı arasındaki farkı ortaya koymayı amaçlamaktadır. Bu yöntemde göre, sermaye kaçışlarının arkasındaki temel unsur varlıkların yerel yöneticilerin kontrolünden çıkarılması gerektiğini düşündüren bireysel gerekçelerdir (Eryar, 2005: 211). Dooley (1986) ve Khan ve Ul Haque (1986), sermaye kaçışlarını ülkenin ödemeler bilançosu hesabında kayıtlı, gelir elde etmeyen özel sektör tarafından tutulan dış varlıklar olarak tanımlamaktadır (Cumby ve Levich, 1987: 13). Söz konusu dış varlıkların hesaplanması birkaç aşamada gerçekleştirilmektedir.

Dooley yöntemi, ödemeler bilançosundaki kalemler kullanılarak sermaye toplam sermaye çıkışlarının ölçülmesiyle başlamaktadır. Ancak daha sonra bu tutar üzerinde bazı düzenlemeler yapılmaktadır. İlk olarak net hata ve noksanlar kalemi (G) toplam sermaye çıkışlarının ölçülmesi amacıyla kullanılmıştır (Hermes ve diğerleri, 2003: 521). Buradaki gerekçe, net hata ve noksan kaleminin kayıt dışı döviz giriş ve çıkışlarının net dengesini göstermesidir (Yeldan, 2005: 48). İkinci olarak, Dünya Bankası verilerinde yer alan dış borç stokundaki değişim verisi ile ödemeler bilançosu hesaplarında yer alan dış borçlanma miktarını karşılaştırılmaktadır. Dooley, Dünya Bankası dış borç verileri ödemeler bilançosundaki dış borç stokunda büyükse (yani H^1-H) aradaki farkın özel sektörün yabancı varlıklarında meydana gelen artış olduğunu varsaymaktadır ve bu tutarı sermaye kaçışları toplamına eklemektedir. Üçüncü olarak, uluslararası faiz oranlarını kullanarak, ödemeler bilançosunda yer alan yatırım gelirlerini sağlayan dış varlık stokunu hesaplanmaktadır. Toplam sermaye çıkışı ile dış varlık stoku arasındaki fark ise Dooley'e göre sermaye kaçışlarıdır (Claessens ve Naude, 1993: 5; Hermes ve diğerleri, 2003: 521; Hermes ve diğerleri, 2002: 4).

Dooley (1986)'e göre, düşük değerlendirilen bilanço işlemlerinin tamamı özel sektörün yabancı varlıklardan elde ettiği gelirlerden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle Dooley, Dünya Bankası'nın dış borç stoku verilerindeki yıllık değişimler ile ülkelerin ödemeler bilançosunda kayıtlı dış borç verilerini karşılaştırarak aradaki farkı özel sektörün varlıklarındaki artışı tahmin etmek için kullanmaktadır. Eğer her iki kaynak borçlanmayı doğru biçimde veriyorsa, Dünya Bankası tarafından ilan edilen borç stokundaki değişim ile ülkelerin ödemeler bilançosunda ilan edilen borçlanma akımları birbirine yakın olacaktır. Ancak bu sık rastlanan bir durum değildir. Çünkü bazı ülkelerde Dünya Bankası tarafından ilan edilen dış borç stoku dikkate değer biçimde ülkelerin ödemeler bilançosunda yer alan akımdan daha büyüktür. Bu durumda dış borç stokunda meydana gelen artış ödemeler bilançosu kayıtlarının dışında kalmaktadır (Cumby ve Levich, 1987: 14).

Dooley yöntemi, kavramsal açıdan bakiye yönteminden farklıdır. Bununla birlikte, Claessens ve Naude (1993), pratikte sermaye kaçışlarının ölçümünde Dooley yöntemi ve bakiye yöntemi tarafından kullanılan ödemeler bilançosu özdeşliklerinin aynı olduğunu ifade etmektedirler. Bu nedenle ölçüm sonucunda bulunan sermaye kaçışları tutarları birbirinden çok farklı değildir (Claessens ve Naude, 1993: 1).

Konuyla ilgili literatür incelendiğinde birden çok türü bulunmasına rağmen Dooley yöntemi ile sermaye kaçışlarının ölçümünde çoğunlukla aşağıdaki eşitliğin kullanıldığı görülmektedir.

$$TKO = FB + FI - CAD - \Delta FR - EO - \Delta MBIMF \quad (8)$$

(8) numaralı eşitlikte; TKO, toplam sermaye çıkışı; FB, ödemeler bilânçosunda yer alan dış borçlanma; EO, net hata ve noksanlar; CAD, cari işlemler açığı; ΔFR , yabancı rezervlerde değişim; FI, net yabancı yatırım akımı ve MBIMF ise Dünya Bankası tarafından açıklanan dış borç stokundaki değişme ile IMF tarafından ödemeler bilânçosunda açıklanan dış borçlanma miktarı arasındaki farkı göstermektedir. Toplam kayıt altına alınmış dış varlıklar stoku ise aşağıdaki gibidir:

$$ES = INTEAR / r_{us} \quad (9)$$

Burada; ES, dış varlıkları; r_{us} ¹⁷; AB mevduat faizi (uluslararası faiz oranlarını temsil ettiği varsayılan) ve INTEAR, yabancı varlıklardan elde edilen faiz gelirleridir. Bu durumda net toplam sermaye kaçışları (KF_d) Dooley yöntemine göre aşağıdaki gibi ölçülmektedir:

$$KF_d = TKO - ES \text{ 'dir.} \quad (10)$$

(8) numaralı eşitlik aynı zamanda bakiye yöntemi ile sermaye kaçışlarını vermektedir. Ancak, net hata ve noksanlar kaleminin her zaman hesaplamaya dahil edilmediği görülmektedir. Dooley (1986), Hermes ve diğerleri (2003), ve Murinde (1996) net hata ve noksanlar kalemini hesaplamada kullanmışlardır. Ancak Dooley ve diğerleri (1986)'da net hata ve noksanlar eşitliğe dahil edilmemiştir.

¹⁷ Almounsor (2007), çalışmasında mevduat faiz oranı yerine kısa vadeli (90 günlük) hazine bonusu faiz oranını kullanmaktadır. Nnaji (2004) ise Claessen'i takip ederek çalışmasında AB mevduat faiz oranını kullanmıştır.

1.2.1.2.2.1.2. Yanlış Faturalandırma Yöntemi

Yanlış faturalandırma yöntemi çok yaygın kullanılan sermaye kaçışları ölçüm yöntemlerinden biridir. Ancak yöntem tek başına değil, genellikle diğer yöntemlerle birlikte kullanılmaktadır. Bu yöntemde ticarete konu olan belgede, dış ticaret partneri ile anlaşmalı olarak, malın değerine ilişkin bilgilerde sahtecilik yapılmakta ve mal bedeli düşük ya da yüksek gösterilmektedir (Erbe, 1985: 269). Yanlış faturalandırma gümrük vergilerinden ve kısıtlamalarından kaçınma, vergi ve hizmet bedellerini ödemekten kaçınma, kotalardan kaçınma, yasadışı yollarla elde edilen paranın aklanması ya da daha birçok bilinmeyen nedenlerle de yapılabilir (Boyrie ve diğerleri, 2007: 475).

Yanlış faturalandırma, genellikle ihracatın düşük faturalandırılması ve ithalatın aşırı faturalandırılması şeklinde ortaya çıkmaktadır (Claessens ve Nuade, 1993: 8). İhracatın düşük faturalandırılması mal bedelinin gerçek değeri ile ödemeler bilançosunda kayıtlı değeri arasındaki farkın yurtdışına kaçması anlamına gelmektedir. İthalatın aşırı faturalandırılması ihracatın düşük faturalandırılmasıyla aynı etkiye sahiptir. İthalatçı gerçek mal bedeli ile hayali mal bedeli arasındaki farkı yatırım yapmada kullanabilmektedir. Bu yolla, merkez bankası tarafından ithalatçıya sağlanan dış ticaret kredileri ya da yabancı paralar yurt dışına aktarılabilir. İhracatın düşük faturalandırılması işlemi ise ihracat üzerinden alınan ek vergilerden ya da gelir vergilerinden kaçınma, kara para aklama ya da sermaye kaçışlarını kolaylaştırma gibi amaçlarla yapılabilir (Boyrie ve diğerleri, 2007: 475).

İthalatı aşırı faturalandırılarak yapılan yanlış faturalandırma, yasadışı komisyonları gizlemek ve şişirilmiş fiyatlarla sermayeyi transfer etmek için kullanılabilir. Bu tür işlemler, özellikle yatırım yapmak isteyen ülkelerde, belli bir alanda faaliyet gösteren ve uluslararası anlaşmalar yapan firmalar tarafından kolaylıkla gerçekleştirilebilir. Latin Amerika ile coğrafi yakınlığı bulunan Florida'da bu duruma birçok örnek gösterilebilir. Florida'da ithalat ve ihracat ile uğraşan çok sayıda şirket ve yanlış faturalandırma ile elde edilen kaynakların akımını sağlamak amacıyla birbirleriyle rekabet eden sayısız banka bulunmaktadır (Erbe, 1985: 269; Boyrie ve diğerleri, 2007: 475).

İhracatın düşük ve ithalatın yüksek faturalandırılmasının yanı sıra ihracatın yüksek ve ithalatın düşük faturalandırılması da söz konusudur. İthalatı düşük faturalandırma, daha az ithalat vergisi ödenmesine imkan vermesi nedeniyle dış ticaret ortaklarının başvurmada istekli oldukları bir yoldur (Erbe, 1985: 269). Diğer taraftan ithalatın düşük faturalandırılması ithalat kısıtlamalarından kaçınmak, yabancı menşeli mallarda yurtiçi rekabette avantaj sağlamak için piyasa fiyatlarının altında fiyatlandırarak dumping yapmak ve vergiler ve diğer ücretlerden kaçınmak amacıyla kaçak malları ülkeye sokmak için yapılabilmektedir.

İhracatta ise şirketler ya da endüstriler, ihracat bedellerini artırarak, devlet tarafından verilen ihracat teşviklerinden daha fazla pay almak, şişirilmiş ihracat fiyatları içerisine gizlenmiş yasadışı komisyonları saklamak gibi amaçlarla yanlış faturalandırmaya başvurabilmektedirler. Her iki durumda da ihracatın aşırı faturalanması bazı gelişmekte olan ülkeler tarafından talep edilen ihraç malları miktarının azalmasına neden olmaktadır (Boyrie ve diğerleri, 2007: 475).

Yanlış faturalandırmanın ölçülmesinde ülkelerin ithalat ve ihracat verileri karşılaştırılmaktadır (Claessens ve Naude, 1993: 8). Bu yöntemde örneğin, A ülkesinden B ülkesine yapılan ihracat tutarları¹⁸ ile B ülkesinin A ülkesinden yaptığı ithalat tutarları karşılaştırılmaktadır. Eğer A ülkesinden B ülkesine yaptığı toplam ihracat değerleri B ülkesinin A ülkesinden yaptığı ithalat değerinden az ise, bu farklılık A ülkesi tarafından ihracatın düşük faturalandırılması ya da B ülkesi tarafından ithalatın yüksek faturalandırılması olarak düşünülmektedir.

İthalatçı ülke ile ihracatçı ülkelerin verileri arasındaki farklılık kayıtlamada yapılan hatalar olarak da düşünülebilir. Ancak, kayıtlamadaki hatalar rastgele meydana geliyorsa ve sıfır ortalamaya sahipse, milyonlarca konteynır arasında bu ortalama çok küçük bir farklılık göstermelidir.

Karşılıklı olarak ülkeler arasındaki yanlış faturalandırma aşağıdaki gibi ölçülmektedir:

¹⁸ İhracat ve ithalat verilerine sigorta ve nakliye masrafları (CIF)'da dahildir.

$$Xmisit = Mjt - (Xit * cif)^{19} \quad (11)$$

$$Mmisit = Mit - (Xjt * cif) \quad (12)$$

Yukarıdaki eşitliklerde;

Xmisit: i ülkesinin t yılında ihracatında yanlış faturalandırılmış miktarını,

Mjt: j ülkesi tarafından ilan edilen, t yılında j ülkesinin i ülkesinden ithalatını,

Xit: i ülkesi tarafından ilan edilen, t yılında i ülkesinin j ülkesine ihracatını,

Mmisit: i ülkesinin t yılında ithalatında yanlış faturalandırma miktarını,

Mit: i ülkesi tarafından ilan edilen, t yılında i ülkesinin j ülkesinden ithalatını,

Xjt: t yılında j ülkesi tarafından ilan edilen, i ülkesinin j ülkesine ihracatını ifade etmektedir.

Xmisit'in pozitif değeri t yılında i ülkesinin düşük ihracat faturalandırmasını göstermektedir. *Mmisit*'in pozitif değeri ise t yılında i ülkesi tarafından yapılan yüksek ithalatı yansıtmaktadır. i ülkesinin yanlış faturalandırma miktarını bulmak için (11) ve (12) numaralı eşitlikte yer alan işlemlerin i ülkesinin bütün ticaret ortakları için hesaplanması gerekmektedir (Patnaik ve diğerleri, 2010:6)²⁰.

Yanlış faturalandırma rakamına ulaşmak için yapılacak bir diğer işlem ise toplam yanlış faturalandırma yoluyla sermaye kaçışlarını bulmaya yöneliktir. Bunun için MISX (toplu ihracat çelişkisi) ve MISM (toplu ithalat çelişkisi) bulunur. Bu rakamlara ulaşmak için aşağıdaki eşitliklerden yararlanılmaktadır:

$$MISX = Xmisit / ICXS \quad (13)$$

¹⁹ *Xit* ve *Xjt* cif/fob faktör ile düzenlenmektedir. Buradaki cif, mal bedeli sigorta ve navlun dahil tüm masrafları göstermektedir. Diğer bir deyişle, ihracatçı malın teslim edileceği limana kadar ulaşması ve yükün limana boşaltılması anına kadar sigortayı üstlenmektedir. Fob ise ihracatçının alıcıya karşı malların gemiye yüklenene kadar bütün masraflarından sorumlu olduğu teslim şeklini göstermektedir. c.i.f. / f.o.b. ise bu maliyetlerin birbirine oranını göstermektedir (Nnaji, 2004: 16).

²⁰ Claessens ve Naude, ihracatta yanlış faturalandırmayı (*Xw*/CIFFOB faktör) – *Xc*, İthalattaki yanlış faturalandırmayı (*Mc*/CIFFOB faktör) – *Mw* olarak hesaplamaktadır. Burada *Xw*, CIF ülkesinden gerçekleştirilen ithalatı; *Xc*, FOB ülkesi tarafından gerçekleştirilen ihracatı; *Mc*, CIF ülkesi tarafından gerçekleştirilen ithalatı; *Mw*, FOB ülkesi tarafından gerçekleştirilen ihracatı göstermektedir (Claessens ve Naude, 1993: 8-9). Ancak elde edilme sonuç değişmemektedir.

$$MISM = Mmisit / ICMS \quad (14)$$

Bu eşitliklerde ICXS, endüstrileşmiş ticaret ortağı ülkenin yanlış faturalandırma miktarı hesaplanan ülkenin toplam ihracatındaki payını; ICMS ise toplam ithalatındaki payını göstermektedir. Elde edilen verilerle toplam yanlış faturalandırma miktarı (MS) aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Beja, 2005: 37):

$$MS = MISX + MISM \quad (15)$$

Yanlış faturalandırmanın uygulanması durumunda ne sermaye çıkışlarının gerçekleştiği ne de bu yolla elde edilen sermayenin yatırıma aktarıldığı ülkelerin ödemeler bilançosu döviz kazanımlarını ve sermaye çıkışlarını tam olarak yansıtmamaktadır. Ödemeler bilançosunda gözükmeyen bu kısımlar, özel sektörün yurt dışında gerçekleştirdiği resmi ve yasal olarak ülkeden ayrılmış yatırımlar ile kesin bir biçimde hesaplanabilir. Buna ilaveten, yasal yollarla elde edilen dövizlerin yurt dışına ihraç edilen kısmına ait sermaye kaçışları, bildirilen sermaye girişleri (örneğin limanlardaki yetkililer tarafından kayıt edilen mal ihracatı) ve finansal işlemlerin (merkez bankası bilgilendirilmemiş ve yabancı döviz rezervlerinde bir artış meydana gelmemiş gibi) örtüşmemesi durumunda da hesaplanabilmektedir. Kayıtlarda yer almayan döviz işlemlerini net hata ve noksanlar kalemi ile yakalamak mümkündür (Erbe, 1985: 269).

Sermaye kaçışları literatüründe iki yaklaşım yanlış faturalandırmanın önemini göstermektedir. Bu yaklaşımlardan birincisi, yanlış faturalandırmanın sermaye kaçışlarının doğru bir biçimde ölçülmesi için bir bütünün parçası olarak görülmesi gerektiğini belirtmektedir. İkinci yaklaşımda ise, sermaye kaçışlarının tamamını yanlış faturalandırma tutarı ile ölçmektedir. Claessen ve Naude (1993), yanlış faturalandırmayı sermaye kaçışlarının ölçümünde olarak kullanırken; Ajayi (1992, 1997), Ndikumana ve Boyce (1998), Patnaik ve Vasudevan (2000), Almounsor (2005), Salisu (2005), Beja ve diğerleri (2005) ve Zhu ve diğerleri (2005) sermaye kaçışları tahminlerine yanlış faturalandırmayı ekleyerek kullanmışlar ve modellerini buna göre düzenlemişlerdir.

İki yaklaşım arasındaki fikir ayrılıklarının nedeni ise yanlış faturalandırmanın sermaye kaçışlarına yol açan bir etken değil, daha çok vergilerden kaçınmak için kullanılan

bir araç olduğu düşüncesidir. Gibson ve Tskalotos (1993), yanlış faturalandırmanın sermaye kaçışları olgusu ile ilişkisinin bulunmayabileceğini belirtmektedir. Hermes ve diğerleri (2002) de yanlış faturalandırmanın ticaret vergileri ile ilgili olduğuna vurgu yaparak bu şekilde yüksek ya da düşük faturalandırmanın sermaye kaçışları ile ilgili olmayabileceğini ifade etmektedir. Chang ve Cumby (1991), hem ithalat hem de ihracat yönünde yapılan ticaret rakamlarının sistematik bir şekilde eksik beyan edilmesinin ticaret engellerinden kaçmak için olduğunu belirtmektedir. Cerra ve diğerleri (2005) ise yanlış faturalandırma için herhangi bir hesaplama yapmamışlar ve sermaye kaçışları mekanizması olarak yanlış faturalandırmanın, kaçışların diğer unsurlarından farklı bir davranış sergilediğini belirtmişlerdir (Claessens ve Naude, 1993: 8; Boyrie ve diğerleri, 2007: 476).

Bu tartışmaların yanı sıra yanlış faturalandırma yöntemiyle ilgili bazı sorunlara değinmek gerekmektedir. Bu yöntemde ithalatçı ve ihracatçı ülkelerin karşılıklı ithalat ve ihracat verileri karşılaştırılmaktadır. Ancak uluslararası ticaretin karmaşıklığı nedeniyle malların ilk hangi ülkeden çıkış yaptığını tespit etmek zordur. Mallar bir ülkeden diğerine aktarılırken nihai ülkeye ulaşmadan önce birçok ülke limanından geçebilmektedir. Bu durumda ithalatçı ülkenin kayıtlarında malın teslim alındığı ülke ihracatçı olarak gözükmektedir, ihracatçı ülke kayıtlarında ise ithalat nihai ülkeye yapılmış olarak gözükmektedir. Dolayısıyla ihracatçı ülke ile ithalatçı ülke verileri karşılaştırıldığında ihracatçı ülkeden yapılan ticarete düzenlenen faturalar gerçek değerinin altında düzenlenmiş gibi gözükmektedir. Böylece bu tutar ihracatçı ülke tarafından sermaye kaçışları olarak kayıt edilebilmektedir. Fakat tutar sermaye kaçışları ile değil, verilerin kayıt yöntemiyle ilgilidir. Söz konusu problem ihracatçı ülke kendi ihracat verileri değil, malın ithalatçı ülkeye aktarıldığı en son limanın ait olduğu ülkenin ihracat verileri ile karşılaştırma yapılarak çözülebilmektedir.

Yanlış faturalandırmada karşılaşılan bir diğer problem ise nihai ihracatçı ülkenin, ürünü tekrar ihraç eden ülke konumunda olması nedeniyle mallar üzerine kar payı koyması ya da katma değer eklemesi sonucu veriler arasında tutarsızlık ortaya çıkmasıdır. Bu problemi çözenin bir yolu ihracatçı ve nihai ihracatçı ülkeleri tek bir kurum gibi kabul etmek olabilir. Diğer bir çözüm ise nihai ihracatçı ülke tarafından eklenen katma değer in ihracat bedeli üzerinden düşülmesidir (Zhu ve diğerleri, 2005: 5).

1.2.1.2.2.2. Bakiye Yöntemi

Sermaye kaçışlarının dolaylı ölçümünde ikinci ayırım bakiye yöntemidir. En yaygın ölçüm yöntemi olarak kabul edilen bakiye yöntemi, Dünya Bankası (1985), Morgan Guaranty (1985), Cline (1986) ve Erbe (1985) tarafından da kullanılmıştır (Claessens ve Naude, 1993: 2). Bu yöntemlerin tümü bakiye yöntemi başlığı altında ele alınmaktadır.

Bakiye yöntemi finansmanın kaynağı (dış borçlardaki değişme ve net yabancı doğrudan yatırımlar) ile kullanımını (cari işlemler açığı ve resmi rezervlerdeki değişim) karşılaştırmaktadır. Sermaye kaçışları, finansmanın kaynağının kullanımını aşması durumunda ortaya çıkmakta, yani kalan hesaplanmaktadır. Fonların kaynağı tüm resmi net sermaye girişlerini içermektedir. Fonların kullanımı ise cari işlemler açığı ve rezervlerden oluşmaktadır (Claessens ve Naude, 1993: 4). Bu yöntem, hem bankacılık hem de bankacılık dışı sektörün varlıklarını içermektedir (Le ve Zak, 2006: 310). Tablo 2’de yer alan ödemeler bilançosundaki kalemlerle bakiye yöntemine göre sermaye kaçışları ($A + B + F + H$) olarak hesaplanmaktadır. Bu sonuç aynı zamanda ($C + D + E + G$) toplamına eşittir.

Bakiye yöntemi yalnızca ödemeler bilançosu verilerine dayanmamaktadır. Bazı kalemlerdeki özel sermaye akımlarının daha iyi hesaplanması amacıyla diğer kalemlerden yararlanılmaktadır. Tablo 2’deki ödemeler bilançosu kalemleri kullanılarak bu durum açıklanabilir. Burada en önemli kalem H (yerleşik resmi kurumların diğer uzun dönem sermayesi ya da net resmi dış borçlanma)’dir. Net dış borçlanma yerine Dünya Bankası verilerini kullanarak yıllar itibariyle dış borçlanma verilerinde meydana gelen değişimleri hesaplamak için kullanılan dış borçlarda meydana gelen değişim (H^1) daha kesin sonuç verebilmektedir. Bu nedenle sermaye kaçışları $A + B + F + H^1$ toplamına eşit olmaktadır. Bu değer ise $C + D + E + G + (H - H^1)$ toplamından oluşmaktadır. Sermaye kaçışları basit olarak özel sermaye çıkışları ($C + D + E$), ödemeler bilançosu hesabından elde edilen net hata ve noksanlar (G) ve açıklanan net resmi sermaye ile Dünya Bankası verilerine göre dış borçlanmada meydana gelen değişim arasındaki farkın toplamıdır (Claessens ve Naude, 1993: 4-5).

Tablo 2'deki kalemler kullanarak sermaye kaçışları aşağıdaki eşitlik biçiminde yazılabilir:

$$Dünya Bankası(KF_{WB}) = B - A - F + H^1 \quad (16)$$

Sermaye kaçışları tanımı ve ölçüm yöntemleri ile ilgili çalışmalar incelendiğinde Dünya Bankası (1985) ve Morgan Guaranty (1986) ve Cline (1986) yöntemlerinin yaygın bir şekilde kullanıldığı gözlenmektedir. Bu yöntemler, dış borçlarda (H^1) ve net doğrudan yabancı yatırımlarda meydana gelen artışı (B) almakta ve cari işlemler hesabının bakiyesi (A) ve resmi rezervlerde meydana gelen artışlardan (F) kaynaklanan sermaye girişlerini bu rakamdan çıkarmaktadırlar. Elde edilen sermaye girişlerinin, cari işlemler hesabı açıklarını finanse etmek için kullanılan kısmı ve rezervlerde meydana gelen artış arasındaki fark özel sektör net dış kazanımlarındaki artışı yansıtmak amacıyla kullanılmaktadır. Bu yaklaşımda net dış varlıklardaki artış sermaye kaçışlarının ölçümü olarak benimsemiş olup, aşağıdaki gibi özetlenmiştir (Cumby ve Levich, 1987: 10):

$$(Dış borçlar + Net Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları) - (Cari İşlemler Açığı + Resmi Rezervler Artışı)$$

Bakiye yöntemiyle sermaye kaçışlarını ölçenlerden biri de Morgan Guaranty (1986)'dir. Morgan Guaranty (1986), cari işlemler açığı (A) ve resmi rezervlerde meydana gelen artışa (F) ek olarak toplam sermaye akımı içerisinde bankacılık sektörüne ait kısa vadeli dış varlıklardaki (E) artışı da çıkarmaktadır (Cumby ve Levich, 1987: 10). Tablo 2'deki ödemeler bilançosu kalemleri ile açıklanacak olursa, Morgan Guaranty sermaye kaçışlarını aşağıdaki eşitlikteki gibi hesaplamaktadır:

$$Morgan Guaranty (KF_{MG}) = B - A - F + H^1 - E \quad (17)$$

(17) numaralı eşitlikte açıkça görüldüğü üzere, Morgan Guaranty yöntemi Dünya Bankası yönteminden farklı olarak bankacılık sektörüne ait kısa vadeli yabancı varlıkları (E) içermektedir. Diğer bir deyişle Morgan Guaranty, bankacılık sisteminden meydana

gelen sermaye çıkışlarını ya da bankaların yabancı varlık edinimlerini, sermaye kaçışları kavramı içerisine dahil etmemektedir (Claessens ve Naude, 1993: 5).

Cline (1986), Morgan Guaranty (1986)'nın sermaye kaçışları tanımlamasını ilaveten bazı düzenlemeler üzerinde durmaktadır. Cline (1986)'a göre turizm gelirleri, sınır ticareti, sermayeye eklenen gelirler ve cari işlemlerden elde edilen kazanımlar sermaye kaçışları dışında tutulmalıdır. Bu gelirler döviz kurlarını belirleyen otoritelerin kontrolleri dışındadır ve sermaye kaçışları hesaplanırken dikkate alınmamaktadır. Çünkü Cline (1986), sermaye kaçışlarını politika yapıcılara bir rehber olması amacıyla ölçmektedir. Örneğin yerleşikler yurtdışından elde edilen gelirleri ülkesine geri göndermezlerse, bu ilave bir sermaye kaçışları olarak düşünülmemelidir (Cumby ve Levich, 1987: 10; Gunter, 1991: 127). Tablo 2'deki kalemlerle sermaye kaçışları Cline (1986)'a göre aşağıdaki gibidir:

$$Cline(KF_{CL}) = B - F + H^1 - E - (A - (A1 + A2 + A3))$$

(18)

Kısaca Cline yöntemi, Morgan Guaranty yöntemi ile benzerlik göstermektedir. Fakat Cline, turizm gelirleri (A1), sermayeye eklenen kazançlar (A2) ve diğer yatırım gelirleri (A3) toplamını Morgan Guaranty yönteminden çıkarmaktadır.

Gunter (1991), bakiye yöntemi içinde yer alan Dünya Bankası (1985) ve Morgan Guaranty (1986) tarafından geliştirilen ölçüm yöntemlerinin eksik olduğunu belirtmektedir (Gunter, 1991: 124). Cline (1986)'a yöneltilen eleştiri ise turizm gelirlerini ve sınır ticaretini hesaplama dışında tutarak sermaye kaçışları tutarını oldukça düşürmesidir (Cumby ve Levich, 1987: 11). Bakiye yöntemine yöneltilen diğer iki eleştiri ise verilerle ilgilidir. Bunlardan birincisi ülkelerin ödemeler bilançosunda yer alan sermaye hesabında kayıtlı yabancı borç tutarlarının, Dünya Bankası tarafından yayınlanan Dünya Borç Tablosu ve Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank of International Settlements) gibi kaynaklardaki bu tutarlara karşılık gelen dış borç tutarları ile karşılaştırıldığında genellikle daha küçük olmasıdır. İkincisi ise, ülkelerin ödemeler bilançosunda yer alan cari işlemler hesabının ihracat ve ithalat rakamlarının yanlış faturalandırma nedeniyle kesin olmamasıdır. Bakiye yöntemi kullanılırken verilerle ilgili bu problemlerin de dikkate

alınması gerekmektedir. Borçlanma verileri ile ithalat-ihracatla ilgili verilerin doğrulanması doğru sermaye kaçışları rakamlarına ulaşılması açısından önemlidir. Bu nedenle, sermaye hesabında yer alan borçlanma tutarlarının Dünya Bankası ya da Uluslararası Ödemeler Bankası gibi kurumların ilgili verileri ile karşılaştırılarak düzeltilmesi gerekmektedir. İthalat ve ihracat verileri ise ticaret ortağı ülkeler arasındaki ithalat ve ihracat verileri karşılaştırılarak fazlalık kısmın resmi verilere eklenmesiyle düzeltilmelidir (Zhu ve diğerleri, 2005: 4). Rojas-Suarez (1990: 2) ise birçok çalışmanın yukarıda sayılan ölçüm yöntemlerinin birbirine üstünlüğünü tartıştığını ancak bunlar arasında sermaye kaçışlarını ölçmede en iyi olarak nitelendirilebilecek bir yöntem olmadığını belirtmektedir.

Yukarıda sayılan sermaye kaçışları ölçüm yöntemleri çok farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Bu nedenle ölçüm yöntemleri tahmini yapılırken ülkelerin özel durumlarının dikkate alınması gerekmektedir. Vos (1992), Filipinler için yaptığı çalışmasında tüm ölçüm yöntemlerini kullanarak çok farklı sonuçlara ulaşmıştır. Bu farklılıkları birkaç nedene bağlamaktadır. Birincisi, sermaye kaçışları rakamları ölçüm yöntemlerine çok hassas olmasıdır. İkincisi ise bazı ölçüm yöntemlerinin, bankalar gibi piyasa oyuncularından birkaçını ya da yanlış faturalandırma gibi sermaye kaçışlarına neden olan teşvik unsurlarını ölçüm dışında bırakmasıdır (Vos, 1992: 502). Ayrıca yanlış faturalandırma yöntemi de yasal varlık kazanımlarının ve paranın değeri ile ilgili herhangi bir bilgi içermemektedir (Gunter, 1991: 124).

1.2.1.2.3. Doğrudan ve Dolaylı Ölçüm Yöntemlerinde Uyarlamalar

Doğrudan ve dolaylı ölçüm yöntemleri, veriler sorunsuz olduğunda sermaye kaçışları miktarını en iyi biçimde tahmin etmektedir. Ancak verilerin toplanmasında ya da açıklanmasında bir takım hatalar ortaya çıkabilmektedir. Söz konusu hatalar genellikle cari işlemler ya da sermaye hesabı verilerini etkilemektedir (Beja, 2005: 36). Bu nedenle verilerde bazı düzenlemelerle doğru rakamlara ulaşılması gerekmektedir.

1.2.1.2.3.1. Cari İşlemler Hesabı Uyarlamaları

Cari işlemler hesabı verilerine ilişkin uyarlamalar yanlış faturalandırma tutarlarının ve kayıt altına alınmamış havalelerin Dünya Bankası yöntemine göre hesaplanmış sermaye kaçışları toplamına (KF_{WB}) eklenmesiyle yapılmaktadır.

a. Yanlış Faturalandırma

Yanlış faturalandırma rakamları sermaye kaçışları tutarının önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Yanlış faturalandırmada gerçeğe en yakın verilere ulaşmak için aşağıdaki düzenlemeler yapılmaktadır.

$$X_{misit} = M_{jt} - (X_{it} * cif) \quad (19)$$

$$M_{misit} = M_{it} - (X_{jt} * cif) \quad (20)$$

Yukarıdaki eşitliklerde; X_{misit} ana ticaret partneri ülke ile yapılan ihracatta yanlış faturalandırma tutarını, M_{misit} aynı ülke ile yapılan ithalatta yanlış faturalandırma miktarını göstermektedir.

$$MISX = X_{misit} / ICXS \quad (21)$$

$$MISM = M_{misit} / ICMS \quad (22)$$

Eşitliklerde yer aldığı üzere, yanlış faturalandırma miktarı hesaplanan ülkenin ticaret partneri olan endüstrileşmiş ülke ile ihracat (ICXS) ve ithalat (ICMS) oranına bölünür ve MISX ve MISM hesaplanır. MISX ve MISM'in toplamı toplam yanlış faturalandırma miktarını (MIS) vermektedir.

$$MIS = MISX + MISM \quad (23)$$

$$KF_{WBADJ} = B - A - F + H^1 + MIS \quad (24)$$

(24) numaralı eşitlikte olduğu gibi, hesaplanan yanlış faturalandırma tutarı (MIS) Dünya Bankası ölçüm (KF_{WB}) yöntemine eklenerek temel sermaye kaçışları tutarına (KF_{WBADJ}) ulaşılmaktadır.

b. Kayıt Altına Alınmamış Havale

Cari işlemler hesabında hatalı kayıt edilme olasılığı yüksek olan bir diğer kalem ise deniz aşırı yapılan havale tutarlarıdır. Bu uyarlamaya göre kayıt altına alınmamış havale (UNREMIT) tutarı 25 numaralı eşitlikte olduğu gibi sermaye kaçışları rakamına eklenmektedir.

$$KF_{WBADJ} = B - A - F + H^1 + MIS + UNREMIT \quad (25)$$

1.2.1.2.3.2. Sermaye Hesabı Uyarlamaları

Sermaye hesabında yapılan ilk uyarlama döviz kurlarındaki dalgalanmanın uzun vadeli dış borçlar üzerindeki etkisini gidermek için yapılmaktadır (Morgan Guaranty (1986), Chang ve diğerleri (1997), Claessens (1997), Boyce ve Ndikumana (2001)). Uzun vadeli borçlar, uluslararası rezerv para da dahil olmak üzere çok sayıda sağlam para cinsinden (Euro, Sterlin, Yen, Dolar gibi) ifade edilmektedir. Bu paraların değerlerinde meydana gelen dalgalanmalar ilgili dönemlerde borçların değerlerini etkilemektedir.

Boyce ve Ndikumana (2001)'yı takiben dış borçların döviz kuru uyarlaması aşağıdaki gibi yapılmaktadır:

$$ATTD_{t-1} = \sum_{i=EU,FF,yen,SF,UK} [(\alpha_{i-1}LTDEBT_{t-1}) - (F_{xi} / F_{xi-1})] + \sum_{i=USD,MULT,OTHER} (\beta_{i-1}LTDEBT_{t-1}) + IMF_{t-1}(SDR / SDR_{t-1}) + STDEBT_{t-1} \quad (26)$$

(26) numaralı eşitlikte kullanılan kısaltmalar aşağıdaki gibidir:

ATTD: Döviz kuru dalgalanmasından arındırılmış dış borçlar,

LTDEBT: Uzun vadeli dış borçlar,

α : Uzun vadeli borçlar içerisinde Euro (EU), Fransız Frangı (FF), Japon Yeni (Yen), İsveç Frangı (SF) ve İngiliz Sterlini (UK) oranları,

β_i : Uzun vadeli borçlar içerisinde ABD doları (USD), çoklu kur (MULT) ve bunların dışında kalan para birimleriyle ifade edilen uzun vadeli borçların (OTHER) oranı,

FX : Sağlam para ve ABD doları arasındaki döviz kuru,

F_{xi}/F_{xi-1} : İki dönem arasında döviz kurunda meydana gelen dalgalanma oranı,

IMF : IMF kredisi kullanımı,

SDR/SDR_{t-1} : İki dönem arasında SDR kullanımında meydana gelen dalgalanma,

$STDEBT$: Kısa vadeli dış borçlar

$OTHER$: ABD Doları ve çoklu kur dışında kalan para birimleri

Bu eşitlikte OTHER, MULT ve STDEBT için döviz kompozisyonu bilinmemektedir.

Euro, Sterli ve Yen gibi sağlam parada ABD dolarına göre meydana gelen bir değerlendirme F_{xi}/F_{xi-1} oranını ve $ATTD_{t-1}$ 'i azaltacaktır. Diğer bir deyişle uzun vadeli borçların dolar cinsinden değeri açıklanan borç rakamlarına göre diğer sağlam paraların değerlendirilmesi nedeniyle azalacaktır. Yukarıdaki denklem kullanılarak döviz kuru uyarlamalı uzun vadeli borçlar (ADEBT) aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$ADEBT_t = ATTD_{t-1} - DEBT_{t-1} \quad (27)$$

Bu tahmin $DEBT_{t-1}$ 'in kurlarda meydana gelen dalgalanmalar nedeniyle nasıl şişirildiği ya da küçültüldüğünü veren bir hesaplama değildir. Dış borçlardaki değişim (H^1) rakamından $ADEBT_t$ çıkarıldığında uyarlanmış dış borçlardaki değişim (H^1_{ADJ}) rakamına ulaşılmaktadır. Belirtilen çıkarım aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$H^1_{ADJ} = H^1 - ADEBT_t \quad (28)$$

$$H^1 = DEBT - DEBT_{t-1} \quad (29)$$

$$H^1_{ADJ} = DEBT - ATTD_{t-1} \quad (30)$$

Bu varsayımınla Dünya Bankası ölçüm yöntemi aşağıdaki gibi düzenlenebilir:

$$KF_{WBADJ} = B - A - F + H^1_{ADJ} \quad (31)$$

Dış borçların döviz kurundaki dalgalanmalara uyarlanması dışında da bazı düzenlemeler bulunmaktadır. Şöyleki; doğrudan yabancı sermaye yatırımları hesaplarında da bir takım hatalar ortaya çıkmaktadır. Bazı doğrudan yabancı sermaye yatırımları kaydedilmemiş ya da yanlış kaydedilmiş olabilmektedir. Bununla birlikte döviz kurundaki dalgalanmaların etkileri de söz konusudur. Yani sağlam paraya bağlanmış fakat yerel para cinsinden kayıt altına alınmış doğrudan yabancı sermaye yatırımları (B) döviz kurundaki dalgalanmadan etkilenmektedir. Bu tür hataları gidermek için de uyarlama yapmak gerekmektedir. Eğer doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının döviz cinsine ulaşılabilirse uzun dönem dış borçlanma verilerine yapılan uyarlama işlemleri bu veriler için de yapılabilmekte ve net doğrudan yabancı yatırımlar (B_{ADJ}) rakamına ulaşılmaktadır.

$$KF_{WBADJ} = B_{ADJ} - A - F + H^1_{ADJ} \quad (32)$$

(32) numaralı eşitlikte olduğu gibi net doğrudan yabancı sermaye yatırımları Dünya Bankası yönteminde eklendiğinde daha doğru bir sermaye kaçışları rakamı elde edilmektedir.

1.2.1.2.3.3. Uyarlanmış Sermaye Kaçışları Ölçümü

Yukarıdaki eşitlikler kullanılarak dış borçlarda döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların etkisi, yanlış faturalandırma, kaydedilmemiş havale eklenerek (33) numaralı eşitlikte yer alan uyarlanmış sermaye kaçışları (KF_{WBADJ}) elde edilmektedir.

$$KF_{WBADJ} = B_{ADJ} - A - F + H^1_{ADJ} - MIS + UNREMIT \quad (33)$$

1.2.1.2.4. Diğer Hesaplamalar

Cari işlemler hesabı ve sermaye hesabında yapılan uyarlamalar dışında da bazı düzenlemeler yapılması gerekmektedir. Bunlar sermaye kaçışları tutarlarının reel değerinin ve sermaye kaçışları stokunun hesaplanması işlemleridir.

1.2.1.2.4.1. Reel Sermaye Kaçışları

Reel sermaye kaçışları (RKF) çeşitli dönemlerde elde edilen sermaye kaçışları rakamlarının karşılaştırılabilir olmasını sağlamaktadır. Boyce ve Ndikumana (2001)'de olduğu gibi, burada da reel sermaye kaçışları ABD üretici fiyatları endeksi (PPI) kullanılarak (34) numaralı eşitlikteki gibi hesaplanmaktadır.

$$RKF = KF / PPI \quad (34)$$

1.2.1.2.4.2. Sermaye Kaçışları Stoku

Kaçan sermaye yatırıma dönüştürülürse, bu tutarlardan elde edilen kazançların ya da karların sermaye kaçışları toplamına eklenmesi gerekmektedir. Sermaye kaçışları stoku t zamanında elde edilen faiz gelirlerini içermekte ve aşağıdaki eşitlikteki gibi ifade edilmektedir.

$$SKF = ((1+r)SKF_{t-1}) + KF \quad (35)$$

(35) numaralı eşitlikte r, 90 günlük hazine bonusu faiz oranıdır. Bu eşitlik sermaye kaçışlarının alternatif maliyetini ölçmektedir (Beja, 2005, 36-40; Almonsour, 2007: 39-46; Boyce ve Ndikumana, 2001: 39).

Özetlemek gerekirse, çok sayıda sermaye kaçışları ölçüm yönteminin geliştirildiği, bakiye, yanlış faturalandırma ve sıcak para yöntemlerinin ise sıklıkla kullanıldığı söylenebilir. Bu yöntemlerden bakiye yöntemi, genellikle uyarlanarak kullanılmaktadır. Bu uyarlamalar, sermaye kaçışları hesaplanan ülkenin yapısal özellikleri dikkate alınarak geliştirilebilmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

2. SERMAYE KAÇIŞLARININ BELİRLEYİCİLERİ VE EKONOMİK ETKİLERİ

Sermaye kaçışlarına yol açan unsurlar fazla sayıda ve oldukça karmaşıktır. Bunun nedeni ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ve yapısal özelliklerinin farklılık göstermesinin sermaye kaçışları belirleyicilerine çeşitlilik kazandırmasıdır. Dış borçlar, aşırı değerli döviz kuru, yüksek enflasyon, ağır vergi yükü, yüksek bütçe açıkları, düşük büyüme oranı, politik istikrarsızlık ve yolsuzluk sermaye kaçışlarının başlıca belirleyicileridir. Bu bölümde sermaye kaçışlarının belirleyicileri ve büyüme oranını düşürme, dış borçlanma ihtiyacını artırma, özel ve sosyal getiri oranını farklılaştırma gibi ekonomik etkileri incelenmektedir.

2.1. Sermaye Kaçışlarının Belirleyicileri

Finansal serbestleşme ile birlikte gelişmekte olan ülkelerin büyümelerini daha fazla dış kaynağa dayandırması sermaye hareketlerini de artırmıştır. Bu nedenle sermaye girişlerinin yanı sıra çıkışlarındaki hareketlilik de hızlanmıştır. Ekonomik, siyasi veya sosyal bir olay beklentileri aniden olumsuzla dönüştürebilmekte ve yabancı sermayenin ülkelere geri dönmesi için ilk kıvılcımı oluşturabilmektedir (Turgut, 2006: 41). Politik ve finansal istikrarsızlık, gelişmemiş iç finansal piyasalar, yetersiz yurtiçi yatırım imkanları, sermaye kontrolleri, ağır vergiler, devalüasyon veya devalüasyon beklentisi, kaçakçılık, dolandırıcılık, rüşvet, sahtekarlık, kumar ve yolsuzluk gibi yasadışı faaliyetler yoluyla elde edilen gelirlerin saklanması gerekliliği sermaye kaçışlarına neden olan unsurların başında gelmektedir (Fatehi, 1994: 187). Konuyla ilgili literatür incelendiğinde, sermaye kaçışları belirleyicilerinin *Portföy Dengesi Yaklaşımı* ve *Risk Tercih Yaklaşımı* olmak üzere iki başlık altında ele alındığı görülmektedir.

a. Portföy Dengesi Yaklaşımı

Portföy dengesi yaklaşımı, sermaye kaçışları kavramını ekonomik birimlerin getirilerini maksimize etmek amacıyla, portföylerindeki varlıklarının dağılımını yeniden düzenledikleri varsayımına dayanarak açıklamaktadır (Rojas-Suarez, 1990: 8).²¹ Diğer bir deyişle, sermaye kaçışlarını belirleyen en önemli faktör yatırım iklimidir. Bu tür bir varlık ikamesi ekonominin dış pozisyonunun yanı sıra yerel yatırım ikliminden de etkilenebilmektedir. Yerel yatırımların karlılığı ve ekonominin dış pozisyonu ise makroekonomideki gelişmelere bağlıdır.

Makroekonomik görünümdeki değişimler, iç ve dış faktörlerin birlikte belirlediği gelişmelerdir. Örneğin, yurtiçi enflasyonun hızlanması yerli varlıklar üzerine gizli bir vergi konulmasına neden olabilmektedir. Yabancı varlıklar ile yerli finansal ve reel varlıklar arasındaki seçim bu varlıkların karşılaştırmalı getiri oranına bağlıdır. Bununla birlikte, yerel piyasalarda getiri oranı yüksek olsa bile, gelişmekte olan ülkelerdeki yatırım riski ve istikrarsız ekonomi, sermayenin yurt dışına çıkışına neden olabilmektedir. Bazı sermaye kaçışları ise yurt içi vergilerden kaçmak amacıyla meydana gelmektedir. Bu nedenle vergi oranlarında bir artış beklentisi yurt içi varlıkların dışarıya çıkarılmasına yol açmaktadır. Diğer taraftan, sermaye kontrolleri uygulamış yüksek borç stokuna sahip gelişmekte olan ülkelerin bir kısmı için yurt içi faiz oranları, aşırı değerli döviz kuru, tutarsız ve sürdürülemez para ve maliye politikalarının sermaye kaçışlarının ana nedenleri arasında olduğu belirtilmektedir (Olopoenio, 2000: 246; Pastor, 1990: 7 : Rojas-Suarez, 1990: 8; Henry, 1996: 265).

Portföy dengesi yaklaşımı, uluslararası sermaye akımını ve sermaye kaçışlarını açıklamada en çok kullanılan yaklaşım olarak kabul edilmektedir. Sermaye kaçışları ile ilgili yapılan bir çok araştırmada portföy dengesi yaklaşımının önemli bir yere sahip olduğu görülmektedir. Cuddington (1987), Dornbusch (1985), Erbe (1985) ve Pastor (1988) analizlerini tipik olarak portföy dengesi yaklaşımına dayandırmışlardır. Bu yöntem,

²¹ Örneğin, genişletici bir para ve maliye politikası aşırı değerli bir döviz kuruna neden oluyorsa, yurtiçi ekonomik birimler devalüasyon olacağı beklentisi içerisine girebilmekte ve yerli varlıklardan yabancı varlıklara yönelebilmektedirler. Üstelik para yaratılarak oluşturulan büyük bir mali açık enflasyon yaratabilmekte ve sermaye kaçışını cesaretlendirebilmektedir. Diğer taraftan reel paranın değerinde enflasyon nedeniyle meydana gelen kaybı önleme güdüsü ekonomik birimleri teşvik etmekte ve sermaye kaçışını tetikleyebilmektedir.

yatırımcıların varlıklarını nerede tutacağı ile ilgili seçimlerine bağlıdır. Bu seçim ise risk-getiri dengesi ve diğer şartlardan etkilenmektedir (Rojas-Suarez, 1990: 8; Henry, 1996: 265; Adetiloye, 2012: 176).

b. Risk Tercihi Yaklaşımı

Risk tercihi yaklaşımı, aynı zaman dilimi içerisinde gelişmekte olan borçlu ülkelerde yerleşik ve yerleşik olmayanlar tarafından elde tutulan yerli ve yabancı finansal varlıkların algılanan riski ile ilgili farklı fikirlere sahip olmaları durumunda verilen yatırım kararlarına vurgu yapmaktadır. Algılanan risklerdeki farklılıklar, eldeki varlıkları yabancı varlıklar şeklinde tutmak ve yurtdışına borç vererek yatırım yapmak amacıyla yerli ekonomik birimlerin alacakları eş zamanlı kararlara bir açıklama getirmek üzere ortaya konulmuştur (Rojas-Suarez, 1990: 8). Risk tercihi yaklaşımına göre, yüksek vergiler, finansal baskı ve yurtiçi finansal krizlerde döviz üzerinden çıkarılan varlıkların tercih edilmesi ile ortaya çıkan yatırımların bölümlendirilmesi davranışı sermaye kaçışlarına neden olmaktadır (Quazi, 2004: 374). Dooley (1986), Lensink ve diğerleri (1998) çalışmalarında bu yaklaşımı benimsemişlerdir.

Lessar ve Williamson (1987)'in belirttiği gibi, portföy dengesi yaklaşımı yurtiçi yerleşikler tarafından tutulan yerli ya da yabancı varlıklar arasındaki getiri ya da risk farklılıkları üzerine yoğunlaşan bir yaklaşımdır. Risk tercihi yaklaşımı ise gelişmekte olan ülkelerde yerleşik ve yerleşik olmayanlar tarafından tutulan sermaye üzerinde algılanan riski ile ilgili farklılıklara vurgu yapmaktadır. Her iki yaklaşımda yurtiçi politikalar sermaye kaçışlarını etkileyen ana etken iken, risk tercihi yaklaşımı aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerdeki yasal ve kurumsal çerçevedeki katılıklara da vurgu yapmaktadır. Bu katılıklar, gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen ters ekonomik şoklarda sermaye kaçışlarını ortaya çıkaran bir kanal olarak karşımıza çıkmaktadır (Rojas-Suarez, 1990: 8).

Algılanan risk farklılıkları ile ilgili olarak Kahn ve Ul Haque (1985) yaptıkları çalışmada kamulaştırma riskini ele almışlardır. Yazarlar, kamulaştırma riski nedeniyle gelişmekte olan ülkelerde yatırımların algılanan riskinin, gelişmiş ülkelerdeki yatırımların algılanan riskinden daha büyük olduğunu ortaya koymuşlardır. Kamulaştırma riski kavramı

kurumsal ve özel hakların korunmasıyla ilgili yasal düzenlemeleri kapsamaktadır. Bu düzenlemeler gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre nispeten daha zayıftır. Kamulaştırma riski ile karşı karşıya kalan yerli yatırımcı, varlıklarını getiri oranı açısından daha güvenli bir ülkede değerlendirmenin daha optimal olduğunu düşündüğünden sermaye kaçışları meydana gelmektedir. Bu strateji, yerli yatırımcıların portföylerini vergilendirme ve kamulaştırma açısından daha az ulaşılabilir kılmaktadır (Rojas-Suarez, 1990: 9).

2.1.1. Sermaye Kaçışlarının Ekonomik Belirleyicileri

Portföy dengesi yaklaşımına göre sermaye kaçışlarının belirleyicileri; döviz kurunun aşırı değerlenmesi, yüksek enflasyon, yüksek cari açık, faiz oranı farklılıkları, kriz beklentisi, yurtiçi vergiler ve dış ticaret politikası gibi ekonomik unsurlardır.

2.1.1.1. Döviz Kurunun Aşırı Değerlenmesi

Reel döviz kurunun nominal döviz kurunun altında kalması durumunda aşırı değerli döviz kurundan söz edilmektedir. Döviz kurunun aşırı değerlenmesi ise sermaye kaçışlarının arkasındaki en önemli etkenlerden biridir (Hermes ve Lensink, 1992: 520). Döviz kurunda değişim beklentisi yatırımcıların portföylerinde optimal pozisyonu almaları yönünde bir harekete neden olmaktadır. Piyasalar yüksek derecede entegre ve işlem maliyetleri düşük ise ekonomik birimler fayda maksimizasyonlarını engelleyen unsurları ortadan kaldırmak için güçlü bir güdüye sahip olmaktadırlar. Dolayısıyla döviz kuru değişimleri durumunda da faydalarını maksimize etmek amacıyla sermayelerini yurtdışına çıkarabilmektedirler (Cumby ve Levich, 1987: 6).

Döviz kurunda yaşanan aşırı değerlenme, özellikle sabit döviz kurunun uygulandığı ülkelerde devalüasyon beklentisini ortaya çıkmaktadır. Çünkü, aşırı değerli döviz kurunu uzun süre devam ettirmek zordur. Bu nedenle ortaya çıkan devalüasyon beklentisinin sermaye kaçışlarına neden olması ihtimali çok yüksektir. Devalüasyon, yurt içi tasarrufların değerini azaltarak, varlıkların yurtdışına doğru yeniden dağılımına neden olacaktır. Bu duruma Jamaika ve Trinidad ve Tabako ülkeleri örnek gösterilebilir. Bu ülkelerin merkez bankaları verilerine göre, devalüasyon açıklanmadan önce döviz kurlarının bir hafta içinde yükseldiği gözlemlenmiştir (Henry, 1996: 266, Pastor, 1990: 7).

Arjantin, Meksika, Uruguay ve Venezuela gibi ülkelerde ise aşırı değerli döviz kuru sermaye kaçışlarının en önemli belirleyicilerinin başında gelmektedir (Cuddington, 1987: 386). Devalüasyon yapılmasına rağmen, aşırı değerli döviz kuru Suriye, Kolombiya ve Tayland gibi ülkelerdeki sermaye kaçışlarının en önemli ve en yaygın nedenlerinden biridir (Erbe, 1985: 269-270).

Diğer taraftan, yerli paranın aşırı değerlenmesi, kısa dönemde devalüasyon beklentisinin bulunmadığı durumda bile, yabancı para birikimine ve yurt dışında yatırımlara neden olabilmektedir. Yerli paranın aşırı değerlenmesi gelecekte durgunluğa ilişkin güçlü bir beklenti meydana getirebilmektedir. Bu da enflasyonist bir baskı olmasa bile yerli varlıkların yabancı varlıklarla değiştirilmesini teşvik etmektedir (Olopoenio, 2000: 246). Diğer taraftan Boyce (1992: 347), reel döviz kurunun devalüasyon göstergesi olarak kabul edilebilmesi için döviz piyasasında uzun vadeli bir dengenin söz konusu olması gerektiğini belirtmiştir.

Döviz kuru ile sermaye kaçışları arasındaki ilişki ise pozitif olabileceği gibi negatifte olabilmektedir. Faiz ile döviz kuru bileşiminin etkili olduğu ekonomilerde döviz kurunda meydana gelen bir düşüş sermaye kaçışlarını arttırabilmektedir. Bununla birlikte, ekonomik değişkenlerden bağımsız hareket eden politik risk unsurlarında meydana gelen bozulmalar nedeniyle dövize talep artabilmektedir. Artan döviz talebi ise kurların yükselmesini beraberinde getirmektedir. Ancak buradaki sermaye kaçışları döviz kurunun yükselmesiyle gerçekleşmemektedir. Çünkü yüksek döviz kuru yerli para cinsinden tutulan varlıkların dövize dönüştürülmesi durumunda varlıklardan elde edilen getirilerin azalması anlamına gelmektedir. Fayda maksimizasyonunu amaçlayan yatırımcı ise varlıkları yurt dışına çıkarmak için döviz kurunun düşmesini beklemektedir. Dolayısıyla, döviz kurunda meydana gelen artışın sermaye kaçışlarını artırması ya da azaltmasının ülkelerin yerel ekonomik ve politik koşullarına bağlı olduğunu söylemek mümkündür.

Diğer taraftan Ize ve Ortiz (1987)'e göre, döviz kuru riski yerli varlıklardan kaçışı açıklamada yeterli bir araç değildir. Çünkü yerli menkul kıymetlerin getirisi döviz kurunda meydana gelmesi beklenen hareketlere tamamen uyarlanabilmektedir. Üstelik bazı ülkelerde, bankalar yabancı para cinsinden mevduat hesabı uygulamasına gidebilmektedirler.

2.1.1.2. Enflasyon Oranı

Yüksek enflasyon oranı sermaye kaçışlarının bir diğer nedenidir. Yüksek enflasyon oranı nedeniyle varlıkların reel değerinin düşmesi, sermaye kaçışlarını meydana getirebilmektedir. Ancak enflasyon oranının sermaye kaçışlarına yol açıp açmadığı, diğer bir deyişle enflasyon nedeniyle meydana gelen gelir ya da varlık erimesi dolayısıyla sermayenin başka bir ülkeye transfer edilmesinin sermaye kaçışları olarak nitelendirilip nitelendirilmeyeceği konusunda farklı görüşler mevcuttur. Aslına bu ayırım, daha önceki bölümlerde incelendiği üzere, normal sermaye çıkışlarının da sermaye kaçışları gibi değerlendirilip değerlendirilmediği ile ilgilidir. Portföy dengesi yaklaşımı gibi normal sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak değerlendiren yaklaşımlar enflasyon oranını sermaye kaçışlarının nedenleri arasında göstermektedirler.

Cumby ve Levich (1987: 6)'e göre, yasal uluslararası organize sermaye transferleri normaldir. Bu sınıflandırmada, enflasyon nedeniyle yatırımcıların reel getirilerinde ve reel varlıklarında bir aşınma meydana geldiğinde, satın alma güçlerini korumak amacıyla sermayelerini yurtdışına yönlendirmeleri normal kabul edilmektedir.

Diğer taraftan Henry (1996), Pastor (1990) ve Hermes ve Lensink (1992) çalışmalarında, yurtdışında yaşayanların, varlıkların reel değerinin erimesine yol açan enflasyondan kaçış amacıyla varlıklarını yurtdışına transferini sermaye kaçışları olarak değerlendirmektedirler. Araştırmacılar, enflasyon oranında meydana gelen bir artışın makroekonomik görünümü kötüleştireceğinden sermaye kaçışlarına neden olacağını belirtmektedirler. Bununla birlikte, yüksek enflasyon gelecekte yerli paranın değerinin düşürülmesi beklentisine yol açabilmektedir. Örneğin, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra meydana gelen enflasyonist ortam nedeniyle varlıklarının reel değerini korumak isteyen yatırımcılar sermayelerini yurtdışına aktarmışlardır. Özellikle hiperenflasyon yaşayan Yunanistan ve Çin'de bu nedenle ortaya çıkan sermaye kaçışlarına rastlanmıştır (Bloomfield, 1954: 20).

Erbe (1985:270), yüksek enflasyon oranı ile mücadele etmek amacıyla bazı mallardaki fiyat artışlarını engellemek için uygulanacak olan fiyat kontrollerinin de aynı zamanda yurtiçi yatırımlar üzerinde olumsuz etkisinin bulunabileceğini belirtmiştir.

Yüksek enflasyon ortamında sık sık fiyat ayarlamaları gerekli görülmektedir. Bu ayarlamaların başarısızlığı durumunda firmalar fiyatlardaki bozulmalar dolayısıyla kayba uğramaktadırlar. Ayrıca, yüksek enflasyon ve fiyat kontrolleri gerçekçi bir yatırım planının yapılmasını da güçleştirmektedir. Bu nedenle yabancı yatırımlara yönelmenin daha az riskli olacağı düşünülmektedir.

Son olarak, enflasyonist bir ortamda finansal baskının²² çoğu zaman düşük ve hatta negatif faiz oranına neden olabileceği belirtilmektedir. Faiz oranının kontrolü, yurtiçi faiz oranlarını yabancı finansal varlıkların faiz oranlarının altına düşürebilmektedir. Ayrıca gelişmemiş yerel sermaye piyasaları yerli varlıkların yurtiçi enflasyona karşı korunma imkânını azaltmaktadır. Böyle bir durumda yabancı varlık edinme isteği artmaktadır (Olopoenia, 2000: 247).

Ize ve Ortiz (1987 : 313) ise yatırımcıların enflasyon vergisi nedeniyle yerli varlıklardan kaçınmalarının finansal dengesizliği beraberinde getirdiğini belirtmiştir. Yazarlara göre, yatırımcıların yerli varlıkları tercih etmeme nedenleri açık olmamakla birlikte yatırımcıları enflasyona karşı koruyabilen ve para yerine geçebilen yatırım araçları mevcuttur.

Diğer taraftan, enflasyon oranında meydana gelen artışların sermaye kaçışlarını azalttığı durumlar da söz konusudur. Örneğin, enflasyona endeksli hedge fonların varlığı durumunda yatırımcı, enflasyon oranında meydana gelen yükselme ile birlikte getiri oranının artması söz konusu olduğundan, hedge fonlara yönelebilmektedir. Böylece sermaye ülke içerisinde kalmaktadır. Dolayısıyla enflasyon oranı ile sermaye kaçışları arasındaki ilişki pozitif dönmektedir.

2.1.1.3. Bütçe Açıkları ve Vergi Artışı Beklentisi

Sermaye kaçışları belirleyicileri arasında yer alan bir diğer unsur ise bütçe açığı ve vergi artışı beklentisidir. Yüksek bütçe açıkları büyük çaplı sermaye kaçışları ile birlikte görülmektedir. Bu nedenle borçlu ülkelerdeki sermaye kaçışları çoğunlukla büyüyen bütçe

²² Finansal baskı oranı, ABD doları cinsinden kısa vadeli varlıklara ödenen faiz oranı, yerli para cinsinden vadeli mevduat faiz oranı ve döviz kurundaki değişim oranı arasındaki fark olarak hesaplanmaktadır.

açıklarıyla bağlantılıdır. Diğer taraftan, bütçe açıklarının enflasyonist finansman gibi sorumsuz hükümet politikalarını teşvik eden bir unsur olabileceği belirtilebilir (Henry, 1996: 266). Bütçe açıklarındaki artışlar fiyat istikrarsızlığını bozmakta ve daha yüksek vergi beklentisine neden olmaktadır. Bu yüksek vergilerden kaçma isteği ise varlıkların deniz aşırı transferinin en yaygın nedenlerinden birini oluşturmaktadır (Hermes ve Lensink, 1992: 520; Henry, 1996: 266). Karakut (2005)'e göre de vergi oranlarında meydana gelen artışlar sermayenin ülke dışına kaçmasını teşvik etmektedir.

Gulati (1989 : 175)'e göre vergilendirme iki nedenden dolayı sermaye kaçışlarına yol açmaktadır: Birincisi, yurt dışında kazanılan yatırım gelirlerinin vergi oranı daha düşük (bazı durumlarda sıfır) olabilmektedir. İkincisi ise yabancı ülkelerin, yerleşiklerin yabancı gelir kaynakları hakkındaki bilgileri tam anlamıyla sunmamaları ve neticede gelişmekte olan ülkelerin bu gelirleri bütünüyle vergilendirememesi sonucu gerçekleşmektedir. Bu durumda vergi gelirleri, yabancı yatırım gelirlerinin eksik beyan edilmesi nedeniyle gerçeğinden daha düşük hesaplanmaktadır. Böylece yatırımcı daha az vergi yükü altına girmekte ve yurtdışında yatırım yapmak daha karlı hale gelmektedir.

Sadece varlıklar ve bunların gelirleri üzerinden alınan vergiler değil kurumlar vergisinde meydana gelen artışlar da sermaye kaçışlarına neden olabilmektedir. Quazi (2004), Dooley (1986), Lessard and Williamson (1987), Vos (1992) ve Henry (1996) yaptıkları çalışmalarda kurumlar vergisindeki artışın sermaye kaçışlarının en önemli nedenleri arasında göstermektedirler. Diğer taraftan Erbe (1985:270), vergi kesintilerinin yatırımcıları vergi cenneti olarak nitelendirilen Hollanda Antilleri gibi ülkelere yatırım yapmaları konusunda teşvik edeceğini belirtmiştir.

Bloomfield (1954)'a göre İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra konulan yüksek vergiler sermayeyi Batı Avrupa ülkelerinden İsviçre, Lihtenştayn, Panama ve Uruguay gibi ülkelere kaçırmıştır. Sermaye gelirlerinden alınan resim ve harçlar da sermayeden elde edilen gelirleri azalttığından sermaye kaçışlarını artırmaktadır.

Vergilendirme sistemi de vergilendirme nedeniyle gerçekleşen sermaye kaçışları üzerinde etkilidir. Vergilendirme sisteminde ikametgah ve kaynak ilkesi²³ olmak üzere iki ilke söz konusudur. Eğer kaynak ilkesi benimsenmiş ise, hem yurt içi yerleşikler tarafından tutulan yabancı varlıklar hem de bunların gelirlerinin yurt içi mali otoriterler tarafından dışarıya yönlendirildiği anlamına gelmektedir. Böylece vergi artışı beklentisi sermaye kaçışları için güçlü bir teşvik unsuru haline gelmektedir (Olopoenia, 2000: 247). İkametgah ilkesinde ise yerleşiklerin yurt dışında elde ettikleri gelirler, yerel yöneticilerin vergilendirmesinden korunmaktadır. Az sayıda gelişmiş ülkenin, yerleşik olmayanlar tarafından kazanılan bu tür gelirleri vergilendirmeyi seçmesi durumunda, politika kombinasyonu yatırım gelirlerini ülke sınırları içerisinde vergiden muaf tutmakta ve böylece yabancı finansal araçların getiri oranı yükselmektedir.

Yabancı kaynaklardan edinilen yatırım gelirlerinin vergilendirilmesinde ikametgâh ilkesini tercih eden gelişmekte olan ülkeler, vergi toplamadaki yetersizlikleri nedeniyle bazı sorunlarla karşılaşmaktadırlar. Şöyle ki, ikametgah ilkesinin uygulanması için gerekli olan bilgilerin ülkeler arasında karşılıklı paylaşılması gerekmektedir. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin karşılıklılık ilkesine dayanan bu tür anlaşmaları kabul etmede isteksiz davranmaları nedeniyle, gelişmiş ülkeler de söz konusu anlaşmaları imzalamamışlardır. Dolayısıyla, gelişmiş ülkeler bu tür bilgilerin gelişmiş ülkeler tarafından edinilmesini engelleyebilmektedirler.

İkametgah ilkesi açısından bir diğer sorun ise kişisel hakların korunması ile ilgilidir. Sermaye transferinde gizliliğin esas ve vazgeçilmez bir insan hakkı olduğuna işaret edilmektedir. Ancak birkaç nedenle gizlilik prensibine karşı çıkmaktadır. Birincisi birçok gelişmiş ülkede (İsviçre önemli bir istisnadır) bankalar yerleşiklerin mevduatları ve gelir kazanımları ile ilgili bilgileri düzenli olarak sağlarken benzer bilgileri yerleşik olmayanlardan elde edememektedirler. Bu durum yerleşik olmayanların yerleşiklerden daha fazla hak elde ettiği anlamına gelmektedir. İkincisi ise özel hakların ya da insan haklarının korunması açısından, yatırım gelirlerinin ücret gelirinden farklı olarak ele alınmasıdır. Oysaki portföy yatırımlarından elde edilen gelirlerle ilgili bilgiler ücretler hakkındaki bilgiler kadar özeldir (Gulati, 1989: 176-177).

²³ Kaynak ilkesi, gelirin elde edildiği ülkede vergilendirilmesini ifade etmektedir. İkametgah ilkesinde ise vergilendirmede kişinin ikametgahı esas alınmaktadır. Buna göre gelir nerede elde edilmiş olursa olsun kişinin ikametgahında vergilendirilmektedir.

2.1.1.4. Kamu Borcu ve Kamu Garantili Borçlar

Kamu sektörü tarafından gerçekleştirilen dış borçlanma sermaye kaçışlarının en önemli nedenleri arasında gösterilmektedir. Literatür incelendiğinde sermaye kaçışları ile dış borçlanma arasında güçlü bir ilişkinin varlığı ile dış borçlanmanın sermaye kaçışlarını sürüklediği ve canlandırdığı konusunda sağlam bir teorik altyapının bulunduğu görülmektedir (Demir, 2004: 859). Dış borçlanma ile sermaye kaçışları arasındaki ilişki, özel sektörün dış borçlanmanın ekonomik sonuçları nedeniyle yabancı varlık tutmayı tercih etmesiyle ortaya çıkmaktadır (Vos, 1992: 503).

Borç kullandıran kesime bir takım ayrıcalıklar tanıyan kamu borçlanması, yerli varlıkları elinde tutanların varlıklarının değerinde erime riski ile karşı karşıya kalmalarına neden olabilmektedir. Diğer taraftan, süreklilik arz eden kamu sektörü mali dengesizlikleri ve akabinde yapılan dış borçlanma, gelecekteki vergi artışı için güçlü bir gösterge olduğundan sermaye kaçışını beraberinde getirebilmektedir (Olopoenia, 2000: 247).

Dış borç ile sermaye kaçışları arasındaki ilişki çift yönlüdür. Sermaye kaçışları dış borçlanmayı artırırken, dış borçlanma da sermaye kaçışlarının yükselmesine neden olmaktadır. Dış borç düzeyi yüksek olan ülkelerde daha fazla borçlanma beklentisinin ortaya çıkması sermaye kaçışlarını teşvik etmektedir. Özel sermaye sahipleri, er ya da geç devletin bazı tedbirleri almaya mecbur kalacağı, bu tedbirlerin varlıklarında bir aşınmaya ya da varlıkların büyüme oranında azalmaya neden olabileceğini ve genel anlamda iş etkinliğini engelleyeceği öngörüsünde bulunmaktadırlar. Yerli varlıkları elinde bulunduran yatırımcıların önlem olarak bu varlıkları yabancı varlıklarla ikame etme girişimi sermaye kaçışlarını tetiklemekte ya da kuvvetlendirmektedir (Nölling, 1986: 119).

Borçlanma yolu ile dövize ulaşım kolaylığı da sermaye kaçışlarına katkıda bulunan ana etkenlerden biridir. Bu yaklaşımda daha fazla borçlanma daha fazla sermaye kaçışları olarak algılanmaktadır. Sermaye kaçışları sermaye yetersizliği bulunan ülkeyi sermayeden yoksun bırakırken, borçlanma gereksinimini de artırmaktadır. Kısaca, dış borçlanma kolaylığı sermaye kaçışlarını artırmakta, artan sermaye kaçışları ülkeleri yeniden dış

borçlanmaya itmektedir (Henry, 1996: 266). “*Döner kapı sendromu*”²⁴ olarak adlandırılan bu yaklaşım, sermaye kaçışları ile dış borç arasındaki ilişkinin kısır bir döngü içerisinde kendi kendini besleyen bir süreç olduğunu ifade etmektedir.

Borçlanmada diğer bir önemli konu ise borçların vadesidir. Kısa vadeli borçlanmadaki artış, finansal istikrarsızlığa yol açarak sermaye kaçışlarını beraberinde getirmektedir. Borçlanan ülkenin dış kaynak ihtiyacının yüksek olması ve uzun vadeli borçlanamaması durumunda kısa vadeli borçlanma gerçekleşmektedir. Dış kaynak ihtiyacının artması kredi şartlarını da sıkılaştırmaktadır. Ayrıca, dış borç ödemeleri uluslararası kabul gören bir ödeme aracıyla yapıldığından borç alan ülkenin gerekli ödeme aracını kısa vadede temin etmesi gerekmektedir. Ödemeler bilançosu fazlasıyla kısa vadede borcun geri ödenmesi mümkün olmayacağından, daha yüksek borçlanma ve daha yüksek kredi faizleri borç alan ülkenin ekonomik risk göstergelerini negatife çevirebilmektedir. Dış borçların ödenmemesi durumunda ise ülkenin kredi güvenirliliği azalmaktadır (Dooley, 2000: 51).

Sermaye çıkışları ile dış borç arasındaki ilişki sermaye girişlerinde de ortaya çıkabilmektedir. Sermaye girişleri devletlerin borçlanma imkânlarını artırmaktadır. Böylece bütçe açıklarının kapatmak için daraltıcı maliye politikası uygulamak yerine dış borçlanma tercih edilmektedir. Ancak bu durum, bütçe açıklarının katlanarak devam etmesine neden olurken enflasyon oranındaki artışı da tetiklemektedir (Kazgan, 1994: 15). Adesoye ve diğerleri (2012: 10), kamu borçlarının kötüye kullanımının da sermaye kaçışlarına neden olduğunu belirtmiştir. Buna göre, alınan borçlar kişisel kullanıma hizmet eden bazı alanlara yönlendirilmekte ve böylece yatırımları azaltarak sermaye kaçışları üzerinde etkili olabilmektedir. Fakat sermaye kaçışlarının ne kadarlık kısmının hangi nedenlerle meydana geldiğini birbirinden ayırmak zordur (Vos, 1992: 503).

2.1.1.5. Mali Sektör Sınırlamaları

Özel sermaye akımlarının dışarıya çıkışını engellemek amacıyla döviz kısıtlamaları konulması korkusu, bu kısıtlamalardan hoşlanmayan yerli ve yabancı yatırımcıların

²⁴ Döner kapı sendromu, dış borçlanmada meydana gelen artışın sermaye kaçışlarını artırması ve artan sermaye kaçışlarının da dış borçlanma ihtiyacını artırmasını ifade etmek üzere 1994 yılında Dooley tarafından ortaya atılmıştır.

sermayelerini ülke dışına çıkarmalarına yol açabilmektedir. Nitekim, 1947 yılında Meksika'dan 1949 yılında Filipinler'den ve 1951 yılında Guatamala'dan yaşanan sermaye kaçışlarının nedeni bu tür bir korkudur. Benzer şekilde, daha sıkı bir kontrol mekanizmasının getirileceği korkusu 1947 yılının ikinci yarısında Arjantin'den sermaye kaçışlarına ve ödemeler bilançosunun bozulmasına yol açmıştır (Bloomfield, 1954: 20). Vos (1992)'de döviz piyasasında uygulanan kısıtlamaların sermaye kaçışlarına neden olduğunu belirtmektedir.

Finansal piyasalarda faiz oranı ile ilgili kısıtlamalar ise negatif reel faiz oranlarını ortaya çıkarabilmektedir. Negatif faiz oranları da yatırımların getiri oranlarını düşürdüğünden sermaye kaçışlarını beraberinde getirmektedir.

2.1.1.6. Uluslararası Yardımlar

Yardımlar, düşük gelirli ülkelerde uluslararası sermaye hareketlerinin küçük bir kısmını oluşturmaktadır (Collier ve diğerleri, 2004a: 2). Yardımlar yerli sermayenin birkaç kanalla yurtdışına çıkmasına neden olabilmektedir. Her şeyden önce, devlet tarafından satılan veya ödünç verilen bir döviz kaynağı sağlamaktadırlar. Yardımlarla elde edilen bu kaynağın bir kısmı yurtdışına transfer edilmektedir. Diğer taraftan, yardımlar şeklindeki dışsal teşvikler, yerli sermayenin yurtdışına çıkışına imkan veren bir likidite sağlamaktadır. Bu durum, yerli sermayenin dövize dönüştürülmesini sağlaması nedeniyle, yabancı sermayenin yerli sermaye üzerinde *likidite etkisi* olarak bilinmektedir.

Bununla birlikte yardımlar, kısa dönemde yurtiçi döviz arzını artırarak yerli paranın değerini yükseltmektedir. Uzun dönemde ise yeterli döviz rezervini sağlamada yetersiz kalması durumunda, devletin gelecekteki döviz ihtiyacı daha fazla olmaktadır. Artan talep, yerli paranın değerinin düşmesini de beraberinde getirmektedir. Bu beklentinin ortaya çıkmasıyla birlikte, *durgunluk etkisi* olarak bilinen, yerleşiklerin varlıklarını yurtdışına çıkarması olgusu gerçekleşebilmektedir.

Yardımların sermaye kaçışları üzerinde etkili olduğu bir diğeri kanal ise vergilendirme kanalıdır. Bu kanalın işleyişine göre dışsal teşvikler, devlet tarafından verilen geçici vergi indirimlerini de beraberinde getirebilmektedir. Ancak rasyonel

bireyler, bu vergi indirimlerinin geçici olduğunu ve ödemelerde meydana gelen artışı karşılamak için devletin vergi oranlarını artırmak zorunda kalacağını tahmin edebilmektedirler. Yerleşikler, bu vergi artışından kaçmak amacıyla sermayelerini yurt dışına çıkarmaktadırlar. Vergi oranlarında beklenen artışın sermaye kaçışlarına yol açması durumu *vergi etkisi* olarak da adlandırılmaktadır.

Nihayet, yardımlar çok sayıda yatırım projesini finanse etme kapasitesine sahipken, gelişmekte olan ülkelerde yalnızca sınırlı sayıda yatırım projesi uygulama olanağı bulunabilmektedir. Bu durumda dışlama etkisi ortaya çıkmakta ve yerel sermayenin yurtdışına çıkışını arttırmaktadır (Quazi, 2004: 376-377).

Collier ve diğerleri (2004a : 4) ise yardımların sermaye kaçışlarını yavaşlattığını belirtmişlerdir. Çalışmada, portföy dengesi yaklaşımı çerçevesinde sermaye kaçışları teorisinin yardımların sermaye kaçışları üzerindeki etkisinin yurtiçi varlıkların getiri ya da risk düzeyini değiştirmesine bağlı olduğu belirtilmektedir. Yardımların sermaye kaçışları üzerindeki etkisi yolsuzluk, Hollanda Hastalığı ve oynaklık gibi birçok kanalla gerçekleşmektedir. Bazı kanallar sermaye kaçışlarını arttırabilirken bazıları azaltabilmektedir. Net etki ise ancak uygulama sonuçlarının elde edilmesiyle ortaya çıkmaktadır. Yardımların sermaye kaçışları üzerinde etkili olduğu kanalları çeşitli başlıklar altında toplamak mümkündür:

a) Yolsuzluk Kanalı: Yolsuzluğun sermaye kaçışları ile yardımlar arasındaki en yaygın kanal olduğu kabul edilmektedir. Bu kanal iki aşamalıdır. Birinci aşamada yardımlar yolsuzluğu arttırmaktadır. İkinci aşamada ise yolsuzluk yoluyla elde edilen varlıklar ise yurtdışına çıkarılabilmektedir. Yani yasadışı yollarla elde edilen sermaye, riski azaltmak amacıyla, ülkede tutulmaktansa daha güvenli olduğu düşünülen yurtdışına nakledilmektedir. Yolsuzlukla elde edilen varlıklar risk özellikleri açısından ayırt edici özelliklere sahiptir. Bu varlıklar yurt dışında tutulduğunda, normal yollarla kazanılan varlıklar kadar riskli iken, yurt içinde tutulduğunda daha fazla risk taşımaktadırlar.

b) Oynaklık Kanalı: Yardım akışında yaşanan dalgalanma şeklinde ifade edilen oynaklık da sermaye kaçışlarını arttıran unsurlardan biridir. Bu dalgalanma, bağışçı ülkenin kararsızlığı, devlet denetiminde artış ya da politik olaylar nedeniyle ortaya çıkan yardım

kesintileri sonucunda meydana gelebilmektedir. Dalgalanmalar iki farklı yolla sermaye kaçışlarına neden olabilmektedir: Birincisi, yardımlardaki dalgalanma, iktisadi dalgalanmaları artırarak belirsizliği yaratmakta ve böylece yurtiçi yatırımların getirilerini azaltabilmektedir. Bu durum, portföy dengesi yaklaşımına göre varlıkların yurt dışına çıkışını hızlandırabilmektedir. İkincisi ise yardımlardaki dalgalanmanın spekülasyon nedenleriyle sermaye kaçışlarını artırmasıdır. Yardımlar, iç savaşlardan sonra ya da bağışçı ülkelerle yaşanan kısa süreli iyi ilişkiler sonucunda yükselmişse, reel döviz kuru sürdürülemez biçimde geçici olarak değer kazanmaktadır. Özel sektör, bu geçici değer kazanımından spekülasyon kazanç sağlamak amacıyla hem dayanıklı ithal mallarını satın alabilmekte hem de sermayeyi yurt dışına çıkarabilmektedir.

c) Hollanda Hastalığı Kanalı : “*Hollanda Sendromu*” ya da “*Petrol Laneti*” olarak da adlandırılan Hollanda Hastalığı, ülkenin doğal kaynak açısından zenginleşmesiyle birlikte döviz bolluğu yaşanması ve ulusal paranın aşırı değerlendirilerek ihracat mallarının rekabet gücünü azaltması sonucu sanayi üretiminin gerileyerek ekonomik büyümenin negatife dönmesi durumunu ifade etmektedir. 1960’lı yıllarda Hollanda’nın Kuzey Denizi’nde doğal gaz bulunması sonucu ortaya çıktığından bu adla anılmaktadır.

Uluslararası yardımlarla gelen döviz bolluğunun da benzer sonuçlara yol açabileceği belirtilmektedir. Bu nedenle, sermaye kaçışlarındaki üçüncü kanal Hollanda Hastalığıdır. Yardımlar, reel döviz kurunun değer kazanmasıyla ihracatta dezavantajlı duruma düşmenin yanı sıra, sermaye kaçışlarına da neden olmaktadır. Benzer bir durum 1970’lerde petrol krizi sonrası Nijerya’da da yaşanmıştır. Petrol gelirleri yardım girişlerine benzer bir biçimde ortaya çıkmıştır. Yüksek miktarda petrol geliri sonucunda Nijerya’nın petrol dışındaki ürünlerinin ihracatı neredeyse durma noktasına gelmiştir. Ayrıca özel yatırımlarda da büyük çaplı bir düşüş yaşanmıştır. Yurtiçi yatırım fırsatlarında böyle bir azalma portföy dağılımını yeniden hareketlendirmiş ve sermaye kaçışlarını hızlandırmıştır.

d) Kamu Yatırımları Kanalı: İlk üç kanalın aksine kamu yatırımları kanalı, sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Geleneksel görüş, yardımların tasarruf ve döviz yetersizliğini finanse ettiğini savunmaktadır. Kamu ve özel kesime farklı roller verildiğinde, yardımların rolü daha ayrıntılı hale gelmekte ve çoğunluğu altyapı yatırımlarının finansmanında kullanılmaktadır. 1970’lerden itibaren yardımların en önemli

rolü budur. Ayrıca yardımlar sermaye kaçışlarını da azaltmaktadır. Çünkü kamu ve özel sektör birbirlerini tamamlayıcı niteliktedir. Yani artan kamu sermaye stoku özel sermaye getirilerini artırmakta ve böylece sermayenin yurtdışına çıkışını azaltmaktadır.

e) Portföy İkamesi Kanalı: Para ikamesinin yaygın olduğu ülkelerde yardımlar üzerinde yapılan çalışmalarda, yardımlar sermaye kaçışlarını azaltan bir kanal olarak değerlendirilmektedir. Yardımların bir kısmı vergileri azaltmak ya da kamu harcamalarını artırmaktan ziyade bütçenin finansmanındaki sorunları ortadan kaldırmaktadır. Sürekli yardımlar devlet bütçesini finanse ettiğinden, beklenen senyoraaj gelirlerini ve enflasyonu azaltmakta ve böylece dövizden ziyade yerli parayı elde tutmanın fırsat maliyeti azalmaktadır. İlimli bir portföy ikamesi durumu bile, istenen döviz dengesine ulaşmak için bir portföy ayarlamasını tetiklemektedir. Diğer bir ifadeyle burada özel sermayenin girişi söz konusudur. Böylece, sermaye kaçışları düşebilir, kaçıştan girişe dönebilir ya da önceki sermaye çıkışlarının ülkeye geri dönmesi söz konusu olabilir.

f) Muhtemel Durum Etkileri Hipotezi: Eğer kamu yatırım kanalı veya diğer kanallardan biri doğru ise, yardımların sermaye kaçışları üzerindeki net etkisi önceden tahmin edilememektedir. Collier ve diğerleri (2004a) yaptıkları çalışmalarda, yardımların büyüme ve yatırımlar üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Bu çalışmalara göre, yardımların etkisi hacimlerine ve politik koşullara bağlı olarak çeşitlilik arz etmektedir. Hacim etkisi getirilerin azalması sonucunu doğurabilmektedir. Belirli bir seviyeden sonra yardımlar büyümeyi durdurabilmekte ya da büyüme oranını düşürebilmektedir. Collier ve diğerleri (2004a), bu noktayı doyum noktası olarak adlandırmaktadırlar. Doyum noktası ise politik koşullara bağlanmakta ve daha iyi politikaların yardımların daha iyi hazmedilmesini sağlayacağı belirtilmektedir.

2.1.1.7. Cari Açık

Bir ülkenin cari işlemler hesabındaki değişiklikler ekonominin performansına ilişkin önemli göstergelerden biri olarak kabul edilmekte ve böylece iktisadi kararların ve beklentilerin oluşmasında belirleyici rol oynamaktadır. Cari işlemlerdeki açıkların büyük ya da küçük olmasından ziyade nasıl finanse edildiği daha önemlidir. Cari açığın doğrudan yabancı sermaye yatırımları türünden ya da uzun vadeye yayılmış döviz girişleri ile finanse

edilmesinin nispeten daha az problemlili olduğu söylenebilir. Öte yandan, cari açığın kısa vadeli ve dış borçları artırıcı biçimde sıcak para akımları ile finanse edilmesi tehlike arz etmektedir (Yeldan, 2005: 48). Diğer bir deyişle, bu finansman yöntemi sermaye kaçışlarını beraberinde getirebilmektedir (Akalin ve Uçak, 2007: 259). Sıcak parayla finanse edilen cari açık, reel döviz kurunun değeri lenmesine ve devalüasyon beklentisinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Devalüasyon beklentisi ise sıcak paranın tekrar yurt dışına çıkışını teşvik etmektedir.

Dornbusch (2002: 746), cari Açık/GSYH oranının %4'ü bulmasının bir ülkeyi kriz bakımından tehlikeli bölgeye taşıyacağını, ancak bazı kaynaklarda söz konusu oranın %5 ve üstü iken tehlikeli olduğunun ifade edildiğini belirtmiştir. Özmen (2004 : 6)'e göre ise aynı cari açık oranları farklı ülkelerde veya aynı ülkede farklı dönemlerde farklı sonuçlar ortaya çıkarabilmektedir.

Labonten (2010)'e göre gelişmekte olan ülkelerde yüksek cari açıklar, finansal krizlerde ve döviz krizlerinde öncü bir göstergedir. Cari açık ve krizler arasındaki bu bağlantı Meksika, Türkiye, Brezilya, Arjantin, Doğu Asya ülkelerinde ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla, bir ülkenin cari işlemler hesabının durumu ekonomik istikrarın sürdürülebilirliği bakımından yüksek öneme sahiptir (Şahin, 2011: 49).

Diğer taraftan, ülkede cari açık yüksekse ve bu açık büyük ölçüde portföy yatırımlarıyla finanse ediliyorsa, yatırımlar hızla geri çekilebilmekte ve faiz oranı ne kadar yükseltirse yükseltisin sermaye kaçışları ve devalüasyon önlenememektedir. Ayrıca cari açık, ülkenin ödeme gücünü kaybetmesine veya bu açığın yüksek borçlanma pahasına kapatılmaya çalışılmasına neden olmaktadır. Bu iki durum ortaya çıkmasa bile, cari açık ülkenin sermaye piyasasında belirsizlikleri artırmakta ve ülkeden sermaye çıkışlarını hızlandırmaktadır. Sermaye çıkışları cari işlemler fazlası ile karşılanamıyorsa döviz rezervlerini eritmektedir. Cari açıkların süreklilik arz etmesi halinde ülkenin altın ve döviz rezervleri tükeneceği gibi, artan borçlar yeniden borçlanmayı önlemekte ve kredi bulma olanakları güçleşmektedir (Tarı ve Kumcu, 2005: 158-160).

Özetle, bir ülkenin ödemeler bilançosunun durumunun sermaye kaçışları için ana teşvik unsuru olduğunu söylemek mümkündür. Sürekli olarak ödemeler bilançosu açıkları

ile karşı karşıya kalan bir ülke, iyileştirici politikalarda başarısız oluyorsa ekonomiye duyulan güven azalabilmektedir. Dış dengesizlik, dış borçlanma zorunluluğunu artırabilmekte ve dış borç birikimine neden olabilmektedir. Politika yapıcıları bu sorunu ortadan kaldıracı önlemleri benimsemek zorunda kalabilmektedirler. Devalüasyon gibi politikalara ilişkin beklentiler ise yerli yatırımcıların, değerini korumak amacıyla varlıklarını yurtdışına çıkarmasına sebep olabilmektedir (Olopoenia, 2000: 247).

2.1.1.8. Faiz Oranı ve Reel Yatırımların Getirilerindeki Farklılıklar

Yerel finansal sistemde yer alan tasarruflardan elde edilen faiz gelirlerinin, yabancı mevduat hesaplarından elde edilen faiz gelirlerinden düşük olması sermaye kaçışları için bir teşvik unsurudur. Yurtiçi ve yurtdışı reel yatırımların beklenen getirileri arasında farklılığın ortaya çıkması durumunda, sermayenin daha karlı yatırımlarda değerlendirilmek üzere yurtdışına kaçışı meydana gelebilmektedir. Diğer bir ifadeyle, yerel yatırımların göreceli risk ve karlılık düzeyi sermaye kaçışlarının meydana gelip gelmeyeceğini belirlemektedir (Pastor, 1990: 7).

Yerli ve yabancı faiz oranları arasındaki büyük açıklar, beklenen sermaye çıkışlarının büyük olmasına yol açmaktadır. Reel faiz oranları arasındaki bu farklılıklar yerli paranın reel değerinde meydana gelen bir aşınma olarak da yorumlanmaktadır. Bu durumda, döviz kuru değişimine karşı güvence altına alınmamış faiz oranlarının varlığı koşulu altında, farklı para birimleri cinsinden ifade edilmiş benzer varlıklar arasındaki faiz oranı farklılıkları döviz kurunda bir hareket beklentisi ortaya çıkarmaktadır. Ancak bunun gerçekleşebilmesi için, ekonomik birimlerin mükemmel bir öngörüye sahip olduklarını kabul etmek gerekmektedir (Henry, 1996: 266).

2.1.1.9. Finansal Kriz Beklentisi

Finansal kriz, ekonomideki banka ve şirketlerin büyük bir kısmının batmaya başladığı ya da batacağından korkulduğu durumdur (Akalin ve Uçak, 2007: 256). Finansal kriz beklentisi, döviz kurlarının aşırı değerlenmesi ve sermayenin gelir kaybına uğraması olasılığı gibi nedenlerle sermayenin ülke dışına kaçışına neden olmaktadır.

Spekülatif sermaye hareketlerinin başrol oyuncularını olan spekülatörler için bir finansal piyasadan çıkış, bu piyasaya karşı güvensizliğin ortaya çıkması ile başlamaktadır. Piyasaya duyulan güvenin azalması, ekonomide açık pozisyonun ortaya çıkması ile yakından ilgilidir. Bir ekonominin açık pozisyon vermesi bankalar ve işletmelerin varlıklarını yerli para ile tutarken yükümlülüklerini yabancı para cinsinden belirlediklerinde gerçekleşmektedir. Döviz kurlarında ani bir yükseliş olduğunda, eski kurda gayet sağlıklı gözükken banka ve lkeyi ilk terk eden sermaye olmaktadır. Sermaye güvende olacağını düşündüğü bölgelere doğru kaçmaktadır.

2.1.1.10. Büyüme Oranı

Sermaye kaçışlarına yol açan unsurlardan bir diğeri ise büyüme oranı ya da ülkeler arasındaki büyüme oranı farklılıklarıdır. Buradaki hipotez, düşük büyüme oranına sahip olan ülkelerde yüksek oranda sermaye kaçışlarının ortaya çıkmasıdır. Diğeri bir deyişle iki ülkenin büyüme oranları arasında büyük bir farklılık söz konusu ise daha düşük büyüme oranına sahip ülkeden yüksek oranda sermaye kaçışları meydana gelmektedir. Uygulamada bu hipotezi destekleyen oldukça fazla sayıda kanıt mevcuttur.

Bu çalışmalardan biri Nyoni (2000)'ye aittir. Nyoni (2000), çalışmasında Tanzanya ve İngiltere arasındaki büyüme oranı farklılıkları ile sermaye kaçışları arasındaki ilişkiyi güçlü biçimde destekleyen sonuçlara ulaşmıştır. Afrika'da meydana gelen sermaye kaçışları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi test eden çalışmalardan elde edilen sonuçlar ise her zaman bu ilişkiyi desteklememektedir. Bu sonuçlara getirilen mantıksal açıklama ise sermaye kaçışları ile ekonomik büyümeyi etkileyen faktörlerden bazılarının aynı olduğu ve bu faktörlerin bireysel etkilerini ayırıştırmanın oldukça zor olduğu şeklindedir (Salisu, 2006: 385-386).

2.1.2. Sermaye Kaçışlarının Kurumsal Belirleyicileri

Son zamanlarda sermaye kaçışları ile ilgili olarak yapılan çalışmalar incelendiğinde, sermaye kaçışlarının nedenleri olarak yukarıda incelenen ekonomik faktörlere ilave olarak kurumsal faktörlere de dikkat çekildiği görülmektedir. Bunlar; dış

karışıklık, iç karışıklık, kamusal haklar gibi politik risk unsurları ile yapısal özellikler, asimetrik bilgi ve risk ve uluslararası kurumlardır.

2.1.2.1. Politik Risk

Birçok araştırmacıya göre politik istikrarsızlık ve belirsizlik sermaye kaçışlarının açıklanmasında önemlidir (Lensink ve diğerleri, 2000: 74). Politik risk, ticari olmayan bütün riskleri, hükümetin yatırımların karlılığını azaltan uygulamalarını ya da iç ve dış kontrolü kaybetmesi durumlarını ifade etmek üzere çeşitli şekillerde tanımlanabilmektedir (Fitzpatrick, 1983: 249). Genel kabul gören başka bir tanımlamaya göre politik risk, iç istikrarsızlık, devletlerarası ilişkiler, beklenen veya beklenmeyen devlet uygulamaları ya da ülkenin iç ve ilişkili olduğu dış çevresinde var olan sosyal, ekonomik veya politik sorunlar nedeniyle hükümetin süresinden önce görevi bırakması sonuc ortaya çıkan risklerdir. Tanımdan da anlaşılacağı gibi politik risk içsel ya da dışsal olabilmektedir. İçsel politik risk, ev sahibi ülke yönetiminin iç politikalarındaki istikrarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Politik grevler, rejim karşıtı gösteriler, ayaklanmalar, politik şiddet dolayısıyla meydana gelen ölümler iç politik istikrarsızlığa örnek olarak gösterilebilmektedir. Dışsal politik risk ise ilişki içerisinde bulunan ülkelerdeki istikrarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Dış ülkelerdeki hükümet değişiklikleri de dış politik istikrarsızlığa örnek olarak gösterilebilir (Fatehi, 1994: 188). Diğer taraftan, jeopolitik konumda dış politik istikrarsızlığı artıran bir etkidir. Sınır ülkelerde meydana gelen iç karışıklık veya iç savaş, ticari ve siyasi bağlar nedeniyle sermaye kaçışlarına neden olabilmektedir.

Politik risk, genellikle istenmeyen bir yatırım ortamı, gelecekle ilgili belirsizlik ve kaygılar yarattığından sermayenin kendini güvende hissettiği yerlere doğru çıkışına neden olmaktadır (Ouazi, 2004: 378). Anayasaya aykırı hükümet değişiklikleri, iç isyanlar ve çeşitli politik uygulamaları içeren çeşitli politik riskler sermaye kaçışlarını hızlandırmaktadır (Le ve Zak, 2006: 321). Bunun yanı sıra politik nedenler arasında yer alan kamulaştırma varlıklarının yurt dışına çıkarılmasında bir etken olarak görülmektedir (Erbe, 1985: 270). Diğer bir deyişle, mülkiyet haklarının korunma düzeyinde meydana gelen azalma sermaye kaçışlarını arttırmaktadır (Ali ve Walters, 2011: 14). Ayrıca seçme ve seçilme hakkı ve girişim özgürlüğü gibi politik haklarda kısıtlamalar da sermaye

kaçışlarını tetikleyen en önemli nedenler arasındadır (Fedderke ve Liu, 2002: 441). Politik rejimlerin uzun süreli olması da politik riski azaltarak sermaye kaçışlarının azalmasını sağlayabilmektedir. Ancak bu durum ülkelerin yönetim biçimlerine bağlı olarak değişmektedir. Afrika ülkelerinde halkın isteği doğrultusunda oluşmayan ve baskıcı bir yönetim biçimi, istikrarlı olmasına rağmen sermaye kaçışlarını artırmaktadır (Ali ve Walters, 2011: 14).

Politik risk kapsamında değerlendirilebilecek bir diğer unsurda sosyal sorunlardır. Bu tür sorunlar, yerleşiklerin ülkedeki sosyal şartları dayanılmaz hale geldiğinde meydana gelebilecek olayların sonuçları nedeniyle yurtiçindeki varlıkların bir kısmını yurt dışına transfer etmeleri ile sonuçlanabilmektedir. Sermaye kaçışları anındaki sosyal rahatsızlığın farkına varılması kolay, ancak doğru ölçülmesi zordur. Yüksek işsizlik oranı sosyal sorunların ölçüsü olarak kabul edilebilmektedir. Ancak bu durumda, sermaye kaçışlarının meydana gelmesi için politik risk düzeyinde bir anormallik gözlemlenmesi düşüncesinden kaçınılması gerekmektedir. Politik risk seviyesinde bir artış olmadan işsizlik oranının artması da sosyal sorun olarak görülebilmektedir (Henry, 1996: 266).

Etnik ayrımcılık da politik istikrarsızlığa neden olan değişkenler arasında gösterilmektedir. Etnik köken ayrımının ortak hareket etme, seçme ve seçilme hakkının kullanılmasında zayıflık ve rant arayışları ile ilgili olduğu kabul edilmektedir. Bununla birlikte etnik çeşitlilik, toplumsal çatışma ihtimalini, etkili bir birleşme hareketinin ortaya çıkmasını ve böylece şiddet olaylarında bir monopol oluşumunu engelleyebilmektedir. Bu durumda ayrımcılık, politik istikrarı artıran ve sermaye kaçışlarını azaltan bir unsur olarak görülmektedir (Ali ve Walters, 2011: 15).

Savaş riski, politik riski artırarak doğrudan ya da enflasyon ve kamu borcu gibi değişkenler vasıtasıyla dolaylı olarak sermaye kaçışlarını etkilemektedir. Savaş riskinin ortadan kalkması ise politik riski azaltarak ve yeni yatırım fırsatlarını ortaya çıkararak sermaye kaçışlarının azalmasına imkan sağlamaktadır (Davies, 2007: 3).

Politik risk kapsamında ele alınan bir diğer risk unsuru da hükümlerlik riskidir. Hükümlerlik riski, hükümetin milli politika ve devlet yapısındaki bir değişiklik nedeniyle mevcut borçlarını geri ödememesi ihtimalini içermektedir. Özellikle Afrika ülkeleri için

hükümlanlık riskinin yüksek düzeylerde olduğu görölmektedir (Çalışkan, 2002: 56). Geri ödenmeyen borçlar ya da ödenmeme ihtimali yatırım riskini artırdığından sermaye kaçışlarına neden olmaktadır.

Sermaye kaçışlarını tetikleyen ve politik risk kapsamında yer alan bir diğer unsur ise yolsuzluktur. Kamusal gücün özel çıkarlar için kötüye kullanılması şeklinde tanımlanan yolsuzluk, hukuk kuralları ve şeffaflığın yanı sıra hükümet yönetimin kalitesinin en önemli göstergelerinden biridir (Tanzi, 1998: 564). Dünya Bankası (2005)'na göre yolsuzluk, düşük gelirli kesimin GSMH'den aldığı pay dikkate alındığında azalan oranlı bir vergi olarak işlem görmektedir. Tanzı (1998 : 564), yolsuzluğun maliyetleri atırarak belirsizlik yarattığını ifade etmiştir. Araştırmacıya göre, artan maliyetler ve belirsizlik ortamı ise özel yatırımları olumsuz etkilemekte, devletin vergi gelirlerini düşürmekte ve böylece kamu yatırımlarını azaltmaktadır. Rüşvet ve yasadışı harçlar ekstra bir vergi olarak kabul edilmekte ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını azaltmaktadır. Yolsuzluk ve kötü yönetim, vergi etkisi nedeniyle özel kesimin varlıklarını daha güvenli ülkelere aktarmalarına neden olabilmektedir (Bouchet ve Gros Lambert, 2006: 22). Yolsuzlukta meydana gelen artış hükümetin zayıflığı olarak nitelendirilmektedir. Zayıf bir hükümet ise yerel yatırım iklimini olumsuz etkileyerek sermaye kaçışlarını teşvik etmektedir (Le ve Rishi, 2006: 524). Ayrıca demokratik hesap verebilirlik ya da şeffaflık da hükümetin yönetim kalitesinin bir göstergesi olarak algılanmaktadır. Bu nedenle söz konusu göstergelerde meydana gelen bozulmalar sermaye kaçışlarını artırmaktadır.

Kamu kesiminde meydana gelen yolsuzlukların yanı sıra özel kesimde de yolsuzluk ve yasadışı eylemler sermaye kaçışlarının nedenleri arasındadır. Uyuşturucu ticareti, silah satışı, vergi kaçırma, üst düzey yöneticilerin şirketlerinden yaptıkları hırsızlıklar, muhasebe skandalları ve rüşvet gibi işlemler dolayısıyla yurt dışına çıkan miktarlar kara para aklama başlığı altında incelenmektedir. Sıcak para şeklinde yasadışı yollarla elde edilen gelirler bavul ticareti gibi yöntemlerle yurtdışına çıkarılmaktadır. Kara para aklama işlemlerinin yaygınlığı sermaye kaçışlarını artırmaktadır (Erbe, 1985: 269, Ali ve Walters, 2011: 14).

2.1.2.2. Yapısal Özellikler

Bir ülkenin yapısal özellikleri ihracat mallarının çeşitliliği, ülke ekonomisinin hammadde ihracatına bağımlılığı, ticari ve finansal dışa açıklık derecesi ve doğal kaynak bolluğundan oluşmaktadır. Sermaye kaçışları ile ülkenin yapısal özellikleri yakından ilişkilidir. Çünkü ihracat malları çeşitliliğinin az olması ve hammadde ihracatı ekonomik performansı etkileyen ters şokların ülke içerisine aktarılmasında önemli bir kanaldır (Ali ve Walters, 2011: 8).

Dış ticaret hacminin GSMH'ye oranı şeklinde hesaplanan dışa açıklık, sermaye kaçışlarını iki yönlü etkileyebilmektedir. Ticari açıklık seviyesindeki artış ihracat ve ithalatın artması anlamına geldiğinden, ekonomik büyümeyi olumlu etkileyebilmekte ve yatırım ikliminin iyileşmesine işaret etmektedir. Bu durumda, ithalatta ve ihracatta meydana gelen artış sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Diğer taraftan, yanlış faturalandırma eğiliminin yaygın olması durumunda, yükselen ticaret hacmi daha fazla sermaye kaçışları anlamına gelmektedir. Ayrıca yatırımcılar, ekonomi ile ilgili uzun vadeli öngörülerinin negatif olması durumunda, elde ettikleri ticaret gelirlerini sermaye kaçışları şeklinde yurtdışında tutulmakta ve bu tutarlar ülkeye geri dönmemektedir (Demir, 2004: 861).

Finansal açıklık, sermaye kontrollerinin aksini yansıtan bir kavram olup ticari açıklıkta olduğu gibi sermaye kaçışlarını her iki yönde etkileyebilmektedir. Sermaye kontrollerinin sermaye kaçışlarını azaltması durumunda, finansal açıklık sermaye kaçışlarını körüklemektedir. Ancak, finansal açıklık düzeyleri yüksek olan ülkeler gelişmiş bir sermaye piyasasına ve karlı yatırım fırsatlarına sahip olmaları durumunda, finansal açıklık düzeyinde meydana gelen artış sermaye kaçışlarını azaltmakta ve sermaye girişlerini beraberinde getirmektedir (Baek ve Yang, 2008: 6).

Yapısal bir özellik olan doğal kaynak bolluğu ise Hollanda Hastalığı'nın ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Örneğin, Rusya gibi yerel yatırım ikliminin yatırıma elverişli olmadığı, hükümet politikalarına güven duyulmadığı ve yolsuzluğun yaygın olduğu ekonomilerde, doğal kaynak sahibi olan özel kesim bunların ticaretinden elde ettiği gelirleri yurtdışında tutma eğiliminde olabilmektedir (Loungani ve Mauro, 2000: 5).

2.1.2.3. Asimetrik Bilgi ve Asimetrik Risk

Sermaye kaçışlarının bir diğer nedeni asimetrik bilgi ve risktir. Asimetrik bilgi ve risk kavramı ilk kez Akerlof (1970) tarafından ortaya konulmuştur. Borç talep edenler borç verenlere göre yatırım yapacakları projelerle ilgili daha çok bilgi elde edebildikleri için veri avantajına sahip olmaktadır. Bu veri avantajı Akerlof (1970) tarafından asimetrik bilgi sorunu olarak adlandırılmaktadır. Finansal piyasalarda borç alanlar genellikle kendi yatırım projelerinin potansiyel getirisi ve risk düzeyi hakkında borç verenlere göre daha fazla bilgiye sahiptirler. Farklı bilgi kümesini elinde bulunduran taraflar ters seçim ve ahlaki tehlike davranışlarını sergilemektedirler (Tuncel, 2013: 84-85). Buradan yola çıkarak Dooley (1988), sermaye kaçışlarını yerli ve yabancı yatırımcıların algıladıkları risk farklılıkları ile açıklamaktadır. Khan ve Ul Haque (1987), yerli ve yabancı yatırımcıların farklı belirsizlik seviyelerine sahip olduklarını belirtmektedir. Dolayısıyla ortaya çıkan asimetrik bilgi yerli yatırımcıları yurtdışına yönlendirmekte ve sermaye kaçışlarına neden olmaktadır. Örneğin, ABD’de 2008 yılında yaşanan krizin temelinde asimetrik bilginin var olduğu belirtilmektedir. Mortgage sistemine dayalı kâğıtların gerçek riskleri hakkında bilgi sahibi olmayanlar, bu varlıkların aslında toksit (zehirli)²⁵ varlık olduklarını anladıklarında kriz meydana gelmiştir.

Finans piyasalarındaki asimetrik bilginin varlığı durumunda, kreditorler borç verme konusunda isteksiz davranabilmektedirler. Kreditorler, piyasada mevcut bilginin dışında yeni bir bilgi ihtimaline karşı ekstra bir risk primi talep ederek, fonlarını daha yüksek bir risk primiyle arz edebilmektedirler. Bu nedenle, fon maliyetleri olması gerekenden daha yüksek seviyelerde oluşabilmektedir. Fon maliyetlerindeki bu artışın iki temel nedeni vardır. Birincisi, borç verenlerin piyasadaki çekilerek fon arzının azalması, ikincisi ise asimetrik bilgi nedeniyle daha yüksek risk primi talep edilmesinin faiz oranlarını yükseltmesidir. Her iki durumda da piyasadaki fon maliyetleri normalin üzerinde gerçekleşmektedir. Bu durum borç alma faiz oranlarının yükselmesi ya da borçlanma maliyetlerinin artması anlamına gelmektedir. Bu maliyet artışı iyi niyetli kişileri kredi kullanma konusunda caydırırken, yüksek maliyeti kabul eden kötü niyetli kişilerin veya getiri beklentisi yüksek daha riskli projelerin kredilendirilmesine neden olmaktadır. Sonuç

²⁵ Toksik (zehirli) varlıklar, mortgage sistemine dayalı menkul kıymetler ve ticari krediler gibi, bir bankanın aktifleri arasında yer alan fakat değeri görüldüğünün çok altında olan varlıklardır.

olarak, borç verenler iyi niyetli kişiler yerine kötü niyetli kişileri fonlamakta ve ters seçim kavramı ortaya çıkmaktadır (Çetinkaya, 2012: 71).

Sermaye kaçışlarına neden olan portföy ayarlaması ekonomik birimler arasındaki asimetrik bilgi ile açıklanmaktadır. Buna göre, yerli kreditorler yabancı bankelere göre krizi çok daha önce tahmin edebilmektedirler. Bu durum uzun dönemde gerçekleştirilen irrasyonel portföy ayarlamalarının dayanak noktasını oluşturmaktadır. Ize ve Ortiz (1987), Latin Amerika ülkelerinden meydana gelen iki yönlü sermaye akımını asimetrik risk ile açıklamaktadırlar. Bu ülkelerde kamu borcu artarken, özel sermaye dışarı çıkmakta ve yerli varlıklar yabancı varlıklar ile ikame edilmektedir. Yurtiçi kamu borcu yüksek düzeylerde iken, yerel varlıkların büyük bir bölümü devlet taahhüdü altına alınmıştır. Böylece, yerel piyasalara borç verenlerin kamu borcu riski azalırken, uluslararası piyasalara borç verenlerin riski artmıştır. Yerli ve uluslararası piyasalar arasındaki devlet koruması nedeniyle ortaya çıkan bu risk farklılığı, asimetrik riskin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Ize ve Ortiz (1987)'e göre tersine sermaye akımını açıklamada asimetrik bilgiden ziyade asimetrik risk daha önemlidir.

Devletin iç ve dış borç servisini yerine getirememesi ihtimali, bütçe açığının giderilmesi için kısa zamanda düzenlemelerin yapılmasını engelleyen yapısal mali engeller, büyük dış şokların meydana gelmesi ve dış borçların hızlı artışı gibi nedenlerle devletin borçlarını ödemediği temerrüde düşmesi olasılığının ortaya çıkması ülke riskinin arttığı şeklinde algılanmaktadır. Buna karşın, yabancı borç senetlerinin ödenmesinde temerrüde düşüleceğine ilişkin bir açıklama borçlanma, maliyetlerinin artmasına neden olan önemli bir gelişmedir. Bu bilgi belirli aralıklarla yapılan devalüasyonlar nedeniyle yerli yatırımcılar tarafından daha kolay elde edilmektedir. Yerli ve yabancı yatırımcılar arasındaki bu asimetrik bilgi problemi nedeniyle yerli varlıkları elinde bulunduranlar borç krizinin tetiğini ilk çekenler olmaktadır. Çünkü kendilerini ikinci derece alacaklı olarak görmektedirler. Şayet yerli varlıklar vergilendirilirse, özel sektörden meydana gelen sermaye kaçışları kamunun dış borçlanması neticesinde daha da şiddetlenmektedir. Çünkü devletin yerel varlıklardan elde ettiği gelirleri, gelecekte alacağı daha yüksek yabancı borçlara aktaracağı şeklinde bir algı ortaya çıkmaktadır. Yerli yatırımcılar, sadece yerli varlıkların vergilendirilmesinde bir genişleme olması durumunda yurtiçi yatırımları gerçekleştirmek için devletin dış borç servisini iyileştirmesini beklemektedirler.

Sermaye kaçışlarını ve yerli varlıkların yabancı varlıklara tercih edilmesini açıklamak için devletin nakit olarak tüm kamusal borçlarını ödeyebilme kabiliyetini değil, borç ödemeye ilgili bütün finansal risk unsurlarını dikkate alan bir genelleme yapmak daha uygundur. Devletin enflasyon vergisi koymasına neden olan zayıf finansal uygulamalar menkul kıymetlerin borç servis oranını azaltmaktadır. Fiyatlar genel seviyesinin esnek olmaması durumunda ise çoğunlukla ödemeler bilançosu krizlerinin ortaya çıkmasına neden olan döviz kurunun aşırı değerlenmesi ile sermaye kaçışları açıklanmaktadır. Örneğin, 1992 yılında Meksika'dan meydana gelen sermaye kaçışları döviz kurunun aşırı değerlenmesi neticesinde ortaya çıkmıştır. Fiyat ataletinin olması durumunda, iç borç servisi, devalüasyon yoluyla fiyatlar genel seviyesinde bir artışla düşürülememektedir. Bu durumda, yerli faiz oranlarının makul ölçüde düşürülmesiyle iç borç servisinin azaltılması yoluna gidilebilmektedir (Ize ve Ortiz, 1987: 311-313).

2.1.2.4. Uluslararası Kuruluşlar

Kredi derecelendirme kuruluşları, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kurumların ülkelere, yatırım ortamının risk seviyesi belirtmek amacıyla, verdikleri kredi notları ve hazırladıkları raporlar yatırımcılar tarafından yakından izlenmektedir. Bu nedenle sermaye kaçışlarına neden olan etkenler arasında bu kurumlar tarafından yapılan değerlendirmeler önemli bir paya sahiptir. Ancak kredi derecelendirme kuruluşları birçok yönleriyle tartışılmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notları finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açarak sermaye kaçışları üzerinde etkili olmaktadır. Asimetrik riske maruz kalan yatırımcılar, piyasalar ve yatırım araçları hakkında veri elde etmek için çeşitli kaynaklardan derlenen bilgilerden yararlanma yoluna gitmektedirler. Bu bağlamda kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere ve kuruluşlara verdiği kredi notları oldukça önemlidir. Kredi derecelendirme, finansal piyasalar ile karar alıcılar arasında önemli veri sağlayan ve aynı zamanda bilgi asimetrisini ortadan kaldıran bir işlem şeklinde tanımlanmaktadır (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 8). Ancak bu kuruluşlarla ilgili olarak son dönemlerde birçok tartışma konusu ortaya atılmıştır.

Literatürde kredi notlarının etkileri 1990'lı yıllardan itibaren araştırılmaya başlanmıştır. Son yıllarda kredi derecelendirme kuruluşları finans piyasalarında meydana gelen aşırı dalgalanmalara etkilerinden dolayı eleştirilmektedir. Ferri ve diğerleri (1999)'ne göre bu kuruluşların, ülkelerin ekonomik olarak genişleme dönemlerinde yüksek not, daralma dönemlerinde ise düşük not vermeleri genişleme ve daralma dönemlerinde daha geniş dalgalanma aralıklarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşları konjoktüre göre hareket etmeseler bile, yaptıkları açıklamalar finans piyasaları üzerinde bir baskı yaratmakta veya sapma meydana getirmektedir. Kurumsal yatırımcılar portföylerinde yalnızca derecelendirilmiş yatırım araçlarını tuttuklarında notun değişmesi, (devlet borçlarının yatırım derecesinin altında ya da üstünde derecelendirilmesi) varlık fiyatları üzerinde önemli bir etkiye sahip olmaktadır. Çünkü not değişimi, yatırımcı havuzunu potansiyel olarak etkilemektedir. Kredi notunda yapılan değişiklik aynı zamanda ülkeler hakkındaki yeni bilgileri de açığa çıkarmaktadır. Böylece ülkeler ekonomik olarak iyileşebileceği gibi aşağı yönlü bir hareketle daralma sürecine de girebilmektedir (Kaminsky ve Schmukler, 2002: 172). Böylece, var olan finansal krizler daha da derinleşebilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının finansal krizleri ağırlaştırması ve sermaye kaçışlarına neden olması olgusu 2001 yılında Türkiye'de de meydana gelmiştir. Standart and Poor's ve Fitch gibi uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kritik bir noktada bulunduğu ve notunun düşürüleceğini yönündeki açıklamaları, güvensizliği daha da arttırarak yabancı yatırımcıların borsadan çıkmalarına neden olmuştur.

Kredi derecelendirme kuruluşları yalnızca verdikleri notlarının yarattığı etkilerle değil, verilen notların doğruluk derecesiyle de tartışılmaktadırlar. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, 1990'lı yıllara gelinceye kadar gelişmekte olan ülkeleri derecelendirmemeleri nedeniyle, mevcut metodolojilerinin bu ülkelerin sağlıklı değerlendirilmesine elverişli olmadığı, kullanılan metodolojinin değişen şartlara cevap veremediği, farklı yapıdaki ülkelere aynı metodolojinin uygulandığı ve bu nedenle finansal sisteme uyum sağlayamadığı şeklinde eleştirilmektedir.

Diğer taraftan, derecelendirmede kredi komiteleri tarafından yapılan sübjektif değerlendirmelerin kamuoyuyla yeterince paylaşılmadığı bir diğer eleştiridir. Bu görüş,

2001 yılından bu yana yanlış kredi notu verilmesine bağlı olarak iflas eden şirketlerle daha da perçinleşmiştir. 2001 yılında ABD’de yaşanan Enron skandalı, 2002 yılında Worldcom, 2003 yılında Parmalat ve 2008 yılında Lehman Borthers’in iflasından hemen önce kredi derecelendirme kuruluşlarınca verilen yüksek notlar ve ülke notunun tüm risk unsurları ve iflaslara rağmen 2011 yılına kadar yüksek seviyelerde tutulmaya devam etmesi bu kuruluşlara duyulan güveni sarsmıştır (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 9, Hasbi, 2012: 167).

Ayrıca, ülkelerin finansal yapılarında ve ekonomik göstergelerinde önemli bir değişiklik söz konusu değilken bile, tek seferde ve önemli ölçüde not indirimleri derecelendirmelerin sağlıksız ve verilen notların güvenilir olmadığı yönündeki eleştirileri artırmıştır (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 9). Bütün olumsuz gelişmelere rağmen, verilen kredi notları yatırımcılar için makro ekonomik görünümün göstergesi olma niteliğini korumakta ve düşen notlar sermaye kaçışlarını beraberinde getirmektedir. Örneğin, 2008 krizinde Standart&Poors kredi derecelendirme kuruluşunun ABD’nin kredi notunu düşürmesi dünya genelinde borsalarda yaklaşık %4 oranında sert düşüşlere yol açmıştır.

2.2. Sermaye Kaçışlarının Ekonomik Etkileri

Özellikle ithalata bağımlı gelişmekte olan ülkeler için büyüme potansiyelini düşüren sermaye kaçışları, sosyal refah ile bireysel refah arasında fark yaratma, dış borçlanma potansiyelini düşürme, faiz oranlarını yükseltme ve vergi tabanını azaltma gibi ekonomik bozulmaları beraberinde getirmektedir.

2.2.1. Dış Borçlanma Üzerindeki Etkisi

Yapılan çalışmalarda yüksek borçluluk düzeyinin sermaye kaçışlarına yol açabilmesi nedeniyle önemli olduğu belirtilmektedir. Sermaye kaçışları ile dış borçlar arasındaki ilişki çift yönlü olabilmektedir. Bir taraftan dış borçlar sermaye kaçışlarına neden olurken, diğer taraftan, sermaye kaçışları tasarrufları azaltarak dış borçlanma gereksinimini artırmaktadır.

Sermayenin yurt dışına çıkışı likidite yetersizliği yaratabilmekte ve faiz oranları üzerinde artış yönünde baskı oluşturabilmektedir. Likidite yetersizliği, ülkede dalgalı döviz

kuru rejimi uygulanıyorsa yerli paranın değer kaybetmesine neden olabilmektedir. Eğer ülkede sabit ya da yönetimli dalgalanma gibi rejimler takip ediliyorsa, bu durum rezerv kaybı yaratmaktadır.

Sermaye kaçışları uzun dönem etkilere de sahiptir. Birincisi, yerel yatırımlar için kaynaklara ulaşım imkânını azaltmaktadır. Sermayenin birikim oranı²⁶ sermaye kaçışları nedeniyle azaldığından, bu durum ülkenin mevcut ve gelecekteki ekonomik görünümünü olumsuz etkilemektedir. Yurtdışında tutulan varlıkların yanı sıra, yurtdışından elde edilen gelir yetkililerin etki alanı dışında kalmakta ve vergilendirilememektedir. Bu nedenle devletin borç-servis kapasitesinde bir azalma meydana gelmektedir. Böylece sermaye kaçışları ödemeler bilançosu krizlerini daha da ağırlaştırmaktadır. Sermaye kaçışları sonucunda, kreditor ülkelerin daha fazla yardım yapmak konusunda isteksiz davranmaları borçlu ülkelerde dış borçlanma ihtiyacını artırmaktadır (Ajayi, 2000: 213).

İkincisi, yurtdışından borçlanma miktarı artarken, bu borçlanmanın marjinal maliyeti de yükselmekte ve her ilave borçlanma dahi yüksek bir maliyetle gerçekleşmektedir. Devletin yabancı varlıkları vergilendirebilmesi ve iktisadi birimlerden gelir vergisi toplayabilmesi durumunda, uluslararası borç veren kurumlar kullandıkları krediler için borçlanma araçlarına ek bir güvence talep edebilmektedirler. Bu ekstra borçlanma maliyeti devletin net borçluluk düzeyine bağlıdır²⁷. Ülkenin yabancı varlıkları ve gelirleri vergilendirememesi durumunda ise bu borçlanma maliyeti ülkenin toplam dış borçluluk düzeyine bağlıdır. Böylece dış borçlanma ihtiyacını artıran sermaye kaçışları, ülkenin borçlanma maliyetini de yükseltmektedir (Cuddington, 1986: 13).

2.2.2. Faiz Oranı, Döviz Kuru ve Parasal Kontrol Üzerindeki Etkisi

Sermaye kaçışları kısa vadeli akımlar olarak gerçekleşmeleri durumunda, faiz oranı ve döviz kurunda istikrarsızlığa neden olabilmektedirler. Bu istikrarsızlık genellikle açık finansal sistemler arasında sıcak para akımı sonucu ortaya çıkmaktadır. Politik veya finansal istikrarsızlık varsa ya da beklenmeyen ve büyük ölçekli makro ekonomik politika

²⁶ Sermaye birikim oranı, mali yıl boyunca net sermaye birikiminin bir önceki yıla göre değişim oranını ifade etmektedir. Sermaye birikimi ise makine ve ekipmanlar, araçlar ve binalar gibi sermaye stokuna yapılan net ilavelerdir.

²⁷ Net borçluluk düzeyi, kamu ve özel sektör borçları eksi resmi rezervler ve özel sektörün yurtdışında tutulan net varlıkları şeklinde hesaplanmaktadır.

değişiklikleri gerçekleşmişse, sermaye riskli ülkelerden daha az riskli ülkelere doğru hareket etmektedir. Bu hareket, bir taraftan faiz oranında hızlı ve büyük bir ayarlamaya, diğer taraftan döviz kurunun aşırı değerlenmesine sebebiyet vermektedir. Merkez bankasının döviz kuru istikrarını sağlamak amacıyla piyasaya müdahale etmesiyle de yabancı döviz rezervlerinde ve bunu takiben yerli para arzında ani azalmalar görülebilmektedir (Cuddington, 1986: 10).

Sermaye kaçışlarının döviz kurunda ve faiz oranlarında dalgalanmalarına yol açması parasal kontrolü zayıflatmaktadır. Döviz kurunu kontrol altında tutma çabası, merkez bankalarını parasal büyüklük ile ilgili hedeflerinden uzaklaştırmaktadır. Böylece merkez bankalarının para politikaları işlevsiz hale gelmekte veya etkileri zayıflamaktadır. Ayrıca, parasal kontrolün zayıflaması faiz oranları üzerinde de etkili olmaktadır. Döviz kurunu düşürmek amacıyla piyasadan çekilen yerli para faiz oranlarının yükseltebilmektedir. Kısacası sermaye kaçışları, bir yandan merkez bankası para politikasını zayıflatırken, diğer yandan döviz rezervlerini eritmekte ve para arzını düşürmektedir (Gulati, 1989: 179-180).

2.2.3. Özel ve Sosyal Getiri Oranlarını Farklılaştırma Etkisi

Özel getiri, sermaye yatırımlarından bireyin elde ettiği ve faydası topluma yansımayan faydalardır. Sosyal getiri ise sermaye yatırımlarından bireyin kendine mal edemediği ve topluma yansıyan faydalardır. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye yatırımlarının sosyal getirisinin, gelişmiş ülkelerdeki sermaye yatırımlarının sosyal getirisinden daha yüksek olması literatürde tartışılan konulardan biridir. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye kıtlığı yaşandığından, bu ülkelere diğer ülkelere doğru yaşanan sermaye hareketi tüm dünyada etkin kaynak dağılımını bozmaktadır. Firmalara ve bireylere verilen teşvikler her zaman sosyal getirilere yansımaz. Sosyal ve bireysel fayda-maliyetler arasındaki bu çelişki, refah teorisinde *bırakınız yapsınlar* ilkesine aykırı biçimde, devlet müdahalesine bir gerekçe olarak gösterilmektedir.

Özel ve sosyal refah arasındaki getiri farklılıklarının iki temel nedeni vardır. Birincisi, risk farklılıkları tarafından açıklanmayan, yerli ve yabancı varlıklardan yerel tasarrufların elde ettiği getiriler arasındaki farklılıklardır. İkincisi, hem yerli hem de

yabancı finansal varlıklardan elde edilen özel sermaye getirileri ile gelişmekte olan ülkelerde yapılan reel sermaye yatırımı getirileri arasındaki farklılıklardır.

Birinci ve ikinci maddelerdeki farklılıklar finans sektöründe müdahaleci politikaların takip edildiği ülkelerde daha yaygındır. Bu ülkelerdeki faiz oranı tavanı, mevduat faizinin piyasaların temizlenmesini sağlayan faizin altında kalmasına neden olabilmektedir. Bu ülkelerde enflasyon vergisi yüksek miktardaki mali açıkların finanse edilmesinde ana kaynak konumundadır. Bu politikalar, yüksek rezerv gereksinimi ile birlikte mevduat ve kredi faizi arasındaki farkın açılmasına yol açmaktadır. Faiz oranları arasındaki farklılık enflasyon oranı arttıkça daha da genişlemektedir. Bankaların kredi faiz oranları müşterilerin sermaye yatırımlarının verimliliğini yansıtsa bile, tasarruf sahiplerinin mevduatlardan elde ettikleri gelirler yerel yatırımların sosyal getirisinin çok altında kalabilmektedir. Tasarruflara yabancı varlıkları elde tutma seçeneği verildiğinde tasarrufların büyük bir kısmı yurtdışına aktarılmaktadır (Cuddington, 1986: 12).

Yurtiçi faizlerin piyasaların temizlenmesini sağlayan faizlerin altında kalması, yabancı varlıklar lehine büyük bir faiz oranı farkını doğurmakta ve böylece sermaye kaçışlarına zemin hazırlanmaktadır. Bu durum, devalüasyon beklentisini de beraberinde getirmektedir. Beklentiler çoğunlukla kronik mali açıklara bir cevap olarak gelişmektedir. Yüksek enflasyonla karşılaşılması durumunda ise mali açıklar parasallaşmakta ve nominal döviz kurunun ayarlanmasında çekingen davranılmaktadır. Yurtiçi faiz oranlarının piyasada belirlenmesi durumunda, artan devalüasyon beklentisi yurtiçi faiz oranlarının yükselmesine neden olmakta ve faiz oranlarının bu dengeleme hareketi sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Fakat, dengeleme hareketi faiz oranlarını kontrol eden yöneticiler tarafından engellenmektedir. Yerli para değerlenirken reel döviz kuru, yabancı varlıklar ve ithal malların fiyatları arasındaki oranı bozmaktadır. Özellikle ithal mallarının algılanan fiyatları bu malların gerçek sosyal fiyatlarının altına düşmektedir (Cuddington, 1986: 12-13).

2.2.4. Vergi Tabanı Üzerindeki Etkisi

Sermaye kaçışları, vergilendirmeye esas teşkil eden vergi tabanını azaltmaktadır. Sermaye kaçışları hem varlık stokunun hem de yerel ekonomiden elde edilen gelirlerin yurtdışına çıkışına neden olduğundan, bu kaçışlar, devletin kaynak gereksiniminin bir

bölümünü karşılayan gelirlerin ve vergilendirilebilir varlıkların yurt dışına çıkması anlamına gelmekte ve yerel yöneticiler açısından sorun teşkil etmektedir (Pastor, 1990: 6).

Tartışmalı olan bir diğer konu ise yurt dışına kaçan sermayenin özel getirisinin yurt içi yatırımların sosyal getirisini aşması durumudur. Vergilendirme açısından bakıldığında, bu durum alınan hizmetlerin ve ödenen vergilerin paralellik göstermemesi durumunda ortaya çıkmakta ve bu yapı çeşitli sonuçlar doğurmaktadır. Birincisi, sermaye kaçışları yurtiçinde tutulan varlıklar üzerinden alınan enflasyon vergisini büyük ölçüde azaltmaktadır. İkincisi, ülkeler kazanılan gelirlerin ya da yurtdışında tutulan varlıkların vergilendirilmesi konusunda güçlüklerle karşı karşıya kalmakta ve buna paralel olarak bazı sorunlar ortaya çıkabilmektedir. Örneğin, devletin metro ya da hidroelektrik santral yatırımı yapması durumunda, yatırımın finansmanı doğrudan doğruya kullanıcılardan tahsil edilememektedir. Bu durumda yapılması gereken genel olarak vergi oranlarının artırılmasıdır. Özel sektör, projenin faydalarından yararlanmasına rağmen varlıklarını yurt dışında tutarak vergi ödemekten kaçınmayı tercih etmektedir. Devletin söz konusu varlıklardan vergi alma imkânları ise sınırlıdır. Devletin, sosyal fayda sağlayan kamu yatırımları projeleri için borç kullanması ise borç servisi problemi ile karşı karşıya kalmasına sebebiyet verebilmektedir.

2.2.5. Geri Dönmeyen Sermaye Etkisi

Sermaye kaçışları meydana geldiğinde, sadece kaçan sermayenin geri dönmesini teşvik etmek amacıyla uygulanan yüksek faiz gibi politikalar her zaman başarılı olmayabilmektedir. Bu durum, özellikle yüksek enflasyon ve politik istikrarsızlık ve yurtiçi finansal piyasalara duyulan güvenin azalması durumlarında ortaya çıkmaktadır. Önlemlerin gevşek tutulduğu bir dönemden sonra ülkelerin parasal, politik ve finansal istikrar konularındaki itibarlarını yeniden sağlamaları uzun zaman almaktadır (Gulati, 1989: 180). Bu nedenle uzun vadeli politikalarla sermaye yatırımları için ülke içinde belirtilen koşulları iyileştirilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde kısa vadede kaçan sermaye geri dönmesinin mümkün olmadığı ifade edilmektedir.

Kaçan sermaye kısa vadeli yatırımlardan ziyade uzun vadeli özsermaye yatırımlarına yöneltildiğinde sermayenin geri dönmeme ihtimali artmaktadır. Sermaye

kaçışları sıcak para şeklinde gerçekleşirken bile ekonomiye zarar verebilirken, geri dönmemesi sermaye kaçışları sonuçlarını daha da ağırlaştırmaktadır (Gulati, 1989: 180).

2.2.6. Yurtiçi Yatırımları Azaltma ve Büyüme Potansiyelini Düşürme Etkisi

Sermaye kaçışlarının etkileri konusundaki temel ekonomik algı, sermaye kaçışlarının ekonomik büyüme ve yatırımlar için gerekli kaynaklarda net bir kayıp ortaya çıkardığı ve bu nedenle refahı düşürdüğü yönündedir. Diğer bir ifadeyle, sermaye kaçışları yurtiçi tasarrufların, yurtiçi reel yatırımlar ile yabancı finansal yatırımların finansmanı arasında yabancı finansal yatırımlar lehine bölünmesine neden olmaktadır (Saheed, 2012: 248). Sermayenin ülke dışına çıkmaması için gerekli önlemler alındığında ise ülke içinde yatırıma dönüştürüleceği kabul edilmektedir. Sermayenin yatırıma dönüşüp dönüşmeyeceği, sermaye çıkışı yasaklandığında veya sermaye yatırımları tüketici kredileri ve mali açıklar için ayrılan fonların finansmanında kullanıldığında, yurtiçi tasarruf faiz oranlarının seviyesine bağlıdır. Faiz oranları bastırılmış ve yabancı varlıkların getirilerinin yüksek olduğu ülkelerde ,yurtiçi faiz oranları istenmeyen bir biçimde azalmaktadır. Bu durumda yerli paranın değerinin düşmesi ihtimali yüksektir. İlave bir önlem olarak, tasarrufların azaltılmasıyla finanse edilen dayanıklı tüketim malları ithalatında bir düzenlemeye gidilebilmektedir.

Kısacası bazı ülkeler, sermaye kaçışlarına neden olan dengesizliklerle karşı karşıya kaldığında, yerli tasarrufların yabancı yatırımlardan ziyade yerli yatırımlara tekrar yönelmesini sağlamak amacıyla yapılan sermaye kontrolleri de başarısız olabilmektedir. Aksine bu politikalar, tasarrufları azaltmakta ya da enflasyondan korunmak amaçlı taşınmaz mal yatırımlarına yönlendirerek tasarrufların yönünü değiştirebilmektedir. Sonuçta yurtdışından gelen yatırımların azalmasıyla birlikte ülkenin büyüme potansiyeli zayıflatılmaktadır.

Sermaye kaçışları iki kanalla büyüme potansiyelini düşürmektedir. Birincisi, sermaye kaçışları ekonomik büyümeyi sağlayan yatırımların finansmanı için gereken sermayenin yurtdışına çıkışına neden olmaktadır. İkincisi ise ithalat vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Döviz kıtlığı söz konusu iken meydana gelen sermaye kaçışları, büyümenin gerçekleştirilebilmesi için ihtiyaç duyulan sermaye mallarının ithalatında da bir

azalmayı beraberinde getirmektedir. Sermayenin hem ithal mallarını finanse eden ihrac malları yatırımları hem de yurtiçinde üretilen ara mallarına yönelen yatırımlarda kalması durumunda, cari ithalat ve büyüme güçlüklerle karşılaşmayabilmektedir (Pastor, 1990: 4). Diğer taraftan yüksek yurtiçi GSMH artışı, yurtiçi yatırımları daha cazip hale getirerek sermaye kaçışlarını tersine çevirebilecek bir değişken olarak görülmektedir (Hermes ve Lensink, 1992: 520).

Sermaye kaçışları ile ekonomik büyüme arasındaki teorik ilişkiyi sermaye kaçışlarının yatırımları azalttığı varsayımından hareket ederek açıklamak mümkündür. Harcamalar yönüyle GSMH aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (1)$$

(1) nolu eşitlikte C, tüketim harcamalarını (özel ve kamu sektörü dahil); I, toplam sermaye yatırımlarını; G, kamu harcamalarını; Y, milli geliri (GSMH); M, ithalatı; X, ihracatı temsil etmektedir. Bilindiği gibi tasarruflar (S) gelirin harcanmayan kısmına eşittir.

$$S = Y - C \quad (2)$$

Eğer bir ülke diğer ülkelerle kredi ilişkisi içerisinde ise GSYH denklemi şu şekilde ifade edilebilir:

$$GSYH = Y = C + I + G + (X - M) + rK \quad (3)$$

(3) nolu eşitlikte, r, dünya kredi faiz oranı ve K²⁸ kredi pozisyonudur. Bu eşitlik cari işlemler hesabı bakiyesinin tasarruflar ve yatırımlar arasındaki farka eşit olduğunu yansıttığı şekilde aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$A = (X - M) + rK = (Y - C - G) - I = S - I \quad (4)$$

(4) nolu eşitlikten aşağıdaki çıkarım elde edilebilir:

²⁸ Eğer ülke borçlu ise kredi pozisyonu açık veriyor demektir ve bu durum (-K) ile gösterilmektedir.

$$I-S=M-X=F \quad (5)$$

Buradaki $(I-S)$ tasarruf açığı, $(M-X)$ döviz açığı ve F yabancı finansmanı göstermektedir. (5) nolu eşitliğe göre sermaye kaçışları, iç tasarrufların oluşturduğu tasarruf-yatırım açığını daha da genişletmekte ve yatırımlarda bir azalmayı beraberinde getirmektedir. Diğer taraftan tasarruf-yatırım açığı dış finansman ile kapatılabilmekte ve sermaye kaçışlarının yatırımlar üzerindeki negatif etkisi daha büyük bir tasarrufla azaltılabilmektedir.

Eğer bir ekonomide sermaye hareketleri yasak ise toplam tasarruflar toplam yatırımlara eşittir. Bu durumda yabancı yatırımlar yalnızca doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından oluşmaktadır. Sermaye hareketleri üzerindeki kısıt nedeniyle, yerleşikler yabancı yatırım araçlarını yasadışı olarak ellerinde tutmaktadırlar.

Sermaye kaçışları bakiye yöntemine göre aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$CF=H^1+B-A-\Delta R \quad (6)$$

Bu eşitlikte H^1 , borç stokunda meydana gelen değişmeyi; B , net doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını; A , cari işlemler bakiyesini ve ΔR , yabancı rezervlerde meydana gelen değişimi ifade etmektedir.

(6) nolu eşitliğin sonucunda CF pozitif ise sermaye kaçışları, negatif ise kayıt edilmemiş sermaye girişleri olarak yorumlanmaktadır. (6) nolu eşitlik aşağıdaki gibi yeniden düzenlenebilir:

$$A=CF-H^1-B+\Delta R \quad (7)$$

$$S-I=CF-H^1-B+\Delta R \quad (8)$$

$$S=CF+I-H^1-B+\Delta R \quad (9)$$

$$I=S-CF+H^1+B-\Delta R \quad (10)$$

(10) nolu eşitlik yatırımların tasarruflar, dış borçlardaki değişim, net yabancı doğrudan sermaye yatırımları, rezervlerdeki değişim ve sermaye kaçışları tarafından belirlendiğini ifade etmektedir. Faiz oranı ile yatırımlar arasındaki ilişkinin borçlanma maliyetini artırması nedeniyle negatif olması beklenmektedir. Ayrıca sermaye kaçışları, sermayenin ülke dışına çıkmasına yol açtığı için ülkenin yatırım kapasitesi üzerinde negatif etkiye sahiptir. Şekil 3 (a) yardımıyla bu durum açıklanabilir. Şekil 3 (a)'da S tasarrufları, I ise toplam yatırımları ifade etmektedir. I ve S eğrilerinin kesiştiği A noktasında ekonomide tasarruf yatırım eşitliği sağlanmaktadır. Ekonomide BC aralığı kadar bir sermaye kaçışlarının gerçekleşmesi durumunda yurtiçi tasarruflar BC aralığı kadar azalarak S'den S'ne gerilemektedir. Yerel faiz oranları ise r'den r'ne yükselmekte ve yatırımlar I'dan I'ne düşmektedir. Böylece yatırımlarda bir azalma meydana gelmektedir.

Ülkenin sermaye hareketlerini serbest bırakması durumunda ise, yabancı varlık ticareti nedeniyle yurtiçi yatırımların yurtiçi tasarruflara eşitliği sağlanamamaktadır. Eğer, yurtiçi tasarruflar yatırımları aşarsa ekonomide cari işlemler fazlası meydana gelmektedir. Böyle bir ekonomide yabancı yatırımlar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına ve portföy yatırımlarına bağlıdır.

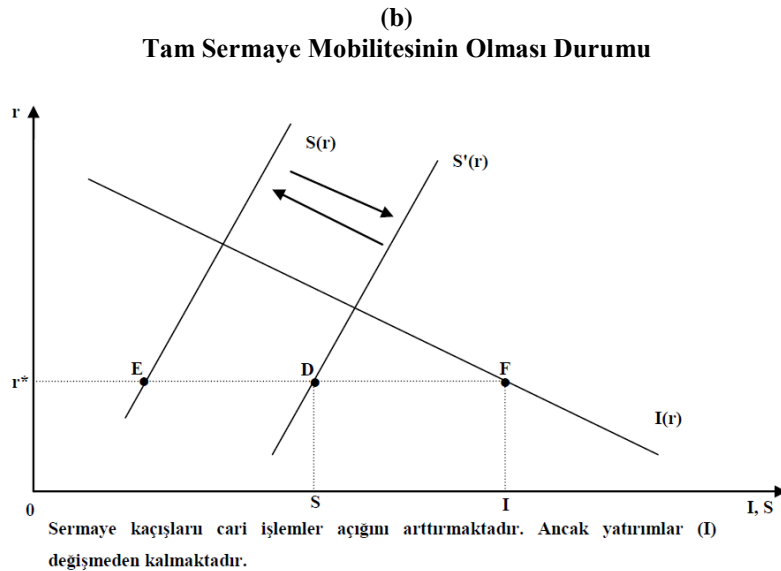
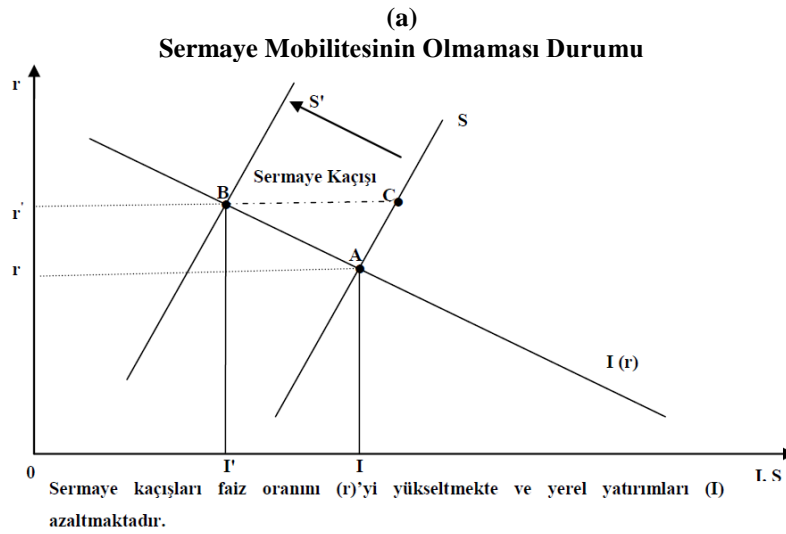
$$I=S-CF+H^I+(B+PY)-\Delta R \quad (11)$$

(11) nolu eşitlikte PY, portföy yatırımlarını ifade etmektedir. Sermaye mobilitesinin tam olması durumunda borçlanma maliyeti yabancı faiz oranına eşittir. Bu durumda yatırım kararları dünya faiz oranına göre verilmektedir. Diğer taraftan sermaye mobilitesinin tam olması durumunda, yerel yatırımlar sermaye kaçışları tarafından azaltılmasına rağmen, sermaye akımı bu düşüşü ortadan kaldırmaktadır. Sonuç olarak yatırımlarda bir değişim meydana gelmemekte, fakat cari işlemler açığı artmaktadır. Yatırımcılar için yurt dışında verimli yatırım fırsatlarının olması durumunda, sermaye çıkışı yaşanmakta ve ortaya çıkan ekstra tasarruf ihtiyacı cari işlemler açığı ile giderilebilmektedir. Şekil 3 (b), sermaye mobilitesinin tam olması durumunda sermaye kaçışlarının cari açık ve yatırımlar üzerindeki etkisini göstermektedir. Şekil 3 (b)'de r* dünya faiz oranlarını göstermektedir. r* faiz oranından ekonomide OS kadar tasarruf ve OI kadar yatırım yapılmaktadır. Şekil 3 (b)'ye göre ED aralığı kadar sermaye kaçışlarının gerçekleşmesi durumunda yerel tasarruflar S'den S noktasına doğru gerilemektedir. Ancak

dünya faiz oranlarından gerçekleşen ED aralığı kadar sermaye girişi ile yerel tasarruflar tekrar S' 'den S 'ne yükselmektedir. Bu durumda cari işlemler açığı genişlemekte²⁹ ancak yatırımlar (I) değişmeden kalmaktadır (Yalta, 2007: 26-27).

Dış borçlarda meydana gelen artış ise yatırımlar üzerinde iki yönden etkilidir. Alınan borçlar, verimli yatırım alanlarında kullanılırsa ekonomi üzerinde pozitif, ancak sermaye kaçışları şeklinde yurt dışına çıkarsa negatif bir etkiye sahiptir.

Şekil 3: Metzler Diyagramı



²⁹ Alınan dış borçların faiz ödemeleri, doğrudan yabancı sermaye ve portföy yatırımlarının kar transferleri cari işlemler hesabı başlığı altında izlenmektedir. Dolayısıyla, yabancı sermaye girişleri faiz ve kar payı ödemeleri nedeniyle cari işlemler açığını arttırmaktadır.

2.2.7. Karma Ekonomik Sistemlerin Geçerliliğine Zarar Verme Etkisi

Bir ülkenin dış borçları özel sektöre ait olsa bile, kamu kesimine ait oldukları varsayılır. Çünkü zel sektöre ait dış borçların çoğu farklılaştırılmış döviz kuru, geri ödeme programı ya da vergi imtiyazı vasıtalarıyla kamulaştırılırken özel sektöre ait yabancı varlıklar özel sektöre ait olarak kalmaktadır. Kamu borcu, hem ülkenin sorumluluğu hem de yüksek oranda kamulaştırma nedeniyle kamuya aittir. Özel varlıklar ise yüksek oranda hanehalkına aittir ve bu varlıklar gizlilik ilkesi ile korunmaktadır. Bu durum dış borç servisine politik olarak meşruyet kazandırma çabasını azaltmaktadır.

Gelişmiş lkeler, farkında olmaksızın bankaların gizlilik politikasının sürdürülmesi yönündeki politikalar ve yabancı yatırımcıların elde ettiği gelirlerin vergiden muaf tutulması gibi uygulamalar nedeniyle meydana gelen erozyonun meşruyet kazanmasını teşvik etmektedirler. Bu düzenlemeler, sermaye kaçışlarını ve vergi kaçakçılığını cesaretlendirmekte ve gelişmekte olan ülkelerin ağır dış borçlarının ödenebilmesi için ulusal varlıklarının vergilendirilmesini daha da zorlaştırmaktadır (Cuddington, 1986: 15-16).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. SERMAYE KAÇIŞLARININ BELİRLEYİCİLERİNİ İNCELEYEN TEORİK VE UYGULAMALI ÇALIŞMALAR

Sermaye kaçışları ile ilgili teorik ve uygulamalı literatür incelendiğinde sermaye kaçışlarının çeşitli belirleyicileri olduğu ve bu belirleyicilerin farklı sermaye kaçışları tanımlamalarının yapılmasına yol açtığı görülmektedir. Sermaye kaçışlarının belirleyicilerini tespit etmek amacıyla da genellikle zaman serisi analizleri kullanılmıştır. Ancak son yıllarda yapılan çalışmalarda panel veri analizinin de yaygın olarak kullanılmaya başlandığı dikkat çekmektedir. Bu bölümde sermaye kaçışları ile ilgili uygulamalı literatür panel veri, zaman serisi ve bunların dışında kalan diğer analiz yöntemleri ile yapılan çalışmalar olmak üzere üç kısımda incelenmiştir.

3.1. Panel Veri Analiz Tekniği İle Yapılan Çalışmalar

Dooley (1988), Arjantin, Şili, Brezilya, Meksika, Filipinler ve Venezuela'yı içeren Güney Amerika Ülkeleri için 1976-1983 dönemini kapsayan çalışmada finansal riskte meydana gelen değişmelerin sermaye kaçışları üzerindeki etkisini panel veri analizi sabit etkiler modeli yardımıyla ölçmüştür. Enflasyon oranı, finansal baskı oranı, vergilendirme risk primi³⁰ bağımsız değişkenler olarak alınmıştır. Analiz sonucunda enflasyon oranı ve finansal baskıda meydana gelen artışın bu ülkelerden meydana gelen sermaye kaçışlarını artırdığı bulgusuna ulaşmıştır. Çalışmada, vergilendirme risk primi ve faiz oranının ise sermaye kaçışlarının belirleyicilerinden olmadığı ifade edilmiştir.

³⁰ Vergilendirme risk primi, yerleşik olmayanlar tarafından algılanan yerel yönetimin vergilendirme olasılığı olarak ifade edilmektedir.

Hermes ve Lensink (1992), 1976-1989 döneminde Fildişi Sahilleri, Nijerya, Sudan, Tanzanya, Uganda ve Zaire için yaptıkları çalışmada bakiye ve varlık yöntemini kullanmışlardır. Araştırmacılar, dış borçlarda gelen artışların Afrika ülkelerinden meydana gelen sermaye kaçışlarının en önemli belirleyicisi olduğunu ortaya koymuşlardır. Araştırmacılara göre, aşırı değerli döviz kuru ve sermaye girişleri sermaye kaçışlarının diğer belirleyicileridir. Önceki çalışmaların aksine bu çalışmada enflasyon, bütçe açığı, büyüme oranında artış, ABD faiz oranları ve vergilerin sermaye kaçışları üzerinde etkili olmadığı belirtilmiştir.

Pastor (1990), 18 Latin Amerika ülkesi için sermaye kaçışlarını bakiye yöntemini kullanarak hesaplamıştır. 1973-1987 dönemini kapsayan çalışmada, Latin Amerika ülkelerine ait toplam borcun yaklaşık %50'sinin önceki 15 yılda sermaye kaçışları şeklinde dışarı çıktığı belirtilmiştir. Araştırmacı, sermaye kaçışları belirleyicileri olarak zayıf finansal teşvikler, enflasyon oranında artış, düşük oranlı büyüme ve sermayeye ulaşma kolaylığını göstermiştir. Çalışmada, yükselen vergi oranları ile sermaye kaçışları arasında ise zayıf bir ilişki tespit edilmiştir. Diğer taraftan, reel ücret artışlarının sermaye kaçışları üzerinde etkili olmadığı tespit edilmiştir.

Mikkelsen (1991), 1978-1985 yılları arasında Türkiye'nin de aralarında olduğu 22 gelişmekte olan ülke için sıcak para, Dünya Bankası ve Morgan Guaranty yöntemlerini kullanarak sermaye kaçışlarını ölçtüğü çalışmada, yerli ve yabancı bankaların mevduat faiz oranlarındaki farklılıklar, kamu borç yükü ve büyüme oranını sermaye kaçışlarının üç temel belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca geçmiş dönem ile cari dönem sermaye kaçışları arasında pozitif bir korelasyon bulunmuştur. Buna göre, geçmiş dönem sermaye kaçışları cari dönem sermaye kaçışlarını artırmaktadır. Dış borçlarda meydana gelen artışın ise sermaye kaçışları üzerinde önemli bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir.

Davies (2007), 1971-2000 dönemini kapsayan çalışmada savaş sonrası dönemlerde ortaya çıkan enflasyonun sermaye kaçışlarını etkileyip etkilemediğini 77 gelişmekte olan ülke için panel veri analizi yöntemiyle araştırmıştır. Analize dahil edilen 77 ülkeden 35'i en az bir savaş geçirmiş, geri kalan 42'si ise geçirmemiştir. Araştırmacı sermaye kaçışlarını Dünya Bankası, Cline, Dooley ve Morgan Guaranty yöntemlerini

kullanarak ölçmüştür. Bulgulara göre, savaş sonrası dönemde yaşanan enflasyon, yıllık sermaye kaçışları akımını GSMH'nin %1 ila %5'i oranında artırmaktadır. Çalışmada, savaş sonrası yüksek enflasyon oranının sermaye kaçışları üzerindeki etkisinin önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dooley yöntemi dışındaki ölçüm yöntemlerinde sermaye kaçışları savaş sonrası dönem için yüksek bulunmuştur. Dünya Bankası ve Dooley yöntemlerinde savaşın üzerinden zaman geçtikçe sermaye kaçışlarının yavaş bir şekilde azaldığı tespit edilmiştir.

3.2. Zaman Serisi Analiz Tekniğini İle Yapılan Çalışmalar

Cuddington (1986:1987), 1974-1982 döneminde ağır borçlu ülkelerden Arjantin, Brezilya, Şili, Kore, Meksika, Peru, Uruguay ve Venezuela için zaman serisi EKK yöntemiyle sermaye kaçışlarının belirleyicilerini tespit etmeye çalışmıştır. Sıcak para yönteminin kullanıldığı çalışmada elde edilen sermaye kaçışları rakamlarından yola çıkılarak aşırı değerli döviz kuru ve yüksek faiz oranlarının sermaye kaçışlarını belirleyen unsurlar olduğu belirtilmektedir. Uygulama sonucunda sermaye kaçışlarının enflasyon oranı, yurtdışı faiz oranı ve yerli parada beklenen değer kaybı oranının doğrusal fonksiyonu olduğu belirtilmektedir. Çalışmada Arjantin (1980-82), Meksika (1974-76 ve 1980-82), Uruguay (1981-82) ve Venezuela (1981-82) için reel efektif döviz kurunun sermaye kaçışlarının önemli bir belirleyicisi olduğu belirtilmektedir. Uruguay'da yurtiçi faiz oranlarının sermaye kaçışları üzerinde negatif bir etkisi söz konusu iken, Venezuela'da ise enflasyon oranının sermaye kaçışlarını arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Ancak, karaborsa primi³¹ ile sermaye kaçışları arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Anthony ve Hollett (1992), Arjantin, Brezilya, Meksika, Venezuela ve Filipinler'de meydana gelen sermaye kaçışlarını 1976-1988 dönemi için sıcak para, Dünya Bankası ve Dooley yöntemlerini kullanarak hesaplamışlardır. Araştırmacılar, bu üç ölçüm yönteminden elde edilen sonuçların birbirine yakın ve istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermediğini ifade etmişlerdir. Yazarlar, her bir yöntemin sermaye kaçışlarının farklı yönlerini ele aldığını belirtmiş ve bu yöntemlerin üçünün de güvenilir olmadığını ifade

³¹ Karaborsa primi, karaborsada oluşan döviz kuru ile resmi döviz kuru arasındaki fark olarak ifade edilmektedir.

etmişlerdir. Araştırmacılar, enflasyon oranı, faiz oranı, yabancı varlık getiri oranı, bütçe açığı/fazlası, döviz kuru ve ihraç malları fiyatlarını³² açıklayıcı değişkenler olarak alarak, EKK ve yatay kesit veri analizi yöntemlerini kullanmışlardır. Elde edilen sonuçlar, ülkelere göre farklılık göstermiştir. Örneğin, Filipinler için enflasyon oranı pozitif işaretli ve anlamlı iken, diğer ülkeler için anlamsız, Arjantin ve Filipinler için faiz oranı negatif ve anlamlı iken diğer ülkeler için anlamsız tespit edilmiştir. Ancak, yabancı varlık getiri oranı tüm ülkeler için pozitif ve anlamlıdır. Döviz kurundaki artış Arjantin ve Filipinler’de sermaye kaçışlarını artırırken, diğer ülkelerde ise etkisizdir. İhraç malı fiyatlarındaki artış ve bütçe açığı/fazlası ise sadece Filipinler’de önemli belirleyiciler arasındadır.

Boyce (1992), Filipinler için 1962-1986 döneminde sermaye kaçışları ile dış borçlar arasındaki ilişkiyi EKK yöntemi ile araştırmıştır. Modelin açıklayıcı değişkenleri dış borç ödemeleri, resmi döviz kurları, büyüme oranı, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranı arasındaki fark ve bütçe açığı/fazlasıdır. Analizden elde edilen bulgulara göre, sermaye kaçışları ile dış borç ödemeleri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki söz konusudur. Sermaye kaçışları ile dış borç ödemeleri arasındaki iki yönlü ve gecikmesi alınmış faiz oranları ile sermaye kaçışları arasında da negatif bir ilişki bulunmuştur.

Vos (1992), Filipinler için 1972-1988 dönemini kapsayan çalışmada sermaye kaçışlarını ölçmede diğer yöntemlerden farklı olarak kayıt edilmemiş işçi döviz havalelerini özel sermaye çıkışlarının kaynağı olarak kullanmıştır. Araştırmacı, Vos yöntemi³³, Dünya Bankası, Boyce ve Zarky, Cuddington, Kahn ve Ul Haque ve Dooley yöntemlerini kullanarak sermaye kaçışlarını hesaplamıştır. Çalışmada, elde tutulan varlıkların yasadışı yollarla yurtdışına aktarılmasına neden olan unsurların döviz kuru ile ilgili beklentiler, getiri farklılıkları ve uzun dönem net sermaye girişleri olduğunu belirtilmiştir. Sermaye kaçışları ile gecikmesi arasında da pozitif bir korelasyon bulunmuştur. Bu durum sermaye kaçışlarının kendi kendini besleyen bir süreç olduğu şeklinde yorumlanmıştır. Ayrıca, döviz kurunda devalüasyon beklentisi hariç tutulduğunda daha önceki çalışmalarda sermaye kaçışlarının önemli belirleyicileri arasında gösterilen

³² İhraç malları fiyatları Hollanda Hastalığı (Dutch Disease) yoluyla dışarıya çıkan sermayeyi temsilen kullanılmıştır. Çalışmada gelişmekte olan ülkelerin birçoğunun Hollanda Hastalığı dolayısıyla sermaye kaçıışı ile karşı karşıya kaldıkları belirtilmektedir.

³³ Vos yöntemi olarak adlandırılan bu yöntem bakiye yönteminin yanlış faturalandırma ve kayıt altına alınmamış işçi dövizleri ile düzenlemesinden oluşmaktadır.

vergi oranı ve yüksek kamu borç stoku gibi değişkenlerin Filipinler’de önemli belirleyiciler arasında yer almadığı görülmüştür.

Uganda’dan meydana gelen sermaye kaçışları 1971-1994 dönemi için Olopenia (2000) tarafından dört farklı bakiye yöntemi ve iki farklı sıcak para yöntemi ile ölçülmüştür. Analizde sermaye kaçışlarının belirleyicilerini tespit etmek amacıyla kullanılan enflasyon oranı, büyüme oranı ve karaborsa risk primi değişkenlerinden yalnızca enflasyon oranı istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu durum, makro ekonomik istikrarsızlığın bir göstergesi olan enflasyonun ülkede yaşanan sermaye kaçışlarının en önemli belirleyicisi olduğunu şeklinde yorumlanmıştır.

1971–1997 dönemini kapsayan çalışmalarında Chipalkatti ve Rishi (2001), Hindistan için sermaye kaçışları ile dış borçlanma arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Dünya Bankası yöntemini kullanıldığı çalışmada sermaye kaçışları ile dış borçlanma arasında çift yönlü bir ilişki bulunmuştur. Ayrıca, sermaye kaçışının bütçe açığının gecikmeli değeri ve ABD ile Hindistan’ın faiz oranları arasındaki farktan önemli ölçüde etkilendiği tespit edilmiştir. Bütçe açığının, büyüme oranı gecikmesinin ve ekonomideki liberalizasyonun sermaye kaçışları üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Harrigan ve diğerleri (2002), 1970-1996 döneminde Malezya ekonomisinde meydana gelen sermaye kaçışlarını Dünya Bankası, Morgan Guaranty, sıcak para ve Dooley yöntemlerini kullanarak ölçmüşlerdir. Uzun dönem analiz sonuçlarına göre dış borçlar sermaye kaçışları üzerinde pozitif, ekonomik büyüme ve yabancı doğrudan yatırımlar ise negatif etkiye sahiptir. Kısa dönem analizinde ise Dünya Bankası ve Morgan Guaranty yöntemleriyle ölçülen sermaye kaçışları ile dış borçlardaki artış ve reel döviz kurundaki düşüş arasında pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Dooley yöntemine göre ölçülen sermaye kaçışları ile yabancı doğrudan yatırımlar arasındaki ilişki ise negatiftir. Yine kısa dönemli analizde Dünya Bankası ve Morgan Guaranty yöntemiyle hesaplanan sermaye kaçışları ile enflasyon oranı negatif; Dooley yöntemiyle hesaplanan sermaye kaçışları ile enflasyon oranı arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Malezya ekonomisinde meydana gelen sermaye kaçışları belirleyicilerinin döviz kuru, dış borçlar, büyüme oranı, doğrudan

yabancı sermaye yatırımları ve reel döviz kurunda meydana gelen değişimler olduğu belirtilmiştir.

Dış borçlanma ve sermaye kaçışları ilişkisini araştıran bir diğer çalışma ise Türkiye ekonomisi için Demir (2004) tarafından yapılmıştır. 1974-2000 dönemini kapsayan çalışmaya göre, incelenen dönem için döner kapı sendromu Türkiye ekonomisinde geçerlidir. Yani, Türkiye ekonomisinde dış borçlanma ile sermaye kaçışları arasında çift yönlü ve sürekli bir ilişki söz konusu olduğu belirtilmiştir. Buna göre, dış borçlanmanın artması sermaye kaçışları artırırken, sermaye kaçışları da dış borçlanmayı artırmaktadır.

Boyrie ve diğerleri (2005), İsviçre için yaptıkları ve 1995-2000 dönemini kapsayan çalışmalarında, yanlış faturalandırma yoluyla ülkedeki kara para aklama kanununun sermaye hareketleri üzerindeki etkisini ölçmüşler. ABD ile İsviçre arasındaki dış ticaret kalemleri ile yanlış faturalandırma tutarının hesaplandığı çalışmada, İsviçre Anti Kara Para Aklama Kanununun yanlış faturalandırma üzerinde etkili olduğu belirtilmiştir. Çalışmada, Pastor (1990) ve Cuddington (1987)'nin portfölyo modelleri kullanılarak, yanlış faturalandırma yoluyla gerçekleşen sermaye kaçışlarının belirleyicileri araştırılmıştır. Araştırmacılar, enflasyon oranı, reel döviz kuru, yurtiçi mevduat faiz oranı, döviz kurunda beklenen değer düşüklüğü oranı, finansal kırılganlık gibi değişkenlerin sermaye kaçışları üzerinde etkili olmadığını, yalnızca kara para aklamanın sermaye kaçışları belirleyicilerinden olduğu tespit edilmiştir.

Makochekanva (2007), Zimbabve için 1980-2005 dönemini kapsayan çalışmasında, Dünya Bankası yöntemiyle ölçülen sermaye kaçışlarının belirleyicilerini araştırmıştır. Elde edilen bulgulara göre, dış borçlarda meydana gelen artış ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı girişleri sermaye kaçışlarının temel belirleyicileridir. Kısa dönemde ise yabancı rezervler ve büyüme oranının sermaye kaçışları belirleyicileri olduğu ifade edilmiştir. Araştırmacı ayrıca döner kapı sendromunun da ortaya çıktığını belirtmiştir.

Ljungwall ve Wang (2008), Çin'de meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicilerini 1993-2003 dönemi için araştırmışlardır. Çalışmada, sermaye kaçışlarının belirleyicileri olarak GSYH, dış borçlar, reel döviz kuru, faiz oranı farklılıkları, enflasyon oranı ve beklenen yabancı sermaye yatırımı oranı değişkenleri kullanılmıştır. Bulgulara

göre, kısa dönemde GSYH ve yabancı yatırımcıların güven seviyesinde meydana gelen artış ile sermaye kaçışları arasında negatif bir ilişki bulunmuştur. Sermaye kaçışlarının en önemli belirleyicisinin ise dış borçlarda meydana gelen artışlar olduğu belirtilmiştir. Ancak, kısa dönemde reel döviz kuru, enflasyon oranı ve faiz oranı farklılıkları ile sermaye kaçışları arasında önemli bir ilişki bulunmamıştır. Elde edilen bulgular değerlendirildiğinde, yöneticilerin finansal koşulları yerli ve yabancılar açısından eşitlemesi ve dış borçlanmayı düzenli yabancı kaynak akımından ayırması gerektiği belirtilmiştir.

Cheung ve Qian (2010), 1982-2008 dönemini kapsayan çalışmada Çin'de meydana gelen sermaye kaçışlarının nedenlerini araştırmışlardır. Dünya Bankası ve sıcak para yöntemleriyle sermaye kaçışlarının ölçüldüğü çalışmada, sermaye kaçışlarının belirleyicileri olarak döviz kuru değişkenliği, büyüme oranı, dış borçlar, bütçe açığı, ekonomik açıklık, gayrimenkul piyasası endeksi ve rezervler ekonomik belirleyiciler olarak alınmıştır. Ayrıca, ülkenin özel durumunu yansıtmak amacıyla politik endeks, Çin-ABD stratejik ekonomik diyalogu, döviz kuru politikasındaki reform ve sermaye kontrollerindeki dönüşüm etkilerini temsilen kukla değişkenlere yer verilmiştir. Aylık ve üç aylık verilerle yapılan ekonometrik analizlerde, faiz oranı farklılığının sermaye kaçışları üzerindeki etkisinin verilerin aylık ya da üç aylık olmasına göre değiştiği, ticari açıklığın üç aylık verilerde sermaye kaçışlarının önemli belirleyicilerinden olduğu, aylık sermaye kaçışları verilerinin ise rezervlerdeki değişimlerden etkilendiği belirtilmiştir. Kurumsal faktörlerin açıklayıcılık gücünün ise zayıf olduğu sonucu elde edilmiştir.

Sermaye kaçışlarını belirleyen ve ekonomik büyüme üzerinde etkili olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları, enflasyon oranı, döviz kuru ve bütçe açığı değişkenlerini kullanan ve GSYH ile bu değişkenler arasındaki uzun vadeli ilişkiler olduğunu belirten Kolapo (2012)'nin Nijerya için yaptığı çalışması, 1985-2010 dönemini kapsamaktadır. Çalışmada uzun vadeli analizlerde, sermaye kaçışlarının enflasyon oranı ve döviz kuru tarafından belirlendiği ve GSYH'yi ters yönde etkilediği ifade edilmiştir. Araştırmacı döviz kurunda meydana gelen değişimin önemli olduğunu, çünkü ülkeden elde edilen yasal ya da yasadışı karların ana ülkeye geri dönme oranını ifade ettiğini belirtmiştir. Çalışmada, bütçe açıklarının dış borçlanmayı beraberinde getirdiği ve bu borçlar için yapılan faiz ödemelerinin ülkeden toplu biçimde finansal hareketlere neden olduğu sonucuna

ulaşmıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ise önemli olduğu, çünkü yerel tasarruflar ile planlanan yatırımlar arasındaki açığı kapattığı belirtilmiştir. Ancak, GSYH artışına büyük ölçüde katkıda bulunan bu yatırımların, yabancı yatırımcıların karlarını ülkelerine göndermeleri durumunda sermaye kaçışlarına neden olduğu ifade edilmiştir.

Maski ve Wahyudi (2012), Endonezya ekonomisi için yaptığı 2000-2009 dönemini kapsayan çalışmada, çeyrek dönem verilerini kullanarak EKK yöntemi ile ülkede meydana gelen sermaye kaçışlarının nedenlerini araştırmışlardır. Araştırmacılar, sermaye kaçışlarının ölçümünde Dünya Bankası yöntemini kullanmış ve döviz kuru, enflasyon ve ekonomik büyümenin sermaye kaçışları üzerinde önemli bir etkisinin bulunmadığını, ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sermaye kaçışlarının önemli belirleyicilerinden olduğu sonucunu elde etmişlerdir.

Özer ve diğerleri (2013), Türkiye ekonomisi için yaptıkları çalışmada, 1980-2010 yılları arasında bazı makro ekonomik değişkenler ile yanlış faturalandırma yöntemi ile düzenlenmiş Dünya Bankası yöntemiyle ölçülen sermaye kaçışları arasındaki nedensellik ilişkisini EKK yöntemiyle araştırmışlardır. Kullanılan modelin açıklayıcı değişkenleri dış borçlar, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, belirsizlik, büyüme oranı, döviz kuru, dış ticaret dengesi ve tüketici fiyatları endeksidir. Analiz sonuçlarına göre, dış ticaret dengesi, belirsizlik ve dış borçlardaki artış sermaye kaçışlarını artırmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında ve döviz kurunda meydana gelen artışlar ise sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Enflasyon ile sermaye kaçışları arasında ise istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

3.3. Kurumsal Göstergeler İle Yapılan Çalışmalar

Bu çalışmada, geçiş ekonomilerinde ekonomik göstergelerin yanısıra kurumsal göstergelerin sermaye kaçışları üzerinde etkisi araştırıldığından, kurumsal göstergeleri içeren literatürün ayrı bir bölümde ele alınması uygun görülmüştür. Literatür incelendiğinde, çalışmalarda özellikle son yıllarda kurumsal göstergeler üzerinde yoğunlaşıldığı ve sermaye kaçışlarının önemli bir belirleyicisi olarak ortaya konulduğu görülmektedir.

Gibson ve Tsakalotos (1993), 1975-1987 yılları arasında İtalya, Portekiz, Yunanistan, İspanya ve Fransa'da meydana gelen sermaye kaçışlarını sıcak para yöntemini kullanarak hesaplamışlardır. Kullanılan modelde döviz kurunda beklenen değişim, vadeli döviz primi veya vadeli kur iskontosu³⁴, politik belirsizlik, risksiz yabancı varlıkların getiri oranı, bütçe açığı ve faiz oranları bağımsız değişkenler olarak alınmıştır. Elde edilen bulgulara göre, Fransa için politik risk, vadeli döviz primi, bütçe açığı ve sermaye kaçışlarının bir dönemlik gecikmesine ait katsayılar istatistiksel açıdan anlamlı ve teorik beklentilerle de uyumludur. Fransa ve İspanya için elde edilen bulguların benzerlik gösterdiği ve Fransa'dan farklı olarak İspanya'da, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarının da belirleyiciler arasında yer aldığı ifade edilmiştir. Bu bulgular, İspanya'da meydana gelen sermaye kaçışlarının iç piyasalardaki değişkenlerden ziyade, yabancı yatırımların getiri oranı ve belirsizlik değişkenlerinin bir bileşimi tarafından belirlendiği şeklinde yorumlanmıştır. Sermaye kaçışlarının nedenleri değişmemekle birlikte Portekiz için oluşturulan modelin açıklayıcılık gücünün daha düşük olduğu ifade edilmiştir. Yunanistan'da ise sermaye kaçışlarını belirleyen temel faktörün döviz kurlarındaki değişim olduğu belirtilmiştir. Ayrıca, İtalya için yapılan analizlerde ülkede yaşanan döviz krizi ve uygulanan sermaye kontrolleri nedeniyle katsayıların anlamsız olduğu ve bu nedenle sermaye kaçışlarının belirleyicileri hakkında kesin bir kaniya varılamadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Fatehi (1994), çalışmasında politik istikrarsızlığın Latin Amerika ülkelerinden ABD'ye doğru yaşanan sermaye kaçışlarını etkileyip etkilemediğini araştırmıştır. Varlık yönteminin kullanıldığı çalışmada sermaye kaçışları, Latin Amerika ülkelerinde yerleşiklerin beyan ettiği ve ABD'de tuttuğu banka mevduatları ile ABD Hazine Bakanlığı tarafından rapor edilen mevduatları kapsamaktadır. Fatehi (1994), yabancı yatırımcıların politik istikrarsızlıklara hemen cevap vermemeleri nedeniyle çalışmasında eşzamanlı ve bir yıl gecikmeli regresyon modeli kullanmıştır. Araştırmacıya göre, yabancı yatırımcıların ev sahibi ülkedeki politik istikrarsızlıkla ilgili doğrudan, zamanında, kesin ve tam bilgiye ulaşmaları biraz zaman almaktadır. Oysaki yerleşikler bu bilgilere doğrudan ve ilk elden ulaşabilmektedirler. Araştırmacı, politik istikrarsızlığın ülkelerin kültür, ekonomik, politik

³⁴ Vadeli teslim kuru anında teslim kurundan yüksekse aradaki farka vadeli döviz primi adı verilmektedir. Vadeli teslim kuru anında teslim kurundan düşük olması durumunda ise aradaki farka vadeli kur iskontosu adı verilmektedir.

sistem, din ve tarih gibi farklılıkları nedeniyle bütün ülkeleri aynı derecede etkilemediğini belirtmiştir. Bu bağlamda 1954-1982 yıllarını kapsayan çalışmada, sadece politik istikrarsızlığı değil, sermaye kaçışlarını etkileyen ekonomik faktörleri de dikkate almıştır. Çalışmada, Latin Amerika ülkelerinde politik istikrarsızlığın sermaye kaçışlarını artırdığı, ancak politik istikrarsızlık ile sermaye kaçışları arasındaki ilişkinin oldukça karmaşık ve dolaylı olduğu ifade edilmiştir.

Henry (1996), Trinidad ve Tobago, Barbados ve Jamaika için 1971-1987 dönemini kapsayan çalışmasında, sermaye kaçışlarını Dünya Bankası yöntemini yanlış faturalandırma yöntemiyle düzenleyerek hesaplamıştır. Modelin açıklayıcı değişkenleri enflasyon oranı, büyüme oranı, bütçe açığı, faiz oranı farklılığı, reel döviz kuru, sosyal istikrar³⁵, vergi gelirleri ve dış borçlardır. Bulgulara göre, üç ülkede de dış borçlar sermaye kaçışlarının önemli bir belirleyicisidir. Ayrıca, işsizlik oranı ve faiz oranı farklılıklarının da diğer anlamlı belirleyiciler olduğu ancak, büyüme oranı, enflasyon, döviz kuru ve bütçe açığının ise sermaye kaçışları üzerinde etkili olmadığı belirtilmiştir.

McDonald (1999), Türkiye ekonomisi için yaptığı ve 1971-1995 dönemini kapsayan çalışmasında, Classens, Morgan Guaranty, Cline, Dooley, Dünya Bankası ve yanlış faturalandırma yöntemlerini kullanarak sermaye kaçışlarını hesaplamıştır. Yazar, sermaye kontrollerinin kara borsa eğilimini artırarak, dış borçlarda meydana gelen artışın ise yerli paraya olan güveni azaltarak sermaye kaçışlarını artırdığını belirtmiştir. Faiz oranı farklılıklarında meydana gelen artışın ise yüksek faizin güvensizlik yaratması ve yüksek enflasyona yol açması nedenleriyle sermaye kaçışlarını artırdığı ifade etmiştir. Ayrıca çalışmada, işçi dövizlerinin diğer ülkelere nazaran, Türkiye’de daha önemli bir değişken olduğu ve işçi dövizlerinde meydana gelen artışların sermaye kaçışlarını azalttığı bulgusu elde edilmiştir. Ülke riskinde meydana gelen artışların ise işçi dövizleri girişlerini azaltarak sermaye kaçışlarını artırdığı, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında meydana gelen artışların da sermaye kaçışlarını fonlayarak sermaye kaçışlarının en önemli belirleyicisi olduğu bulgusu elde edilmiştir. Ayrıca, ülke koşullarının yatırıma uygun olmadığı düşünülmesi durumunda da yabancı yatırımcının ülkeyi terk etmesiyle sermaye kaçışlarının gerçekleştiği belirtilmiştir.

³⁵ Sosyal istikrarsızlık göstergesi olarak işsizlik oranı kullanılmıştır.

Sermaye kaçışlarının hesaplanmasında Morgan Guaranty, sıcak para ve Dooley yöntemlerini kullanan Lensink ve diğerleri (2000), 1971-1991 dönemini kapsayan çalışmalarında 84 gelişmekte olan ülkede sermaye kaçışı ile politik risk arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Bulgulara göre, her üç yöntem de benzer sonuçlar ortaya koymuş ve politik riskin güçlü bir biçimde sermaye kaçışlarına neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Çalışmada, ölçüm yöntemlerini de karşılaştıran araştırmacılar Morgan Guaranty ve Dooley yöntemlerinin aynı sonuçları verdiğini ve her iki yöntemle elde edilen sermaye kaçışlarının 1988'den sonra negatife döndüğünü, sıcak para yönteminin ise daha az dalgalanması ve 1985'ten sonra negatife dönmesi ile diğer iki yöntemden ayrıldığını belirtmişlerdir.

Collier ve diğerleri (2001), 1980-1990 dönemini kapsayan çalışmalarında 20'si Sahra Altı Afrika ülkesi olmak üzere 50 ülkede Dünya Bankası yöntemine yanlış faturalandırma tutarlarını ve toplam özel varlıkları ekleyerek sermaye kaçışlarını ve ABD hazine bonosu faiz oranlarını ile de stok sermaye kaçışlarını hesaplamışlardır. Araştırmacılar, kurumsal yatırımcı riski, dış borç stoku/GSYH, sermaye stoku, finansal derinlik (M2/GSYH), dolar istikrar endeksi³⁶, büyüme oranı, kamusal haklar ve yolsuzluk ile sermaye kaçışları arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Çalışmada elde edilen bulgulara göre kurumsal yatırımcı riski, sermaye stoku, büyüme oranı, finansal derinlik, kamusal haklar ve yolsuzluk değişkenlerinin sermaye kaçışlarının belirleyicileri arasında yer almazken, dış borçlar, reel sermaye stoku ve dolar istikrar endeksinde meydana gelen artış ile sermaye kaçışları arasında pozitif bir ilişki olduğu belirtilmiştir.

24'ü ağır borçlu ve düşük gelirli ülkeler olarak sınıflandırılan toplam 30 Sahra Altı Afrika ülkesi için 1970-1996 dönemini kapsayan çalışmada Ndikumana ve Boyce (2003), Dünya Bankası yöntemini³⁷ ile hesapladıkları sermaye kaçışlarının belirleyicilerini araştırmışlardır. Bulgulara göre dış borçlar, enflasyon oranı, ihracat ve geçmiş dönem sermaye kaçışları sermaye kaçışlarını artırırken, büyüme oranındaki artışlar sermaye kaçışlarını düşürmektedir. Döviz kuruyla uyarlanmış iç ve ABD faiz oranları arasındaki fark ile ölçülen risk ve getiri oranının sermaye kaçışları belirleyicilerinden olmadığı tespit edilmiştir. Çalışmada, finansal derinliğin bir göstergesi olarak kabul edilen özel sektöre

³⁶ Dolar istikrar endeksi(dolar distortion index) aşırı değerliliği ölçüsü olarak kullanılmakta ve reel döviz kuru serbest piyasa kuru ile ağırlıklandırılarak karesi alınarak hesaplanmaktadır.

³⁷ Araştırmacılar bu çalışmada, Boyce ve Ndikumana (2001)'de geliştirdikleri düzenlenmiş Dünya Bankası yöntemini kullanmışlardır.

açılan kredilerin sermaye kaçışlarını azalttığı belirtilmiştir. Geniş para tanımı ile sermaye kaçışları arasında istatistiksel açıdan anlamlı bir ilişki bulunamamasını ise finansal gelişmişlik ile sermaye kaçışları arasındaki ilişkiyi ölçmede kullanılan değişkenin hassas olmasıyla açıklamışlardır. Ayrıca, hesap verilebilirlik ve yolsuzluk ile sermaye kaçışları arasında beklenen yönde ilişki bulunurken, hükümetin etkinliği, sözleşmelerin reddedilme riski ve politik özgürlük değişkenlerinin sermaye kaçışlarının belirleyicileri arasında yer almadığı belirtilmiştir. Elde edilen sonuç, politik değişkenlerinin yıllar itibariyle ve ülkeler arasında çok fazla değişmemesi ile açıklanmıştır.

Finansal ve beşeri sermaye kaçışlarının nedenlerini araştıran Collier ve diğerleri (2004b), 1970-1998 dönemini kapsayan çalışmalarında 48 ülkeyi³⁸ ele almışlardır. Sermaye kaçışlarının nedenlerini portföy tercihi yaklaşımını kapsamında inceleyen araştırmacılar, modellerinde sermaye kaçışları stoku, dış borçlar, karaborsa primi, CPIA³⁹, rejim istikrarı, sivil savaş, kişi başına GSYH, ABD reel faiz oranı açıklayıcı değişken olarak kullanmışlardır. Elde edilne bulgulara göre, sermaye kaçışları stokunun 10 yıllık gecikmeli değerleri, dış borçlar, CPIA ve karaborsa risk primi ile sermaye kaçışları arasındaki ilişki pozitif ve anlamlıdır. Rejim istikrarı negatif ve anlamlı iken sivil savaş pozitif ve anlamlıdır.

Quazi (2004), 1973-1999 dönemini kapsayan ve Bangladeş için yaptığı çalışmada, sermaye kaçışlarının kısa dönem dinamiklerini ve uzun dönem dengesini nedensellik analizi ile araştırmıştır. Dışsal teşvikler, büyüme oranı, kurumlar vergisinin toplam vergilere oranı, yurt içi faiz oranlarının ABD faiz oranına oranı ve politik istikrarsızlık kukla değişkeni bağımsız değişkenler olarak alınmıştır. Sermaye kaçışlarının ölçülmesinde ise Dünya Bankası, Morgan Guaranty ve sıcak para yöntemleri kullanılmıştır. Bulgulara göre, Bangladeş'te dışsal teşviklerin sermayenin yurtdışına çıkması üzerinde önemli bir etkisi vardır. Yanı sıra büyüme oranı, kurumlar vergisi, finansal baskı, politik istikrarsızlık sermaye kaçışları belirleyicilerindedir. Büyüme oranındaki artışlar ise yurt içi yatırım imkânlarını ve yatırımcıların ekonomiye duydukları güveni artırarak sermaye kaçışlarını azaltırken, yüksek kurumlar vergisinin sermaye

³⁸ Söz konusu 48 ülke, Sahra-Altı, Latin Amerika ve Karayip, Güney Amerika ve Doğu Asya ve Pasifik ülkelerinden oluşmaktadır.

³⁹ Ülke Politikası ve Kurumsal Değerlendirme Endeksi (Country Policy and Institutional Assessment)

kaçışlarını artırdığı belirtilmiştir. Ayrıca, politik istikrarsızlığın artması da ekonomik belirsizlik yaratarak sermaye kaçışlarını hızlandırmaktadır.

Le ve Zak (2006), 45 gelişmekte olan ülke için 1976-1991 dönemini kapsayan çalışmalarında, portföy tercihi yaklaşımı çerçevesinde risk algılaması ve risk farklılıklarının bir sonucu olarak, ekonomik ve politik riskin sermaye kaçışları üzerindeki etkisini incelemiştirler. Araştırmanın bulgularına göre, her iki risk türü sermaye kaçışları üzerinde etkilidir. Buna göre, ekonomik risk faktörlerinden enflasyon oranı ve yurtiçi faiz oranındaki artışlar sermaye kaçışlarını yükseltmektedir. Ülke içinde artan ayaklanmalar, tutarsız politik uygulamalar, anayasaya aykırı hükümet değişikliklerini içeren politik istikrarsızlıklar ise teori ile tutarlı olarak sermaye kaçışlarına ivme kazandırmıştır. Diğer taraftan, kolektif protestolar ve anayasa uygun hükümet değişikliklerinin sermaye kaçışlarının tersine dönmesini teşvik ettiği tespit edilmiştir.

Yolsuzluk ile sermaye kaçışları arasındaki ilişkiyi 1995-2001 döneminde 45 gelişmekte olan ve 24 gelişmiş ülke için araştıran Le ve Rishi (2006), yolsuzluğu temsilen Yolsuzluk Endeksi'ni⁴⁰ kullanmışlardır. Çalışmada toplam reformlar endeksini⁴¹ de ülkelerdeki toplam politik riski temsilen kullanmışlardır. Modelin kontrol değişkenleri ise faiz oranı farklılıkları, mevduat faiz oranı, reel GSYH, enflasyon oranı ve resmi döviz kurudur. Bulgulara göre, reel faiz oranı farklılığı ve reel GSYH'da meydana gelen artışlar sermaye kaçışlarını azaltırken, enflasyon oranı ve resmi döviz kurunda meydana gelen artışlar sermaye kaçışlarını artırmaktadır. Mevduat faiz oranı ise anlamsız tespit edilmiştir. Yolsuzluk ve toplam reformlar endekleri ise sermaye kaçışları üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Çalışmada, ekonomik değişkenler kontrol edildiğinde, çoğunlukla resmi işlerde rüşvet, yanlış faturalandırma, yasadışı para transferi ve kaçakçık şeklinde ortaya çıkan yolsuzluğun sermaye kaçışlarına neden olan en önemli etkenlerden biri olduğu ifade edilmiştir.

Ayadi (2008), Nijerya ekonomisi için 1980-2007 dönemini kapsayan çalışmasında zaman serisi analizi EKK ve hata düzeltme yöntemlerini kullanarak sermaye kaçışlarının belirleyicilerini araştırmıştır. Çalışmada, sermaye kaçışlarının ölçülmesinde sıcak para,

⁴⁰ Yolsuzluk endeksi (Corruption Perception Index-CPI) Transparency International tarafından yayınlanmaktadır.

⁴¹ Toplam reformlar endeksi (Overall Reform Index) ICRG tarafından yayınlanmaktadır

Dooley ve Dünya Bankası yöntemleri kullanılmıştır. Açıklayıcı değişkenler olarak, toplam borç stoku, döviz kurunda yıllık ortalama değişme, kısa dönem yurtiçi faiz oranları ile ABD üç aylık Eurodollar faiz oranları arasındaki fark, büyüme oranı, dış ticaret dengesi, enflasyon oranı ve politik istikrar kullanılmıştır. Bulgulara göre, dış borçlanma hem kısa dönemde hem de uzun dönemde sermaye kaçışlarının önemli bir belirleyicisidir. Ayrıca portföy dengesi yaklaşımında, yurtdışı ya da dünya faiz oranlarında meydana gelen bir artışın sermaye kaçışlarını artırdığına ilişkin varsayımın Nijerya ekonomisi içinde geçerli olduğu tespit edilmiştir. Diğer taraftan, uzun dönemde döviz kurunda meydana gelen değişim de sermaye kaçışlarının önemli belirleyicileri arasındadır. Ancak politik istikrarsızlık ve enflasyon oranı ile sermaye kaçışları arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Politik risk ve ekonomik göstergelerin sermaye kaçışları üzerindeki etkisini araştıran bir diğer çalışma ise Baek ve Yang (2008)'e aittir. 1984-2004 dönemini kapsayan çalışmada 53 gelişmekte olan ve 23 gelişmiş ülke için sermaye kaçışlarının belirleyicileri analiz edilmiş ve sermaye kaçışlarının hesaplanmasında üç sıcak para yöntemi ve Dünya Bankası, Morgan Guaranty ve Cline yöntemlerinden oluşan üç bakiye yöntemi kullanmışlardır. Elde edilen bulgulara göre, finansal açıklık düzeyi yüksek gelişmiş ülkelerde sermaye kaçışları diğerlerine göre daha azdır. Diğer taraftan makro ekonomik değişkenler modele eklendiğinde politik risk düzeyindeki artışın sermaye kaçışlarını artırdığı tespit edilmiştir. Politik risk endeksi alt bileşenleri ile sermaye kaçışları arasında da istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler bulunmuştur. Buna göre hem sıcak para yöntemi hem de bakiye yöntemi ile ölçülen sermaye kaçışlarının belirleyicileri yolsuzluk, politik istikrarsızlık ve güvensizlik olarak gösterilmiştir. Son olarak, gelişmiş ülkelerde politik riskin sıcak para akımı üzerinde etkili olduğu, ancak bakiye yöntemi ile ölçülen daha uzun vadeli sermaye kaçışları üzerinde etkili olmadığı belirtilmiştir.

Brada ve diğerleri (2008), 1995-2005 dönemini kapsayan çalışmalarında Avrupa Birliği'ne üye olan ve olmayan Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinden 20 geçiş ekonomisi için Dünya Bankası yöntemi ile sermaye kaçışlarını hesaplayarak, belirleyicilerini araştırmışlardır. Yazarlar, bu ülkelerin daha iyi geçiş süreci, reform performansı ve politik istikrara sahip olmalarına rağmen, sermaye kaçışlarının, ülke büyüklüğüne oranlandığında, Rusya'daki ile karşılaştırılabilir olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmada, geçiş

ekonomilerinden meydana gelen sermaye kaçışlarının büyük ölçüde ekonomik etkenlerle ilişkilendirilmiştir. Bulgulara göre, faiz oranı farklılıkları, vergi oranı artışı beklentisi ve enflasyon gibi değişkenler sermaye kaçışlarının belirleyicileri arasındadır. Ekonomik değişkenlerin yanı sıra, varlıkların deniz aşırı transferini kolaylaştıran faktörlerinde bu ülkelerden meydana gelen sermaye kaçışları üzerinde etkili olduğunu belirtmişlerdir.

Cerra ve diğerleri (2008), gelişmekte olan ülke ekonomileri için 1970-2001 dönemini kapsayan çalışmalarında, sermaye kaçışları ile ilgili literatürün aksine makro ekonomik değişkenlerin sermaye kaçışlarının tamamını açıklayıp açıklayamayacağı üzerinde yoğunlaşmışlardır. Yazarlar, zayıf makro ekonomik politika geçmişine sahip olan ülkelerin aynı zamanda zayıf kurumlara da sahip olduğunu ifade etmişlerdir. Bu amaçla çalışmada, sermaye kaçışları ile dış borç toplamı, makro ekonomik politikalar ve ekonomik koşullar arasındaki bağlantı araştırılmıştır. Bulgulara göre, kurumsal kalite ve ülke etkisi kontrol edilse bile makro ekonomik politika değişkenleri ve ekonomik koşullar sermaye kaçışları üzerinde önemli etkilere sahiptir. Kurumsal kalite, özellikle de yönetim gücü üzerinde etkili kurumsal kısıtlamalar, sermaye kaçışları üzerinde diğerlerinden bağımsız bir etkiye sahiptir. Ayrıca, borçlanma ile sermaye kaçışları arasında güçlü bir döner kapı ilişkisi söz konusudur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve yardımlar sermaye kaçışlarını azaltma eğiliminde iken, dış borçlanma ve kısa vadeli lehine borçlanma kompozisyonu sermaye kaçışlarını canlandırmaktadır. Çalışmanın önemli bulgularından biri de zayıf kurumların sermaye kaçışlarını teşvik ettiği, böylece dolaylı olarak borç toplamını yükselttiğidir. Diğer bir deyişle zayıf kurumsal yapı, yüksek borçlanma ve sermaye kaçışları arasındaki pozitif korelasyonu kuvvetlendirmektedir.

Sermaye kaçışları ile yerel yatırım iklimi arasındaki ilişkiyi araştıran Ali ve Walters (2011), 37 Afrika ülkesi için 1980-2005 dönemini kapsayan çalışmalarında portföy dengesi yaklaşımını benimsemiş ve panel veri analizi yöntemi kullanmışlardır. Elde edilen bulgulara göre, Afrika'da meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicileri politik risk, ekonomik risk ve yerel yatırımların düşük karlılık düzeyidir. Çalışmada ayrıca, bölgeye yönelen sermayenin kompozisyonu ve türünün önemli olduğu, kısa vadeli borçlanma ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sermaye kaçışlarını teşvik ettiği, uluslararası yardımların ise sermaye kaçışlarını yavaşlattığı belirtilmiştir.

Brada ve diğeri (2011), yedi Bağımsız Devletler Topluluğu (CIS) ülkesi için yapmış oldukları çalışmada 1995-2005 dönemini ele almışlardır. Bu ülkelerden Rusya, Kazakistan, Ukrayna ve Moldova'da sermaye kaçışlarının ve bu kaçışların GSYH'ya oranının önemli bir sorun olduğu ve GSYH'nın oldukça büyük bir kısmının bu yolla dışarıya çıktığı belirtilmiştir. Diğer CIS ülkelerinde ise politik istikrarsızlık, etkisiz coğrafi konum ve artan hükümet düzenlemelerine rağmen sermaye kaçışlarının düşük miktarlarda gerçekleştiği ifade edilmiştir. Ayrıca araştırmacılar, sermaye kaçışlarının politik bir problem olduğunu belirtmişlerdir. Araştırmacılara göre, CIS ülkelerinde sermaye kaçışlarını yönlendiren iki unsur söz konusudur. Bunlardan birincisi dövizle ulaşım kolaylığıdır. Bu bağlamda, cari işlemler fazlası ve doğrudan yabancı sermaye girişleri sermaye kaçışlarını artırmaktadır. Maden ve enerji ihracatından elde edilen dövizler yurtiçinde tutulmamıştır. Doğrudan yabancı sermaye girişlerinin dövizle çevrilmesi de yerli sermayenin yabancı varlıklara dönüşme isteğini ortaya çıkarmıştır. İkincisi, tüm ekonomik rejimin yanı sıra finans ve dış ticaret sektörünün liberalleştirilmesinin sermayenin daha kolay yurtdışına aktarılmasına neden olmasıdır. Liberalizasyon etkisinin ağırlığı olarak nitelendirilen bu etki, yerli ve yabancı getiri oranları arasındaki farkı azaltmaktadır. Bir diğer etkenin ise sermaye sahiplerinin sermayelerini sır olarak tutma istemeleri nedeniyle yasadışı yollarla yurtdışına sermaye aktarımı olduğu belirtilmiştir.

1983-2009 yıllarını kapsayan çalışmada Pappas (2011), Yunanistan ekonomisinde meydana gelen sermaye akımlarının ve spekülasyon ataklarının nedenlerini ortaya koymaya çalışmıştır. Araştırmacı, temel ekonomik faktörler, zayıf spekülasyon, piyasa duyarlılığı, finansal krizler ve yayılma etkisi gibi faktörlerin sermaye çıkışı üzerinde etkisini araştırmıştır. Bulgulara göre; Asya ve Rusya finansal krizinde olduğu gibi, sermaye akımı ve spekülasyon atakları büyük ölçüde iç ve dış faiz oranları arasındaki farklılıklar nedeniyle meydana gelmiştir. Araştırmacı, özellikle kısa vadeli sermaye akımlarının zayıf spekülasyon etkenleri, piyasa duyarlılığı ve yayılma etkisinden kaynaklandığını belirtmiştir.

Al Fayoumi ve diğeri (2011), 1981-2008 dönemini kapsayan ve MENA⁴² ülkeleri için yaptıkları çalışmada, sermaye kaçışlarının belirleyicilerini araştırmış ve sermaye kaçışlarının ölçümünde Dünya Bankası yöntemini kullanmışlardır. Modelde yer

⁴² Burada MENA ülkeleri Ürdün, Suriye, Cezayir, Fas, Mısır, Türkiye ve Tunus'u kapsamaktadır.

alan bağımsız değişkenler sermaye kaçışlarının bir dönem gecikmesi, dış borçlar, büyüme oranı, belirsizlik, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, reel efektif döviz kuru, enflasyon oranı ve faiz oranı farklılıklarıdır. Bulgulara göre, bir önceki dönem sermaye kaçışları, dış borçlanma, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve belirsizlikteki artış sermaye kaçışlarını artırırken, büyüme oranındaki artış ise sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Reel döviz kuru, enflasyon ve faiz oranı farklılıkları ile sermaye kaçışları arasında ise anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Araştırmacılar, MENA ülkelerinde sermaye kaçışlarını azaltmak amacıyla, politika yapıcılarının ekonomik ve politik istikrar üzerinde yoğunlaşmaları gerektiğini belirtmişlerdir. Özellikle faiz oranını etkileyen para politikası, dış borçlanma ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda kararlı adımlar atılması gerektiğine vurgu yapılmıştır. Şeffaf ve istikrarlı politikaların, büyüme oranı ve değişik kesimler tarafından farklı algılanan varlıkların reel değerindeki artış oranı üzerindeki belirsizliği azaltacağı ve böylece sermayenin yurtdışına çıkışını azaltacağı ifade edilmiştir.

Ekonomik ve politik istikrarsızlığın sermaye kaçışları üzerindeki etkisini araştıran Henry (2013), 1980-2011 dönemini kapsayan çalışmasında, Nijerya’da sermaye kaçışlarını Dünya Bankası ve sıcak para yöntemlerini kullanarak ölçmüştür. Sıcak para yönteminde ödemeler bilançosu kalemlerinden net hata ve noksanlar hesabının bakiyesi sermaye kaçışlarının bir göstergesi olarak değerlendirilmiştir. Bulgulara göre, ülkede aşırı değerli döviz kuru sermaye kaçışlarının önemli bir belirleyicisidir. Enflasyon oranında meydana gelen artış ise yerel varlıkların reel değerini azaltması nedeniyle sermaye kaçışlarını artırmaktadır. Politik istikrarsızlık da finansal ve ekonomik riski arttırarak sermayenin yurt dışına çıkışına neden olmaktadır. Büyüme oranı ve döviz rezervleri, getiri oranı farklılıkları, zayıf makro ekonomik istikrar ve politik belirsizlik ülkede meydana gelen sermaye kaçışlarının diğer belirleyicileri olarak tespit edilmiştir.

McCaslin (2013), 1999-2011 dönemini kapsayan çalışmasında kriz dönemlerinde PIGS’den⁴³ meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicilerini araştırmıştır. Sermaye kaçışlarını Dünya Bankası, Dooley ve sıcak para yöntemlerini kullanarak ölçen araştırmacı, Dooley yöntemi ile elde edilen sonuçların diğer iki yöntemden farklılık göstermesi nedeniyle günümüz sermaye kaçışlarını açıklamada yetersiz olduğunu ve analize dahil edilmediği belirtmiştir. Araştırmacı, ticari açıklık, enflasyon oranı, finansal

⁴³ PIGS ülkeleri Portekiz, İtalya, Yunanistan ve İspanya’dan oluşmaktadır.

teşvik, reel döviz kuru, vadeli kur primi, bütçe açığı ve hazine bonusu faiz oranının sermaye kaçışları üzerindeki etkisini test etmiştir. Bulgulara göre, ticari açıklık ile sermaye kaçışları arasında yanlış faturalandırma ile açıklanan pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Enflasyon oranı da PIGS ülkelerinden meydana gelen kaçışların güçlü bir belirleyicisidir. Mevduat faiz oranı katsayısının negatif ve anlamlı olduğu belirtilmiştir. Reel döviz kuru ise sıcak para yöntemi ile ölçülen sermaye kaçışlarını açıklamamaktadır. Bulgu, PIGS ülkelerinden meydana gelen sermaye kaçışlarında reel döviz kurunun dikkate alınmadığı ve bu değişkendeki artışların Euro bölgesi ekonomisinde olumlu gelişmelere işaret ettiği şeklinde yorumlanmıştır. Diğer taraftan, Dünya Bankası yönteminde reel döviz kuru beklendiği gibi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Ancak, anlamlılık düzeyinin düşük olduğu ve döviz kurunun önemli bir belirleyici olmadığı belirtilmektedir. Hazine bonusu faiz oranı ise yine sıcak para yönteminde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı, Dünya Bankası yönteminde ise anlamsızdır. Bütçe açığı ise her iki modelde de negatif ve istatistiksel olarak anlamsızdır. Elde edilen sonuçlar, hazine bonusu faiz oranlarında ve bütçe açığında meydana gelen artışların, vergi oranlarda bir artışın göstergesi olarak alındığı ve sermaye kaçışlarına neden olduğu şeklinde yorumlanmıştır. Vadeli kur primi ise sıcak para yönteminde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Sermaye kaçışlarını sıcak para ve Dünya Bankası yöntemlerini kullanarak ölçen Dim ve Ezenekwe (2014), 1980-2009 yılları arasında Nijerya için yaptıkları çalışmada, tasarruf yetersizliği dolayısıyla ortaya çıkan işsizlik, fakirlik gibi ekonomik sorunları derinleştiren bir etken olarak ülkede sermaye kaçışlarına neden olan sosyo ekonomik unsurları araştırmışlardır. Çalışmada, reel faiz oranı farklılıkları, sermaye kaçışlarının gecikmesi, döviz kuru, büyüme oranı, dış borç stoku, bütçe açığı, enflasyon oranı, ekonomik açıklık ve politik istikrarsızlık değişkenleri bağımsız değişkenler olarak alınmıştır. Bulgulara göre, döviz kurları, sermaye kaçışlarının gecikmesi ve bütçe açığı ülkeden meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicileridir.

3.4. Diğer Analiz Yöntemlerini Kullanan Çalışmalar

Rojas-Suarez (1990), 1977-1988 dönemini kapsayan çalışmasında gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen sermaye kaçışlarının en önemli belirleyicisinin dış borçlanma

olduğunu belirtmiştir. Araştırmacı, ayrıca yerli varlıkların kamulaştırılması, temerrüde düşme riski, döviz kuru ve enflasyon oranının sermaye kaçışlarının diğer belirleyicileri olduğunu ifade etmiştir. Bununla birlikte, 1970’li yıllar boyunca ve 1980’li yılların başına kadar gelişmekte olan ülkelerden eşanlı sermaye giriş ve çıkışları yaşanmıştır. Eşanlı giriş ve çıkışlar yabancı yatırımcıların çeşitli kurumsal nedenlerle ortaya çıkan temerrüde düşme riskini yerli yatırımcılara göre daha düşük algılamaları nedeniyle ortaya çıkmıştır. 1980 yılında yaşanan dış borç krizinde, algılanan risk farklılıklarının azalması ile önce sermaye girişlerinin yavaşladığı daha sonra ise sermaye kaçışlarının meydana geldiği belirtilmiştir.

Nijerya ekonomisinde sermaye kaçışları Ajayi (1995) tarafından, 1971-1989 döneminde Erbe ve Dünya Bankası, Morgan Guaranty, Cline ve Duwendag yöntemleriyle hesaplanmıştır. Çalışmada, Erbe ve Dünya Bankası yöntemlerinin en düşük sermaye kaçışları tutarlarını verdikleri belirtilmiştir. Araştırmacı, sayısal verilerin karşılaştırılması yöntemi ile sermaye kaçışları-dış borç ilişkisini inceleyerek yüksek dış borçlanmanın makro ekonomik istikrarsızlığın göstergesi olarak sermaye kaçışlarını artırdığı sonucuna ulaşmıştır. Uygun ve istikrarlı makro ekonomik koşulların sermaye kaçışları üzerindeki etkisinin kesin olduğu ve sermaye çıkışını azalttığı, buna karşın yanlış ekonomi politikası kararları neticesinde ortaya çıkan dış borç artışı, enflasyon, bütçe açığı, döviz kurunda dalgalanma, finansal resesyon gibi olumsuz makro ekonomik koşulların sermaye kaçışlarını artırdığına işaret etmiştir.

1988-1993 dönemini kapsayan ve Polonya, Macaristan, Çekoslovakya, ve Rusya’da meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicilerinin incelendiği çalışmada Sheet (1995), yüksek ve değişken enflasyon oranı, negatif reel faiz oranı ve politik belirsizliğe işaret etmiştir. Araştırmacı, Çekoslovakya ve Polonya’da olduğu gibi geçiş sürecinde ekonomik reformların süratle uygulanmasının büyük miktarda sermaye kaçışlarını beraberinde getirdiğini ve şok ekonomik reformların ekonomik ve politik istikrarsızlığa neden olarak fiyatlar genel seviyesini yükselttiğini savunmuştur. Mülkiyet haklarının yeniden dağıtılması ve yeni ekonomik kurumların oluşturulması da sermaye kaçışlarına neden olan kurumsal faktörler arasında gösterilmiştir. Diğer taraftan, reform programları uygulandıkça sermaye kaçışlarının azaldığı görülmüştür. Macaristan’ın ise reformları kademeli uygulaması dolayısıyla sermaye kaçışları problemi ile karşı karşıya kalmadığı ve hatta Macaristan’a sermaye girişleri olduğu ifade edilmiştir.

Abalkin ve Walley (1999)'in çalışmalarında, Rusya'da meydana gelen sermaye kaçışlarının özelliklerini, sermaye kaçışları mekanizmasını, nedenlerini ve sonuçlarını açıklamışlardır. Abalkin ve Walley (1999), diğer çalışmalardan farklı olarak dolarizasyon sonucu yurtiçi ticari işlemlerde kullanılan ve tasarruf amacıyla tutulan yabancı para miktarını da sermaye kaçışları toplamına dahil etmişlerdir. Çalışmada, Rusya'da meydana gelen sermaye kaçışlarının temel nedeni olarak geçiş dönemindeki yetersiz reformlar neticesinde ortaya çıkan politik ve ekonomik istikrarsızlık gösterilmiş ve yerleşiklerin bütçe gelirlerinin ve bireysel tasarrufların kayıt dışı yeniden dağılımından elde ettikleri gelirlerin de sermaye kaçışlarını tetiklediği ifade edilmiştir. Sermaye kaçışlarının diğer belirleyicileri ise şöyle sıralanmıştır:

- 1992-93 dönemi boyunca doğal kaynakların ithalatından elde edilen yüksek gelirler, ihracatta düşük faturalandırmanın kolayca yapılması, ihracat gelirlerinin yurda geri dönmesini erteleyen yöntemlerin kullanılması, zayıf sınır, müşteri ve döviz kuru kontrolleri ve dünya fiyatları ile yerel fiyatlar arasındaki yüksek marjlar,
- Sık ve keyfi olarak değiştirildiği düşünülen ekonomi politikaları nedeniyle ülkedeki hayat standardının sürdürülebilirliği ile ilgili olarak algılanan politik ve sosyal riskin ve bu riskler nedeniyle de dolarizasyonun yükselmesi,
- Rus şirketlerinin resesyon ve iş dünyasında meydana gelebilecek ters etkilere karşı gelirlerini koruyucu fiyatlar uygulamaları (Risk faktörünün ortadan kaldırılması amacıyla ticari gelirler yurtdışına aktarılması),
- Kredilerin geri ödenmemesi nedeniyle yerli parada meydana gelecek olan depresyon beklentisini artıran ulusal kredi riskinin yüksek olmasıdır.

Çalışmada, incelenen yıllar arasında, yüksek yabancı yatırımlara ve ülkede farklı alanlarda yapılan iyileştirme çalışmalarına rağmen, yüksek yatırım riski nedeniyle sermaye kaçışlarının devam ettiği belirtilmiştir.

Loungani ve Mauro (2000), sayısal verilerin karşılaştırılması yöntemiyle yaptıkları analizde Rusya'da meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicilerini temel nedenler ve kaçış kanalları şeklinde ikiye ayırarak incelemişlerdir. Yurtiçi yatırım gelirlerinde belirsizlik, vergi kaçakçılığı, zayıf bankacılık sistemi, kamusal hakların koruyan kurumların zayıflığı, yaygın yolsuzluk ve özelleştirme çalışmalarında bazı yöneticilerin

varlıklarını gizli biçimde yurt dışına aktarmaları temel nedenler olarak gösterilmiştir. Sermaye kaçışları kanalları ise yanlış faturalandırma ve uluslararası bankacılık işlemlerinde kayıt dışı işlemlerdir. Ayrıca araştırmacılar, diğer geçiş ekonomilerinde sermaye kaçışlarının yavaşladığını ya da geri döndüğünü, Rusya'da ise yüksek düzeyini koruduğunu belirtmişlerdir.

Patnaik ve Vasudevan (2000) çalışmalarında, 1992-1998 döneminde Hindistan ekonomisinde meydana gelen sermaye kaçışlarının kısmi sermaye kontrolleri ve yanlış faturalandırma tarafından yönlendirildiğini ifade etmişlerdir. Sayısal verilerin incelenmesi analizine dayanan çalışmada, reform sürecini takiben cari işlemler hesabının tamamen ve sermaye hesabının ise kısmen serbestleştirildiği belirtilmiştir. Sermaye kontrollerinin yerleşikler için uygulanması ve yabancı kurumsal yatırımcılar için uygulanmaması sonucu 1993-1994 yılları arasında yabancı kurumsal yatırımcıların hisse senedi portföyünün daha büyük bir kısmını yurtdışına aktardıkları ifade edilmiştir. Yanlış faturalandırmanın sermayenin yurtdışına aktarılmasında bir diğer kanal olduğu ve döviz kurunda bir düşüş olacağı beklentisinin ihracatın yanlış faturalandırılmasını teşvik ettiği vurgulanmıştır. Çifte kur sisteminin uygulanmaya başlanmasıyla da ihracatın yanlış faturalandırmasında bir düşüş yaşandığı belirtilmiştir.

Grafiksel analiz yöntemini kullanan Beja (2005), 1970-2002 dönemini kapsayan çalışmada, Endonezya, Filipinler, Malezya ve Tayland'da meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicilerini incelemiştir. Araştırmacı, ülke bazında sermaye kaçışlarının çeşitlilik gösterdiğine ve sermaye kaçışları problemi ile karşı karşıya kalan ülkelerin birçoğunun yüksek borçlu ülkeler olduğuna dikkat çekmiştir. Çalışmada döner kapı sendromunun dört ASEAN ülkesi için geçerli olduğunu ifade edilmiştir. Ekonomik performans, faiz oranı, uluslararası rezervlerin yanı sıra ekonomik, finansal ve politik krizlerin sermaye kaçışlarını belirlediği ve sermaye kaçışlarının ASEAN ülkelerinde büyüme oranlarını düşürdüğü tespit edilmiştir.

Sermaye kaçışları ile sermaye girişi, ekonomik büyüme, krizler ve finansal serbestleşme arasındaki ilişki Beja ve diğerleri (2005) tarafından 1980-2000 döneminde Tayland ekonomisi için araştırılmıştır. Araştırmacılar, grafiksel analizde sermaye girişleri ile sermaye kaçışları arasında yıldan yıla yakın bir trend bulmuşlardır. Sermaye

kaçışlarının sermaye girişleri ve yerleşiklerin tasarruflarındaki artışa paralel olarak yükseldiği belirtilmiştir. Ekonomik büyümenin sermaye kaçışları üzerindeki etkileri ise çeşitli seçeneklerle açıklanmıştır. Sermaye kaçışlarının, sürdürülebilir yüksek veya ılımlı bir negatif büyüme oranlarında düştüğü, buna karşın, yüksek bir negatif büyüme oranında arttığı tespit edilmiştir. Ekonomik şokların sermaye kaçışlarını arttırdığı, finansal serbestleşme oranındaki artışın ise sermaye kaçışlarının dalgalanma aralığını genişlettiği ifade edilmiştir.

Bener ve Dufour (2005), 1971-2001 dönemini kapsayan ve Şili için yaptıkları çalışmada, Boyce ve Ndikumana (1997, 2000, 2003) tarafından geliştirilen uyarlanmış Dünya Bankası yöntemini kullanmışlardır. Grafikselleştirilmiş analiz yöntemini ile araştırmacılar, kambiyo kontrolleri, dış borçlar, yanlış faturalandırma ve sermaye kontrollerinin sermaye kaçışları üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Buna göre, borç krizinin ve politik istikrarsızlığın yaşandığı 1980'lerin ikinci yarısında döviz elde etme ayrıcalığı bulunan sermayedarların yer değiştirmesiyle sermaye kaçışlarının önemli ölçüde arttığı belirtilmiştir. Ayrıca, yerli paranın liberalize edildiği 1970'li yılların sonları hariç, yanlış faturalandırmanın ortaya çıkmadığı ve sermaye kontrollerinin negatif etkisine rastlanmadığı ifade edilmiştir.

Duman ve diğerleri (2005), 1971-2000 dönemini kapsayan çalışmalarında Türkiye ekonomisinde finansal krizler, ithal ikameci sanayileşme politikası, finansal serbestleşme ve makroekonomik ve politik istikrarsızlığın sermaye kaçışları üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Ndikumana ve Boyce (2003)'u takiben bakiye yöntemi kullanılan ve Türkiye ekonomisi farklı dönemlere ayrılarak incelenen çalışmada elde edilen sonuçlara göre, finansal kriz dönemleri boyunca sermaye kaçışları hızlanmıştır. İthal ikameci sanayileşme politikasından daha liberal bir makroekonomi politikasına geçildiği ve sermaye hesabının serbestleştirildiği dönemlerde sermaye kaçışlarının yükseldiği, ithal ikameci sanayileşme politikasının uygulandığı dönemlerde⁴⁴ ise genel olarak negatif sermaye kaçışları⁴⁵ yaşandığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca, makroekonomik ve politik istikrarsızlığın sermaye kaçışlarının önemli bir nedeni olduğu savunulmuştur.

⁴⁴ En yüksek sermaye kaçışı rakamı GSYH'nin %5.19 ile 1977 yılında yaşanmıştır.

⁴⁵ Negatif sermaye kaçışı net sermaye girişini ifade etmektedir.

Enflasyon oranı, bütçe açığı, faiz oranı, dış borçlar, yanlış faturalandırma ve döviz kurları ile sermaye kaçışları arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmada Eryar (2005), 1981-2000 dönemini ele almış ve Brezilya ekonomisini çeşitli dönemlere ayırarak analiz etmiştir. Çalışmada, istatistiksel analiz yerine kurumsal dönüşümün tarihini inceleme yöntemi tercih edilmiştir. Dünya Bankası yöntemi yanlış faturalandırma ile düzenlenerek sermaye kaçışları toplamına ulaşılmıştır. Elde edilen bulgulardan yola çıkarak, yanlış faturalandırma tutarı Brezilya ekonomisinde sermaye kaçışlarını açıklayan önemli bir faktör olduğu belirtilmiştir. Dış borç servisi oranının kötüleşmesi ve kamu açıklarının finanse edilememesi nedeniyle meydana gelen makro ekonomik istikrarsızlığın ve 1997-98 yılları arasında meydana gelen Asya ve Rusya krizlerinin sermaye kaçışlarını yükselttiği bulguları elde edilmiştir. Ayrıca yazar, sermaye kaçışlarının Brezilya gibi gelişmekte olan ülkelerde yapısal sorunların nedeni değil sonucu olduğu belirtmiştir.

Mohamed ve Finnoff (2005), 1980-2000 dönemini kapsayan çalışmalarında Güney Afrika'da meydana gelen sermaye kaçışlarını grafiksel analiz yöntemini kullanarak ırkçılık öncesi (1980-1993) ve ırkçılık sonrası (1994-2000) olmak üzere iki döneme ayrılarak incelemiştir. Araştırmacıların Boyce ve Ndikumana (2001) tarafından kullanılan Dünya Bankası yöntemini kullandıkları çalışmada, sermaye kaçışlarının belirleyicileri olarak; sermaye girişi, makro ekonomik istikrarsızlık, maliye politikası, yatırımların risk ve getirisi, politik istikrarsızlık ve yanlış faturalandırma üzerinde yoğunlaşmıştır. Sermaye kaçışları belirleyicilerinin incelenen iki dönemde farklılık gösterdiği belirtilmiştir. Buna göre sermaye kaçışları, 1980-1993 dönemi boyunca politik istikrarsızlık, 1994-2000 döneminde ise demokratik sisteme geçilmesinden dolayı varlıklı kesimin duyduğu rahatsızlık nedeniyle artmıştır. Sermaye girişlerinin zayıf olduğu dönemlerde ise sermaye kaçışlarının da zayıf olduğu, birleşmeler sonucunda gücü elinde bulunduran büyük finansal kurumların neden olduğu yapısal zayıflığın, yüksek miktarda gerçekleşen yanlış faturalandırmanın ve ırkçılığın sermaye kaçışlarının diğer belirleyicileri olduğu ifade edilmiştir.

Zhu ve diğerleri (2005), Çin ekonomisi için 1982-2001 döneminde meydana gelen sermaye kaçışlarını bakiye yöntemini kullanarak tahmin ettikleri çalışmada, döviz kuru düzenlemesi, yanlış faturalandırma miktarının hesaplanması, banka mevduat hesaplarının doğrulanması uyarlamaları yapılmıştır. Hesaplanan sermaye kaçışlarının daha önce Çin

ekonomisi için yapılan hesaplamalardan farklı olduğu belirtilmiştir. Finansal ve ekonomik serbestleşme, finansal krizler ve sermaye kontrollerinin sermaye kaçışları üzerindeki etkisinin araştırıldığı çalışmada, Çin ekonomisinde 1980’li yıllarda finansal piyasaların liberalleşmesiyle birlikte sermaye kaçışlarının yükseldiği, sermaye kontrollerinin artırılmasına rağmen, 1994 yılında Yuan’ın devalüe edilmesi ve 1997 Asya finansal krizleriyle sermaye kaçışlarının arttığı tespit edilmiştir. Ayrıca literatürde yer alan bulguların aksine, ekonomik serbestleşmenin devam ettiği 21.yy’da sermaye kaçışlarının sürdüğü ve ele alınan dönemin son 20-30 yılında doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını aştığı ifade edilmiştir.

Ajilore (2010), 1970-2004 yılları arasında Nijerya ekonomisi için yanlış faturalandırma, döviz kuru ve finansal serbestleşmenin sermaye kaçışları üzerindeki etkisini sayısal verilerin analizi yöntemi ile incelemiştir. Bakiye yönteminin ölçüm yöntemi olarak tercih edildiği çalışmada, yanlış faturalandırmanın sermaye kaçışları üzerinde önemli bir etken olduğu ve dış borçlar ile sermaye kaçışları arasında döner kapı sendromunun geçerli olduğu ve finansal serbestleşme ve ekonomi politikalarının sermaye kaçışlarını artırdığı belirtilmiştir.

Ndikumana ve Boyce (2012) 1970-2010 dönemini kapsayan çalışmalarında, Kuzey Afrika ülkelerinde meydana gelen toplam sermaye kaçışlarını ölçmüşlerdir. En yüksek sermaye kaçışlarının gerçekleştiği ülke olan Cezayir’i sırasıyla Fas, Mısır ve Tunus’un takip ettiği belirtilmiştir. Çalışmada, bu ülkelerde önemli bir ekonomik, sosyal ve politik problem olan ve tarihi çok eskilere dayanan sermaye kaçışlarının, bu ülkelerde ardı ardına gelen rejimlerin yönetimleri nedeniyle sistematikleştiği ifade edilmiştir. Diğer taraftan bu ülkelerin, Güney Sahra ülkelerine nazaran daha iyi bir gelişme potansiyeline sahip olmalarına rağmen, sermaye kaçışları nedeniyle sosyal hizmetlerin dağılımında adaletin sağlanamaması, sermaye yetersizliği ve buna paralel olarak yatırımların, devlet gelirlerinin ve büyüme oranlarının düşmesi sorunlarıyla karşı karşıya oldukları vurgulanmıştır.

Rusya ekonomisinde meydana gelen sermaye akımını yanlış faturalandırma ile düzenlenmiş Dünya Bankası ve net hata ve noksanlar kaleminden oluşan sıcak para yöntemleriyle ölçen Kar ve Freitas (2013)’a ait çalışma, 1994-2011 dönemini kapsamaktadır. Çalışmada dinamik simülasyon modelini kullanan araştırmacılar, toplam

yasadışı sermaye akımıyla kayıt dışı ekonomi arasında karşılıklı bir ilişki olduğu tespit etmişlerdir. Araştırmacılar vergi kaçıırma, yolsuzluk, kaçıakçılık ve diğer yasadışı yollarla meydana gelen sermaye çıkışlarını yasadışı sermaye kaçışları olarak nitelendirmiştirler. Yasadışı sermaye akımının oldukça önemli bir kısmının ise zayıf bir hükümet ve yolsuzluk sonucunda ortaya çıkan kayıt dışı ekonomi ile ilgili olduğunu belirtilmiştir. Sermaye akımlarının büyük bir bölümünün yanlış faturalandırma ve banka havaleleri yoluyla gerçekteşiği, her iki yönde meydana gelen sermaye akımlarının ekonomide olumsuz sonuçlar doğurduğu ve bu nedenle yasadışı sermaye akımlarının toplam etkisini ölçmek için giriş ve çıkış yönündeki sermaye akımlarının toplanması gerektiği ifade edilmiştir. Ayrıca araştırmacılar, düşük ve değişken olmayan bir enflasyon, düşük bütçe açığı, piyasa temelli döviz kurları ve rekabetçi bir faiz oranı gibi makro ekonomik göstergelerin sağlanması durumunda, varlıklarının reel değerini koruma amacıyla olan tasarruf sahiplerinin yasadışı sermaye kaçışlarına başvurmayacakları iddia edilmiştir.

Tablo 3: Sermaye Kaçışlarının Belirleyicilerine Yönelik Uygulamalı Çalışmalar

Yazarlar	Ülkeler	Kullanılan Yöntem	Ekonomik Göstergeler	Kurumsal Göstergeler
Cuddington (1986:1987)	Arjantin, Brezilya, Şili, Kore, Meksika, Peru, Uruguay ve Venezuela (1974-1982)	Zaman serisi analizi	Enflasyon oranı (0/+) ⁴⁶ , Enflasyon oranı (-1) ⁴⁷ (-) ⁴⁸ ; Mevduat faiz oranı (-1) (-); Döviz kuru aşırı değerliliği (kara borsa primi) (+),	
Dooley (1988)	Arjantin, Şili, Brezilya, Meksika, Filipinler, Venezüella (1976-1983)	Panel veri analizi	Enflasyon (+); Vergilendirme risk primi (0); Döviz cinsinden varlıklara ödenen faiz oranı (0); Finansal baskı (+)	
Pastor (1990)	Latin Amerika Ülkeleri (1973-1987)	Panel veri analizi	Dış borçlar (+); Sermayenin elde edilebilirliği (+); Enflasyon oranındaki değişim (+); Büyüme oranı farklılıkları (Yerel-ABD büyüme oranı) (-); Vergi gelirleri/GSYH; Döviz kurunun aşırı değerlenme oranı (+); Finansal hassasiyet (+)	
Rojas-Suarez (1990)	Gelişmekte olan ülkeler (1977-1988)	Korelasyon analizi	Dış borçlar (+); Enflasyon oranı (+); Döviz kuru devalüasyon riski (+)	Kamulaştırma riski (+); Temerrüde düşme riski (+)
Mikkelsen (1991)	22 gelişmekte olan ülke	Panel veri analizi	Dış Borçlarda Meydana Gelen Değişim (+); Geçmiş Dönem Sermaye Kaçışları (+); Büyüme Oranı (-); Kamu Borç Yükündeki Değişme(+); Faiz oranı farklılığı (+)	
Anthony ve Hollett (1992)	Latin Amerika ülkeleri ve Filipinler (1976-1988)	Panel veri analizi	Enflasyon oranı (+/0); İhraç malları fiyatları (+/0); Bütçe açığı/fazlası (-/0); Faiz oranı(-/0); Döviz kuru (+/0); Yabancı varlık getiri oranı (+/0)	
Boyce (1992)	Filipinler (1962-1986)	Zaman serisi analizi	Sermaye Kaçışları (-1) (-); Net borç ödemesi ve (-1) (+); Rezervler (-1) (-); Büyüme oranı (bakiye (-) Sıcak para (+)); Bütçe açığı (%GSYH) (-); Reel faiz oranı farklılıkları (ABD hazine bonusu faiz oranı-mevduat faiz oranı) (bakiye (-) sıcak para (+); (-1) (+)	
Hermes ve Lensink (1992)	Bazı Latin Amerika Ülkeleri (1976-1989)	Panel veri analizi	Dış borçlar (+), Enflasyon(0); Büyüme oranı (0); Vergiler (0); ABD faiz oranı (0); Döviz kuru (+)	

⁴⁶ (+), incelenen değişkene ait rakamlar yükseldiğinde sermaye kaçışının artmaktadır. (0), incelenen değişken ile sermaye kaçı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki yoktur.

⁴⁷ (-1), analizde değişkenin bir dönem gecikmesi alınmıştır.

⁴⁸ (-), incelenen değişkene ait rakamlar yükseldiğinde sermaye kaçışının azalmaktadır.

Tablo 3'ün Devamı

Yazarlar	Ülkeler	Kullanılan Yöntem	Ekonomik Göstergeler	Kurumsal Göstergeler
Vos (1992)	Filipinler (1972-1988)	Zaman serisi analizi	Dış borçlardaki değişim (+); Uzun vadeli dış borçlardaki değişim (Dünya Bankası (-), diğer yöntemlerde (0)), Sermaye kaçışları (-1) (Vos (+), Dünya Bankası (-)); Uzun vadeli borçlanma (+); Enflasyon oranı (0); Vergi oranı (-1) (Vos (-), diğer yöntemlerde (0)); Nominal faiz oranı farklılığı (Cuddington için (+), diğerleri için (-)); Reel faiz oranı farklılığı (Vos (+), diğer yöntemlerde (0)), döviz kuru ile düzenlenmiş reel faiz farkı (Dünya bankası ve Boyce ve Zarky (+), diğer yöntemlerde (0)); Reel döviz kuru değer düşüklüğü (-1) (Dooley ve Khan ve Ul Haque (0), Cuddington ve Boyce Zarky (-))	
Gibson ve Thasalokos (1993)	5 Avrupa Ülkesi (1975-1987)	Zaman serisi analizi	Sermaye kaçışları (-1) (-); Bütçe açığı (-/0); Vadeli kur primi (-/0); Faiz oranı (0/-); Yabancı varlık getiri oranı (0/+)	Politik risk kuklası (+)
Fatehi (1994)	17 Latin Amerika Ülkesi (1954-1982)	Panel veri analizi	Geçmiş dönem sermaye kaçışları(+)	Politik istikrarsızlık değişkenleri (+)
Ajayi (1995)	Nijerya (1971-1989)	Sayısal veri karşılaştırma analizi	Dış borçlar (+); Büyüme oranı (-); Enflasyon (+); Bütçe açığı (-); Döviz kuru sapması (+)	
Sheet (1995)	Geçiş Ekonomileri (1988-1993)	Sayısal verilerin karşılaştırılması analizi	Enflasyon (+); Faiz oranı (-);	Politik belirsizlik (+); Şok kurumsal düzenlemeler (+)
Henry (1996)	Barbados, Jamaika, Trinidad ve Tobago (1971-1987)	Zaman serisi analizi	Dış borçlar (+); Enflasyon oranı (-/0); Büyüme oranı (-/0); Bütçe açığı (-/0); Faiz oranı farklılığı (+); Döviz kuru (-/0)	Sosyal İstikrarsızlık (İşsizlik oranı) (+)
Abalkin ve Walley (1999)	Rusya (1992-1997)	Sayısal verilerin karşılaştırılması ve korelasyon analizi	Dış borçların geri ödenmemesi riski (+)	Politik istikrarsızlık (+) Ekonomik istikrarsızlık (+)
McDonald (1999)	Türkiye (1971-1995)	Zaman serisi analizi	Dış borçlar (+); Yabancı doğrudan yatırımlar (+); İşçi dövizleri (+); Bütçe açığı/GSYH (+); Faiz oranı farklılıkları (-); Faiz oranı (0); Kara borsa primi (+); Sermaye Kontrolleri (+)	Politik risk kuklası (+)

Tablo 3'ün Devamı

Yazarlar	Ülkeler	Kullanılan Yöntem	Ekonomik Göstergeler	Kurumsal Göstergeler
Lensink ve diğerleri (2000)	84 gelişmekte olan ülke (1971-1991)	Panel veri analizi	Doğrudan yatırımlar (0); Banka kredileri ve ticari krediler (+); yardımlar (+)	Politik istikrarsızlık (+); demokratik ve politik özgürlük (-); Savaş kuklası (+)
Loungani ve Mauro (2000)	Rusya (1990-1998)	Sayısal verilerin karşılaştırılması analizi	Vergi kaçakçılığı (+); Arbitraj (+);	Siyasi istikrarsızlık (+); Kamusal haklar (-); Yolsuzluk (+); Zayıf Bankacılık Sistemi (+)
Olopenia (2000)	Uganda (1971-1994)	Zaman serisi analizi	Büyüme oranı (0); Enflasyon (+); Paralel piyasa primi (0)	
Patnaik ve Vaseduan (2000)	Hindistan (1990-1997)	Sayısal verilerin karşılaştırılması analizi	Döviz kuru (-)	Sermaye kontrollerinin kaldırılması (+); Yüksek tarifeler (+)
Olopenia (2000)	Uganda (1971-1994)	Zaman serisi analizi	Büyüme oranı (0); Enflasyon (+); Paralel piyasa primi (0)	
Patnaik ve Vaseduan (2000)	Hindistan (1990-1997)	Sayısal verilerin karşılaştırılması analizi	Döviz kuru (-)	Sermaye kontrollerinin kaldırılması (+); Yüksek tarifeler (+)
Chipalkatti ve Rishi (2001)	Hindistan (1971-1997)	Zaman serisi analizi	Sermaye kaçışları (-1)(+); Dış borç geri ödemesi (+); Rezervler (0); Bütçe açığı/fazlası (-); Faiz oranı farklılığı (-)	
Collier ve diğerleri (2001)	50 ülke (22'si Sahra-Altı Afrika Ülkesi) (1980-1990)	Panel veri analizi	Dış borç stoku (+); Sermaye stoku (+/0); Büyüme oranı (0); Dolar istikrar endeksi (+); kurumsal yatırımcı riski (0); Finansal derinlik (0)	Yolsuzluk (0); Kamusal Haklar (0)
Ndikumana ve Boyce (2003)	30 Sahra Altı Afrika Ülkesi (1970-1996)	Panel veri analizi	Sermaye kaçınınin gecikmesi (-1, -2) (+); Dış borçlar (+); Büyüme Oranı (-); Büyüme Oranı Farklılıkları (0); Enflasyon Oranı (0); Enflasyon Oranı Farklılıkları (0); İhracat(% GSYH) (+); Bütçe Açığı (0); Vergiler/GDP (0); Reel Döviz Kuru (% değişim); Yerel mevduat faiz oranı (0); Faiz oranı farklılıkları (kredi-mevduat faiz oranı), (mevduat faiz oranı-ABD hazine bonusu faiz oranı) (0); M3/GDP (0); Özel Sektöre Açılan Krediler/GSYH (+)	Politik özgürlük(0); Sivil haklar(0); hesap verilebilirlik (+); Hükümetin etkinliği(0); Yolsuzluk (+) ⁴⁹
Harrigan ve diğerleri (2002)	Malezya (1970-1996)	Zaman serisi analizi	Dış borçlar (+); Doğrudan yatırımlar (-); Enflasyon (+/-); Büyüme oranı (-/+); Reel döviz kuru (+)	

⁴⁹ Yüksek rakamlar yüksek riski ifade etmektedir.

Tablo 3'ün Devamı

Yazarlar	Ülkeler	Kullanılan Yöntem	Ekonomik Göstergeler	Kurumsal Göstergeler
Collier ve diğerleri (2004b)	48 ülke (1970-1998)	Panel veri analizi	Dış borçlar (+); Kişi başına GSYİH (+); CPIA ⁵⁰ (-); Karaborsa primi (+); ABD reel faiz oranı (+)	Rejim istikrarı (-); İç savaş (+)
Demir (2004)	Türkiye (1974-2000)	Zaman serisi analizi	Dış borç geri ödemesi (+); Ticari açıklık (+); Kamu sektörü borçlanma gereği (-); Vergiler (0); Reel faiz oranı farklılığı (0); Döviz kuru değişim oranı (+); Finansal baskı (kısa vadeli dış borçlar/ rezervler) (0)	
Quazi (2004)	Bangladeş (1973-1999)	Zaman serisi analizi	Büyüme oranı (-); Kurumlar vergisi oranı/Toplam ergi oranı (+); Mevduat faiz oranı (-); Faiz oranı farklılığı (+) (Finansal baskı)	Politik istikrarsızlık kuklası (+)
Beja (2005)	Tayland (1980-2000)	Grafiksel analiz	Dış borçlar (+); Finansal krizler (+)	Politik krizler (+); Hükümet istikrarı (+); Finansal serbestleşme (+)
Beja ve diğerleri (2005)	Tayland (1980-2000)	Grafiksel analiz	Finansal serbestleşme (+); Büyüme oranı (-); Ekonomik şoklar (+)	
Bener ve Dufour (2005)	Şili (1971-2001)	Grafiksel analiz	Dış borçlar (+)	Politik istikrarsızlık (+); Sermaye kontrolleri (0)
Duman ve diğerleri (2005)	Türkiye (1971-2000)	Sayısal verilerin karşılaştırılması analizi	Finansal krizler (+)	Sermaye kontrolleri (-); Politik istikrarsızlık (+)
Eryar (2005)	Brezilya (1981-2000)	Sayısal verilerin karşılaştırılması analizi	Dış borçlar (+); Finansal krizler (+); Enflasyon oranı (+); Bütçe Açığı (-);	
Mahomed ve Finnoff (2005)	Güney Afrika (1980-2000)	Grafiksel analiz	Makro ekonomik istikrarsızlık (+)	Belirsizlik (+); Irkçılık (+); Yapısal zayıflık (+); Politik istikrarsızlık (+)
Zhu ve diğerleri (2005)	Çin (1982-2001)	Sayısal verilerin karşılaştırılması analizi	Devalüasyon (+); Asya finansal krizi (+)	
Le ve Zak (2006)	45 Gelişmekte olan ülke (1976-1991)	Panel veri analizi	Enflasyon oranı (düzenlenmiş) (+); Büyüme oranı (düzenlenmiş) (+); Mevduat faiz oranı (+); Getiri oranı farklılığı (-)	Sosyo-politik istikrarsızlık (şiddet) (+), kolektif protestolar (+); rejim değişikliği (-); politik belirsizlik (+)
Le ve Rishi (2006)	45 gelişmekte olan ülke ve 24 gelişmiş ülke (1995-2011)	Panel veri analizi	Enflasyon oranı (+); GSYH (-); Reel faiz oranı (0); Faiz oranı farklılıkları (-); Döviz kuru (+);	Yolsuzluk (+); ICRG Skoru (+)
Makochekanva (2007)	Zimbabve (1980-2005)	Zaman serisi analizi	Dış borçlardaki değişim (+); Doğrudan yatırımlar (+); Rezervler (-); Büyüme oranı (-)	
Ayadi (2008)	Nijerya (1980-2007)	Zaman serisi analizi	Toplam dış borç stoku (-1) (+); Büyüme oranı (-); Dış ticaret dengesi (+); Enflasyon (0); Faiz oranı farklılığı (-); Döviz kuru (-);	Politik istikrar (0)

⁵⁰ Ekonomi politikaları risk priminde artışlar riskin azaldığını, azalışlar riskin arttığını göstermektedir.

Tablo 3'ün Devamı

Yazarlar	Ülkeler	Kullanılan Yöntem	Ekonomik Göstergeler	Kurumsal Göstergeler
Baek ve Yang (2008)	53 gelişmiş ve 23 gelişmekte olan ülke (1984-2004)	Panel veri analizi	Toplam Borçlar (%GSYH) (0); Toplam özel sermaye girişleri (-); Rezerv. (0); Yabancı doğrudan yatırımlar (0); Ticari açıklık (+/-); Enflasyon (-); Kişi başına düşen GSYH (0); Bütçe Açığı/GSYİH (0); Reel döviz kuru aşırı değerlendirme oranı (0); Finansal açıklık; Finansal Derinlik (sıcak para için (-), Cline (-), diğerleri için (0))	Politik Risk (-); Yolsuzluk (-) ⁵¹ ; Hükümet istikrarı (-); Kanun ve düzen (-); Dinsel Gerilimler (+); Bürokratik kalite (+)
Brada ve Diğerleri (2008)	20 geçiş ekonomisi (1995-2005)	Panel veri analizi	Doğrudan yabancı sermaye girişi/GSYH (+); Cari İşlemler açığı/GSYİH (0); Büyüme oranı (+); Ticari açıklık (0); Bütçe açığı/GSYH (-); Reel faiz oranı- libor farkı (-); Liberalizasyon Endeksi (0); Özel sektör kredileri/GSYH (+); Toplam Reformlar Endeksi (0)	Ekonomik özgürlük endeksi (0); Yönetim Skoru(+);
Cerra ve diğerleri (2008)	Gelişmekte olan ülke ekonomileri (1971-2001)	Panel veri analizi	Sermaye kaçışları (-1) (+); Toplam borçlar (-); Dış borçlardaki değişim (+); Enflasyon (0); Büyüme oranı (-); Bütçe Açığı/fazlası (-); Bütçe harcamaları genişlemesi (% GSYH) (0); Faiz oranı farklılıkları (+); Para krizi (+); İç kredi genişlemesi (-2); Banka Yönetim Kalitesi (-);	Yürütme gücü (+)
Ljungwall ve Wang (2008)	Çin (1993-2003)	Zaman serisi analizi	Dış borçlar (+); Yabancı Doğrudan Yatırımlar (+); Büyüme oranı (-); Enflasyon oranı (0); Faiz oranı farklılıkları (0); Reel döviz kuru (0); Güven endeksi (-)	
Ajilore (2010)	Nijerya (1970-2004)	Sayısal verilerin karşılaştırılması analizi	Dış borçlar (+); Döviz kuru (+)	Finansal serbestleşme (+)
Ali ve Walters (2011)	37 Afrika Ülkesi (1980-2005)	Panel veri analizi	Rezervler (-); Enflasyon (+); Ticari açıklık (-); Mali baskınlık (+); Doğal kaynaklar (0); Kara borsa kar payı (-); Döviz kuru aşırı değerliliği (+); Faiz oranı farklılığı (+)	Kamusal hakların korunması (-); rejim istikrarı (+); Yönetim gücü (0); Politik istikrar (-); Kurumsal kalite ⁵² (-); Etnik ayrımcılık (-); Politik risk (-)

⁵¹ Yüksek rakamlar düşük riski ifade etmektedir.

⁵² Yolsuzluk, kanun ve düzen ve bürokratik kalite değişkenleri toplamından oluşmaktadır.

Tablo 3'ün Devamı

Yazarlar	Ülkeler	Kullanılan Yöntem	Ekonomik Göstergeler	Kurumsal Göstergeler
Brada ve diğerleri (2011)	Yedi Geçiş Ekonomisi (CIS) ve Rusya (1995-2005)	Panel veri analizi	Yabancı Doğrudan Yatırımlar (% GSYH) (+); Sermaye kaçışları (-1) (+); Cari İşlemler açığı/GSYH (+); Ticari açıklık (0); Rezervler (% GSYH) (0); Bütçe açığı/GSYH (0); Faiz oranı farklılıkları (0); Reel faiz oranı farklılıkları (0); Reel döviz kuru (0);	Yönetim Skoru (+)
Pappas (2011)	Yunanistan (1983-2009)	Zaman serisi analizi	Enflasyon oranı (+); Büyüme oranı (+); Bütçe Açığı/Fazlası (0); Faiz oranı farklılıkları (+); Sermaye kontrolleri (0); Finansal açıklık (0)	Finansal krizler (+) (Asya ve Rusya krizi)
Al-Fayoumi (2012)	MENA ülkeleri (1981-2008)	Panel veri analizi	Sermaye kaçışları (-1); Dış borçlar (+); Yabancı Doğrudan Yatırımlar (+); Faiz oranı farklılıkları (0); Reel döviz kuru (0);	Belirsizlik (+);
Maski ve Wahyudi (2012)	Endonezya (2000-2009)	Zaman serisi analizi	Yabancı doğrudan yatırımlar (+); Büyüme oranı (0) ; Enflasyon (0); Döviz kuru (0);	
Ndikumana ve Boyce (2012)	Kuzey Afrika Ülkeleri (1970-2010)	Sayısal verilerin karşılaştırılması analizi	Yanlış makro ekonomik politikalar (+)	Politik istikrarsızlık (+); Sosyal sorun (+)
Henry (2013)	Nijerya (1980-2011)	Zaman serisi analizi	Dış borçlar (+); Bütçe açığı (+); Faiz oranı (-)	Politik istikrarsızlık (+)
Kar ve Freitas (2013)	Rusya (1994-2011)	Dinamik Simülasyon Modeli	Enflasyon oranı (+); Bütçe açığı (+); Döviz kuru (+); Faiz oranı (-)	Zayıf hükümet (+); Yolsuzluk (+)
McCaslin (2013)	PIGS ülkeleri (1999-2011)	Panel veri analizi	Ticari açıklık (+); Enflasyon oranı (+); Hazine bonusu faiz oranı (+) ; Bütçe açığı/fazlası (-); Mevduat faiz oranı (-); Reel döviz kuru (+) ; Vadeli kur primi (-)	
Özer ve diğerleri (2013)	Türkiye (1980-2010)	Zaman serisi analizi	Yabancı doğrudan yatırımlar (-); Dış borçlar (+); Enflasyon oranı (0) ; Dış ticaret dengesi (+); Döviz kuru (-) ;	Belirsizlik (+)
Dim ve Ezenekwe (2014)	Nijerya (1980-2009)	Zaman serisi analizi	Dış borçlar (0); Sermaye kaçışları (-1) (+); Büyüme oranı (0); Enflasyon (0) ;Ticari açıklık (0); Bütçe açığı (+); Faiz oranı farklılığı (0); Döviz kuru (+);	Politik istikrarsızlık (0)

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE SERMAYE KAÇIŞLARININ BELİRLEYİCİLERİ: PANEL VERİ ANALİZİ

Bu bölümde öncelikle geçiş ekonomileri kısaca tanıtılmıştır. Daha sonra geçiş ekonomilerinde sermaye kaçışlarının belirleyicileri panel veri analiz yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Bu amaçla analizde kullanılan yöntem tanıtılmış, ardından regresyon modelinde kullanılan veri seti tanımlanmış ve son olarak elde edilen ampirik bulgular değerlendirilmiştir.

4.1. Geçiş Ekonomileri Kavramı

Geçiş ekonomisi kavramının iktisat literatüründe son 25 yıldır kullanıldığı görülmektedir. Geçiş ekonomisi, merkezi planlı ekonomiden piyasa ekonomisine geçiş sürecinde olan ekonomiler için kullanılan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır (Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası- European Bank of Recontraction and Development [EBRD], 1994: 3). Birçok gelişmekte olan ülke geçiş ekonomisi kapsamında yer almaktadır. Ancak geçiş ekonomileri, eskiden merkezi planlı ekonomi sistemine sahip olmaları ve günümüzde piyasa ekonomilerini oluşturmaya çalışmaları nedeniyle gelişmekte olan ülkelere farklılık göstermektedir (Altay, 2002: 1).

Geçiş ekonomisi kavramı, yaygın olarak Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra kullanılmaya başlanmıştır. Geçiş ekonomileri hala serbest piyasa ekonomisine dönüşümü tamamlayamadığı için geçiş ekonomileri olarak nitelendirilmektedirler (Işık, 2006: 6).

Geçiş ekonomileri çeşitli kurumlar tarafından farklı şekillerde tanımlanmaktadır. Tablo 4'te ise IMF geçiş ekonomisi sınıflandırması yer almaktadır. IMF geçiş ekonomilerini iki ana gruba ayırmaktadır. Birinci grup Avrupa ve eski Sovyetler Birliğinden ayrılan ülkelere, ikinci grup ise Asya ülkelerinden oluşmaktadır. Avrupa ve

eski Sovyetler Birliğinden ayrılan ülkeler ise kendi içinde üç gruba ayrılmaktadır. Birinci grupta Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri (Central and Eastern European Economies, CEE), ikinci grupta Baltık ülkeleri ve üçüncü grupta ise Bağımsız Devletler Topluluğu (Commonwealth of Independent States, CIS) ülkeleri yer almaktadır (IMF, 2000: 2).

Tablo 4: IMF'e Göre Geçiş Ekonomilerinin Sınıflandırılması

A) Avrupa'dan ve Eski Sovyetler Birliği'nden Ayrılan Geçiş Ekonomileri	
A1) Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri (CEE)	Arnavutluk, Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Makedonya, Macaristan, Polonya, Romanya, Slovakya, Slovenya
A2) Baltık Ülkeleri	Estonya, Letonya, Litvanya
A3) Bağımsız Devletler Topluluğu (CIS)	Ermenistan, Azerbaycan, Beyaz Rusya, Gürcistan, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Rusya, Tacikistan, Türkmenistan, Ukrayna, Özbekistan
B) Asya'daki Geçiş Ekonomileri	Kamboçya, Çin, Laos, Vietnam

Kaynak: IMF, 2000: 2

Bir diğer tanımlama Fischer ve Sahay (2004)'e aittir. Fischer ve Sahay (2004), geçiş ekonomilerini IMF'ye benzer bir tasnife tabi tutmakta ancak GSMH büyüklüklerini baz alarak Bağımsız Devletler Topluluğu (CIS) ülkelerini CIS-5 ve CIS-7 başlıkları altında iki gruba ayırarak incelemektedir. Tablo 5' te bu tasnif açıkça görülmektedir. Fischer ve Sahay (2004), CIS-7 ülkelerinin geçiş ekonomileri içerisinde en fakir ülkeler olduğunu belirtmektedirler.

Tablo 5: CIS-5 ve CIS-7 Geçiş Ekonomileri Sınıflandırması

CIS-5 Ülkeleri	Beyaz Rusya, Kazakistan, Rusya, Türkmenistan, Ukrayna
CIS-7 Ülkeleri	Ermenistan, Azerbaycan, Gürcistan, Kırgızistan, Moldova, Tacikistan ve Özbekistan

Kaynak: Fischer ve Sahay, 2004: 13.

Bazı araştırmacılar ise Asya ülkelerini geçiş ekonomileri içerisine dahil etmemektedirler. Kamboçya, Çin, Laos ve Vietnam'ın dahil olduğu dört Asya geçiş ekonomisi, her ne kadar Avrupa ve Sovyetler Birliğinden ayrılan devletlerle birlikte

anılsalar da, IMF'ye göre bu ülkelerden farklı geçiş süreçlerine sahiptirler. Çin'de Kültürel Devrim'in ardından ve Hindinin'den⁵³ yaklaşık on yıl önce 1970'li yılların sonlarına doğru reform süreci başlamıştır. Tüm ekonomik ve kurumsal faktörler göz önüne alınarak Asya Ekonomileri ve Avrupa Ekonomileri karşılaştırıldığında, geçiş sürecinin başında Asya Ekonomilerinde daha iyi başlangıç koşullarının var olduğu görülmektedir. Reformların başlangıcındaki politik durumları karşılaştırıldığında ise Hindinin ülkelerinin daha düzenli politik kurumlara sahip olduğu söylenebilmektedir. Tarım sektörünün ağırlığı ise yine Asya Ekonomilerinde daha fazla olmakla birlikte bu ülkeler Karşılıklı Ekonomik Yardım Konseyi (Council For Mutual Economic Assistance-COMECON) ile bütünleşik bir yapı sergilememiştir. Diğer taraftan, özellikle Hindinin ülkelerinin pazar ekonomisi sistemine ilişkin uygulamalar konusunda daha fazla tecrübeye sahip oldukları gözlenmiştir. Bununla birlikte tarım ekonomisine dayalı bir ekonomi kişi başına GSMH'nin daha düşük olmasını ve uluslararası kuruluşlardan izole bir ekonomik yapıyı beraberinde getirmiştir (IMF, 2000: 5).

Sovyetler Birliğinden ayrılan ülkelerde geçiş süreci 1992 yılında başlamıştır. Orta ve Doğu Avrupa Ülkelerinde ise geçiş sürecinin başlangıcı bu tarihten öncedir. 1980'li yılların sonuna doğru, geçiş başlamadan önce, birçok ülkede büyüme oranında düşüşler yaşanmaya başlamıştır. Baltık Ülkeleri de dahil, Sovyetler Birliğinden ayrılan ülkeler bu düşüşün en fazla olduğu ülkelerdir. Sovyetler Birliğinden ayrılan ülkelerde büyüme oranının iyileşmesi süreci Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri ve Baltık Ülkelerinden çok daha uzun sürmüştür.

Büyüme süreci başladığında ise CIS-5 ve CIS-7 ülkelerinde büyüme oranının CEE ülkelerindeki büyüme oranından ortalama olarak iki puandan daha yüksek seyrettiği görülmektedir. Bununla birlikte, geçiş sürecine daha geç başlamaları ve çıktı seviyesinde daha büyük bir düşüş yaşamaları nedeniyle çoğu CIS ülkesinde ölçülen çıktı geçiş öncesi seviyesine ulaşamamıştır (Fischer ve Sahay, 2004: 2-3).

Merkezi planlı ekonomik sistemden pazar ekonomisine geçiş süreci kurumsal dönüşümü içermektedir. Özellikle özel sektörün piyasa ekonomisi kurumlarının oluşturulması ve işletilmesindeki ağırlığının artırılması bu kapsamda yer almaktadır.

⁵³ Bu ifade daha çok Laos, Kamboçya ve Vietnam'ı ifade etmek için kullanılmaktadır.

Devletin rolü ise, merkezi planlı ekonomilerden oldukça farklı olsa da, piyasa ekonomilerinde de önemini korumaktadır. Bu değişim beraberinde kurumsal değişimini de getirmektedir (EBRD, 1994: 3-4). Kurumsal değişim ise uzun bir zamana yayılmakta ve ülkeler arasında farklılık göstermektedir.

4.1.1. Geçiş Ekonomilerinin Temel Özellikleri

Geçiş ekonomileri, birbirinden farklı piyasa ekonomisine geçiş süreçleri farklılık göstermekle birlikte, yoksulluk, yetersiz alt yapı, güçlü ve katı yönetim sistemi ile sürekli büyüyen ve hantallaşan kamu sektörünün yol açtığı problemler ortak özellikleri olarak karşımıza çıkmaktadır (Altay, 2002:1). Geçiş ekonomilerinin temel özellikleri aşağıda özetlenmektedir:

- Geçiş ekonomileri, doğal zenginliklerini verimli kullanamamaktadırlar.
- Bağımsızlığa hazırlıksız olarak yakalanan bu ülkeler, kendilerini sistem değişiminden kaynaklanan mali kriz içerisinde bulmuşlardır.
- Artan ekonomik ve sosyal yozlaşmanın neden olduğu rüşvet ve yolsuzluk geçiş ekonomilerinin ilk yıllarındaki temel sorunlarından biri olmuştur.
- Kurumsal ve yapısal yetersizlik nedeniyle önemli reform hareketine ihtiyaç duymaktadırlar.
- Kamu açığı, dış açık ve aşırı tüketimin yol açtığı borçlanma ve akabinde devalüasyon milli geliri düşürmüştür.
- SSCB döneminde ihtiyaç olmadığı halde istihdam edilen işgücünün çoğu serbest piyasa koşulları dolayısıyla işsiz kalmasından kaynaklanan yaygın bir işsizlik ortaya çıkmıştır.
- Tüketim sübvansiyonları daha çok fiyat kontrolleri ve gelir eşitsizliğinin azaltılması yoluyla sağlanan sübvansiyonların bir karışımıdır.
- 1980'li yılların sonlarında sosyal sektörlere yapılan kamu harcamalarının ulusal gelir içindeki payı yüksek seyretmiştir.
- Sovyetler Birliğinin dağılmasından sonra bağımsızlığını kazanmış bütün ülkelerde yoksulluk artmıştır.
- Okur yazarlık oranı %100' ler seviyesinde olduğu bu ülkelerde, eğitim sisteminde yaşanan erozyon nedeniyle gerekli kalifiye elemanın

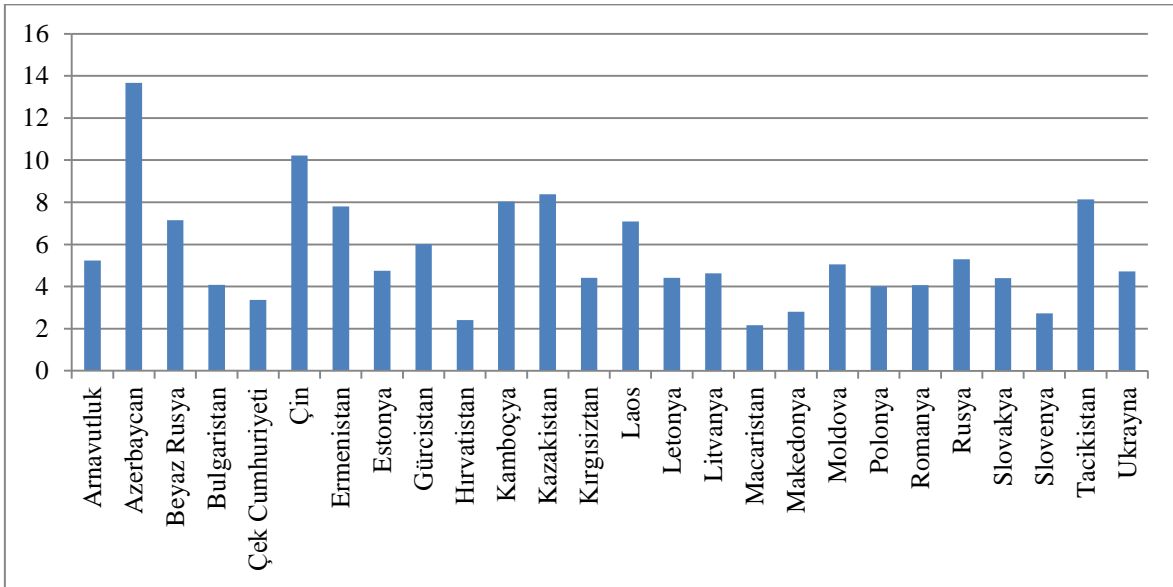
yetişmemesinden kaynaklanan beyin gücü eksikliği bulunmaktadır (Işık, 2013: 113-114).

- Geçiş ekonomilerinin geçiş sürecinde yaşadığı temel problemlerden bir diğeri, gereğinden fazla inşa edilmiş olan endüstri kurumlarını sosyalist sistemden devralmış olmalarıdır. Kurulu endüstrilerde var olan kaynakları endüstri dışına çıkarmak özellikle piyasa ekonomisinde rekabet şansı olmayan endüstrilerde önemli bir sorunu oluşturmaktadır (Ickes, 2007: 13).
- Özelleştirme yoluyla kamu iktisadi teşebbüslerinin mülkiyetinin özel şahıslara devri gerçekleştirilememiştir (Bal, 2004: 78).

4.1.2. Geçiş Ekonomilerinin Makro Ekonomik Göstergelerle Analizi

Kurumsal gelişmişlik düzeyi ile ilgili sorunların yanı sıra, incelenen 2000-2011 döneminde, geçiş ekonomilerine ait bazı temel makro ekonomik göstergelerin verilmesinde yarar görülmektedir. Geçiş ekonomilerine ait veriler Dünya Bankası Veri Sisteminden (World Development Indicators-WDI) elde edilmiştir.

Grafik 1: Ortalama Büyüme Oranları (2000-2011)

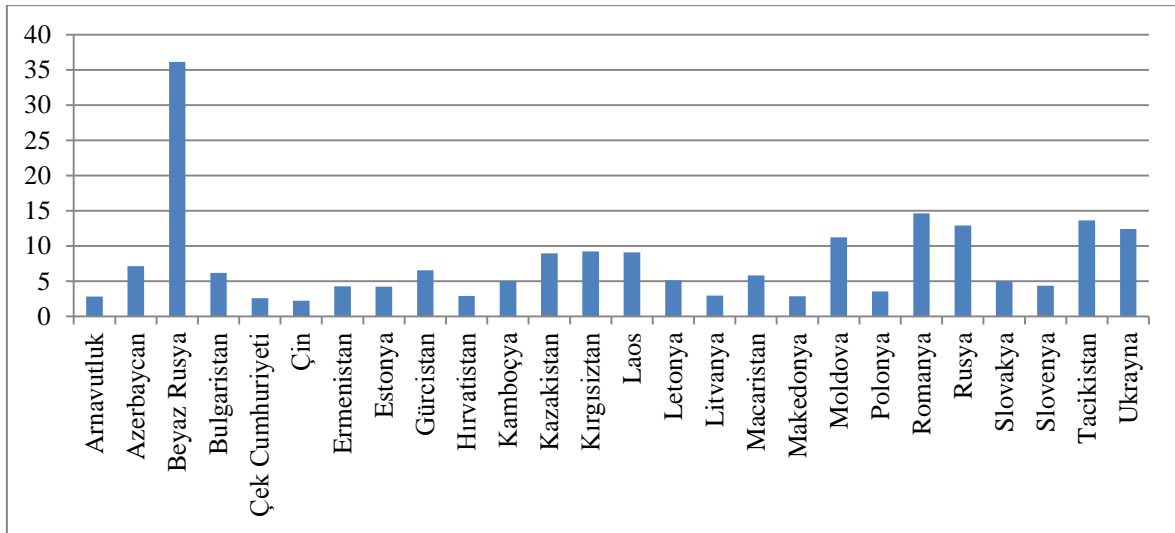


Kaynak: WDI, 2013.

Grafik 1 geçiş ekonomilerinde 2000-2011 döneminde ortalama büyüme oranlarını vermektedir. İncelenen dönemde geçiş ekonomileri ortalama büyüme oranı %5.6'dır⁵⁴. Grafik 1'den görüldüğü gibi en yüksek ortalama büyüme oranları %13.7 ile Azerbaycan'a ve %10.2 ile Çin'e ait iken; en düşük ortalama büyüme oranı %2.2 ile Macaristan'a aittir. Veriler yıllar itibarıyla incelendiğinde ise 2008 krizinden sonra büyüme oranında belirgin bir düşüş yaşandığı anlaşılmaktadır.

Dikkat çeken bir diğer nokta da Polonya dışında kalan ve Avrupa Birliği'ne dahil geçiş ekonomilerinde kriz sonrası dönemde negatif büyüme rakamlarının elde edildiğidir. Bu ülkeler dışında kalan Azerbaycan, Beyaz Rusya, Kazakistan ve Tacikistan'da ise krize rağmen pozitif büyüme sağlandığı gözlenmektedir.

Grafik 2: Ortalama Enflasyon Oranları (2000-2011)



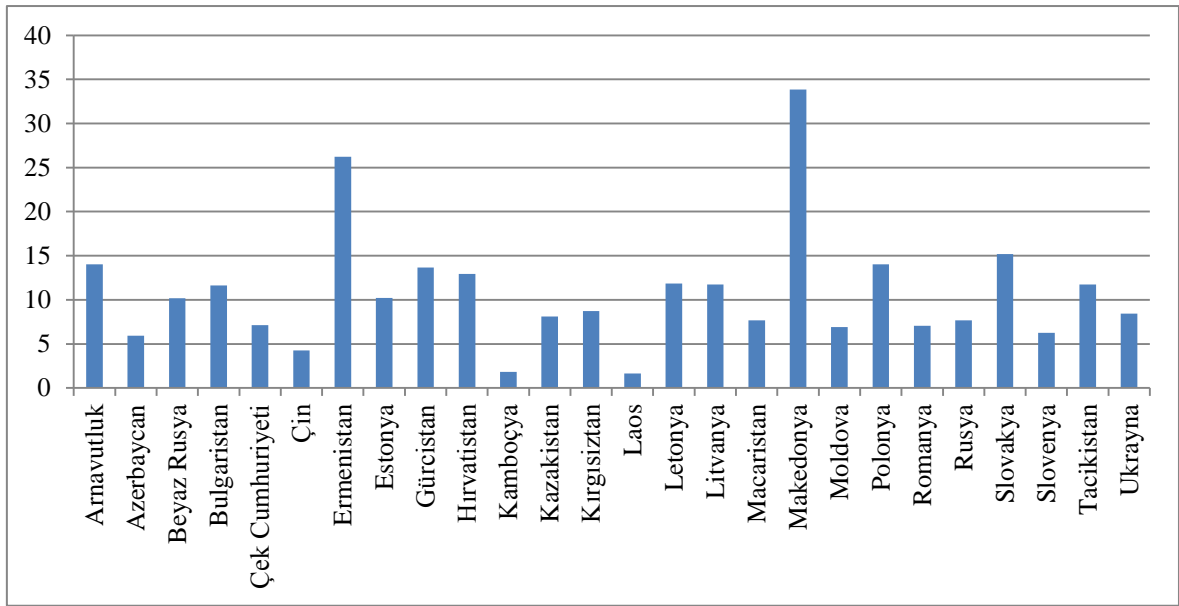
Kaynak: WDI, 2013.

Grafik 2 geçiş ekonomilerinde ortalama enflasyon oranlarını vermektedir. İkinci önemli makro ekonomik gösterge olan enflasyon oranının bazı ülkeler için sorun teşkil ettiği görülmektedir. İnceleme kapsamındaki geçiş ekonomilerinin tamamında ortalama enflasyon oranı %7.8 olarak hesaplanmıştır. Beyaz Rusya, Romanya, Tacikistan, Ukrayna ve Moldova ortalama olarak iki haneli enflasyon rakamlarına sahip olan ülkelerdir. En yüksek ortalama enflasyon oranı Beyaz Rusya'da gerçekleşmiş olup %36.1'dir. En düşük

⁵⁴ Grafiklerde makro ekonomik değişkenlere ait verilerin ortalamaları yazar tarafından hesaplanmış ve kullanılmıştır.

enflasyon oranı ise %2.3 ile Çin'e aittir. Düşük enflasyon oranlarının genellikle AB'ne üye geçiş ekonomilerinde elde edildiği görülmektedir. Çin'den sonra Slovenya %2.6 ile en düşük enflasyon oranına sahip AB ülkesidir. Enflasyon oranlarında 2008 krizinden sonra bir düşüş yaşansa da 2010'dan itibaren yükselme eğilimi görülmektedir. Dünya gıda fiyatlarında yaşanan artış geçiş ekonomilerinin birçoğunda enflasyonun en önemli belirleyicileri arasında yer almaktadır (EBRD, 2013: 100).

Grafik 3: Ortalama İşsizlik Oranları (2000-2011)

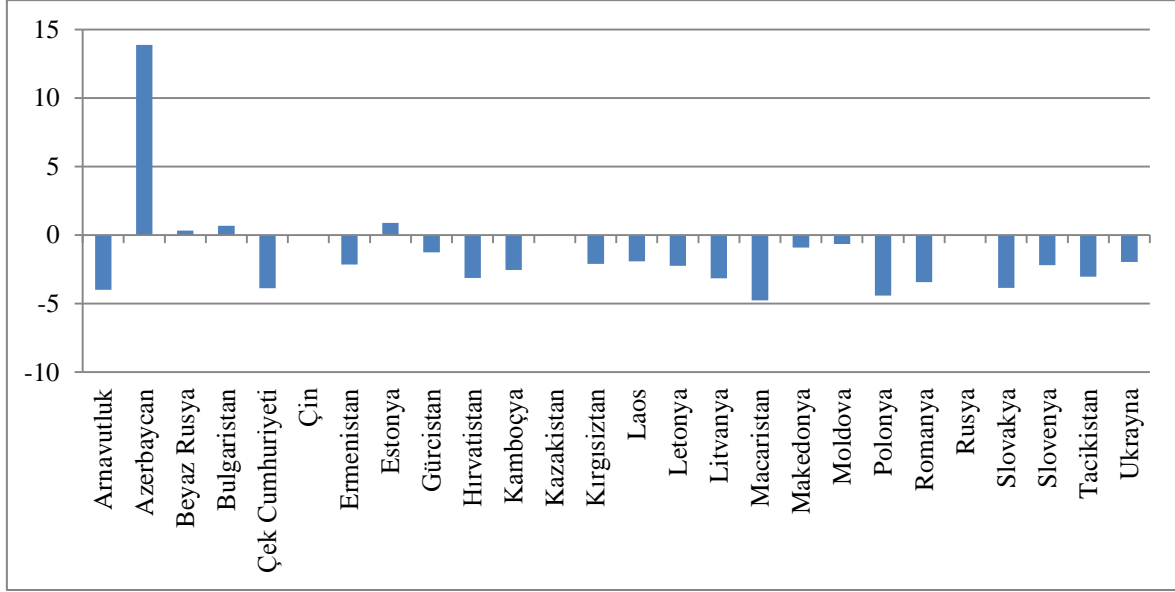


Kaynak: WDI, 2013.

Grafik 3 incelenen geçiş ekonomilerinin 2000-2011 dönemine ait işsizlik oranı ortalamalarını vermektedir. Geçiş ekonomilerinin önemli sorunları arasında yer alan işsizlik oranı tüm ülkelerde ortalama olarak %10.3 olarak hesaplanmıştır. Ülkeler bazında bakıldığında %33.8 ile Makedonya ve %26.2 ile Ermenistan ortalama olarak en yüksek işsizlik oranına sahip ülkelerdir. En düşük ortalama işsizlik oranları ise %1,6 ile Laos ve %1,8 ile Kamboçya'da gerçekleşmiştir. EBRD tarafından 2013 yılında yayınlanan Geçiş Raporuna göre tüm Orta Avrupa ve Baltık Ülkelerinde uzun dönem işsizlik oranı 2008-2009 ekonomik krizinden sonra yaşanan resesyon nedeniyle sürekli olarak yükselmektedir. Raporda ayrıca, genç işsizlik oranının da geçiş ekonomilerinin çoğunda yüksek seyrettiği ve Batı Balkan ülkelerinde %50'nin üzerinde olduğu belirtilmektedir. Bununla birlikte, geçiş ekonomileri işsizlik oranlarında 2011 yılında bir toparlanma gözükmemektedir. Ancak

Polonya, Arnavutluk, Bulgaristan ve Çek Cumhuriyeti'ndeki işsizlik oranı artış eğiliminin devam ettiği verilerden anlaşılmaktadır.

Grafik 4: Ortalama Bütçe Açığı Oranları (%GSMH 2000-2011)



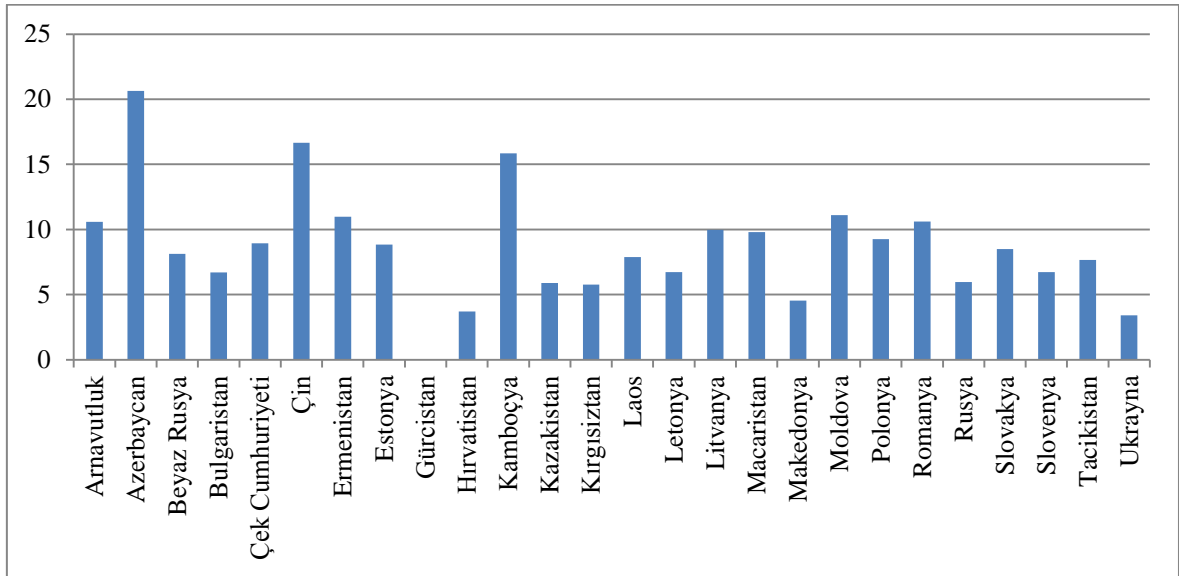
Kaynak: WDI, 2013.

Grafik 4, inceleme kapsamındaki geçiş ekonomilerinin 2000-2011 döneminde ait bütçe açığı ortalamalarını vermektedir. Grafik incelendiğinde bütçe açığı sorununun hemen hemen bütün geçiş ekonomilerinde var olduğu görülmektedir. Geçiş ekonomilerinde 2000-2011 döneminde ortalama olarak GSYH'nın %1.3'ü oranında bütçe açığı hesaplanmıştır. Grafik incelendiğinde Macaristan'ın %4.8 ile en yüksek bütçe açığı veren ülke olduğu Azerbaycan ise %13.9 ile en yüksek bütçe fazlası veren ülke olduğu görülmektedir. Azerbaycan dışında kalan Beyaz Rusya, Bulgaristan, Estonya ve Kazakistan ise bütçe fazlası veren diğer ülkelerdir. Veriler incelendiğinde 2008 krizinin bütçe açığı üzerinde etkili olduğu ve hatta bütçe açığı veren ülkelerin açıklarında artış, bütçe fazlası veren ülkelerin ise fazlalarında bir azalma olduğu ve bazı ülkelerin açık verdiği gözlenmektedir. Örneğin, Çek Cumhuriyeti, Polonya, Litvanya ve Letonya gibi ülkelerde bütçe açıkları daha da artarken, Beyaz Rusya, Bulgaristan, Estonya, Gürcistan ve Moldova gibi ülkelerde kriz öncesi dönemde bütçe fazlası, kriz sonrası dönemde ise bütçe açığı yaşanmıştır.

Grafik 5'te ülke bazında ortalama mal ve hizmet ihracatındaki artış yüzdesi sunulmuştur. 2000-2011 döneminde geçiş ekonomileri ihracatında meydana gelen artış

ortalama %9 olarak hesaplanmıştır. Grafik incelendiğinde Azerbaycan %20.6, Çin %16.7 ve Kamboçya %15.9 ile ihracatlarını en yüksek oranda arttıran ülkeler olduğu görülmektedir. Buna karşılık Ukrayna %3.4, Hırvatistan %3.7 ve Makedonya %4.6 ile ihracat büyüme oranları en düşük olan ülkeler olarak karşımıza çıkmaktadır. Genellikle incelenen geçiş ekonomilerinin ihracatlarında yıllar itibariyle artış olduğu görülmektedir. Ancak, diğer ekonomik göstergelerin yanı sıra, 2008 krizi dış ticaret dengesi üzerinde etkili olduğu ve 2009 yılında inceleme kapsamındaki bütün geçiş ekonomilerinde ihracat büyüme oranlarının negatife döndüğü, diğer bir deyişle ihracatın azaldığı görülmektedir. Daha sonraki yıllarda ise toparlanma süreciyle yeniden büyüme sağlanmıştır.

Grafik 5: Ortalama Mal ve Hizmet İhracatı (% Büyüme 2000-2011)

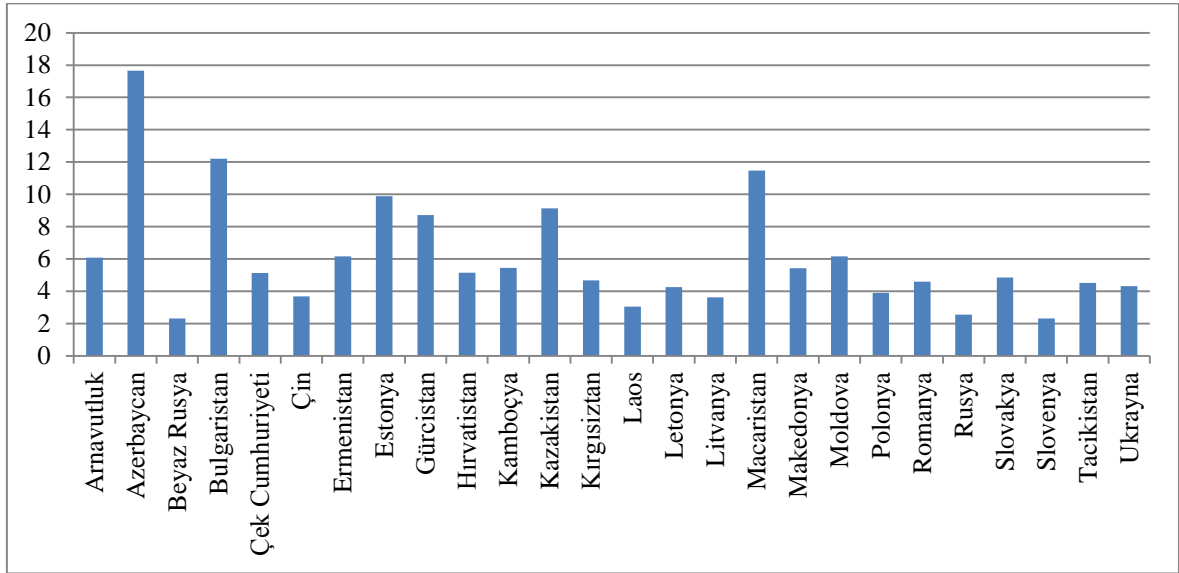


Kaynak: WDI, 2013.

Grafik 6, geçiş ekonomilerinde kurumsal gelişmişlik düzeyi, girdi maliyetleri ve yatırım riski gibi unsurlar tarafından belirlenen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının 2000-2011 dönemine ait ortalamalarını vermektedir. Grafik incelendiğinde Azerbaycan'ın %17.7 ile ortalama olarak en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çeken ülke olduğu görülmektedir. Azerbaycan'ı sırasıyla %12.2 ile Bulgaristan ve %11.5 ile Macaristan takip etmektedir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında dikkati çeken nokta ise 2008 yılına kadar genel olarak bütün ülkelerde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında artış ve bu yıldan itibaren ise azalış olduğudur. AB ülkeleri içerisinde en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımı çeken ülke Macaristan'dır. Ancak 2008 yılından sonra genel olarak

doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında azalma olduğu verilerden anlaşılmaktadır. Beyaz Rusya (%2.3), Slovenya (%2,3) ve Rusya (%2.6) ise doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının en az olduğu ülkeler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Grafik 6: Ortalama Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları (%GSYH 2000-2011)



Kaynak: WDI, 2013.

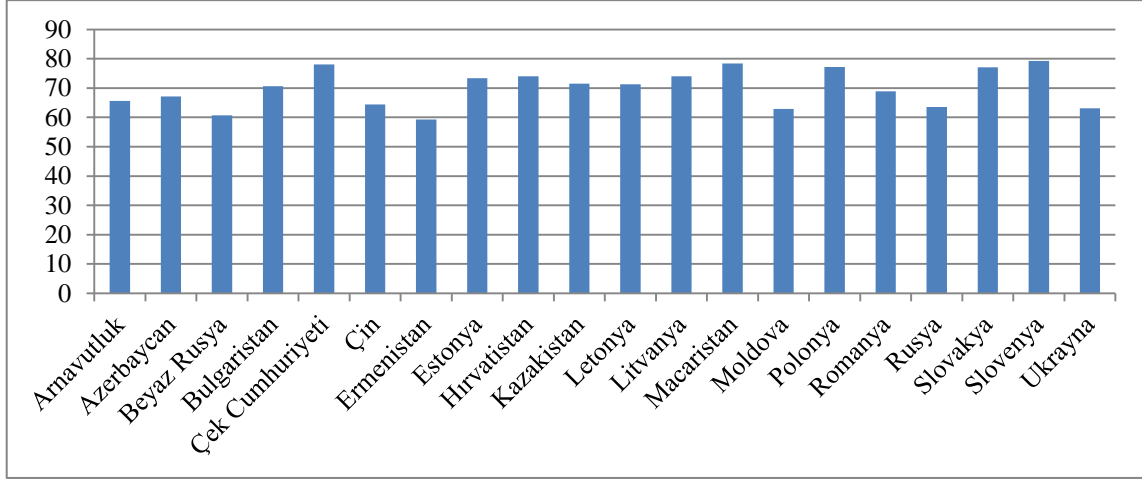
4.1.3. Geçiş Ekonomilerinin Kurumsal Göstergelerle Analizi

Ekonomik göstergeleri yanı sıra kurumsal göstergelerin de sermaye kaçışları üzerinde etkili olabilmektedir. Geçiş ekonomilerinde politik risk içerisinde yer alan unsurlar bu ülkelerde yapılan reformlarla ilgilidir. Burada reform süreci sonucunda ülkelerin kurumsal yapılarında meydana gelen değişiklikler ICRG (International Country Risk Guide) tarafından yayınlanan politik risk endeksi ve bu endeksin alt bileşenleri ile analiz edilmiştir. Bu endekste politik risk ve alt bileşenlerine ait rakamların yükselmesi riskin düştüğü anlamına gelmektedir.

Grafik 7, 2000-2011 döneminde geçiş ekonomilerinde politik risk düzeyini yansıtmaktadır. 79 puanla Slovenya en düşük politik risk düzeyine sahip ülkedir. Çek Cumhuriyeti ve Macaristan 78'er puanla politik risk düzeyi en düşük ülkelerdir. Ermenistan (59), Beyaz Rusya (60), Moldova (62) en yüksek politik riske sahip olan

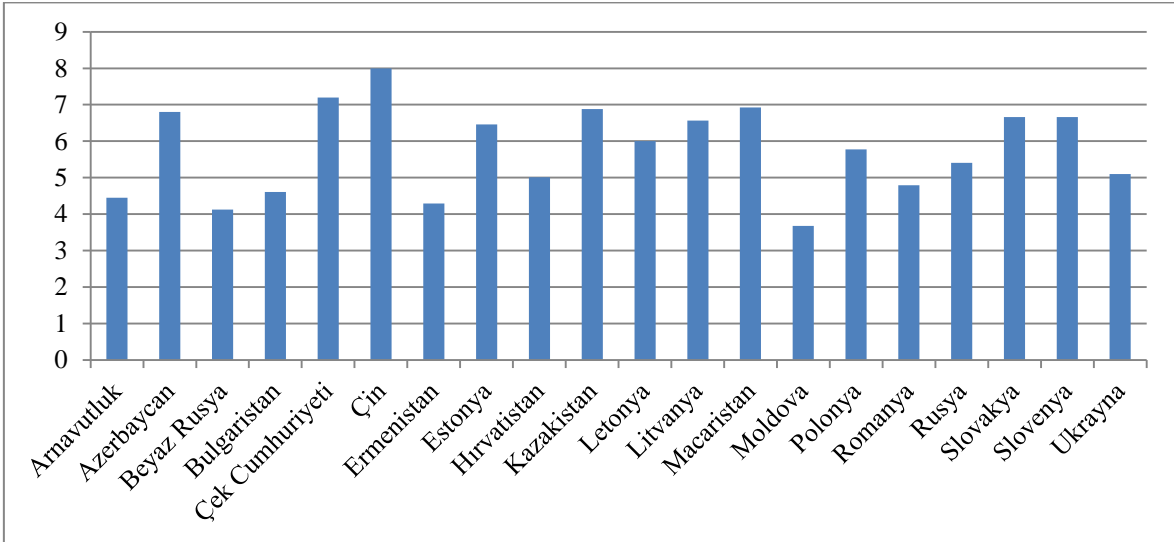
ülkeler olarak karşımıza çıkmaktadır. Slovenya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan düşük riskli, Ermenistan, Beyaz Rusya ve Moldova ise orta riskli ülkeler arasında yer almaktadır.

Grafik: 7 Ortalama Politik Risk Endeksi (2000-2011)



Kaynak: ICRG, 2014.

Grafik 8: Ortalama Sosyo-Ekonomik Durum (2000-2011)

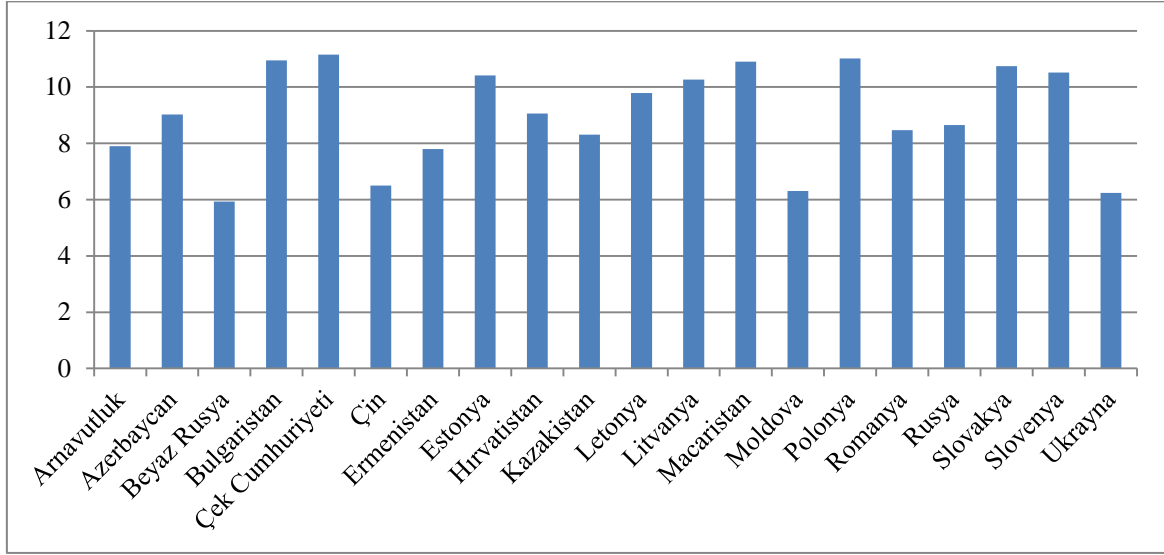


Kaynak: ICRG, 2014.

Toplam 12 puan üzerinden değerlendirilen ve geçiş ekonomilerinde sosyal memnuniyeti yansıtan sosyo-ekonomik durum endeksi Grafik 8'de yer almaktadır. Grafik incelendiğinde, Çin 8 puan ile sosyal memnuniyet seviyesinin en yüksek olduğu ülkedir. Çek Cumhuriyeti 7.2 ile ikinci sırada yer almaktadır. Sosyal memnuniyet seviyesi en

düşük, diğer bir deyişle soysal memnuniyetsizlik seviyesi en yüksek ülke ise 3.7 puan ile Moldova'dır ve bu ülkeyi Beyaz Rusya (4.1), Ermenistan (4.3) ve Arnavutluk (4.5) takip etmektedir.

Grafik 9: Ortalama Yatırım İklimi (2000-2011)

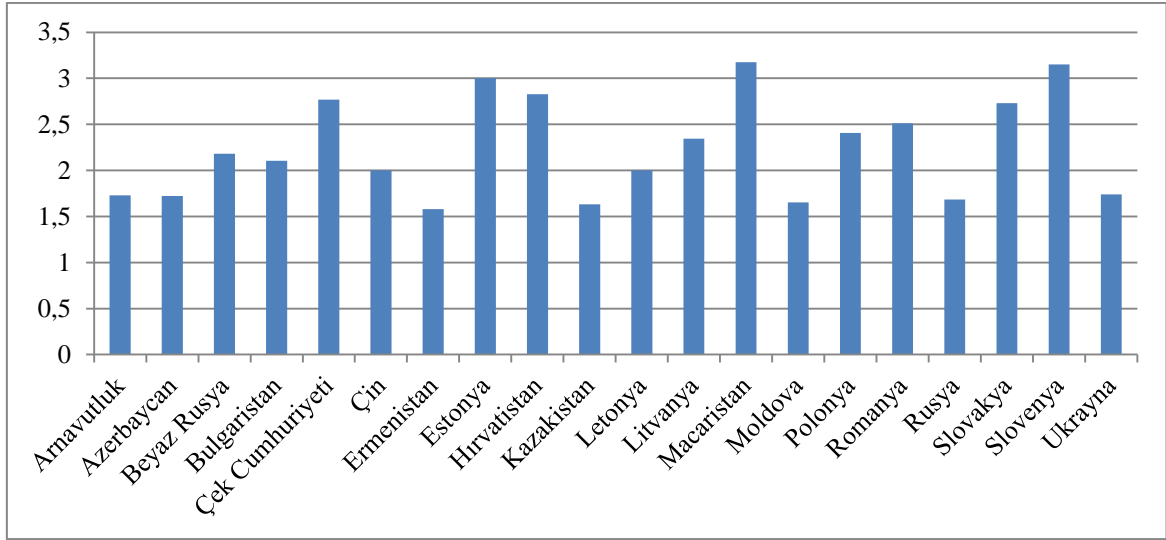


Kaynak: ICRG, 2014.

Grafik 9'da geçiş ekonomilerinde ödemelerin ertelenmesi, kamulaştırma riski gibi unsurları içeren yatırım iklimine ait veriler sunulmaktadır. Politik ve finansal risk endeksleri kapsamında yer almayan yatırım riskini içeren ve 12 puan üzerinden değerlendirilen endeks Çek Cumhuriyeti için 11.2 ile en yüksek değeri almaktadır. Yatırım yapılabirlik seviyesi yüksek olan diğer ülkeler ise Polonya (11), Bulgaristan (11), Macaristan (10.9), Slovakya(10.7) ve Slovenya (10.5) olarak sıralanmaktadır. Beyaz Rusya (5.9), Ukrayna (6.2) ve Moldova (6.3) ise yatırım iklimi açısından en kötü ülkelerdir.

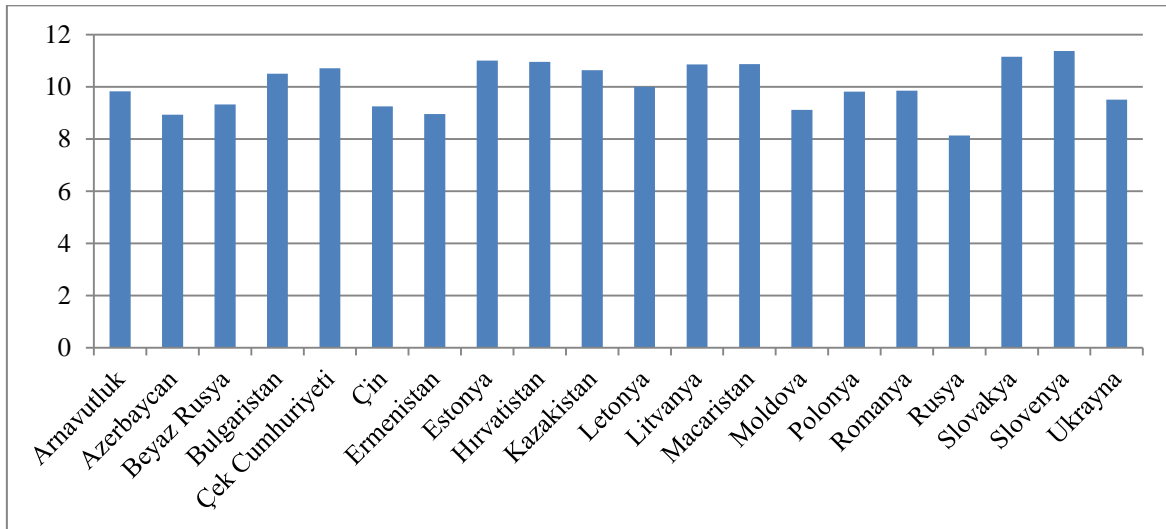
Geçiş ekonomilerinde yolsuzluk düzeyine ait 2000-2011 dönemine ait ortalama değerler grafik 10'da sunulmaktadır. İncelenen ülkeler içerisinde 1.5 puan ile Ermenistan yolsuzluk seviyesinin en yüksek olduğu ülke olarak karşımıza çıkmaktadır. Kazakistan, Moldova ve Rusya ise yaklaşık 1.6 puan ile yolsuzluk seviyesinin yüksek olduğu diğer geçiş ekonomileridir. Macaristan, Slovenya ve Estonya ise yaklaşık 3 puan ile yolsuzluğun en az olduğu geçiş ekonomileri arasında yer almaktadırlar.

Grafik 10: Ortalama Yolsuzluk (2000-2011)



Kaynak: ICRG, 2014.

Grafik 11: Ortalama İç Karışıklık (2000-2011)

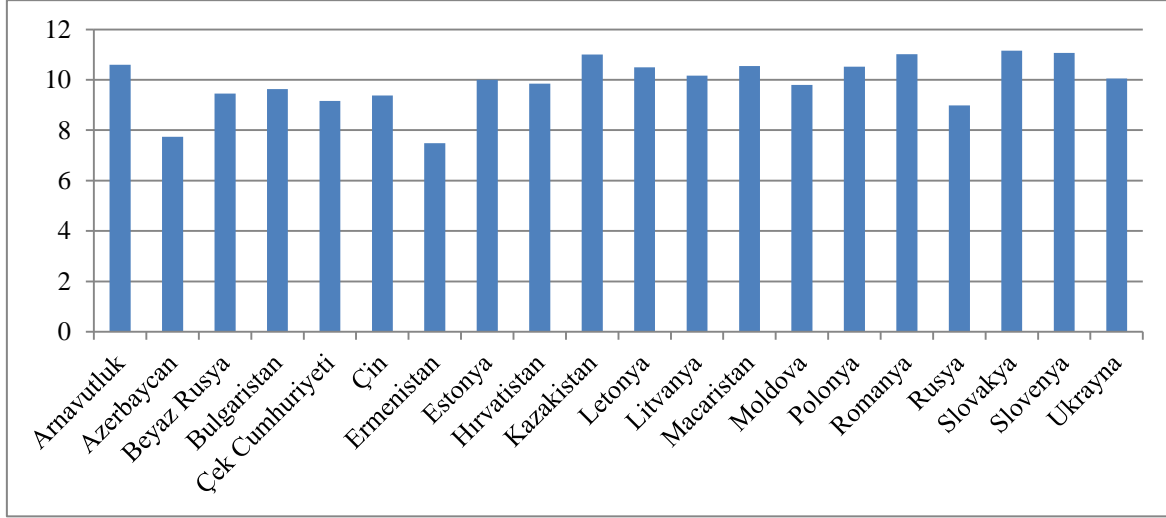


Kaynak: ICRG, 2014.

Grafik 11 incelenen geçiş ekonomilerinin bazılarında sivil savaş, hükümet darbesi tehdidi, terörizm, politik şiddet gibi unsurlar içeren iç karışıklık seviyesine ait puanlamayı göstermektedir. İç karışıklığın olmaması durumunda 12 puan alan endeksin geçiş ekonomilerinde birbirine yakın olduğu gözlenmektedir. 8.13 ile Rusya iç karışıklık seviyesinin en yüksek olduğu ülke olarak karşımıza çıkmaktadır. Azerbaycan ve Ermenistan ise yaklaşık 8.9 puan ile Rusya'dan sonra gelmektedirler. İç karışıklık seviyesi en düşük olan ülkeler ise Slovenya (11.4), Slovakya (11.2) ve Estonya (11)'dir. Veriler

incelendiğinde AB'ne dahil olan geçiş ekonomilerinin iç karışıklık seviyesinin diğer geçiş ekonomilerinden daha düşük olduğu gözlenmektedir.

Grafik 12: Ortalama Dış Karışıklık (2000-2011)



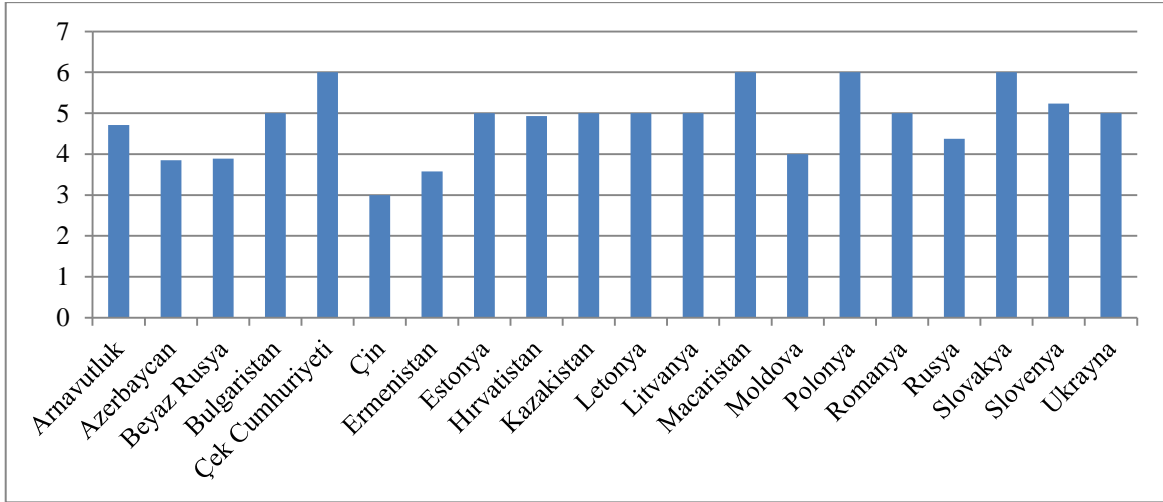
Kaynak: ICRG, 2014.

Diplomatik baskı, yardımların kaldırılması, ticaretin kısıtlanması, şiddet içeren baskılar ve savaş gibi unsurları içeren dış karışıklık endeksine ait ortalama değerler Grafik 12'de yer almaktadır. Endeks en yüksek 12 puanı almakta ve 12 puan en iyi durumu ifade etmektedir. Ermenistan (7.5), Azerbaycan (7.7) ve Rusya (8.9) dış karışıklık seviyesi en yüksek olan ülkelerdir. AB ülkeleri dış karışıklık seviyesi en düşük olan ülkelerin başında gelmektedir. Buna göre Slovenya (11.5), Slovakya (11.1) ve Romanya (11) ile dış baskıdan uzak ilk üç ülkedir. AB üyesi olmayan Kazakistan ise (11) puan ile dış karışıklık seviyesi düşük olan ülkelerdendir.

Grafik 13, geçiş ekonomilerinde askeriye'nin siyasete müdahil olma oranını yansıtan askeriye'nin politikaya etkisini vermektedir. 6 puanın en düşük risk seviyesini ifade ettiği endekste 2000-2011 ortalaması alınmıştır. Veriler incelendiğinde Çin (3), Ermenistan (3.6), Azerbaycan (3.9) ve Rusya (3.9) askeriye'nin siyaset üzerindeki baskısının en yüksek olduğu ülkeler olarak karşımıza çıkmaktadır. AB ülkelerinde ise askeriye'nin politika üzerinde etkisinin olmadığı veya diğer ülkelere nispeten az olduğu gözlenmektedir. Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Slovakya ve Polonya 6 tam puana sahip ülkelerdir.

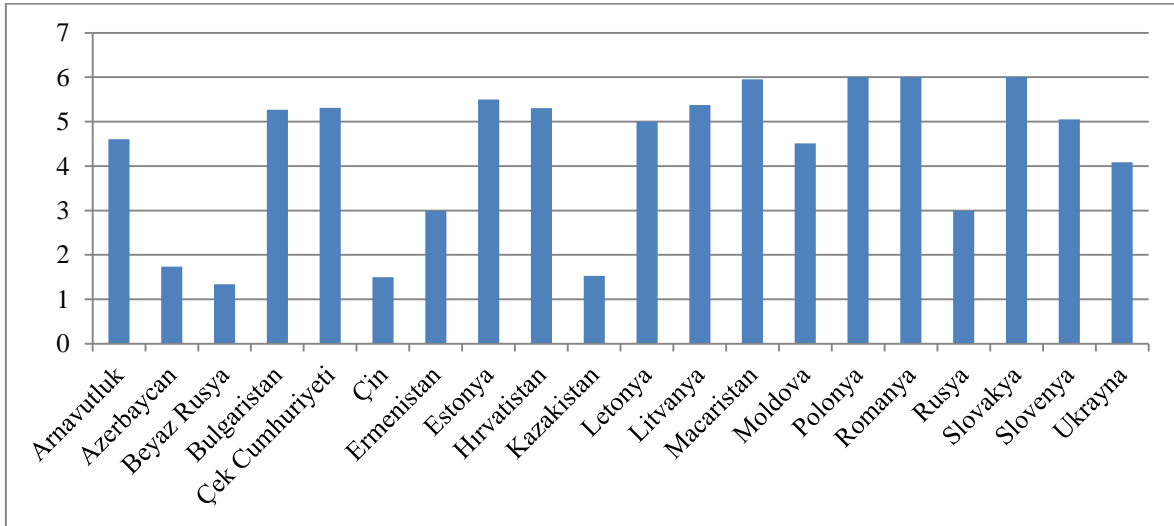
Slovenya, Letonya, Litvanya, Estonya ve Bulgaristan ile AB üyesi olmayan Kazakistan ve Ukrayna'da 5'er puanla riskin en az olduğu ülkelerdir.

Grafik 13: Ortalama Askeriyenin Politikaya Etkisi (2000-2011)



Kaynak: ICRG, 2014.

Grafik 14: Ortalama Demokratik Hesapverebilirlik (2000-2011)



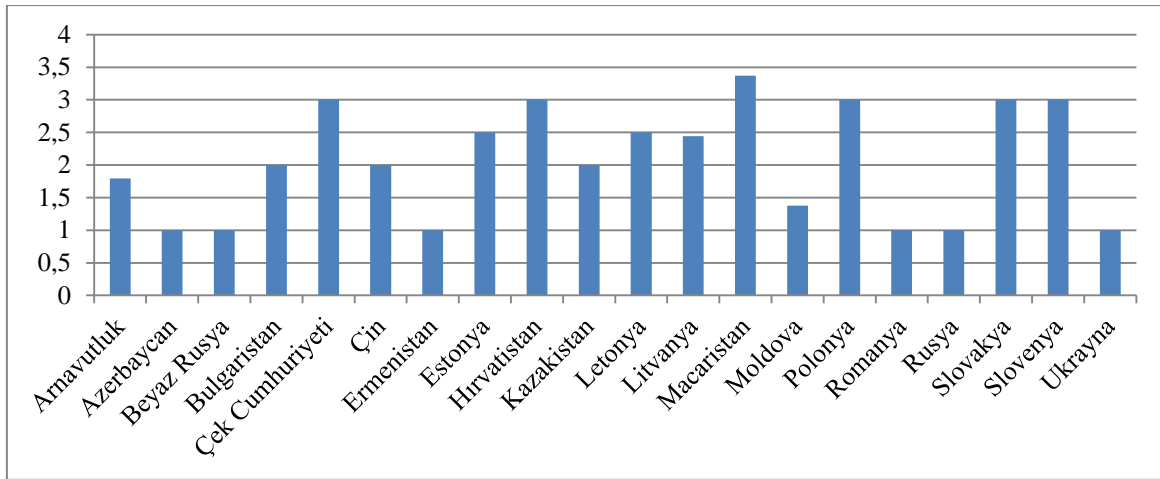
Kaynak: ICRG, 2014.

Grafik 14, geçiş ekonomilerinde demokrasi düzeyini göstermektedir. Demokrasi düzeyleri alternatifli demokrasi, hakim demokrasi, mutlak tek parti sistemi ve monarşi olarak sıralanmaktadır. Beyaz Rusya (1.3), Çin (1.5), Azerbaycan (1.7), Rusya (2.9) ve Ermenistan (2.9) ise demokrasi seviyesi en düşük olan ülkelerdir. Demokrasi seviyesi en

yüksek olan ülkeler ise yine AB’de yer almakta ve Polonya, Romanya, Slovakya ve Macaristan bu ülkeler arasında 6 tam puan ile başı çekmektedir. Estonya, Letonya, Litvanya ve Çek Cumhuriyeti ise yaklaşık 5 puana sahip demokrasi seviyesi yüksek olan ülkeler arasında yer almaktadır.

Geçiş ekonomilerinin kurumsal sağlamlık ve bürokrasi kalitesini ölçen bürokratik kalite endeksi grafik 15’te yer almaktadır. Veriler incelendiğinde Azerbaycan, Beyaz Rusya, Ermenistan, Romanya, Rusya ve Ukrayna’nın 1 puan ile bürokratik kalite seviyesi em düşük ülkeler olduğu görülmektedir. İncelenen endekste en yüksek puan ise 3.4 ile Macaristan’a aittir. Çek Cumhuriyeti, Hırvatistan, Slovakya ve Slovenya ise 3 puan ise kurumsal sağlamlılığı yüksek olan diğer AB ülkeleridir.

Grafik 15: Ortalama Bürokratik Kalite (2000-2011)



Kaynak: ICRG, 2014.

Yukarıda politik risk endeksleri ile kurumsal göstergeleri incelenen geçiş ekonomilerinde AB ülkelerinin daha güçlü bir kurumsal yapıya sahip oldukları gözlenmektedir. Ancak AB’ye üyelik amacıyla hızlanan reform sürecinde 2000’li yılların ortalarından itibaren bir yavaşlama gözlenmektedir. 2008-2009 finansal krizinin ardından, özellikle daha demokratik ülkelerde, kamuoyunun piyasa reformlarına karşı bir duruş sergilendiği belirtilmektedir. Sürecin devam etmesi durumunda gelecek 10 yılda verimlilik artışının ılımlı ve %2-4 gibi bir aralıkta gerçekleşeceği ve takip eden yıllarda da bir azalma ile karşı karşıya kalınabileceği öngörülmektedir (EBRD, 2013: 4).

4.2. Ekonometrik Yöntem

Geçiş ekonomilerinde sermaye kaçışlarının belirleyicileri 2000-2011 dönemi için 26 ülke kullanılarak test edilmiştir. Analize dahil edilen ülkeler, IMF tarafından yapılan geçiş ekonomisi sınıflandırması dikkate alınarak belirlenmiştir. Ancak bu sınıflandırmada yer alan Özbekistan, Türkmenistan ve Vietnam özellikle sermaye kaçışları tutarlarını hesaplamada kullanılan verilerin eksikliği nedeniyle analize dahil edilmemiştir. Çalışmada yöntem olarak belirli bir zaman dilimi içerisinde çok sayıda ülke veya ülke grubuna ait veriler arasındaki ilişkiyi incelemeye imkan veren panel veri analizi kullanılmıştır.

4.2.1. Panel Veri Analizi

Panel veri analizi ülkeler, firmalar, hane halkı vb. kesit gözlemlerinin belirli bir zaman döneminde bir araya getirilmesi olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir deyişle, aynı kesitsel birimin zaman içerisinde incelenebilmesine imkan vermektedir (Hsiao, 2003: 3; Gujarati, 2004: 636). Panel veri analizinin altında yatan temel varsayım bütün bireylerin havuzlanarak model parametrelerini tek bir birey gibi ortak olarak tahmin edilebileceğidir. Bu yönüyle panel veri analizi ekonomide tahmin tekniklerinin ve teorik sonuçların geliştirilmesine ortam sağladığı için literatürde yaygın olarak kullanılmaktadır. Havuzlanabilirlik varsayımının geçerliliği durumunda panel veri analizi çeşitli avantajları ortaya çıkarabilmektedir (Greene, 2002: 284; Asteriou ve Hall, 2007: 344).

Baltagi (2008:6-8) panel veri yönteminin yatay kesit ve zaman serilerine göre üstünlüklerini şu şekilde sıralamaktadır:

- Panel veri zaman içinde bireyler, firmalar ve ülkeler vb. ile ilgili olduğundan bu birimlerde heterojenliğin olması kaçınılmazdır. Panel veri tahmin teknikleri açık bir şekilde bu tür kesite özgü durum-değişkenler ve zaman değişkenlerine izin vererek heterojenliği kontrol edebilmektedir. Oysaki zaman serisi ve yatay kesit analizleri heterojenliği kontrol edemediğinden sapmalı tahminlere yol açabilmektedir.
- Panel veri zaman serilerine göre yatay kesit ve zaman serisi gözlemlerini birleştirdiği için daha fazla gözlem sayısı, değişkenler arasında daha az çoklu

doğrusal bağlantı sorunu ve gözlem sayısının artmasına bağlı olarak daha fazla serbestlik derecesi ve daha yüksek etkinlik sağlanmaktadır.

- Panel veri değişim dinamiklerini incelemek için uygun bir yöntemdir. Nispeten daha istikrarlı görünümde olan yatay kesit dağılımları birçok değişikliği gizlemektedir. Ayrıca panel veri yöntemleri işsizlik ve yoksulluk gibi devam eden ekonomik problemler üzerinde çalışmak için de oldukça uygun bir yöntemdir. Eğer panel veri seti yeterince uzunsa, ekonomi politikası değişikliklerine uyum hızına ışık tutabilmektedir.
- Panel veri modelleri sadece yatay kesit ve zaman serisi modellerinden daha karmaşık olan davranış modellerini oluşturmak ve analiz etmek imkanı tanımaktadır.
- Bireyler, firmalar ve hane halkından elde edilen mikro panel veriler, makro seviyede ölçülen benzer değişkenlerden daha doğru sonuçlar sağlamaktadır. Firmalardan ya da bireylerden elde edilen veriler nedeniyle meydana gelen sapmalar azaltılabilmekte ya da elemine edilebilmektedir.
- Makro panel verileri, daha uzun bir zaman serisine sahiptir ve zaman serileri analizindeki birim kök testlerinin standart olmayan dağılım problemi ortaya çıkmamaktadır.

Diğer taraftan panel veri analiz tekniği sorunsuz bir teknik değildir. Panel veri analizleri verilerin elde edilmesi ve düzenlenmesi aşamasında oluşabilecek sorunlar, veri setinin geniş olmasına bağlı olarak ölçüm hataları, seçicilik sapması sorunu, zaman serisi boyutunun kısa olabilmesi, mikro panel durumunda yanıtızlık ve makro panellerde yatay kesit bağımlılığının yanıltıcı çıkarımlara yol açabilmesi gibi problemleri içerisinde barındırmaktadır (Baltagi, 2008: 8-10). Ancak panel veri analizi bu zayıflıklarına rağmen zaman serileri ile kıyaslandığında birçok üstünlüğe sahip olduğundan ekonometrik çalışmalarda yaygın şekilde tercih edilmektedir.

Panel veriye ait bir regresyon denklemi en genel biçimiyle aşağıdaki gibi gösterilebilir (Greene, 2002: 285):

$$Y_{it}=X_{it}\beta +Z_{it}\gamma +\varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$i=1,2,\dots,N \quad t=1,2,\dots,T$$

(1) nolu denklemde; alt indisteki i yatay kesitleri, t ise zamanı temsil etmektedir. X_{it} matrisi k tane açıklayıcı değişken içermekte, sabit terim içermemektedir. Z_{it} heterojenite veya bireysel etkiler olarak adlandırılmaktadır. Burada Z_i sabit terim ve bir dizi bireysel veya grup özel değişkenleri içermektedir. Bunlar ırk, cinsiyet, yer gibi gözlemlenebilen ve aileye özgü özellikler, beceri veya tercihlerindeki bireysel heterojenlik gibi gözlemlenemeyen ve t zamanı için sabit olarak alınan değişkenlerdir (Asteriou ve Hall, 2007: 345).

Daha açık biçimiyle panel veri modelleri (2) nolu denklemde aşağıdaki şekilde ifade edilebilir;

$$Y_{it} = \beta_{1i} + \beta_{2it}X_{it} + \dots + \beta_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$i=1,\dots,N \quad t=1,\dots,T$$

Burada N birimleri, T zamanı ifade etmektedir. Y değişkeni, birimden birime ve bir zaman periyodundan ardışık zaman periyoduna farklı değerler alan bağımlı bir değişken olduğunda, kesit boyutu için i , zaman periyodu için t olmak üzere iki alt indisle ifade edilmektedir. Bu genel model, sabit ve regresyon parametrelerinin her zaman periyodunda her birey için ayrılmasına izin vermektedir (Saraç, 2009: 4).

Standart EKK modeli yatay-kesit veri matrisi boyunca (N) veriler arasında farklılık olmadığı varsayımı altında tahmin yapmaktadır. Diğer bir deyişle model bütün yatay kesitler için tek bir α ortak sabit katsayısı (ülkeler için tek bir sabit) tahmin etmektedir. Uygulamada Panel EKK modeli yatay kesitler arasında farklılık olmadığını vurgulayan bir yöntemdir (Asteriou ve Hall, 2007: 345). Bu çalışmada analiz yöntemi olarak Panel EKK modeli tercih edilmiştir.

4.3. Veri Seti

Çalışmada kullanılan veriler ve verilerin alındığı kaynaklar Tablo 6'da yer almaktadır. KF ile ifade edilen değişkenler modelde kullanılan bağımlı değişkenleri, diğer değişkenler ise modelde bağımsız değişkenleri göstermektedir.

Tablo 6: Çalışmada Kullanılan Değişkenler

Değişkenin Adı	Değişkenin Tanımlanması	Elde Edildiği Kaynak
RKF_{WB}	Dünya Bankası Yöntemi ile Sermaye Kaçışları	Yazar tarafından hesaplanmıştır. Veriler IMF BOPS, IMF DOTS, Dünya Bankası ve IFS' den elde edilmiştir.
RKF_{MG}	Morgan Guaranty Yöntemi ile Sermaye Kaçışları	Yazar tarafından hesaplanmıştır.
RKF_{CL}	Cline Yöntemi ile Sermaye Kaçışları	Yazar tarafından hesaplanmıştır.
RKF_{CU2}	Sıcak Para 2 Yöntemi ile Sermaye Kaçışları	Yazar tarafından hesaplanmıştır. Veriler IMF BOPS sisteminden elde edilmiştir.
RKF_{CU3}	Sıcak Para 3 Yöntemi ile Sermaye Kaçışları	Yazar tarafından hesaplanmıştır.
LIBOR	Londra Bankalararası Faiz Oranı (3 aylık)	St Louis Merkez Bankası (Federal Reserve Bank of St Louis)
DEBT	Dış Borçlarda Meydana Gelen Değişim (GSYH %)	Dünya Bankası, WDI
TOPEN	Ticari Açıklık (GSYH %)	Dünya Bankası, WDI
FOPEN	Finansal Açıklık (GSYH %)	Yazar tarafından hesaplanmıştır
FDEPT	Finansal Derinlik (M2/GSYH %)	Dünya Bankası, WDI
RER	Reel Döviz Kuru	Dünya Bankası, WDI
INF	Enflasyon Oranı (Tüketici Fiyatları Endeksi)	Dünya Bankası, WDI
PR	Politik Risk	ICRG
CR	Yolsuzluk	ICRG
SOC	Sosyo Ekonomik Durum	ICRG
INP	Yatırım İklimi	ICRG
ITC	İç Karışıklık	ICRG
ETC	Dış Karışıklık	ICRG
MIP	Askeriyenin Politikaya Etkisi	ICRG
BUQ	Bürokratik Kalite	ICRG
DEA	Demokratik Hesapverebilirlik	ICRG

Sermaye kaçışlarının hesaplanmasında yaygın kullanımı nedeniyle Dünya Bankası (1985), Morgan Guaranty (1986) ve Cline (1987) yöntemlerinden oluşan bakiye yöntemi ve sıcak para yöntemi kullanılmıştır. Sık kullanılan bir diğer yöntem olan Dooley yöntemi,

Dünya Bankası yönteminde yakın sonuç vermesi ve hesaplamada kullanılan kalemlerin elde edilmesindeki zorluk nedeniyle kullanılmamıştır. Beja (2005)'i takiben portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kalemleri de sermaye kaçışları tutarına dahil edilmiştir. Diğer taraftan, Morgan Guaranty yönteminde Schneider (2003)'ü takiben ise bankacılık sistemi yabancı varlıkları ve diğer yatırımlar kaleminin varlık kısmı alınmış yükümlülük kısmı dışarıda bırakılmıştır. Böylece yalnızca yurtdışına çıkan sermaye miktarı hesaplamaya dahil edilmiştir.

Birinci bölümde yer alan dış borçlarda meydana gelen değişim ve ödemeler bilançosu kalemlerine ulaşılamaması nedeniyle Özbekistan, Türkmenistan ve Vietnam analiz dışında bırakılmıştır. Stok sermaye kaçışları hesaplaması ve kayıt altına alınmayan işçi dövizleri ile ilgili düzenleme ise yine veri eksikliği nedeni ile yapılamamıştır.

Sermaye kaçışları rakamlarının düzenlenmesi ile ilgili olarak yapılan işlemler ise yanlış faturalandırma tutarlarının hesaplanarak sermaye kaçışları rakamına dahil edilmesi ve reel sermaye kaçışları rakamının hesaplanmasıdır. Yanlış faturalandırma rakamları Beja (2005)'i takiben dış ticaret verilerinin daha doğru olması nedeniyle gelişmiş ülkelerle yapılan ticaret esas alınarak hesaplanmış ve cif/fob faktör literatürde yaygın kullanımı nedeniyle IMF'i takiben 1.1⁵⁵ alınmıştır. Ndikumana ve Boyce (2003)'de olduğu gibi Dünya Bankası yöntemi için yapılan bu düzenleme Vos (1992)'de olduğu gibi Morgan Guaranty yöntemi içinde yapılmıştır. Cline yöntemi de bu düzenlemeye tabi tutulmuştur. Çalışmada “diğer yatırımlar kalemini” esas alan Loungani ve Mauro (2000) tarafından ödemeler bilançosunun yeni versiyonu (IMF Balance Of Payment Manuel 5- BPM5)⁵⁶ ile hesaplanan sıcak para yöntemini kullanılmıştır⁵⁷. Sermaye kaçışları rakamları 26 geçiş ekonomisi için 2000-2011 yılları arasında ABD Doları cinsinden hesaplanmış ve GSYH'nın⁵⁸ yüzdesi olarak ifade edilmiştir.

⁵⁵ IMF Dış Ticaret İstatistikleri Yönergesi Rehberi (Guide to IMF Direction of Trade Statistics)'ne göre ülkeler ihracat değerlerini fob, ithalat değerlerini ise cif üzerinden kayıt ettiklerinden bu kalemlerin uyumlaştırılması amacıyla kullanılacak rakamı (cif/fob factor) 1.1 olarak almaktadır.

⁵⁶ Ödemeler Bilançosu El Kitabı 5. versiyonu

⁵⁷ Loungani ve Mauro (2000) tarafından geliştirilen sıcak para ölçüm yöntemi ekler bölümünde yer almaktadır.

⁵⁸ GSYH rakamı 2005 yılı sabit fiyatları ile reel olarak alınmıştır.

Literatür incelendiğinde sermaye kaçışlarının varlıkların reel değerini etkileyebilen ekonomik ve kurumsal göstergelerde meydana gelen değişikliklere bir cevap olarak ortaya çıktığı görülmektedir. Bu kapsamda, çalışmada sermaye kaçışlarının belirleyicilerinden temel ekonomik ve kurumsal göstergelerden oluşan bağımsız değişkenlere yer verilmiştir. Ekonomik değişkenler enflasyon oranı, finansal açıklık, finansal derinlik, ticari açıklık, dış borçlarda meydana gelen değişim, reel döviz kuru ve LIBOR olarak sıralanmaktadır. Kurumsal değişkenler ise politik risk, yolsuzluk, sosyo ekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriyenin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesapverebilirlikten oluşmaktadır.

Çalışmada LIBOR uluslararası getiri oranlarını temsilen denklemde yer almaktadır. LIBOR St Louis Merkez Bankasından⁵⁹ elde edilmiştir. Sermaye kaçışlarının belirleyicilerinden olan finansal teşvik sermayenin diğer ülkelere doğru akımına neden olan getiri oranını içermektedir. Sermaye düşük getirili ülkelere yüksek getirili ülkelere doğru hareket etmektedir. Diğer bir deyişle yatırımların risk ve getirisini değerlendirmek amacıyla kullanılan faiz oranları portföy seçimi teorisine göre sermaye kaçışlarının belirleyicilerinden biridir. Faiz oranları ile sermaye kaçışları arasındaki ilişki pozitif ya da negatif olabilmektedir. Güvence altına alınmış getirileri sağlayan yatırım araçlarına pozitif ya da negatif asimetric tepkiler meydana gelebilmektedir. Sermaye kaçışları ya da giriş getiri oranları dışında kalan bazı değişkenler tarafından tetiklenebilmektedir. Örneğin, en iyi getiri oranlarını sağlamalarına rağmen, gelişmekte olan ülkelerde istenmeyen politik ve ekonomik koşullar sermaye kaçışlarının yaşanmasına neden olabilmektedir (Cheung ve Qian, 2010: 228). Dolayısıyla uluslararası getiri oranlarını temsil eden LIBOR ve sermaye kaçışları arasındaki ilişki pozitif ya da negatif olabilmektedir.

Bir diğer ekonomik değişken olan dış borçlarda meydana gelen değişim Dolar cinsinden ve GSYH'nın yüzdesi olarak modelde yer almaktadır. Değişkene ait rakamlar Dünya Bankasından elde edilmiştir. Uygulamalı çalışmalarda elde edilen bulgular, borç güdümlü sermaye kaçışlarının yaygın bir olgu olduğunu göstermektedir. Kaçış güdümlü borçlar ise yine bu bulguları destekleyen bir diğer sonuçtur. Dış borçlarda meydana gelen artış devalüasyon beklentisi, vergi artışı beklentisi ya da Asya ülkelerinde olduğu gibi

⁵⁹ Yaygın olarak BBA (British Bankers Association) olarak bilinen LIBOR, 1 Şubat 2014'ten itibaren LIBOR hesaplayan kurumun değişmesi nedeniyle ICE (Intercontinental Exchange Benchmark Administration Ltd.) LIBOR adını almıştır.

finansal kriz beklentisi yaratabilmektedir. Bu nedenle dış borçlarda meydana gelen artışın sermaye kaçışlarını artırması beklenmektedir.

Modelde yer alan diğer ekonomik değişken ise enflasyon oranıdır. Enflasyon oranını temsilen tüketici fiyatları endeksi kullanılmış ve veri Dünya Bankasından elde edilmiştir. Hayek (1944), Lucas (1972), Friedman (1977) ve De Gregorio (1993), Vos (1992) fiyatlar üzerindeki belirsizliği arttırması nedeniyle ekonomik riski ölçmek amacıyla enflasyon oranının kullanılabilceğini belirtmektedirler (Le ve Zak, 2006: 314). Yüksek enflasyon yerli paranın aşırı değerlenmesine neden olarak döviz kurunun devalüe edileceği yönündeki beklentileri arttırmaktadır. Aynı zamanda enflasyon oranı, hükümetin para yaratımı yoluyla ortaya çıkan enflasyon vergisi ile yerel finansal varlıkları ne kadar vergilendireceği yönünde sinyal olarak algılanmaktadır. Bu nedenlerle yüksek bir enflasyon beklentisi yerli para cinsinden tutulan varlıkları yabancı para cinsinden tutulan varlıklara göre daha az tercih edilir hale getirmektedir. Tüm bu nedenlerden ötürü enflasyon oranı ile sermaye kaçışları arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir.

Bu çalışmada reel döviz kuru endeksi yerli paranın değerli ya da değersiz olmasının sermaye kaçışları üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla kullanılmıştır. Endeks verileri Dünya Bankasından elde edilmiştir. Kur aşırı değerlendirildiğinde, parasal otoritenin kurun değerini düşüreceği beklentisi oluşmaktadır. Özel yatırımcılar ya da tasarruf sahipleri kurların yükselmesi sonucu karlarının düşmesini önlemek amacıyla varlık kompozisyonlarını yabancı varlıklar lehine değiştirmektedirler (Cuddington 1986, 1987). Bu yüzden reel döviz kuru ile sermaye kaçışları arasındaki ilişki pozitif beklenmektedir.

Çalışmada M2/GSYH oranı finansal derinliği temsilen kullanılmış ve veri Dünya Bankasından elde edilmiştir. Temel olarak finansal derinlik düzeyinin artması yerel yatırım çeşitliliğini arttırması nedeniyle sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Buna karşın, finansal derinlik uluslararası sermaye akımlarını kolaylaştırdığı için de sermaye kaçışlarına neden olabilmektedir. Özellikle finans piyasaları serbestleştirilmiş ve uluslararası sermaye hareketleri üzerinden devlet denetimi kaldırılmış ise yurt içi sermaye, risk ayarlamalı getirilerin yüksek olduğu yerlere doğru hareket edebilmektedir (Ndikumana ve Boyce, 2003: 113).

Finansal açıklık çalışmada kullanılan bir diğer değişkendir. Finansal açıklığın hesaplanmasında birden çok formülün kullanıldığı görülmektedir. Çalışmada literatürde sıkça tercih edilen Aizenman (2003)'e ait finansal açıklık formülü kullanılmıştır. Buna göre, IMF BOPS verileri kullanılarak Gayri Safi Özel Sermaye Girişleri ile Gayri Safi Özel Sermaye Çıktıları toplanmış ve GSYH'ya oranlanmıştır. Sermaye kontrollerinin uygulamaya konulması sermaye kaçışlarını azaltıyorsa finansal açıklık katsayısı pozitif olacaktır. Diğer taraftan, finansal açıklık düzeyi yüksek olan bir ekonomi, gelişmiş yurt içi finans piyasalarına ve karlı yatırım fırsatlarına sahipse, finansal açıklık sermaye kaçışlarını negatif yönde etkileyebilecektir.

İhracat ve ithalat rakamları toplamının GSYH'ya oranı olan ticari açıklık sermaye kaçışlarının reel yönüyle ilgilidir. Ticari açıklık verisi Dünya Bankasından alınmıştır. Daha yüksek meblağlarda ticaret bir yandan yabancı bankalarla daha fazla iş yapmak anlamına gelirken, diğer yandan sahtecilik yoluyla daha fazla sermaye kaçırma fırsatı anlamına da gelebilmektedir. Ayrıca, yüksek ticari açıklık ekonomik istikrarı sağlayan ve büyümeyi arttıran bir unsurdur. Böylece ticari açıklık daha düşük bir net sermaye çıkışı anlamına gelebilmektedir (Baek ve Yang, 2008:6). Ticari açıklığın sermaye kaçışları üzerindeki etkisi pozitif ya da negatif olabilmektedir. Geçiş ekonomilerinde yanlış faturalandırma eğiliminin yüksek olması nedeniyle ticari açıklık katsayısı pozitif beklenmektedir.

Çalışmada ülkelerin kurumsal yapılarının sermaye kaçışları üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla PRS Group tarafından yayınlanan ICRG endekslerinden politik risk endeksi ve bu endeksin alt bileşenleri modele dahil edilmiştir. Buna göre sosyo-ekonomik durum, yatırım ortamı, iç karışıklık, dış karışıklık, yolsuzluk, askeriyenin politikaya etkisi, demokratik hesap verebilirlik, bürokratik kalite gibi değişkenler endeksin alt bileşenlerini oluşturan alt bileşenlerdir.

Tablo 7 politik risk endeksi alt bileşenleri ve endeks içindeki ağırlıklarını göstermektedir. Politik risk endekslerinde yüksek puanlar düşük riske, düşük puanlar ise yüksek riske işaret etmektedir. Politik risk endeksi en yüksek toplamda 100 değerini almakta ve riskin en düşük olduğu durumu ifade etmektedir. Endeksin alt bileşenlerinde ise 12 ve 6 arasında değişen tam puanlar ilgili değişkene ait en risksiz durumu ifade etmektedir.

Tablo 7: Politik Risk Endeksi Alt Bileşenleri

Politik Risk Endeksi Alt Bileşenleri	Politik Risk Endeksi İçinde Alt Bileşenlerin Ağırlığı
Hükümetin İstikrarı	12 Puan
Sosyoekonomik Durum	12 Puan
Yatırım İklimi	12 Puan
İç Karışıklık	12 Puan
Dış Karışıklık	12 Puan
Yozlaşma	6 Puan
Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi	6 Puan
Dinsel Gerilimler	6 Puan
Kanun ve Düzenlemeler	6 Puan
Etnik Gerilim	6 Puan
Demokratik Hesapverebilirlik	6 Puan
Bürokrasi Kalite	4 Puan
Toplam	100 Toplam Puan

Kaynak: ICRG, 2014

Kurumsal göstergelerin sermaye akımları üzerindeki etkisine vurgu yapan iktisatçılardan Lucas (1990), çalışmasında özellikle politik riskin sermaye akımı üzerinde etkili bir faktör olduğunu belirtmektedir (Lucas, 1990: 96). Politik risk faktörleri politik ve ekonomik belirsizliği arttırmakta ve artan belirsizlik de sermaye kaçışlarına neden olmaktadır. Geçiş ekonomilerinde uygulanan, mülkiyet haklarının düzenlenmesi, yeni kurumların oluşturulması gibi şok terapiler ekonomik ve politik belirsizliği arttıran önemli faktörler olarak görülmektedir (Sheet, 1995: 2). Politik istikrarsızlıkta meydana gelen artış ve zayıf hükümetler ise yerel yatırım ikliminin kötüleşmesine neden olmakta ve sermaye kaçışlarını beraberinde getirmektedir (Le ve Zak, 2006: 309). Kamusal hizmetlerden yararlanmak için ödenen rüşvet olarak ifade edilen yolsuzluk ise bir diğer kurumsal risk faktörü olarak düşük gelirli kesimin kazançları üzerinde vergi etkisi yaratmaktadır. Yolsuzluk diğer taraftan ülkeye gelen yardımlarında azalmasına neden olabilmektedir (Le ve Rishi, 2006: 524). Risk düzeyinin düşmesi ile birlikte yatırım ortamı iyileştikten artan politik risk puanı yani politik risk ve alt bileşenlerindeki olumlu gelişmelerin sermaye kaçışlarını azaltması beklenmektedir.

4.4. Kullanılan Model

Çalışmada ekonomik ve kurumsal faktörlerin geçiş ekonomilerinde meydana gelen sermaye kaçışları üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu bağlamda sermaye kaçışlarının belirleyicileri ekonomik risk unsurlarını içeren kontrol değişkenleri ve kurumsal göstergeleri içeren politik risk değişkenleri için ayrı ayrı panel EKK yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan model aşağıdaki gibidir:

$$KF_{it} = \beta_1 INF + \beta_2 FOPEN + \beta_3 FDEBT + \beta_4 TOPEN + \beta_5 DEBT + \beta_6 RER + \beta_7 LIBOR + \beta_8 PR + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

(3) nolu denklemde KF beş farklı yöntemle ölçülmüş sermaye kaçışlarını göstermektedir. Bunlar; Dünya Bankası (RKF_{WBadj}), Morgan Guaranty (RKF_{MGadj}), Cline (RKF_{CLadj}), sıcak para 2 (RKF_{CU2}) ve sıcak para 3 (RKF_{CU3}) yöntemleridir. Çalışmada enflasyon oranı (INF), faiz oranı (LIBOR), dış borçlarda meydana gelen değişim (DEBT), finansal açıklık (FOPEN), finansal derinlik (FDEBT), ticari açıklık (TOPEN) ve reel döviz kuru endeksi (RER) ekonomik faktörler olarak modelde yer almaktadır. PR ise politik risk ve yolsuzluk, sosyoekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriye'nin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesapverebilirlikten oluşan politik risk alt bileşenlerini temsil etmektedir.

4.5. Tanımlayıcı İstatistikler

Çalışmada incelenen 26 geçiş ekonomisine ilişkin ekonomik ve kurumsal göstergelere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 8' de yer almaktadır. Tablo 8'de Dünya Bankası yöntemine göre ölçülen sermaye kaçışları⁶⁰ rakamı ortalaması GSYH'nın %10'udur. Buna karşın daha dar kapsamlı ölçüm yöntemi olan Morgan Guaranty ortalamasının negatif ve GSYH'nın %1'dir. Elde edilen sermaye kaçışları rakamları ortalama olarak geçiş ekonomilerine 2000-2011 yılları arasında sermaye girişinin olduğunu ifade etmektedir. Cline yöntemi ise benzer biçimde ilgili dönemde geçiş ekonomilerine ortalama olarak GSYH'nın %3'si oranında bir sermaye girişi olduğunu ifade etmektedir. Bağımlı

⁶⁰ Pozitif rakamlar sermaye çıkışlarını negatif rakamlar sermaye girişlerini ifade etmektedir.

değişkenlere ait ortalamalar, Dünya Bankası yönteminin en yüksek sermaye kaçışları rakamını veren yöntem olduğunu destekler niteliktedir. Maksimum ve minimum değerlere bakıldığında ise Dünya Bankası yönteminde sermaye kaçışlarının dönem dönem %99 ile oldukça yüksek bir düzeye ulaştığı buna karşın bazı yıllarda %22 ile sermaye girişlerinin olduğu görülmektedir. Morgan Guaranty ve Cline yöntemlerinde ise oranlar daha düşük olmakla birlikte ortalama değerlere ait eğilimlerin burada da devam ettiği görülmektedir.

İki alternatif yöntemle ölçülen sıcak para yönteminde sırasıyla ortalama olarak GSYH'nın %6'sı ve %7'si oranında bir sıcak para çıkışı yaşandığı anlaşılmaktadır. Maksimum ve minimum değerlere bakıldığında ise bazı dönemlerde sıcak para çıkışları ve bazı dönemlerde sıcak para girişlerinin yaşandığı görülmektedir.

Tablo 8'de yer alan ekonomik göstergeler incelendiğinde enflasyon oranı ortalamasının yaklaşık %6 olduğu görülmektedir. Enflasyon oranı ise en yüksek %31, en düşük negatif %1 olarak gerçekleşmiştir. Finansal açıklık değişkeninin ortalaması GSYH'nın %2 iken en yüksek değer %15 ile Bulgaristan'a ve en düşük değer ise negatif %6 ile Rusya'ya aittir. Rusya'da süreklilik arz eden sermaye kontrolleri nedeniyle finansal açıklık düzeyini düşüktür.

Tablo 8: Bazı Tanımlayıcı İstatistikler

	Ortalama	Maksimum	Minimum	Standart Sapma
RKF_{wBadj}	0.1	0.99	-0.22	0.23
RKF_{MGadj}	-0.01	0.93	-0.45	0.24
RKF_{CLadj}	-0.03	0.89	-0.51	0.25
RKF_{CU2}	0.07	0.44	-0.17	0.09
RKF_{CU3}	0.07	0.44	-0.21	0.09
INF	0.06	0.31	-0.01	0.05
FOPEN	0.02	0.15	-0.06	0.05
FDEPT	0.56	1.81	0.13	0.39
TOPEN	0.99	1.75	0.43	0.35
DEBT	0.11	0.84	-0.22	0.14
RER	104.95	162.55	66.66	14.26
LIBOR	0.04	0.07	0.003	0.02
PR	70.35	81.45	52.33	6.86

M2/GSYH ile ölçülen finansal derinlik ise ülkelerin mali piyasalarının gelişmişlik göstergesi olarak algılanmaktadır. Buna göre, finansal derinlik rakamı ne kadar yüksek ise

mali piyasaların o ölçüde gelişmiş olduğu kabul edilmektedir. En yüksek değer %181 olarak Çin'de gerçekleşmiştir. %181 rakamı M2 parasal büyüklüğünün Çin'de GSYH'dan daha yüksek olduğuna işaret etmektedir. İlgili veriler incelendiğinde de Çin ekonomisinde incelenen dönemin tamamında rakamın %100'ün üzerinde olduğu görülmektedir.

Ticari açıklık yanlış faturalandırma yoluyla sermaye kaçışlarının artmasında bir yol olarak kabul edilmektedir. İncelenen ülkelerde ortalama olarak %99 ile yüksek oranda bir ticari açıklığın olduğu görülmektedir. Bu rakama ait en yüksek değer %174 ile Ermenistan'a, en düşük değer ise %0.43 ile Çin'e aittir. Çin'in dış ticarete tarife ve kotalar uygulaması nedeniyle en düşük rakam bu ülkeye aittir.

Çalışmanın bir diğer değişkeni olan dış borçlardaki değişimin ortalama değeri %11'dir. Söz konusu değişken en yüksek değerini %83 ile Letonya'da, en düşük değerini ise -%21 ile Estonya'da almıştır. Devalüasyon beklentisinin işareti olarak görülen reel döviz kuru ise en yüksek Letonya'da 162.5 olarak gerçekleşmiştir. Uluslararası faiz oranlarının bir göstergesi olarak alınan LIBOR ise %6 ila %0.03 aralığında değişmektedir.

Çalışmada sermaye kaçışları üzerinde etkisi araştırılan politik risk değişkenine ait istatistiklere göre en yüksek değer, %81 ile çok düşük riskliler kategorisinde yer alan Macaristan'a aittir. Buna karşın, en düşük puan ise %52 ile Rusya'ya aittir. Rusya zayıf kurumsal yapısı ve yolsuzluğun yaygın olması gibi nedenlerle politik riskin yüksek olduğu bir ülke olarak karşımıza çıkmaktadır. Ortalama olarak ise incelenen geçiş ekonomileri %70 puanla orta riskli ülkeler kategorisinde yer almaktadır.

Modelde kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki korelasyon Tablo 9'da sunulmuştur. Dünya Bankası, Morgan Guaranty ve Cline yöntemleri arasındaki korelasyon, beklenildiği gibi yüksek çıkmıştır. Elde edilen sonuç, bakiye yönteminden türetilen sermaye kaçışlarının birbirleri yerine kullanılabileceğini göstermektedir. Buna karşın, bakiye yöntemi ile sıcak para arasındaki korelasyonun %9'dan %0,2'ye kadar değişen oranlarda oldukça düşük düzeylerde seyrettiği Tablo 9'dan anlaşılmaktadır. Buradan da bakiye yöntemleri ile sıcak para yöntemlerinin farklı sermaye kaçışları büyüklüklerini ölçtükleri sonucuna ulaşılmaktadır.

Tablo 9: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi

	RKF_{WBadj}	RKF_{MGadj}	RKF_{CLadj}	RKF_{CU1}	RKF_{CU2}	INF	FOPEN	FDEPT	TOPEN	DEBT	RER	LIBOR	PR
RKF_{WBadj}	1.0000												
RKF_{MGadj}	0.8225	1.0000											
RKF_{CLadj}	0.8230	0.9898	1.0000										
RKF_{CU1}	0.0928	-0.0115	-0.0026	1.0000									
RKF_{CU2}	0.0447	-0.0343	-0.0268	0.9562	1.0000								
INF	0.3418	0.4094	0.3955	0.1619	0.1289	1.0000							
FOPEN	0.1319	-0.0441	-0.0691	0.5336	0.4979	0.0828	1.0000						
FDEPT	-0.0382	-0.0592	-0.0399	-0.0937	-0.1396	-0.2695	-0.2152	1.0000					
TOPEN	0.3046	0.1452	0.1316	0.1429	0.1404	0.0456	0.4778	-0.1586	1.0000				
DEBT	0.3039	0.1936	0.1833	0.5079	0.4711	0.1969	0.7091	-0.0726	0.3375	1.0000			
RER	-0.0835	-0.1789	-0.1856	0.0600	-0.0051	-0.0408	0.3577	0.2553	0.1271	0.3193	1.0000		
LIBOR	-0.0007	0.0468	0.0369	0.2042	0.2030	0.1315	0.2774	-0.1232	0.1257	0.2975	0.0451	1.0000	
PR	-0.1613	-0.3590	-0.3740	0.1520	0.2177	-0.2872	0.4732	0.0528	0.4714	0.2676	0.1712	0.0558	1.0000

4.6. Ampirik Bulgular

Çalışmada, beş farklı yöntemle göre hesaplanan sermaye kaçışlarının ekonomik ve kurumsal belirleyicileri 26 geçiş ekonomisi için test edilmiştir. Hesaplanan her bir sermaye kaçışlarının belirleyicilerinin analizinde on farklı model oluşturulmuştur. Model 1’de sermaye kaçışlarının belirleyicilerinden sadece ekonomik faktörlere yer verilmiştir. Diğer dokuz model ise politik risk ve politik riskin alt bileşenleri olan yolsuzluk, sosyo ekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriyeinin politikaya etkisi, bürokratik kalite, demokratik hesap verebilirlik gibi kurumsal faktörlerin sermaye kaçışları üzerindeki etkisini test etmeye yöneliktir. Analiz sonucunda elde edilen bulgular her bir sermaye kaçışları için ayrı ayrı başlıklar halinde aşağıda sunulmuştur.

4.6.1. Dünya Bankası Yöntemi İle Ölçülen Sermaye Kaçışlarına Ait Regresyon Sonuçları

Dünya Bankası yöntemi ile sermaye kaçışları belirleyicilerinin test edildiği regresyon sonuçları Tablo 10’da yer almaktadır. Yalnızca ekonomik göstergelerin yer aldığı Model 1’de, enflasyon oranı, ticari açıklık ve dış borçlar pozitif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna karşın diğer ekonomik göstergeler istatistiksel olarak anlamlı çıkmamışlardır.

Ekonomik göstergelerden ticari açıklık ve dış borçlar değişkenleri tüm modellerde pozitif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı çıkmıştır. Buna göre, ticari açıklık ve dış borçlarda meydana gelen artışlar sermaye kaçışlarını artırmaktadır. Dış borçlar ile ilgili olarak elde edilen bulgu, Hermes ve Lensink (1992), Pastor (1990), Mikkelsen (1991), Vos (1992), Henry (1996), Chipalkatti ve Rishi (2001), Harrigan ve diğerleri (2002), Collier ve diğerleri. (2001:2004b), Demir (2004), Cerra ve diğerleri (2008), Ljungwall ve Wang (2008) ve McCaslin (2013) çalışmalarının sonuçlarıyla örtüşmektedir. Enflasyon oranı katsayısı üç modelde (Model 3, 7 ve 10) pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı iken, faiz oranının katsayısı iki modelde (Model 6 ve 8) negatif işaretlidir. Finansal derinlik değişkeninin işareti Model 4 ve 6’da pozitif, Model 8’de ise negatif işaretli çıktığından finansal derinlik ile sermaye kaçışları arasında ilişkiye dair kesin bir kanaate varılamamaktadır. Son olarak, finansal açıklık ve reel döviz kuru değişkenleri ile sermaye kaçışları arasında hiçbir modelde anlamlı bir ilişki

bulunmamaktadır. Elde edilen bu sonuç, Pappas (2011) ve Adesoye ve diğeri (2012) sonuçlarını desteklemektedir.

Politik risk ve alt bileşenleri ile temsil edilen kurumsal göstergelere ait bulgular ise kısaca özetlenebilir. Modellere göre; politik risk, yolsuzluk, sosyoekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, askeriyenin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlik değişkenlerine ait katsayılar negatif ve %1 seviyesinde, dış karışıklık değişkeni ise negatif ve %5 seviyesinde anlamlı tespit edilmiştir. Elde edilen bulgulardan yola çıkarak politik risk, yolsuzluk, sosyoekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriyenin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlik göstergelerinde meydana gelen iyileşme sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Daha yüksek demokrasi seviyesine ulaşıldığında sermaye kaçışlarının azalacağını ifade eden sonuç Ndikumana ve Boyce (2003)'de elde edilen bulgu ile tutarlıdır.

Tablo 10: Analiz Sonuçları (Dünya Bankası Yöntemi-RKF_{WBadj})

Politik Risk Bileşenleri		Politik Risk (PR)	Yolsuzluk(CR)	Sosyo Ekonomik Durum (SOC)	Yatırım İklimi (INP)	İç Karışıklık (ITC)	Dış Karışıklık (ETC)	Askeriyenin Politikaya Etkisi (MIP)	Bürokratik Kalite (BUQ)	Demokratik Hesapverebilirlik (DEA)
Bağımsız Değişkenler	(M1)	(M2)	(M3)	(M4)	(M5)	(M6)	(M7)	(M8)	(M9)	(M10)
INF	0.633** (0.264)	0.136 (0.283)	0.522*** (0.273)	0.149 (0.276)	-0.061 (0.292)	0.098 (0.273)	0.661** (0.293)	0.364 (0.264)	0.150 (0.315)	0.541*** (0.282)
FOPEN	-0.358 (0.475)	0.282 (0.503)	0.141 (0.505)	-0.421 (0.482)	0.339 (0.500)	0.635 (0.498)	-0.167 (0.534)	0.272 (0.484)	-0.034 (0.525)	0.437 (0.552)
FDEPT	0.026 (0.051)	0.064 (0.053)	0.053 (0.054)	0.182* (0.059)	-0.017 (0.052)	0.128* (0.054)	0.047 (0.059)	-0.105*** (0.054)	0.071 (0.058)	-0.072 (0.060)
TOPEN	0.121** (0.049)	0.229* (0.055)	0.212* (0.055)	0.195* (0.052)	0.169* (0.051)	0.264* (0.055)	0.153* (0.058)	0.271* (0.055)	0.210* (0.061)	0.214* (0.059)
DEBT	0.628* (0.147)	0.629* (0.156)	0.528* (0.159)	0.844* (0.158)	0.625* (0.155)	0.673* (0.151)	0.645* (0.168)	0.555* (0.152)	0.580* (0.166)	0.541* (0.165)
RER	-0.0006 (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.0009 (0.001)	0.0004 (0.001)	-0.0005 (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)
LIBOR	-1.237 (0.858)	-1.526 (0.927)	-1.107 (0.943)	-1.553 (0.912)	-1.710 (0.920)	-1.929** (0.899)	-1.792 (1.005)	-1.978** (0.900)	-1.214 (0.985)	-1.860 (0.972)
		-0.016* (0.003)	-0.165* (0.033)	-0.086* (0.015)	-0.056* (0.0099)	-0.118* (0.018746)	-0.037** (0.019)	-0.140* (0.022)	-0.092* (0.028)	-0.059* (0.016)
Sabit	-0.049 (0.142)	1.082 (0.250)	0.243 (0.156)	0.201 (0.147)	0.489 (0.169)	1.081 (0.223)	0.401 (0.256)	0.682* (0.178)	0.128 (0.159)	0.290*** (0.172)
R ²	0.184	0.306	0.289	0.328	0.317	0.348	0.192	0.348	0.226	0.241
F Testi	5.491 (0.000)	7.996 (0.000)	7.351 (0.000)	8.864 (0.000)	8.410 (0.000)	9.674 (0.000)	4.297 (0.0001)	9.680 (0.000)	5.293 (0.000)	5.744 (0.000)

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyelerindeki istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir. Parantez içindeki değerler standart sapmalarını göstermektedir, F testinde parantez içindeki değerler ise anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

4.6.2. Morgan Guaranty Yöntemi İle Ölçülen Sermaye Kaçışlarına Ait Regresyon Sonuçları

Morgan Guaranty yöntemi ile sermaye kaçışları belirleyicilerinin test edildiği modeller Tablo 11’de sunulmuştur. Model 1’den elde edilen bulgulara göre enflasyon oranı, ticari açıklık ve dış borçlar pozitif, finansal açıklık, reel döviz kuru ise negatif ve istatistiksel olarak anlamlı tespit edilirken, finansal derinlik ve faiz oranı ise istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Kurumsal göstergelerin yer aldığı modellerde ticari açıklık ve dış borçlar değişkenleri tüm modellerde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Enflasyon oranı ise beş modelde (Model 2, 3, 7, 8 ve 10) pozitif, finansal açıklık yine beş modelde (Model 3, 4, 7, 8 ve 9) negatif ve finansal derinlik ise iki modelde (Model 4 ve 6) pozitif ve anlamlı olarak tespit edilmiştir. Enflasyon oranı ile ilgili olarak elde edilen bulgu Dooley (1987), Pastor (1990), Anthony ve Hallet (1992) ile tutarlıdır. Reel döviz kuru Model 4 dışında kalan bütün modellerde negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Faiz oranı ise tüm modellerde anlamsızdır. Bu bulgular, enflasyon oranı, ticari açıklık, dış borçlar ve finansal derinlikte meydana gelen artışın sermaye kaçışlarını arttıracaklarını; finansal açıklık, ve reel döviz kurunda meydana gelen artışın ise sermaye kaçışlarını azaltacağını ifade etmektedir. Reel döviz kuruna ilişkin olarak elde edilen bulgu literatürle örtüşmemektedir.

Kurumsal göstergeler ise tüm modellerde negatif ve anlamlı olarak tespit edilmiştir. Elde edilen bulgulardan yola çıkarak politik risk, yolsuzluk, sosyo ekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriyenin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlik seviyesinde meydana gelen iyileşmenin sermaye kaçışlarını düşüreceği söylenebilir. Politik risk ve yolsuzlukla ilgili olarak elde edilen bulgu, Ndikumana ve Boyce (2003), Le ve Rishi (2006) ve Baek ve Yang (2008) politik risk ve yolsuzluk seviyesindeki artışın sermaye kaçışlarını arttıracakları belirttikleri çalışmaları ile örtüşmektedir. Sosyoekonomik durum ile ilgili olarak elde edilen sonuç ise işsizlik seviyesindeki azalmanın sermaye kaçışlarını azaltacağı bulgusunu elde eden Henry (1996)’nin çalışmasını desteklemektedir. Yatırım iklimi değişkeninden elde edilen bulgu, kamusal hakların sağlanmasıyla iyileşen yatırım ikliminin sermaye kaçışlarını azaltacağını sonucuna ulaşan Ali ve Walters (2011)’in çalışması ile örtüşmektedir. İç savaş değişkene ait bulgu Collier ve

Tablo 11: Analiz Sonuçları (Morgan Guaranty-RKF_{MGadj})

Politik Risk Bileşenleri (PRB)		Politik Risk (PR)	Yolsuzluk (CR)	Sosyo Ekonomik Durum (SOC)	Yatırım İklimi (INP)	İç Karışıklık (ITC)	Dış Karışıklık (ETC)	Askeriyenin Politikaya Etkisi (MIP)	Bürokratik Kalite (BUQ)	Demokratik Hesapverebilirlik (DEA)
Bağımsız Değişkenler	(M1)	(M2)	(M3)	(M4)	(M5)	(M6)	(M7)	(M8)	(M9)	(M10)
INF	0.799* (0.268)	0.473*** (0.281)	0.795* (0.270)	0.441 (0.285)	0.114 (0.276)	0.449 (0.275)	0.955* (0.299)	0.675** (0.269)	0.384 (0.312)	0.845* (0.292)
FOPEN	-1.965* (0.629)	-0.895 (0.718)	-1.530** (0.678)	-2.426* (0.675)	-0.412 (0.679)	-0.365 (0.735)	-1.741** (0.746)	-1.235*** (0.685)	-1.272*** (0.747)	-1.239 (0.822)
FDEPT	0.018 (0.053570)	0.078 (0.056)	0.060 (0.055)	0.156** (0.062)	-0.002 (0.052)	0.143** (0.058)	0.073 (0.063)	-0.090 (0.059)	0.098 (0.062)	-0.034 (0.066)
TOPEN	0.164* (0.061)	0.268* (0.065)	0.259* (0.064)	0.244* (0.064)	0.211* (0.058)	0.284* (0.064)	0.217* (0.069)	0.288* (0.065)	0.262* (0.070)	0.230* (0.070)
DEBT	0.696* (0.182)	0.613* (0.199)	0.556* (0.200)	0.946* (0.206)	0.603* (0.185)	0.599* (0.195)	0.692* (0.214)	0.597* (0.197)	0.577* (0.211)	0.597* (0.219)
RER	-0.003*** (0.002)	-0.004** (0.002)	-0.003*** (0.001)	-0.001 (0.001571)	-0.003** (0.001)	-0.003** (0.001)	-0.004** (0.002)	-0.003** (0.001)	-0.004** (0.002)	-0.003** (0.002)
LIBOR	-0.550 (1.074)	-1.083 (1.154)	0.494 (1.174)	-1.301 (1.165292)	-1.635 (1.083)	-1.729 (1.143)	-1.163 (1.262)	-0.658 (1.138)	-0.386 (1.209)	-0.677 (1.239)
		-0.016* (0.003)	-0.174* (0.036)	-0.075* (0.016)	-0.070* (0.011)	-0.116* (0.022)	-0.045** (0.021)	-0.128* (0.025)	-0.112* (0.033)	-0.044** (0.020)
Sabit	0.048 (0.166)	1.178* (0.292)	0.253 (0.173)	0.151 (0.172)	0.761* (0.192)	1.139* (0.264)	0.545*** (0.299)	0.663* (0.207)	0.238 (0.185)	0.278 (0.208)
R ²	0.243154	0.374	0.377	0.366078	0.455445	0.399915	0.269576	0.387783	0.312755	0.274537
F Testi	5.645220 (0.000011)	7.756039 (0.000000)	7.873812 (0.000000)	7.507254 (0.000000)	10.87269 (0.000000)	8.663603 (0.000000)	4.797883 (0.000048)	8.234287 (0.000000)	5.916116 (0.000003)	4.919583 (0.000036)

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyelerindeki istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir. Parantez içindeki değerler t değerlerini, F testindeki parantez içindeki değerler ise anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

diğerleri (2004b)'nin ve dış karışıklık değişkenine ait katsayı ise Lensink ve diğerleri (2000)'nin çalışmalarını desteklenmektedir.

4.6.3. Cline Yöntemi İle Ölçülen Sermaye Kaçışlarına Ait Regresyon Sonuçları

Tablo 12'de Cline yöntemi ile ölçülen sermaye kaçışlarının belirleyicilerinin araştırıldığı regresyon sonuçları yer almaktadır. Sadece ekonomik göstergelerin yer aldığı Model 1'den elde edilen sonuçlar Morgan Guaranty yöntemi ile elde edilen bulgularla paralellik arz etmektedir. Buna göre; enflasyon oranı, ticari açıklık, dış borçlar, finansal açıklık ve reel döviz kuru değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Öte yandan finansal derinlik ve faiz değişkenlerine ait katsayılar anlamsız olarak tespit edilmiştir.

Ekonomik göstergelerden ticari açıklık ve dış borçlar değişkenleri tüm modellerde yine pozitif ve anlamlıdır. Enflasyon oranı Model 5 ve 10 hariç yedi modelde, finansal derinlik ise dört modelde (Model 2, 4, 6, ve 10) pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Elde edilen bulgulardan yola çıkarak enflasyon oranı, finansal derinlik, ticari açıklık ve dış borçlarda meydana gelen artışın sermaye kaçışlarını arttıracığı söylenebilir. Reel döviz kuru değişkenine ait katsayılar Model 4 hariç sekiz modelde, faiz oranı değişkenine ait katsayılar ise sadece Model 6'da negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu sonuçlar, reel döviz kuru ve faiz oranındaki artışın sermaye kaçışlarını azaltacağını ifade etmekte ve literatürle örtüşmemektedir.

Kurumsal göstergelerin yer aldığı modellerde Dünya Bankası ve Morgan Guaranty yöntemlerinde olduğu gibi kurumsal göstergeler tüm modellerde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmiştir. Bu sonuçlar, sermaye kaçışlarının politik risk, yolsuzluk, sosyoekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriyenin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlik göstergelerinde meydana gelen iyileşme ile azalacağı şeklinde yorumlanabilir. Dış karışıklık değişkenine ait bulgu, Davies (2007)'in uluslararası savaşın Cline yöntemi ile ölçülen sermaye kaçışlarını arttırdığı yönündeki bulgusu ile tutarlıdır.

Tablo 12: Analiz Sonuçları (Cline-RKF_{CLadj})

Politik Risk Bileşenleri		Politik Risk (PR)	Yolsuzluk(CR)	Sosyo Ekonomik Durum (SOC)	Yatırım İklimi (INP)	İç Karışıklık (ITC)	Dış Karışıklık (ETC)	Askeriyenin Politikaya Etkisi (MIP)	Bürokratik Kalite (BUQ)	Demokratik Hesapverebilirlik (DEA)
Bağımsız Değişkenler	(M1)	(M2)	(M3)	(M4)	(M5)	(M6)	(M7)	(M8)	(M10)	(M11)
INF	0.828* (0.283)	0.540*** (0.291)	0.852* (0.287)	0.501*** (0.295)	0.239 (0.289)	0.487*** (0.277)	0.988* (0.312)	0.712** (0.279)	0.419 (0.325)	0.945* (0.303)
FOPEN	-1.893* (0.645)	-0.870 (0.726)	-1.551** (0.699)	-2.376* (0.685)	-0.499 (0.698)	-0.239 (0.717)	-1.637** (0.771)	-1.088 (0.692)	-1.212 (0.758)	-1.045 (0.817)
FDEPT	0.020 (0.054)	0.094*** (0.056)	0.069 (0.056)	0.179* (0.063)	0.004 (0.052)	0.160* (0.056)	0.088 (0.065)	-0.075 (0.057)	0.111*** (0.061)	-0.039 (0.064)
TOPEN	0.148** (0.059)	0.274* (0.064)	0.255* (0.064)	0.245* (0.063)	0.223* (0.058)	0.300* (0.062)	0.205* (0.068)	0.292* (0.063)	0.257* (0.068)	0.247* (0.070)
DEBT	0.660* (0.185)	0.572* (0.201)	0.527** (0.205)	0.910* (0.206)	0.554* (0.191)	0.580* (0.191)	0.656* (0.217)	0.542* (0.198)	0.546** (0.214)	0.526** (0.221)
RER	-0.003*** (0.001)	-0.004* (0.001)	-0.003*** (0.001)	-0.001 (0.002)	-0.003** (0.001)	-0.003** (0.001)	-0.004** (0.002)	-0.004* (0.001)	-0.004** (0.002)	-0.004** (0.002)
LIBOR	-0.624 (1.066)	-0.809 (1.130)	0.394 (1.174)	-1.076 (1.135)	-1.368 (1.079)	-1.878*** (1.091)	-1.119 (1.234)	-0.394 (1.110)	-0.355 (1.193)	-0.440 (1.212)
		-0.017* (0.003)	-0.169* (0.037)	-0.079* (0.016)	-0.072* (0.012)	-0.137* (0.023)	-0.045** (0.021)	-0.136* (0.025)	-0.117* (0.034)	-0.056* (0.020)
Sabit	0.042 (0.167)	1.202* (0.295)	0.211 (0.176)	0.140 (0.171)	0.714* (0.197)	1.281* (0.262)	0.535*** (0.307)	0.695* (0.207)	0.225 (0.187)	0.301 (0.206)
R ²	0.217886	0.363254	0.348248	0.359707	0.424244	0.422195	0.250976	0.389403	0.299816	0.274818
F Testi	4.974754 (0.000054)	7.558911 (0.000000)	7.079810 (0.000000)	7.443652 (0.000000)	9.763203 (0.000000)	9.681630 (0.000000)	4.439695 (0.000116)	8.450065 (0.000000)	5.673586 (0.000005)	5.021265 (0.000027)

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyelerindeki istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir. Parantez içindeki değerler t değerlerini, F testindeki parantez içindeki değerler ise anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

4.6.4. Sıcak Para 2 Yöntemi İle Ölçülen Sermaye Kaçışlarına Ait Regresyon Sonuçları

Sıcak para 2 yöntemi ile ölçülen sermaye kaçışları ile ekonomik göstergeler ve kurumsal göstergeleri temsil eden politik risk değişkenleri arasındaki ilişkiyi test eden modeller ve elde edilen sonuçlar Tablo 13'te sunulmuştur. Model 1'de yalnızca ekonomik göstergeler yer almaktadır. Modelde finansal açıklık, dış borçlarda meydana gelen değişim, ve reel döviz kuru değişkenleri anlamlı olarak tespit edilmiştir. Buna karşın, enflasyon oranı, finansal derinlik, ticari açıklık, ve faiz değişkenleri ise anlamlı bulunamamıştır.

Kurumsal göstergelerin yer aldığı modeller incelendiğinde ise finansal açıklık ve dış borçlar değişkenlerinin tüm modellerde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunduğu görülmektedir. Bu sonuç, finansal açıklık ve dış borçlarda meydana gelen artışın sıcak para çıkışını arttırdığını ifade etmektedir. Finansal derinlik katsayısı ise iki modelde (Model 7 ve 9) pozitif istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmiştir. Buradan yola çıkarak, finansal derinlik arttıkça sıcak para çıkışının artacağı söylenebilir. Enflasyon oranı, ticari açıklık ve faiz oranı değişkenleri ise istatistiksel olarak anlamlı bulunamamıştır.

Modellerden elde edilen kurumsal göstergelere ait bulgulara göre; yolsuzluk, dış karışıklık ve bürokratik kalite negatif ve istatistiksel olarak anlamlı tespit edilirken, politik risk, sosyoekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, askeriye'nin politikaya etkisi ve demokratik hesap verebilirlik ile sıcak para arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki söz konusu değildir. Bu bulgulardan yola çıkarak politik risk, sosyoekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, askeriye'nin politikaya etkisi ve demokratik hesap verebilirliğin sıcak para çıkışları üzerinde etkili olmadığı fakat yolsuzluk, dış karışıklık ve bürokratik kalite seviyesinde meydana gelen iyileşmenin sıcak para çıkışını azaltacağı söylenebilir.

Tablo 13: Analiz Sonuçları (Sıcak Para 2-RKF_{CU1})

Politik Risk Bileşenleri		Politik Risk (PR)	Yolsuzluk(CR)	Sosyo Ekonomik Durum (SOC)	Yatırım İklimi (INP)	İç Karışıklık (ITC)	Dış Karışıklık (ETC)	Askeriyenin Politikaya Etkisi (MIP)	Bürokratik Kalite (BUQ)	Demokratik Hesapverebilirlik (DEA)
Bağımsız Değişkenler	(M1)	(M2)	(M3)	(M4)	(M5)	(M6)	(M7)	(M8)	(M9)	(M10)
INF	-0.019 (0.101)	-0.087 (0.092)	-0.066 (0.087)	-0.045 (0.092)	-0.028 (0.096)	-0.076 (0.092)	-0.035 (0.087)	-0.061 (0.089)	-0.135 (0.096)	-0.063 (0.088)
FOPEN	0.701* (0.181)	0.442* (0.164)	0.455* (0.161)	0.404** (0.160)	0.372** (0.164)	0.438** (0.168)	0.454* (0.159)	0.412** (0.163)	0.455* (0.160)	0.488* (0.171)
FDEPT	0.015 (0.019)	0.026 (0.017)	0.027 (0.017)	0.018 (0.020)	0.024 (0.017)	0.027 (0.018)	0.034*** (0.018)	0.021 (0.018)	0.032** (0.018)	0.013 (0.019)
TOPEN	-0.011 (0.019)	0.012 (0.018)	0.015 (0.017)	0.003 (0.017)	0.003 (0.017)	0.011 (0.018)	0.016 (0.017)	0.008 (0.018)	0.021 (0.018)	0.016 (0.018)
DEBT	0.160* (0.056)	0.257* (0.051)	0.246* (0.051)	0.252* (0.052)	0.258* (0.051)	0.259* (0.051)	0.261* (0.050)	0.256* (0.051)	0.248* (0.051)	0.247* (0.051)
RER	-0.001*** (0.0004)	-0.001** (0.0003)	-0.001** (0.0003)	-0.001** (0.0004)	-0.001** (0.0004)	-0.001** (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001** (0.0003)	-0.001** (0.0003)	-0.001** (0.0004)
LIBOR	0.740 (0.328)	0.422 (0.301)	0.469 (0.302)	0.418 (0.303)	0.425 (0.302)	0.406 (0.303)	0.350 (0.299)	0.412 (0.304)	0.481 (0.301)	0.388 (0.301974)
		-0.001 (0.001)	-0.018*** (0.011)	0.002 (0.005)	0.003 (0.003)	-0.004 (0.006)	-0.012** (0.006)	-0.002 (0.007)	-0.016*** (0.009)	-0.007 (0.005)
Sabit	0.091 (0.054)	0.147*** (0.081)	0.105 (0.050)	0.072 (0.049)	0.055 (0.056)	0.118 (0.075)	0.214* (0.076)	0.089 (0.060)	0.102** (0.049)	0.111** (0.053)
R ²	0.325697	0.419774	0.426559	0.416341	0.417786	0.417292	0.435263	0.415770	0.429158	0.422504
F Testi	11.79930 (0.000000)	13.20324 (0.000000)	13.57541 (0.000000)	13.01825 (0.000000)	13.09584 (0.000000)	13.06928 (0.000000)	14.06593 (0.000000)	12.98772 (0.000000)	13.72031 (0.000000)	13.35196 (0.000000)

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyelerindeki istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir. Parantez içindeki değerler t değerlerini, F testinde parantez içindeki değerler ise anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

4.6.5. Sıcak Para 3 Yöntemi İle Ölçülen Sermaye Kaçışlarına Ait Regresyon Sonuçları

Sıcak para 3 yöntemi ile ölçülen sermaye kaçışları belirleyicilerinin araştırıldığı regresyon sonuçları Tablo 14'te yer almaktadır. Yalnızca ekonomik göstergeler ile sıcak para çıkışı arasındaki ilişkinin araştırıldığı Model 1'e ait regresyon sonuçları incelendiğinde finansal açıklık, dış borçlar ve reel döviz kurunun anlamlı tespit edilirken, enflasyon oranı, finansal derinlik, ticari açıklık ve faiz oranının anlamlı bulunamadığı görülmektedir.

Model 1 dışındaki modellerde ekonomik göstergelere ait bulgular incelendiğinde sıcak para ile ekonomik göstergeler arasındaki istatistiksel ilişkinin benzer olduğu görülmektedir. Buna göre dış borçlar bütün modellerde, finansal açıklık değişkeni ise dört modelde (Model 3, 4, 7 ve 11) pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu bulgular, dış borçlarda ve finansal açıklık seviyesinde meydana gelen artışın kısa vadeli sermaye kaçışlarını artırdığını ifade etmektedir. Reel döviz kuru bütün modeller negatif ve istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmiştir. Buna göre reel döviz kurunda meydana gelen artış kısa vadeli sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Ancak bu ilişki beklentilerle uyumlu değildir ve literatürle örtüşmemektedir. Enflasyon oranı, finansal derinlik, ticari açıklık ve faiz oranı değişkenleri ile sıcak para çıkışı arasında anlamlı bir ilişki elde edilmemiştir. Buna göre, enflasyon oranı, finansal derinlik, ticari açıklık ve faiz oranı kısa vadeli sermaye kaçışları üzerinde etkili olmadığı söylenebilir.

Kurumsal göstergeler ise Model 5 dışında kalan bütün modellerde istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Model 5'te yer alan yatırım iklimi ise her ne kadar anlamlı tespit edilse de, değişkene ait katsayısının işareti pozitifdir. Bu bulgu, yatırım ikliminde meydana gelen iyileşmenin sıcak para çıkışlarını artıracak şekilde yorumlanabilir. Yatırım iklimi dışında kalan kurumsal göstergelerden politik risk, yolsuzluk, sosyoekonomik durum, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriyenin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlik değişkenlerine ait katsayılar ise istatistiksel olarak anlamlı bulunamamıştır. Elde edilen bu sonuçlar, yatırım iklimi dışında kalan kurumsal göstergelerin sıcak para çıkışını belirleyen kurumsal göstergeler arasında yer almadığını ifade etmektedir.

Tablo 14: Analiz Sonuçları (Sıcak Para 3-RKF_{CU3})

Politik Risk Bileşenleri (PRB)		Politik Risk (PR)	Yolsuzluk(CR)	Sosyo Ekonomik Durum (SOC)	Yatırım İklimi (INP)	İç Karışıklık (ITC)	Dış Karışıklık (ETC)	Askeriyenin Politikaya Etkisi (MIP)	Bürokratik Kalite (BUQ)	Demokratik Hesapverebilirlik (DEA)
Bağımsız Değişkenler	(M1)	(M2)	(M3)	(M4)	(M5)	(M6)	(M7)	(M8)	(M10)	(M11)
INF	-0.120 (0.115)	-0.127 (0.092)	-0.142 (0.088)	-0.100 (0.091)	-0.074 (0.096)	-0.132 (0.092)	-0.124 (0.088)	-0.124 (0.088)	-0.159 (0.097)	-0.140 (0.088)
FOPEN	0.644* (0.207)	0.257 (0.164)	0.292*** (0.162)	0.278*** (0.158)	0.206 (0.163)	0.259 (0.168)	0.305*** (0.160)	0.236 (0.162)	0.286*** (0.162)	0.300*** (0.172)
FDEPT	0.008 (0.022)	0.021 (0.017)	0.024 (0.017)	0.008 (0.019)	0.025 (0.017)	0.020 (0.018)	0.029 (0.018)	0.029 (0.018)	0.025 (0.018)	0.019 (0.019)
TOPEN	-0.002 (0.022)	0.018 (0.018)	0.024 (0.017)	0.015 (0.017)	0.016 (0.017)	0.019 (0.018)	0.028 (0.017)	0.012 (0.018)	0.025 (0.018)	0.024 (0.018)
DEBT	0.193* (0.064)	0.328* (0.051)	0.324* (0.051)	0.311* (0.052)	0.329* (0.051)	0.328* (0.051)	0.330* (0.051)	0.333* (0.051)	0.326* (0.051)	0.325* (0.052)
RER	-0.001* (0.001)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)
LIBOR	0.746 (0.375)	0.361 (0.302)	0.380 (0.304)	0.360 (0.300)	0.375 (0.300)	0.367 (0.303)	0.319 (0.302)	0.385 (0.302)	0.378 (0.304)	0.352 (0.303)
		0.0004 (0.001)	-0.007 (0.011)	0.007 (0.005)	0.005*** (0.003)	0.002 (0.006)	-0.008 (0.006)	0.008 (0.007)	-0.004 (0.009)	-0.002 (0.005)
Sabit	0.165* (0.062)	0.086 (0.081)	0.122** (0.050)	0.095*** (0.049)	0.064 (0.055)	0.098 (0.075)	0.198** (0.077)	0.072 (0.060)	0.118** (0.049)	0.123** (0.054)
R ²	0.295012	0.470135	0.470955	0.477702	0.479622	0.469786	0.476829	0.473927	0.470415	0.470253
F Testi	10.22246 (0.000000)	16.19270 (0.000000)	16.24613 (0.000000)	16.69171 (0.000000)	16.82068 (0.000000)	16.17006 (0.000000)	16.63346 (0.000000)	16.44101 (0.000000)	16.21094 (0.000000)	16.20041 (0.000000)

Not: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyelerindeki istatistiksel anlamlılık düzeyini göstermektedir. Parantez içindeki değerler t değerlerini, F testinde parantez içindeki değerler ise anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

4.6.6. Ampirik Bulguların Genel Değerlendirmesi

Farklı yöntemlere göre ölçülen sermaye kaçışlarının belirleyicileri toplu olarak Tablo 15’te yer almaktadır.

Tablo 15 incelendiğinde dış borçlarda meydana gelen değişim değişkenine ait katsayıların beş ölçüm yönteminde de pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu sonuç, dış borçlarda meydana gelen artışın kısa ve uzun vadeli sermaye kaçışlarını artırdığı şeklinde yorumlanabilir. Elde edilen bulgu, dış borçlar ve sermaye kaçışları arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ilişki bulan Hermes ve Lensink (1992), Pastor (1990), Mikkelsen (1991), Boyce (1992), Vos (1992), Henry (1996), Chipalkatti ve Rishi (2001), Harrigan ve diğerleri (2002), Collier ve diğerleri (2001:2004b), Cerra ve diğerleri (2008), Ljungwall ve Wang (2008)’in çalışmalarıyla tutarlıdır.

Ticari açıklık değişkeni katsayısı ise Dünya Bankası, Morgan Guaranty ve Cline yöntemlerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmiştir. Bu sonuç, ticari açıklık seviyesinde meydana gelen artışın uzun vadeli sermaye kaçışlarını arttıracakını ifade etmektedir. Bu bulgu, Demir (2004)’in çalışması ile örtüşmektedir. Sıcak para yöntemlerinde ise değişkene ait katsayı anlamsız bulunmuştur.

Modellerde yer alan bir diğer değişken olan enflasyon oranına ait katsayılar Dünya Bankası, Morgan Guaranty ve Cline yöntemlerinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Enflasyon oranında meydana gelen artışın uzun vadeli sermaye kaçışlarını arttıracakı söylenebilir. Bu bulgu, Dooley (1987), Pastor (1990), Anthony ve Hallet (1992), Le ve Zak (2006), Davies (2007) çalışmalarını desteklemektedir. Sıcak para yöntemlerinde ise enflasyon oranı istatistiksel olarak anlamlı tespit edilememiştir. Elde edilen sonuç, sıcak para akımı üzerinde enflasyon oranının etkili olmadığını işaret etmektedir. Enflasyon oranı ile sermaye kaçışları arasında ilişki olmadığını belirten çalışmalardan bazıları ise Hermes ve Lensink (1992), Anthony ve Hallet (1992), Ndikumana ve Boyce (2003) ve Cerra ve diğerleri (2008) olarak sıralanmaktadır.

Tablo 15: Farklı Ölçüm Yöntemlerine Göre Sermaye Kaçışları Belirleyicilerinin Değerlendirilmesi

Yöntem Bağımsız Değişkenler	Dünya Bankası	Morgan Guaranty	Cline	Sıcak Para 2	Sıcak Para 3
	Katsayının İşareti	Katsayının İşareti	Katsayının İşareti	Katsayının İşareti	Katsayının İşareti
INF	(+)	(+)	(+)	(0)	(0)
FOPEN	(0)	(-)	(-)	(+)	(+)
FDEBT	(+/-)	(+)	(+)	(+)	(0)
TOPEN	(+)	(+)	(+)	(0)	(0)
DEBT	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)
RER	(0)	(-)	(-)	(-)	(-)
LIBOR	(-)	(0)	(-)	(0)	(0)
PR	(-)	(-)	(-)	(0)	(0)
CR	(-)	(-)	(-)	(-)	(0)
SOC	(-)	(-)	(-)	(0)	(0)
INP	(-)	(-)	(-)	(0)	(+)
ITC	(-)	(-)	(-)	(0)	(0)
ETC	(-)	(-)	(-)	(-)	(0)
MIP	(-)	(-)	(-)	(0)	(0)
BUQ	(-)	(-)	(-)	(-)	(0)
DEA	(-)	(-)	(-)	(0)	(0)

Not: : Tablo 13'te en az %10 seviyesinde anlamlı olan değişkenler yer almakta ve istatistiksel olarak (+), pozitif, (-) negatif ilişki ve (0) ise ilişkinin olmadığı durumu ifade etmektedir.

Finansal açıklık ile sermaye kaçışları arasındaki ilişki ise Dünya Bankası, Morgan Guaranty ve Cline yöntemleri ile sıcak para yöntemleri arasında farklılık göstermektedir. Sermaye kontrollerinin etkisi olarak da yorumlanabilecek olan katsayı Dünya Bankası yönteminde anlamlı bulunamamıştır. Buna karşın, Morgan Guaranty ve Cline yöntemlerinde negatif ve anlamlı tespit edilmiştir. Buradan, finansal açıklık düzeyinde meydana gelen artışın uzun vadeli sermaye kaçışlarını azalttığını söylemek mümkündür. Sıcak para yöntemlerinde ise finansal açıklık değişkeni pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Elde edilen sonuç, finansal açıklık düzeyinde meydana gelen artışın sıcak para çıkışlarını artırdığı şeklinde yorumlanabilir.

Mali piyasaların gelişmişlik düzeyinin bir göstergesi olarak kabul edilen finansal derinlik ise Dünya Bankası yönteminde bir modelde negatif, iki modelde ise pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmiştir. Morgan Guaranty ve Cline yöntemlerinde de

pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmiştir. Bu bulgular, finansal derinlik düzeyinde meydana gelen artışın uzun vadeli sermaye kaçışlarını artıracığı şeklinde yorumlanabilir. Ancak, elde edilen bulgular kesin bir sonuca ulaşmayı güçleştirmektedir. Sıcak para 2 yönteminde finansal derinlik katsayısı pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Elde edilen bulgu finansal derinlikte meydana gelen artışın sıcak para çıkışını artıracığı yönündedir. Sıcak para 3 yönteminde finansal derinlik değişkeni ile sıcak para çıkışı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Buradan yola çıkarak, finansal derinlik değişkeninin sıcak para çıkışlarının belirleyicisi olmadığı söylenebilir.

Reel döviz kuru endeksine ait katsayılar incelendiğinde Dünya Bankası yönteminde anlamsız olarak bulunan katsayının, sıcak para yöntemi de dahil olmak üzere, diğer yöntemlerde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Bu bulgu, reel döviz kurunda meydana gelen artışın uzun ve kısa vadeli sermaye kaçışlarını azaltığını ifade etmektedir. Literatürde yer alan çalışmalar incelendiğinde ise reel döviz kuru katsayısının genellikle pozitif anlamlı ya da anlamsız bulunduğu görülmektedir. Pastor (1990), Anthony ve Hollett (1992), Ndikumana ve Boyce (2003), Le ve Rishi (2006), Harrigan ve diğerleri (2002) ve Dim ve Ezenekwe (2014) istatistiksel olarak pozitif ilişki bulan çalışmalar arasındadır. Hermes ve Lensink (1992), Brada ve diğerleri (2011), Al-Fayoumi (2012), Ljungwall ve Wang (2008) ve Maski ve Wahyudi (2012) reel döviz kuru ile sermaye kaçışları arasında ilişki olmadığı sonucuna ulaşmışlardır. Elde edilen bulgu literatürle örtüşmemektedir.

Faiz oranı ise Dünya Bankası ve Cline yönteminde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı ancak Morgan Guaranty yönteminde ise anlamsızdır. Bu bulgu, uluslararası faiz oranlarında meydana gelen artışın sermaye kaçışlarını düşüreceğini şeklinde yorumlanabilir. Sıcak para yöntemlerinin her ikisinde de faiz değişkenine ait katsayı istatistiksel olarak anlamsız tespit edilmiştir. Elde edilen sonuç, faiz oranlarında meydana gelen değişimin sıcak para akımı üzerinde etkili olmadığı biçiminde yorumlanabilir. Bu bulgu, Hermes ve Lensink (1992), Ndikumana ve Boyce (2003), Brada ve diğerleri (2011), Al-Fayoumi (2012) çalışmaları ile tutarlıdır.

Kurumsal göstergeleri temsilen modelde yer alan politik risk ve alt bileşenlerine ait sonuçlar incelendiğinde de bu değişkenlere ait katsayıların Dünya Bankası, Morgan

Guaranty ve Cline yöntemlerinde negatif ve istatistiksel anlamlı tespit edildikleri görülmektedir. Buradan elde edilen sonuçlar, politik risk, yolsuzluk, sosyo-ekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriyenin politikaya etkisi, bürokratik kalite, demokratik hesapverebilirlik seviyesinde meydana gelen iyileşmenin uzun vadeli sermaye kaçışlarını azaltacağını ifade etmektedir. Sıcak para yöntemlerinde ise yolsuzluk, dış karışıklık ve bürokratik kalite değişkenleri negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu bulgu, söz konusu değişkenlerde meydana gelen iyileşmenin sermaye kaçışlarını azaltacağı şeklinde yorumlanabilir. Yatırım iklimi ise sıcak para modelinde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Yatırım ikliminde meydana gelen iyileşmenin sıcak para çıkışlarını artıracığını ifade eden bulgu literatürle örtüşmemektedir.

Sermaye kaçışları belirleyicilerinin dışında çalışmada dikkati çeken bir diğer sonuç ise ölçüm yöntemlerinden elde edilen anlamlı değişken sayısı ile ilgilidir. Ölçüm yöntemleri ile ilgili olarak şunlar söylenebilir: Cline yöntemi genellikle değişken katsayılarının daha anlamlı çıktığı bir yöntemidir. Davies (2007) ve Baek ve Yang (2008) çalışmalarında Cline yönteminde daha fazla değişkenin anlamlı çıktığını belirtmektedirler. Elde edilen sonuç bu çalışmaları desteklemektedir.

Ölçüm yöntemleri ile ilgili olarak elde edilen bir diğer sonuç ise bakiye ve sıcak para yöntemlerinin farklı sermaye kaçışları büyüklüklerini ölçtüğü şeklindedir. Buna göre, bakiye yöntemleri ile sıcak para yöntemleri karşılaştırıldığında sıcak para yöntemlerinden elde edilen bulguların kendi aralarında örtüştüğünü ancak bakiye yöntemleri ile örtüşmediği görülmektedir. Elde edilen sonuç Anthony ve Hallett (1992) çalışması ile tutarlıdır. Araştırmacılara göre bakiye ve sıcak para ölçüm yöntemleri sermaye kaçışlarının farklı yönlerini ölçmektedirler. Sıcak para yöntemi finansal ve ekonomik unsurlar nedeniyle meydana gelen sermaye akımını ölçerken bakiye yöntemi portföy seçimi teorisinden yola çıkarak normal sermaye çıkışlarını yakalamaktadır (Anthony ve Hallett, 1992: 553).

SONUÇ VE ÖNERİLER

Sermaye kaçışları, ortaya çıkardığı olumsuz ekonomik sonuçları nedeniyle dikkati çeken bir konu olmuştur. Sermaye kaçışları, büyümeyi finanse eden tasarrufları azaltmak, dış borçlanma ihtiyacını arttırmak, vergi tabanını aşındırmak, para ve maliye politikalarının etkinliğini azaltmak gibi ekonomik sorunlara yol açabilmektedir. Sermaye yetersizliği bulunan ülkelerde yaşanan sermaye kaçışlarının sonuçları ise daha da ağır olabilmektedir. Sermaye kaçışlarına neden olan belirleyiciler portföy dengesi yaklaşımına göre ekonomik faktörlerden, risk tercihi yaklaşımına göre ise ekonomik faktörlerin yanı sıra kurumsal faktörlerden oluşmaktadır. Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ve yapısal özellikleri sermaye kaçışlarının belirleyicilerini farklılaştırabilmektedir. Teorik çalışmalarda, geçiş ekonomilerinde ekonomik faktörlerin yanısıra kurumsal faktörlerin sermaye kaçışlarının belirleyicilerinden olduğu irdelenmektedir.

Geçiş ekonomileri açısından sermaye kaçışları belirleyicilerinin araştırıldığı bu çalışmada panel veri analiz yöntemi kullanılmıştır. Analiz, 2000-2011 dönemini ve 26 geçiş ekonomisini kapsamaktadır. Çalışmada ilk olarak Dünya Bankası, Morgan Guaranty ve Cline yöntemlerinden oluşan bakiye yöntemi ve alternatif sıcak para yöntemleri kullanılarak geçiş ekonomilerinden meydana gelen sermaye kaçışları hesaplanmıştır. Portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kalemleri de sermaye kaçışları hesaplamasına dahil edilmiştir. Böylece sermaye kaçışlarının portföy yatırımları kalemleri ile gerçekleşen kısmı da dikkate alınmıştır. İkinci olarak, sermaye kaçışları ile kurumsal göstergeler arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla ICRG politik risk endeksinden yararlanılmıştır. Sermaye kaçışlarının ekonomik belirleyicileri olan enflasyon oranı, finansal açıklık, finansal derinlik, ticari açıklık, dış borçlarda meydana gelen değişim, reel döviz kuru ve faizden oluşan değişkenler ise ekonomik göstergeleri olarak modellerde yer almaktadır.

Panel veri analizinden elde edilen bulgular bir bütün olarak ele alındığında geçiş ekonomilerinde, pozitif ve anlamlı olarak elde edilen ekonomik göstergelerden ticari açıklık, dış borçlar, enflasyon oranında meydana gelen artışın uzun vadeli sermaye

kaçışlarını artırdığı sonucu elde edilmiştir. Negatif ve istatistiksel olarak anlamlı elde edilen finansal açıklık, reel döviz kuru ve faiz değişkenlerinde meydana gelen artışların uzun vadeli sermaye kaçışlarını azaltacağı elde edilen bulgulardan anlaşılmaktadır.

Politik risk ve yolsuzluk, sosyo-ekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriye'nin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlikten oluşan kurumsal göstergelere ait katsayılar negatif ve istatistiksel olarak anlamlı elde edilmiştir. Bu bulgulara göre, kurumsal göstergelerde meydana gelen iyileşmeler uzun vadeli sermaye kaçışlarını azaltmaktadır.

Çalışmada sıcak para yöntemi ile ölçülen sermaye kaçışlarının analizinden elde edilen sonuçlara göre ise ekonomik faktörler sıcak para akımlarının belirleyicileridir. Buna göre, ekonomik göstergelerden dış borçlar ve finansal açıklık değişkenleri pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu sonuç, dış borçlar ve finansal açıklık düzeyinde meydana gelen artışın sıcak para çıkışını artıracakını ifade etmektedir. Reel döviz kuru ve finansal derinlik negatif ve istatistiksel olarak anlamlı elde edilmiştir. Bu sonuca göre, geçiş ekonomilerinde reel döviz kurunda ve finansal derinlik düzeyinde meydana gelen artış sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Enflasyon oranı, ticari açıklık ve faiz ile sıcak para akımı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Kurumsal göstergelerden politik risk, yolsuzluk, sosyo-ekonomik durum, iç karışıklık, askeriye'nin politikaya etkisi ve demokratik hesap verebilirlik ile sıcak para akımı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bulgulara göre, bu göstergelerde meydana gelen değişim sıcak para çıkışları üzerinde etkili değildir. Dış karışıklık seviyesinde meydana gelen artış sıcak para çıkışını artırmaktadır. Yolsuzluk ve bürokratik kalite seviyesinde meydana gelen iyileşme ise sermaye kaçışlarını azaltmaktadır.

Geçiş ekonomilerinden meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicilerini tespit etmek amacıyla yapılan panel veri analizinden elde edilen bulgulardan yola çıkarak bazı çıkarımlar yapmak mümkündür.

Bunlardan birincisi, uzun vadeli sermaye kaçışları ile ilgilidir. Sıcak para akımları dışında kalan sermaye kaçışlarının azaltılmasında kurumsal göstergeler önemlidir. Buna göre politik risk, yolsuzluk, sosyoekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriye'nin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesapverebilirlik düzeyinde meydana gelen kötüleşme yatırımların getiri oranları üzerinde belirsizlik yaratmakta ve yatırımcıların risk-getiri analizi yaparak uluslararası portföy yatırımlarına yönelmelerine neden olmaktadır.

Şöyleki; incelenen kurumsal göstergelerden yolsuzluk finansal ve ekonomik yapıyı ve iş ortamındaki etkiliği bozarak yaratarak yatırımların karlılığını düşürmekte ve sermaye kaçışlarını artırmaktadır. Diğer taraftan, geçiş ekonomilerinde genel olarak işsizlik, yoksulluk, tüketici güveni ve gelir dağılımı bozuklukları ise sosyoekonomik durumu ve böylece ekonomik görünümü kötüleştirmekte ve sermaye kaçışlarını teşvik etmektedir.

Yatırım iklimini belirleyen sözleşmelerin gerçekleştirilebilirliği, kamulaştırma riski ve kar transferi gibi konularda sağlanamayan ilerleme ve diğer kurumsal göstergelerden olan ve ekonomik kararlar almayı güçleştiren iç ve dış karışıklık da yatırım riskini artırarak geçiş ekonomilerinde sermaye kaçışlarını teşvik etmektedirler. Askeri otoritenin politika üzerindeki ağırlığı ise demokratik hesap verebilirliği azaltarak, iç ve dış karışıklık durumunda da bütçeye ek maliyet getirerek ve hükümetin etkinliğini azaltarak yatırım ortamını belirsizleştirmekte ve geçiş ekonomilerinde uzun vadeli sermaye kaçışlarını artırmaktadır. Elde edilen bir diğer sonuç ise siyasi otoritenin bürokratikler üzerinde etkinliğindeki artışın sermaye kaçışlarını yükselttiğidir. Buna göre geçiş ekonomilerinde genel olarak devlet hizmetlerinde kesinti ya da politikalarda köklü değişikliklere neden olan zayıf kurumsal yapı ve düşük bürokratik kalite sermaye kaçışlarını artırmaktadır. Hükümetin haklarına karşı sorumluluk düzeyini yansıtan demokrasi düzeyinin düşük olması ise yine uzun vadeli sermaye kaçışlarını artıran bir etken olarak tespit edilmiştir.

İkincisi ise kurumsal göstergelerin genellikle sıcak para akımını belirleyen değişkenler arasında yer almadığıdır. Politik risk seviyesinde meydana gelen değişmelerin ekonomik büyüme, enflasyon, faiz oranı gibi makro ekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin ortaya çıkması belirli bir süreyi alacağından sıcak para akımı üzerinde kısa vadede etkili olması beklenmemektedir.

Çalışmadan elde edilen üçüncü çıkarım dış borçların sıcak para ve uzun vadeli sermaye kaçışları üzerinde etkili olduğudur. Dış borçların sermaye kaçışlarının güçlü bir belirleyicisi olduğu tezini burada da desteklenmektedir. Buna göre dış borçlarda meydana gelen artış sermaye kaçışlarını artırmaktadır.

Dördüncüsü ticari açıklık ile uzun vadeli sermaye kaçışları arasındaki etkileşimin pozitif yönlü olduğudur. Ancak, kısa vadeli sermaye kaçışları ticari açıklık düzeyinden etkilenmemektedir. Ticaret hacminin yüksek olması yanlış faturalandırma yoluyla sermaye kaçışlarına ya da dış ticaretten elde edilen gelirlerin ülkeye dönmeyip ülke dışında kalmasına neden olmaktadır. Ancak bu durum, ülkede algılanan politik risk düzeyiyle de yakından ilgilidir. Politik risk düzeyinde meydana gelen artış, dış ticaretten elde edilen gelirlerin riskli olduğu kabul edilen bölgelerde tutulmamasını beraberinde getirmektedir.

Diğer taraftan, makro ekonomik durum hakkında bilgi veren göstergelerden biri olan enflasyon oranı ekonomik bozulmalara yol açan bir değişken olarak görülmekte ve varlıkların reel değerinde erime meydana getirerek uzun vadeli sermayenin ülke dışına çıkmasına sebep olmaktadır. Böylece enflasyon oranındaki artış sermaye kaçışlarını beraberinde getirmektedir. Ancak enflasyon oranı kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde etkili değildir. Bu durum sermayenin ülke içerisinde kalma süresi kısa olması ve bu süre içerisinde enflasyon oranının varlıkların reel değerini düşürme riskinin az olması ile açıklanabilir.

Finansal açıklığın uzun vadeli sermaye kaçışlarını azaltırken sıcak para çıkışını artırdığı elde edilen altıncı çıkarımdır. Finansal açıklık faiz oranı ve döviz kuru üzerindeki kontrollerin kaldırılması, yerli paranın konvertibl hale getirilmesi gibi önlemleri kapsamaktadır. Elde edilen bu sonuç, geçiş ekonomilerinde finansal açıklığın kısa vadeli sermaye kaçışlarını kolaylaştırdığını ancak uzun vadeli sermaye kaçışlarını azalttığını ifade etmektedir. Buradan, kurumsal göstergelerde devam eden risk, ulusal paraların değişim hadlerindeki belirsizlik ve bunun yarattığı spekülasyon olanaklarının ülkelerin döviz rezerv hareketliliğinin giriş ve çıkış evrelerindeki vadeyi kısalttığı söylenebilir.

Çalışmadan elde edilen yedinci çıkarım ise finansal derinliğin sıcak para akımını artırdığı yönündedir. Bu bulgu, sermaye piyasalarının gelişmesine paralel olarak artan

yatırım çeşitliliğinin sermayeyi çektiği; ancak, politik risk ve diğer makro ekonomik riskler devam ettiği sürece giren sermayeyi ülkede tutmanın mümkün olmadığı ile açıklanabilir. Sonuç olarak finansal derinlik sıcak para çıkışlarını beraberinde getirebilmektedir.

Geçiş ekonomilerinde reel döviz kurunda meydana gelen artışın genel olarak sermaye kaçışlarını azalttığı yönündeki bulgu sekizinci çıkarımdır. Oysa ki, reel kurlarda meydana gelen artışın sermaye kaçışlarını arttırması beklenmektedir. Çünkü, reel döviz kurunda meydana gelen artış nominal döviz kurlarının yükselteceği yönünde bir işaret olarak algılanmaktadır. Ancak, Boyce (1992), bu varsayımın döviz piyasasında uzun vadeli bir denge söz konusu olduğunda geçerli olduğunu belirtmektedir.

Son çıkarım ise faiz ile ilgilidir. Uluslararası getiri oranını temsilen modellerde yer alan faiz ile sermaye kaçışları arasındaki istatistiksel ilişki ise uzun vadeli sermaye akımları için genellikle negatiftir. Beklenenin aksine, geçiş ekonomilerinde uluslararası faiz oranlarında meydana gelen artış sermaye kaçışlarını düşürmektedir. Katsayının negatif çıkması risk-getiri oranını dikkate alarak yapılan analizlerde faiz oranlarından daha güçlü belirleyiciler olduğu şeklinde yorumlanabilir. Getiri oranlarının hesaplanmasında döviz kuru faiz oranı bileşimi önemlidir. Dolayısıyla sermaye kaçışlarını belirleyen unsur çoğu zaman döviz kurları olmaktadır. Diğer taraftan politik risk düzeyinin yüksek olması durumunda faiz oranları sermayeyi yönlendirme yetisini kaybedebilmektedir.

Sermaye kaçışlarının ekonomide yarattığı tahribat büyük boyutlarda olabilmektedir. Sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanamaması, bağımsız para ve maliye politikalarının uygulanamaması, dış borçlar ve işsizlik oranında meydana gelen artışlar bunlar arasındadır. Sermaye kaçışlarının önlenmesi de söz konusu ekonomik problemlerin ortaya çıkmaması açısından önem taşımaktadır. Sermaye kaçışları ile mücadele etmek amacıyla uygulanacak politikalarda iki farklı yaklaşım olduğu görülmektedir. Klasik görüşe göre, serbest uluslararası sermaye akımları, sermayenin verimli olduğu alanlara yönelmesini sağlayarak refah artışını beraberinde getirmektedir. Bu görüşe göre, müdahaleci politikalar sermayenin verimliliğini azaltabilmektedir. Sermaye kaçışlarını önlemek amacıyla müdahaleci politikalardan yana olanlar ise sermaye kaçışlarının ekonomide bir bütün olarak refah kaybına neden olduğunu belirtmektedirler. Ancak son yıllarda yaşanan ekonomik krizler ve akabinde meydana gelen sermaye kaçışları

sorunlarının piyasa mekanizması ile çözülememesi müdahaleci politikalar lehindeki görüşlerin ağırlık kazanmasına neden olmuştur. Uygulanacak politikalarla ilgili olarak son yıllarda kurumsal iktisat lehine bir değişim yaşandığını söylemek mümkündür. Kurumsal iktisat akımı anayasal düzenlemeler, mülkiyet haklarının korunması ve yolsuzluğun önlenmesi gibi kurumsal yapının güçlendirilmesine yönelik uygulamalara dikkat çekmektedirler. Bu çalışmadan elde edilen bulgular da genel olarak uzun vadeli sermaye kaçışlarının ekonomik göstergelerin yanı sıra kurumsal göstergeler tarafından belirlendiğini ortaya koymaktadır. Buradan yola çıkarak, sermaye kaçışlarını önlemek amacıyla uygulanacak politikalara yönelik bazı önerilerde bulunmak mümkündür.

Analiz sonucunda elde edilen bulgular dış borçların, ticari açıklık ve kurumsal göstergelerle birlikte sermaye kaçışlarının en önemli belirleyicilerinden biri olduğunu ortaya koymaktadır. Sermaye kaçışlarının belirleyicileri ile ilgili literatür incelendiğinde de dış borçların sermaye kaçışlarını artırdığı hemen hemen tüm analizlerde elde edilen bir bulgu olduğu görülmektedir. Geçiş ekonomilerinden bazıları da dış borçlanma seviyesi yüksek olan ülkeler arasında yer almaktadır. Macaristan, Bulgaristan, Hırvatistan, Estonya, Kazakistan, Kırgızistan, Letonya ve Litvanya bu ülkelere örnek gösterilebilir. Dış borçlanma nedeniyle meydana gelen sermaye kaçışlarının önlemesi için her şeyden önce sorunu ortaya çıkaran etkenlerin bertaraf edilmesine yönelik politikalar uygulanması gerekmektedir. Uygulanabilecek politikalar; kamu kesimi borçlanma gereğini azaltmak, GSYH artışını teşvik etmek, yurtiçi tasarrufların artması ve faiz oranlarını düşürmek olarak sıralanabilir.

Etkin bir dış borç yöntemi de sermaye kaçışlarının azaltılmasında önemli olabilmektedir. Dış borçların öncelikle finansal piyasalarda meydana gelen etkisini azaltmak ve dış borç sermaye kaçışları döngüsünü kırmak amacıyla, borç ödemeleri nedeniyle çıkan sermayeyi tekrar borçlanma ile kapatma politikasının uygulanmaması ve yerine bu tutarların ülke içerisinde kalmasını sağlamak yönünde politikalar tavsiye edilebilir. Örneğin, dış borç-yatırım takası bunlar arasındadır. Dış-borç yatırım takası ile dış piyasalara satılan euro tahviller ülke içinde doğrudan yatırıma dönüştürülebilir. Şili’de dış borç azaltma yöntemi olarak dış borçların kamu varlıklarıyla değiştirilmesi dış borçlarda önemli bir azalmayı sağlayarak başarılı olmuştur. Benzer uygulamalar Rusya ve Kırgızistan’da da görülmüştür.

Dooley (2000), gelişmekte olan ÷lkelere i piyasalara borç vermek için borlanmamaları gerektiğini, tek t÷r borçlanma aracı çıkarmalarını ve bu aracı yurt içi para birimiyle ifade etmelerini tavsiye etmektedir. Dış borçların yeniden yapılandırılması da dış borçlarla ilgili krizleri çözebilecek nitelikte bir politikadır. Böylece vadesi yaklaşmış olan borçların ödenmesi daha sonraki tarihlere ertelenebilmektedir. Ancak bu uygulamanın sadece bir erteleme sağladığından geçici bir çözüm olarak düşün÷lebilir.

Geçiş ekonomilerinde sermaye kaçışlarına neden olan kurumsal ve ekonomik göstergelerin iyileştirilmesi sıcak para akımının önlenmesi açısından önem taşımaktadır. Sorunun görünen yüzünden ziyade kaynağına inilmesi alınan önlemlerin uzun vadede etkili olmasını sağlamaktadır. Aksi taktirde sermaye, finansal açıklık düzeyine ve finansal sistemin kurumsal yapısına paralel olarak spekülatif alanlara yatırım yapmakta ve beklenen getiri düzeyi elde edildiğinde ÷lkeyi terk etmek amacıyla olmaktadır. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre de sıcak para şeklindeki sermaye kaçışlarının belirleyicilerinden biri finansal açıklık düzeyidir. Sermaye kaçışlarının önlenmesi amacıyla uygulanabilecek ilk tedbir olarak sermaye kontrolleri akla gelmektedir. Ancak burada sermaye kaçışlarına neden olan unsur ise ÷lkelerin gerekli düzenlemeleri yapmadan sermaye piyasalarını uluslararası yatırımlara açmalarıdır. Dolayısıyla, ÷lkelerin öncelikle sermaye piyasalarında gerekli düzenlemeleri yaparak, finansal serbestleşmeye gitmeleri sermaye kaçışlarının önlenmesini de sağlayabilir.

Uluslararası kurumlar, dış borç krizleri gibi finansal ya da ekonomik krizlerin atlatılmasında hayati rol oynamaktadır. Uluslararası piyasaların bütünleşmesi küçük bir finansal krizin büyümesine neden olabilmektedir. Küreselleşme ise sadece finans piyasalarında değil reel piyasalarda da yaşanmaktadır. Dolayısıyla, bu piyasalarda olumsuz gelişmeler meydana gelmeden önce sınır ÷lkelerle uluslararası işlemleri disipline edecek uygulamaları yürütecek ve bu işlemlerden sorumlu olacak uluslar üstü bir kurumun oluşturulması önerilebilir. Böylece finansal krizlerde ÷lkeler arasındaki politika koordinasyonu bu kurum tarafından gerçekleştirilebilir. Kurum aynı zamanda krizden etkilenen ÷lkelerin yeniden toparlanması sürecine de katkıda bulunabilir.

Dış ticaretten elde edilen gelirler enflasyon, devalüasyon, kamulaştırma riski, iç savaş gibi risklerden korunmak ya da yabancı sermayeye sunulan avantajlardan

yararlanmak gibi amaçlarla yurtdışına yasadışı yollarla transfer edilebilmektedir. Sheet (1995), Brada ve diğerleri (2008) geçiş ekonomilerde de belirtilen nedenlerle yurtdışına sermaye kaçışlarının yaygın olduğu ifade etmektedirler. AB dışında kalan geçiş ekonomilerinde, kısa vadede ithalat ve ihracatta uygulanacak olan sıkı fiyat kontrolleri ve gümrük kontrolleri yanlış faturalandırmayı azaltacak bir politika olarak önerilebilir. Bununla birlikte dış ticaretten elde edilen gelirlerin büyük bir kısmı bankacılık sistemi ile dışarıya çıkarılmakta ya da dışarıda tutulmaktadır. Buradan yola çıkarak dış ticaret gelirlerinin kontrolü amacıyla bankacılık sisteminde yapılacak düzenlemelerin sermaye kaçışlarını azaltacağı düşünülmektedir.

Diğer taraftan merkez bankaları, kısa vadeli sermaye hareketlerinin doğurabileceği olumsuz ekonomik sonuçlardan korunmak amacıyla bankacılık sistemi üzerindeki gözetimlerini sıkılaştırmalıdır. Özellikle, parasal ve finansal sistemin kırılgan bir yapıya sahip olduğu dönemlerde geçiş ekonomilerinde bankacılık sistemi döviz pozisyonlarının yakından izlenmesi önem arz etmektedir.

Ekonomik göstergelerin iyileştirilmesine yönelik önlemlerin yanı sıra kurumsal göstergelerin iyileştirilmesine yönelik politikalarda sermaye kaçışlarının önlenmesinde önem taşımaktadır. Diğer taraftan, sermaye kaçışlarının önemli belirleyicilerinden olan politik risk düzeyinin azaltılması uzun vadeli bir politikadır. Özellikle AB’de yer alan geçiş ekonomilerinin kurumsal göstergelerinde daha iyi bir iyileşme gözlenmesine rağmen, 2000’li yılların ortalarından itibaren reformlarda bir yavaşlama olduğu gözlenmektedir. Geçiş süreci ile ilgili işlemler ise politik sistemle yakından ilgilidir (EBRD, 2013: 4). Politik sistemin, reformları istikrarlı biçimde uygulaması geçiş sürecinin kısılmasında önemlidir. AB geçiş ekonomileri dışında kalan Rusya, Ukrayna, Azerbaycan, Arnavutluk, Ermenistan, Kazakistan ve Moldova gibi ülkelerde daha yaygın olan yolsuzluk konusunda alınacak tedbirler de bu reformlar arasındadır. Yolsuzluğun ortadan kaldırılması amacıyla yasal ve hukuki yaptırımlarla birlikte kara para aklama işlemlerini ortadan kaldıracak standart uygulamalar getirilebilir. Kamu işlemlerinde şeffaflığın sağlanması, ücretlerin dürüstlük esasına göre artırılması, devletin farklı kademelerinde etkili kurumsal kontrol politikalarının uygulanması da mümkündür (Tanzi, 1998: 583-591, Bouchet ve Gros Lambert, 2006: 22; Bardhan, 1997: 1341).

AB dışında kalan Kamboçya, Kazakistan, Laos, Çin, Beyaz Rusya ve Azerbaycan gibi ülkelerde demokratik hakların kullanımı konusunda eksiklikler devam etmektedir. Demokratik hesap verebilirliğin artması kamusal hizmetlerde şeffaflığı sağlayarak sermaye kaçışlarını azaltabilir. Hesap verebilirlik düzeyinin artması için de hukukun üstünlüğü ilkesini uygulanması, bilgi edinme özgürlüğü ve demokratik hakların verilmesi ve kullandırılması ya da önündeki engellemelerin kaldırılmasına yönelik düzenlemelerin yapılması önerilebilir.

Azerbaycan, Arnavutluk, Beyaz Rusya, Ermenistan, Rusya, Romanya ve Ukrayna gibi ülkelerde bürokratik kalite düzeyi oldukça düşüktür. Bu nedenle ilgili ülkelerde, bürokratlar üzerindeki politik baskının azaltılmasını ifade eden bürokratik kalitenin artırılması için işe alım süreçlerinde tarafsız olunması, çalışan seçiminin yerleşmiş ve etkili kurallarla yapılması amacıyla gerekli yasal düzenlemelerin yapılması ve uygulanması kamusal işlemlerin yürütülmesinde belirsizliği ve böylece sermaye kaçışlarını azaltabilir. Demokrasi seviyesi ve belirsizlik üzerinde etkili olan ve bir diğer faktör ise askeriye'nin politikaya etkisidir. Gerekli anayasal düzenlemelerle geçiş ekonomileri daha demokratik bir yapıya geçiş yapmalıdır.

Yine Bulgaristan hariç AB dışında kalan Arnavutluk, Romanya, Moldova gibi ülkeler sosyo- ekonomik durumu kötü olan geçiş ekonomileri arasında yer almaktadır. Bu ülkelerde sosyo-ekonomik durumun iyileştirilmesi, ekonomi politikalarına ve bazı yasal düzenlemelere bağlıdır. İşsizlik oranının azaltılması, yoksulluğun önlenmesi için ekonomik büyüme ve adil gelir dağılımı sağlanmalıdır. Kamulaştırma riskinin ortadan kalkması, kar transferlerinin garantiye alınması gibi konularda yapılacak yasal düzenlemelerde yatırımların risk düzeyini azaltacağından yatırım ikliminde iyileşme sağlanabilecek ve sermaye kaçışları azalacaktır.

Geçiş ekonomilerinden Rusya, Ukrayna, Azerbaycan ve Ermenistan gibi ülkeler zaman zaman iç ve dış karşılıklarla karşı karşıya kalmaktadırlar. Uluslararası ilişkilerde istikrar ekonomik görünümü netleştireceğinden sermaye kaçışlarını azaltacaktır. İç karşılıklar ise demokratik hakların korunması düzeyinde kaldığı ve şiddet içermediği sürece sermaye kaçışlarını azaltan bir etken olabilmektedir. Ancak, kaos ortamı yatırımcıların ürkmesine ve ülkeyi terk etmelerine neden olmaktadır. İç karışıklık

seviyesinin azaltılması için uygulanacak politikalar sermaye kaçışları üzerinde etkili olacaktır

Çalışma sonucunda elde edilen bulgular sıcak para akımının daha çok makroekonomik göstergelerden etkilendiğini buna karşın daha uzun vadeli sermaye çıkışlarının ise makroekonomik göstergelerin yanı sıra kurumsal göstergelerden etkilendiğini ortaya koymaktadır. Diğer bir deyişle sıcak para hareketleri makroekonomik gelişmelere karşı daha yüksek duyarlılığa sahiptir. Kurumsal göstergelerde meydana gelen değişimlerin üretim seviyesi, enflasyon oranı, döviz kuru gibi makroekonomik göstergelere yansımaları belirli bir süreyi almaktadır. Bu nedenle sıcak para akımının politik risk ve diğer kurumsal faktörlerden etkilenmemesi doğal karşılanmaktadır.

Uzun vadeli sermaye akımı ise makroekonomik göstergelerle birlikte kurumsal göstergelerden etkilenmektedir. Dolayısıyla makroekonomik görünümün iyileştirilmesinin yanı sıra yapısal reformlara ağırlık verilmesi yerli yatırım araçlarını elinde bulunduran yatırımcıların karşı karşıya oldukları risk düzeyini düşüreceğinden sermaye çıkışlarının azaltılmasını beraberinde getirecektir. Hatta risk düzeyinin azalması bu çıkışların tersine dönmesini de sağlayabilmektedir. Geri dönen sermaye, yatırıma yönlendirilen tasarrufların artması anlamına geldiğinden, dış borçlanma ihtiyacını azaltacak ve sermaye kaçışlarının önlenmesine katkı sağlayacaktır.

Sermaye kaçışlarının yurtiçi yatırımlar üzerindeki etkisi kamu sektörü yatırımlarından ziyade özel sektör yatırımları dolayısıyla meydana gelmektedir. Özel kesim tarafından gerçekleştirilen sermaye kaçışları, yurtiçinde verimli yatırımlara aktarılacak olan özel sektör tasarruflarını azaltmaktadır. Makroekonomik ve politik belirsizlik nedeniyle özel sektör yatırımları ertelenmekte ya da özel sektör tasarrufları yabancı varlıklara yatırılmaktadır. Dolayısıyla geri dönen sermaye özellikle özel sektör yatırımlarının artmasını sağlayacaktır. Fakat sermaye kaçışları meydana geldiğinde, sadece kaçan sermayenin geri dönmesini teşvik ederek sermayenin tekrar geri hareketini sağlamak da uzun vadeli politikalar gerektirmektedir. Bu durum özellikle yüksek enflasyon ve politik istikrarsızlık ve iç finansal piyasalara duyulan güvenin azalması durumlarında ortaya çıkmaktadır. Yapısal reformlar ise bu riskleri azaltmak ve güven temini için en önemli

unsurdur. Politik istikrar ve kararlı bir hükümet ise yapısal reformların gerçekleştirilmesinin ön şartıdır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Abalkin, A. ve Walley J. (1999), "The Problem Of Capital Flight From The Russia", **Wiley Balckwell Publishing**, 22(3), 421-444.
- Adesoye, A. B. ve diğlerleri (2012), "Capital Flight and Investment Dynamics in Nigeria: A Time Series Analysis (1970-2006)", **MPRA Research Archive**, 35386, 1-21.
- Adetiloye, Kehinde A. (2012), "Capital Flight Versus Domestic Investment In Developing Countries: An Empricial Analysis From Nigeria", **International Journal of Economics and Finance**, 4 (2), 175-186.
- Aizenman, Joshua (2003), "On The Hidden Links Between Financial and Trade Opening", NBER Working Paper Series, 9906, <http://www.nber.org/papers/w9906.pdf>, (10.04.2014)
- Ajayi Ibi S. (1995), "Capital Flight and External Debt in Nijeria" **African Economic Research Consortium, Research Paper 35**, 1-29.
- _____ (2000) "Capital Flight and External Nijeria", Ajayi S. Ibi ve Khan Mohsin S. (Eds.), **External Debt and Capital Flight in Sub Saharan Africa**, içinde (213-237), Washington DC: IMF Institute.
- Ajilore, Taiwo O. (2010), "An Econometric Analysis of Capital Flight From Nigeria", **International Journal Of Economics and Finance**, 2(4), 89-101.
- Akalın, Gülsüm ve Uçak, Ayhan (2007), "Ekonomik Krizlerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Rolü ve IMF'nin Kriz Yönetimi", **İktisat İşletme Finans Dergisi**, 255-262.
- Alam, Imam ve Quazi, Rahim (2003), "Determinants of Capital Flight: An Econometric Case Study of Bangladesh", **International Rewiew Of Applied Economics**, 17(1), 85-103.

- Al-Fayoumi Nedal A. ve diğerleri (2011), "Determinants Of Capital Flight: Evidence From MENA Countries", **International Business & Economic Research Journal**, 11(1), 1-10.
- Ali, Abdilahi ve Walters, Bernard (2011), "On Causes of Capital Flight from Sub-Saharan Africa", Central For The Study Of African Economies, 2011 Annual Conference, www.csae.ox.ac.uk/conferences/2011-edia/papers/679-ali-pdf, (02.04.2013).
- Almoumsor, Abdullah (2005), "A Development Comparative Approach to Capital Flight: The Case of the Middle East and North Africa, 1970-2000", Gerald A. Epstein (Ed.), **Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries**, içinde (173-198), Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing.
- _____ (2007), **Capital Flight And Foreign Direct Investment In The Middle East And North Africa: Comparative Development and Institutional Analysis**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Graduate School of the University of Massachusetts.
- Altay, Asuman (2002), "Geçiş Ekonomilerinde Devletin Ekonomik Roller, Görevleri ve Kobi'lerin Durumu", **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 41, 59-87.
- Anthony, Myrvin L. ve Hallett, Andrew J. H. (1992), "How Successfully Do We Measure Capital Flight? The Empirical Evidence from Five Developing Countries", **Journal of Development Studies**, 28(3), 538-556.
- Asteriou, Dimitrios ve Hall, Stephan G. (2007), **Applied Econometrics: A Modern Approach Using Eviews and Microfit, Revised Edition**, Newyork: Palgrave Macmillan.
- Ayadi, S. Folorunso (2008), "Econometric Analysis of Capital Flight in Developing Countries: A Study of Nigeria", 8th Global Conference on Business & Economics, http://www.gcbe.us/8th_GCBE/data/Folorunso%20S.%20Ayadi.doc, (10.11.2012).
- Baek, Seung-Gwan ve Yang Doo Mong (2008), "Empirics on Capital Fligh", **Korean Money And Finance Association**, <http://www.kmfa.or.kr/paper/econo/2008/4.pdf>.
- Bal, Harun (2004), "Geçiş Ülkelerinde Yolsuluk ve Kayıt Dışı Ekonomi: Kırgızistan Bavul Ticareti Örneği", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 19 (219), 72-92.
- Baltagi, Badi H. (2008), **Econometric Analysis of Panel Data**, Fourt Edition, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd..

- Bardhan, Pranab (1997), "Corruption and Development: A Review of Issue", **Journal of Economic Literature**, 35, 1320-1346.
- Beja, Edsel L. Jr. (2005), "Capital Flight Meanings and Measures", Gerald A. Epstein (Ed.), **Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries**, 1st Edition *içinde* (58-82), Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing.
- Beja, Edsel L. Jr. ve diğerleri (2005), "Capital Flight from Thailand, 1980-2000", Gerald A. Epstein (Ed.), **Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries**, 1st Edition *içinde* (143-172), Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing.
- Bener, Burak ve Dufour Mathieu (2005), "A Class Analysis of Capital Flight from Chile, 1971-2001", Gerald A. Epstein (Ed.), **Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries**, 1st Edition *içinde* (173-198), Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing.
- Bloomfield, Arthur I. (1954), **Speculative and Flight Movements of Capital in Postwar Finance**, New Jersey, Princeton: Princeton University Press,.
- Boyce, James K. (1992), "The Revolving Door? External Debt and Capital Flight: A Phillippine Case Study", **World Development**, 20(3), 335-349.
- Boyce, James K. ve Zarsky Lyuba (1988), "Capital Flight From Philippines, 1962-1986", **Journal of Philippine Development**, 15 (2), 191-222.
- Boyce, James K., Ndikumana, Leonce (2001), "Is Africa a Net Creditor? New Estimates Of Capital Flight from Severely Indebted Sub-Saharan African Countries, 1970-96", **The Journal Of Development Studies**, 38 (2), 27-56.
- Boyrie, Maria ve diğerleri (2005), "The Impact of Switzerland's Money Laundering Law on Capital Flows Through Abnormal Pricing in International Trade", **Applied Financial Economics**, 15, 217-230.
- Boyrie Maria E. ve diğerleri (2007), "Capital Movement Trought Trade Misinvoicing: The Case Of Africa", **Journal of Financial Crime**, 14(4), 444-489.
- Bouchet, Michel ve Gros Lambert, Bertrand (2006), "An Empirical Study of Relationships Between Corruption, Capital Leakages and Country Risk", **Universidad Esan Journal of Economics, Finance and Administrative Science**, 11 (20), 9-27.

- Brada, Josef C. ve diğerleri (2008), "Capital Flight from Central and East European Countries: Estimates and Causes", EMG Working Paper Series, http://www.cass.city.ac.uk/_data/assets/pdf_file/0006/29265/Capital_Flight_from_EE_-Sept-22.pdf (08.10.2012).
- _____(2011), "The Cost of Moving Money Across Borders and The Volume of Capital Flight: The Case of Russia and Other CIS Countries" **Review of World Economics**, 147 (4), 717-744.
- Bulgarian National Bank Statistics, http://www.bnb.bg/Statistics/StDataDessimationStandards/StDDSSstandard/StDDSNationalPage/index.htm?toLang=_EN, (02.07.2013).
- Cerra, Valerie ve diğerleri (2008), "Robbing the Riches: Capital Flight, Institutions and Debt", **Journal of Development Studies**, 44(8), 1190-1213.
- Cervena, Marianna (2006), "**The Measurement of Capital Flight and It's Impact an Long-term Economic Growth: Empricial Evidence from a Cross-section of Countries**", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Comenius University.
- Chang, Kevin ve diğerleri (1997), "Conceptual and Methodolojical Issues in Measuremen of Capital Flight", **International Journal of Financial Economics**, 2, 101-119
- Cheung, Yi-Wong ve Qian, XianWang (2010), "Capital Flight: China's Experience", **Review of Development Economics**, 12 (2), 227-247.
- Chipalkatti, Niranjana ve Rishi Meenakshi (2001), "External Debt and Capital Flight", **Oxford Development Studies**, 29 (1), 31-44.
- Claessens, Stijn (1997), "Estimate of Capital Flight and It's Behavior", **Revisita de Analisis Economico**, 12 (1), 3-34.
- Claessens, Stijn ve Naude, David (1993), "Recent Estimates of Capital Flight", International Economics Department of World Bank Working Paper, 1186, 1-22.
- Collier, Paul (1999), "On the Economic Consequences of Civil War", **Oxford Economic Papers**, 51, 168-183.
- Collier, Paul ve diğerleri (2001), "Flight Capital as a Portfolyo Choice", **The World Bank Economic Review**, 15(1), 55-88.

- Collier, Paul ve diğeri (2004a), "Aid and Capital Flight", Conference on Sharing Global Prosperity UNU/WIDER Helsinki.
- _____ (2004b), "Africa's Exodus: Capital Flight and Brain Drain as Portfolio Decisions", **Journal of African Economies**, 13(2), ii15-ii54.
- Cuddington, John T. (1986), "Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanation", **Princeton Studies In International Finance**, 58, Princeton, NJ: Princeton University.
- Cuddington, John T. (1987), "Capital Flight", **European Economic Review**, 31, 382-388.
- Cumby Robert M ve Levich, Richard (1987), "On The Definition And Magnitude Of Recent Capital Flight", **NBER Working Paper Series**, 2275, 1-51.
- Çalışkan, Veysel Ö. (2002), "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri", **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, (1) 2002, 53-66.
- Çetinkaya, Şahin (2012), "Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü", **Sakarya İktisat Dergisi**, 1 (2), 60-82.
- Davies, Victor A.B. (2007), "Capital Flight and War" **World Bank Policy Research Working Paper**, 4120, 518-537.
- Deepler, Michael ve Williamson, Martin (1987), "Capital Flight: Concepts, Measurement, and Issues", IMF Staff Studies for The World Economic Outlook, Washington DC.
- Demir, Fırat (2004), "A Failure Story: Politics and Financial Liberalization in Turkey, Revisiting the Revolving Door Hypothesis", **World Development**, 32(5), 851-869.
- Dim Chukwuma ve Ezenekwe Uju (2014), "Capital Flight to Savings Gap in Nijeria: An Assessment of Sosyo-Economic Determinants", **International Journal of Economics and Finance**, 6(2), 75-86.
- Dooley, Michael P. (1986), "Country Specific Risk Premium, Capital Flight and Net Investment Income Payments In Selected Developing Countries", **IMF Discussing Paper**, Washington DC.
- _____ (1988), "Capital Flight, A Response to Differences in Financial Risks", **Staff Papers- International Monetary Found**, 35(3), 422-436.

- Dooley, Michael P. (2000), "Debt Management and Crisis in Developing Countries" **Journal of Development Economics**, 63, 45-58.
- Dornbusch, Rudiger (2002), "A Primer on Emerging-Market Crises", Ed. Sebastian Edwards ve Jeffrey A. Frankel, **Preventing Currency Crises in Emerging Markets**, 743-745, University of Chicago Press.
- Duman, Anıl ve diğerleri (2005), "The Determinants of Capital Flight in Turkey, 1971-2000", Gerald A. Epstein (Ed.), **Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries**, 1st Edition içinde (116-131), Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing.
- EBRD (European Bank for Reconstruction and Development) (1994), "**Transition Report 1994 -Economic Transition in Eastern Europe and The Former Soviet Union**", <http://www.ebrd.com/downloads/research/transition/tr94.pdf>, (02.05.2013).
- _____ (2012), "**Transition Report 2012 – Integration Across Borders**", <http://www.ebrd.com/downloads/research/transition/tr12.pdf>, (11.03.2013).
- _____ (2013), "**Transition Report 2013 - Stuck in Transition**", http://www.tr.ebrd.com/tr13/images/downloads/357_TR2013v3.pdf, (10.03.2013).
- Eggerstedt, Harald ve diğerleri (1993), "Measuring Capital Flight, A Case Study of Mexico", **The World Bank Working Paper**, 1121, 2-45.
- Epstein, Gerald (2005), Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries: an Introduction, Gerald A. Epstein (Ed.), **Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries**, 1st Edition içinde (3-14), Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing.
- Erbe, Suzanne (1985), "The Flight of Capital From Developing Countries", **Intereconomics**, 20(6), 268-275.
- Eryar, Değer (2005), Capital Flight From Brazil, 1981-2000, Gerald A. Epstein (Ed.), **Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries**, 1st Edition içinde (210-233), Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing.
- Fatehi, Kamal (1994), "Capital Flight from Latin America as a Barometer of Political Insitability", **Journal of Business Research**, 30, 187-195.

- Fedderke, J.W., Liu W. (2002) "Modelling The Determinants of Capital Flows and Capital Flight: With An Application to South African Data From 1960-1995", **Economic Modelling**, 19, 419-444.
- Ferri, Giovanni ve diğerleri (1999), "The Procyclical Role Rate Agencies: Evidence from The East Asian Crises" **Economics Notes by Banca Monte Dei Paschi Di Siena SpA**, 28 (3), 335-355.
- Fischer, Stanley ve Sahay, Ratna (2004), "Transition Economies: The Role Of Institutions and Initial Conditions", FischerSahay-Calvo Conference-April 14, 2004, <http://www.imf.org/external/np/res/seminars/2004/calvo/pdf/fischer.pdf> (02.13.2013).
- Fitzpatrick, Mark (1983), "The Definition and Assessment of Political Risk in International Business: A Review of the Literature", **Academy of Management Review**, 8 (2), 249-254.
- Fofack, Hippolyte ve Ndikumana Leonce (2009), "Capital Flight Repatriation: Investigation of its Potantial Gains for Sub-Saharan African Countries", World Bank Policy Research Working Paper, 5024, World Bank, <http://elibraryworldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5024> (11.02.2013).
- Gibson D. Heather ve Tsakalotos Euclid, "Testing a Flow Model of Capital Flight in Five European Countries", **The Manchester School**, 61(2), 144-166.
- Gordon, David B. ve Levine Rose (1988), "The Capital Flight Problem", **International Finance Discussion Papers**, 320, 1-48.
- Greene, William H. (2002), **Econometric Analysis**, Third Edition, Newyork: Prentice-Hall International, Inc.
- Gulati, Sunil (1989), "Capital Flight: Causes, Consequences and Cures", **Journal of International Affairs**, 42(1), 165-185.
- Gujarati, Damodar N. (2004), **Basic Econometrics**, Forth Edition, New York: McGraw-Hill.
- Gunter, Frank R. (1991), "Colombian Capital Flight", **Journal of Interamerican Studies and World Affairs**, 33(1), 123-147.
- Gusarova, Valeria (2009), "The Impact Of Capital Flight On Economic Growth", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kyiv School of Economics.

- Harrigan, Jane ve diğeri (2002), "On The Determinants of Capital Flight: A New Approach", **Journal of The Asia Pasific Economy**, 7 (2), 203-241.
- Hasbi, Derya Tütüncü (2012), **Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerinde Etkileri: Türkiye Örneği**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Aydın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Helleiner, Eric (2005), "Regulation Capital Flight", Gerald A. Epstein (Ed.), **Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries**, 1st Edition içinde (289-300), Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing.
- Henry, Akani W. (2013), "Analysis of the Effects of Capital Flight on Economic Growth: Evidence From Nijerian Economy (1980-2011)", **European Journal of Business and Management**, 5(17), 21-32.
- Henry, Lester (1996), "Capital Flight from Beautiful Places: The Case Of Three Caribbien Countries", **International Review of Applied Economics**, 10 (2), 263-272.
- Hermes, Niels ve diğeri (2003), "Capital Flight: The Key Issue" Andrew Mullineux and Victor Murinde (Ed.), **Handbook of International Banking**, 1st Edition içinde (516-545), Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar Publishing.
- Hermes, Niels ve Lensink, Robert (1992), "The Magnitude and Determinations of Capital Flight: The Case Of Six Sub-Saharan African Countries", **De Economist**, 140 (4), 515-530.
- Hermes, Niels ve diğeri (2002), "Flight Capital and its Reversal for Development Financing", **World Institute for Development Economics Research**, United Nations University.
- Hsiao, Cheng (2003), **Analysis of Panel Data**, First Published, United Kingdom, The Press Syndicate of the University of Cambridge.
- Ickes, W. Barry (2007), "Introduction to Transition", [econ.la.psu.edu/~bickes/intro\(1\).pdf](http://econ.la.psu.edu/~bickes/intro(1).pdf), (21.08.2104).
- IMF (1993), Balance Of Payment Year Book, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf> (05.04.2012).

- IMF (2000), "Transition Economies: An IMF Perspective on Progress and Prospects", <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/110300.htm> (05.07.2013).
- IMF Dış Ticaret Yönergesi Rehberi, <http://ukdataservice.ac.uk/use-data/guides/dataset/dots.aspx> (06.10.2013).
- Işık, Abdurrahman (2013), "Sosyalist Ekonomik Sistemden Piyasa Ekonomisine Geçişin Nedenleri", **Yönetim ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 10, 105-118.
- Ize, Alain ve Ortiz, Guillermo (1987), "Fiscal Rigidities, Public Debt, and Capital Flight", *International Monetary Found Staff Papers*, 34 (2), 311-332.
- Kaminsky, Garciela ve Schmukler, Sergio L. (2002), "Emerging Markets Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk and Stock Returns", **World Bank Economic Review**, 16(2), 171-195.
- Kant, Chander (1996), "Foreing Direct Investment and Capital Flight", **Princeton Studies in International Finance**, 80, 1-32.
- _____ (2002), "What is Capital Flight", **The World Economy**, 25, 341-358.
- Kar, Dev ve Freitas, Sarah (2013), "**Russian Illicit Financial Flows and the Role of the Underground Economy**", *Global Financial Integrity*, http://russia.gfintegrity.org/Russia_Illicit_Financial_Flows_and_the_Role_of_the_Underground_Economy-HighRes.pdf (11.10.2013).
- Karagöl Erdal T. ve Mıçıkur Ülkü İ. (2012), Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar, SETA (Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı) Rapor, <http://arsiv.setav.org/public/HaberDetay.aspx?Dil=tr&hid=128674&q=kredi-derecelendirme-kuruluslari-alternatif-arayislar> (02.11.2013).
- Karakurt, Birol (2005), "Sermaye Kaçışı Problemi Karşısından Değişen Vergileme Anlayışı", **Sosyo-Ekonomi Dergisi**, 2, 133-154
- Kazgan, Gülten (1994), " Krizin Asıl Nedeni Aşırı Serbestlik" , **İktisat Dergisi Özel Sayı: İktisadi Kriz ve Değişim Dinamikleri**, 15-16.
- Keskin, Nagehan (2009), "Sermaye Kontrolleri, Nedenleri ve Ülke Örnekleri", **Sosyo Ekonomi**, 2009 (1), 147-166.

- Khan Mohsin S. ve Ul Haque Nadeem (1987), "Foreing Borrowing and Capital Flight", **IMF Staff Papers**, 32 (4), 606-628.
- Kindleberger, Charles P. (1937), **International Short-term Capital Movements**, First Edition, New York: Colombia University Press
- Kolapo, F.T. ve Oke Michael Ojo. (2012), "Nigerian Economic Growth and Capital Flight Determinants", **Asian Journal Of Business and Management Sciences**, 1(11), 76-84.
- Labonten, Marc (2010), "Is The U.S. Current Account Deficit Sustainable", CRS Report For Congress, 1-13, <http://fpc.state.gov/documents/organization/141590.pdf> (10.09.2014).
- Le, Quan Vu ve Zak J. Paul (2006), "Political Risk And Capital Flight", **Journal Of International Money and Finance**, 25, 308-329.
- Le, Quan Vu ve Rishi, Meenakshi (2006), "Corruption and Capital Flight: An Emprical Assessment", **International Economic Journal**, 20(4), 523-540.
- Lensink, Robert ve diğerleri (1998), "The Effect of Financial Liberalization on Capital Flight in African Economies", **World Development**, 26(7), 1349-1368.
- Lensink, Robert ve diğerleri (2000), "Capital Flight and Political Risk", **Journal Of International Money and Finance**, 19, 73-92.
- Lessard, Donald R. ve Williamson, John (1987), **Capital Flight and Third World Debt**, Washington DC: Institute for International Economics.
- Ljungwall, Christer ve Wang, Zijian (2008), "Why is Capital Flowing Out of The China?", **China Economic Review**, 19 (2008), 359-372.
- Loukine, Konstantin (1998), "Estimation of Capital Flight from Russia: Balance of Payment Approach", **The World Economy**, 21 (5), 613-628.
- Loungani, Prakash ve Mauro, Paolo (2000), Capital Flight From Russia, Conference on Post-Election Strategy, Moscow, April 5-7, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/invest/pdf/loung.pdf> (10.06.2013).
- Lucas, Robert E. Jr. (1990), "Why Doesn't Capital Flow form Rich to Poor Countries", **American Economic Rewiev**, 80 (2), 92-96.

- Makochekanwa, Albert (2007), "An Empirical Investigation of Capital Flight from Zimbabwe", University of Pretoria Department of Economics Working Paper Series, <http://hdl.handle.net/2263/4400> (05.04.2013).
- Maski, Ghazali ve Wahyudi, Setyo Tri (2012) "Study On The Capital Flight and Its Impact On Economic Growth: A Case Study In Indonesia", **Journal Of Basic and Applied Scientific Research**, 2(7), 7168-7174.
- McCaslin, William A. (2013), "Capital Flight: An Empirical Study on P.I.G.S", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Copenhag Business School, Applied Economics and Finance, http://studenttheses.cbs.dk/bitstream/handle/10417/4144/william_alexander_mccaslin.pdf?sequence=1 (10.02.2014).
- McDonald, Gulay T. (1999), "International Capital Flows: An Evaluation of Turkish Capital Flight", Yayınlanmamış Doktora Tezi, The City University Of Newyork, Graduate Faculty in Economics.
- Mikkelsen, Jan G. (1991), "An Econometric Investigation of Capital Flight", **Applied Economics**, 23, 73-85.
- Moghadam ve diğerleri (2003), "An Examination Of Capital Flight from East Asian Emerging Economies: Paradise Lost", **Journal Of Asia-Pasific Business**, 5(1), 33-49.
- Mohamed, Seeraj ve Finnoff, Kade (2005), "Capital Flight from South Africa, 1980-2000", Gerald A. Epstein (Ed.), **Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries**, 1st Publishing içinde (85-115), Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing.
- Ndikumana, Leonce (2013), "Capital Flight and Tax Havens: Impact on Investment and Growth in Africa", European Development Network Conference, Finance and Development in Berlin, 11-13 December 2013.
- Ndikumana, Leonce ve Boyce, James K. (2003), "Public Debt and Private Assets: Explaining Capital Flight from Sub-Saharan African Countries", **World Development**, 31 (1), 107-130.
- _____ (2010), "Measurement of Capital Flight: Methodology and Result for Sub-Saharan African Countries" **African Development Review**, 22(4), 471-482.

- Ndikumana, Leonce ve Boyce, James K. (2012), "Capital Flight from North African Countries" Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/ADP/NAfrica_capitalflight_Oct15_2012.pdf (10.11.2013).
- Nnaji, S. Ozoemena (2004), **Capital Flight and Economic Growth: The Sub Saharan Africa Experience**, Yayınlanmamış Doktora Tezi. Howard University.
- Nölling, Wilhelm (1986), "Combating Capital Flight from Developing Countries", **Intereconomics**, May/June 1986, 117-123.
- Nyoni, Timoty S. (2010), "Capital Flight From Tanzania", Ajayi S. Ibi ve Khan Mohsin S. (Eds.), **External Debt and Capital Flight in Sub-Saharan Africa içinde** (265-299), Washington D.C.: The IMF Institute.
- Olopoenia, Razaq A.(2000) "Capital Flight From Uganda, 1971-94: Estimate Causes, and Consequences" Ajayi S. Ibi ve Khan Mohsin S. (Eds.), **External Debt and Capital Flight in Sub Saharan Africa içinde** (238-263), Washington DC: IMF Institute.
- Özer Ali ve diğerleri (2013), "Analysis of Capital Flight in Developing Countries: A Study on Turkey Between 1980 and 2010", International Conference On Eurasian Economies, 172-180.
- Özmen, Erdal (2004), "Cari Açık ve Ekonomi Politikaları Üzerine", **İşletme, İktisat ve Finans Dergisi**, 19 (223), 5-19.
- Pappas, Anastasios P. (2011), "The Short-term Determinants of Capital Flows for a Small Open Economy: The Case of Greece", **Review of Development Economics**, 15 (4), 699-713.
- Pastor, Manuel Jr. (1990), "Capital Flight From Latin America", **World Development**, 18(1), 1-18.
- Patnaik, Ila ve Vasudevan, Deepa (2000), "Trade Misinvoicing and Capital Flight From India", **Journal of International Economic Studies**, 14, 99-108.
- Patnaik ve diğerleri (2010), "Determinants of Trade Misinvoicing", National Institute Public Finance and Policy, 2010-75 http://www.nipfp.org.in/newweb/sites/default/files/wp_2010_75.pdf (10.11.2012).

- Paul, Amanda ve Seyrek, Murat D. (2013), "Gezi Park one month on: what lies ahead?", **European Policy Center Commentary**, [http://www.epc.eu/documents/uploads/pub_3623_gezi_park_one_month_on_-_what_lies_ahead .pdf](http://www.epc.eu/documents/uploads/pub_3623_gezi_park_one_month_on_-_what_lies_ahead.pdf), (06.05.2014)
- PRS Group, International Country Risk Guide Metodology, file:///C:/Users/pc/Downloads/icrgmethodology.pdf (03.05.2013).
- Quazi, Rahim M. (2003), "Determinants of Capital Flight: an econometris case study of Bangladesh", **International Review of Applied Economics**, 17 (1), 84-103.
- _____ (2004), "Foreing Aid And Capital Flight In Bangladesh", **Journal of Asia Pasific Economy**, 9 (3), 370-393.
- Rishi, Meenakshi ve Boyce James K. (1990), "The Hidden Balance of Payments: Capital Flight and Trade Misinvoicing in India, 1971-1986", **Economic and Political Weekly**, 25 (30), 1645-1648.
- Rojas-Suarez, Liliana (1990), "Risk and Capital Flight in Developing Countries", **IMF Working Paper**, 90 (64), 1-22.
- Saheed, Zakaree S. ve Ayodeji S. (2012), "Impact of Capital Flight on Exchange Rate and Economic Growth in Nigeria", **International Journal of Humanities and Social Science**, 2 (13), 247-255.
- Salisu, Mohammed (2006), "The Role of Capital Flight and Remittances in Current Account Sustainability in Sub-Saharan Africa" **African Development Review**, 17 (3), 383-404.
- Schnieder, Benu (2003), "**Measuring Capital Flight: Estimates and Interpretations**", London: Overseas Development Institute, Working Paper No: 194, 1-92.
- Sheet, Nathan (1995), "Capital Flight from the Countries in Transition: Some Theory and Emprical Evidence", Bank of Governors of Federal Reserve System, **International Finance Discussion Papers**, 514, 1-48.
- Smorodinskaia, Nataliya (1998), "Capital Flight as the Object of International Research", **Problem of Economic Transition**, 40 (11).67-82.
- Şahin, Begüm E. (2011), "Türkiye'nin Cari Açık Sorunu", **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 3 (2), 47-56.

- Şengönül, Ahmet ve diğerleri (2007), “Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Makroekonomik Etkileri”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, 22, 26-48
- Tanzi, Vito (1998), "Corruption Around The World", **IMF Staff Papers**, 45 (4), 559-594.
- Tarı, Recep ve Kumcu, F.Sera (2005), "Türkiye'de İstikrarsız Büyümenin Analizi (1983-2003 Dönemi)", **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 1,156-179.
- Tornell, Aaron ve Velasco, Andres (1992), "The Tragedy of the Commons and Economic Growth: Why Does Capital Flow from Poor to Rich Countries?", **Chicago Journals**, 100(6), 1208-1231.
- Tuncel, Cem O. (2013), "Asimetrik Bilgi Problemi Çerçevesinde Bankacılık Krizlerinin Nedenleri Üzerine Bir İnceleme", **Business and Economics Research Journal**, 4(1), 77-102.
- Turgut, Ahmet (2006), "Türleri, Nedenleri Ve Göstergeleriyle Finansal Krizler", **TÜHİŞ İş Hukuku ve İktisadiyat Dergisi**, 20 (4-5), 35-46.
- Vos, Rob (1992), "Private Foreign Asset Accumulation, Not Just Capital Flight: Evidence From Philippines", **The Journal Of Development Studies**, 28(3), 500-537.
- Wang, Zhenquan ve diğerleri (2009), "Re-Estimation of Capital Flights From China:1982-2005", **Applied Economics Letters**, 16, 971-976.
- World Bank (1985), “World Bank Development Report 1985- International Capital and Economic Development World Development Indicators”. Oxford University Press, 1-163
- Yalta, Yasemin (2007), **Capital Flight, Financial Liberalization and Economic Performance**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Fordham University, Department of Economics.
- _____ (2009), "Capital Flight: Conceptual and Metodological Issues", **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 27(1), 73-94.
- _____ (2010), "Türkiye'den Sermaye Kaçışının Önemi Üzerine", **Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 5, 127-139.

Yeldan, Erdinç (2005), "Türkiye Ekonomisinde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri",
Çalışma ve Toplum Dergisi, 4, 47-60.

Zhu, Andong ve diğerleri (2005), "Capital Flight from China", Gerald A. Epstein (Ed.),
Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries içinde (262-288),
Cheltenham UK: Edward Elgar Publishing.

EKLER

EK-1: ICRG Politik Risk Endeksi Bileşenleri

Hükümet İstikrarı (GOS - Government Stability): Bu endeks hükümetin açıkladığı programı yerine getirme ve iktidarda kalma kabiliyeti ile ilgilidir. Risk puanı hükümet dayanışması, yasama gücü ve halk desteği gibi üç alt kategoride verilmektedir. Puanlama en düşük sıfır ve en yüksek 4 olmak üzere düzenlenmekte, yüksek puanlar risk düzeyinin azaldığını ifade etmekte ve her bir risk kategorisine ilişkin puanlar toplanmaktadır.

Sosyo-Ekonomik Durum (SOC – Socioeconomic Conditions): İşsizlik, tüketici güveni ve yoksulluk olmak üzere üç alt kategoriden oluşan bu endeks, hükümet uygulamalarından kaynaklanan kısıtlamalar ve sosyal memnuniyetsizlikten kaynaklanan sosyo ekonomik baskıların değerlendirilmesiyle oluşturulmaktadır. Her bir alt kategori 4 puan üzerinden değerlendirilmekte ve 0 en kötü durumu 4 ise en iyi durumu ifade etmektedir. Toplamda en yüksek puan 12'dir.

Yatırım İklimi (INP- Investment Profile): Sözleşmelerin gerçekleştirilebilirliği ya da kamulaştırma olasılığı, karların geri dönmesindeki risk, ödemelerin ertelenmesi alt başlıklarının her birinin 4 puan üzerinden değerlendirildiği endeks en yüksek 12 puan almaktadır. Diğer ekonomik, finansal ve politik risk bileşenleri tarafından içerilmeyen yatırım riskini değerlendirmeyi amaçlamaktadır.

İç Karışıklık (ITC – Internal Conflict): Ülke içindeki siyasal şiddet ve bunun hükümet üzerinde yarattığı etkiyi ya da etki yaratma potansiyelini değerlendirmektedir. Sivil savaş, hükümet darbesi tehdidi, terörizm, politik şiddet ve sivil kargaşa alt başlıklarından oluşmakta ve en yüksek 12 puan riskin en az olduğu, en düşük sıfır puan ise riskin en düşük olduğu ülkeleri ifade etmektedir.

Dış Karışıklık (ETC – External Conflict): Bu endeks yabancı devlet müdahalelerine, şiddet içermeyen baskılardan (diplomatik baskı, yardımların kaldırılması, ticaretin kısıtlanması, bölgesel anlaşmazlıklar ve hukuki yaptırımlar), şiddet içeren baskılara (sınır ötesi anlaşmazlıkları içeren topyekün savaş) kadar uzanan riskleri değerlendirmektedir. Ekonomik yatırımları doğrudan etkileyen dış karışıklık toplamda 12 puan üzerinden değerlendirilmekte ve sınır ötesi anlaşmazlıklar, savaş ve dış baskılar alt başlıklarından oluşmaktadır.

Yolsuzluk (CR - Corruption): Politik sistemdeki yolsuzlukları içermektedir. Bu tür bir yolsuzluk yabancı doğrudan yatırımları çeşitli şekillerde olumsuz etkilemektedir: finansal ve ekonomik yapıyı bozmaktadır; adam kayırma hükümetin ve iş ortamının etkinliğini bozmaktadır; politik işlemler üzerinde kalıcı istikrarsızlıklara yol açmaktadır. İş hayatında en yaygın yolsuzluk türü ise özel ücretler talep etmek, ihracat ve ithalat lisans belgeleri, döviz kontrolleri, vergi değerlemesi ve polise kontrolleri gibi işlemlerde rüşvet şeklinde ortaya çıkan finansal yolsuzluktur. 6 puan üzerinden değerlendirilmekte ve 6 yolsuzluğun olmadığı durum olarak kabul edilmektedir.

Askeriyenin Politikaya Etkisi (MIP – Military in Politics): Seçimlerle iktidara gelmeyen askeri otoritenin iktidarda yer alması veya hükümet üzerinde etkili olması demokratik hesap verilebilirliği azaltmaktadır. Hükümetleri devirebilen askeri otorite, iç veya dış karışıklık dolayısıyla da hükümet içerisinde yer alabilmektedir. Bu müdahaleler ise askeri harcamaları artırarak bütçeye ek maliyet getirmekte, hükümetin etkinliğini azaltmakta ve yatırım ortamını belirsizleştirmektedir. 6 puan en düşük riski ifade etmekte ve askeri otoritenin yer almadığı ekonomik ve siyasal ortamı göstermektedir.

Dinsel Gerilimler (RIP – Religious Tensions): Dinsel gerilimler bir grubun, diğer dinleri politik ve sosyal yaşamın dışında bırakmak, dini kuralları sivil kanunlar yerine geçirmek, tek bir dini grubun hükümeti

yönetmesi ve dinsel özgürlükleri sınırlandırmak gibi nedenlerle toplum ya da hükümet üzerinde baskı kurmasından kaynaklanabilmektedir.

Kanun ve Düzen (LAO – Law and Order): Kanun ve düzen olarak iki başlık altında değerlendirilmekte ve her bir bileşene en yüksek 3 puan verilmektedir. Kanun, yasal sistemin tarafsızlığını ve gücünü ifade ederken düzen kanunların uygulanmasındaki etkinliği ifade etmektedir. 3 yargı sisteminin iyi işlediğini göstermektedir. “0” ise kanun ve düzenlemelerin rutin olarak ihmal edilmesi nedeniyle suç oranlarının artması durumunda verilen puandır.

Etnik Gerilim (ETT – Ethnic Tensions): Ülkedeki ırk, milliyet ve dil ayrılıklarından kaynaklanan gerilimlerin değerlendirildiği endekstir. 6 puan üzerinden değerlendirilen endekste karşıt grupların anlaşmaya yanaşmaması ve birbirine toleranslarının olmaması ile ortaya çıkan ırk ve milliyetçilik eylemleri nedeniyle gerilimin yüksek olduğu ülkelere düşük puan verilmektedir. Yüksek puanlar ise bu tür ayrılıklar var olmasına rağmen gerilimin düşük olduğu ülkelere verilmektedir.

Demokratik Hesap Verebilirlik (DEA – Democratic Accountability): Hükümetin haklına karşı sorumluluk düzeyinin ölçüldüğü endekstir. Hükümetin sorumsuz davranması durumunda, demokratik toplumlarda barışçıl biçimde, demokratik olmayan toplumlarda ise şiddetle hükümet düşmesi ihtimali yüksektir. Ülkeler demokrasi düzeylerine göre puanlanmaktadır. Demokrasi düzeyleri ise alternatifli demokrasi, hakim demokrasi, mutlak tek parti sistemi ve monarşi olarak sıralanmaktadır.

Bürokratik Kalite (BUQ – Bureaucracy Quality): Kurumsal sağlamlılık ve bürokrasinin kalitesi hükümet değişiklikleri durumunda politika değişikliklerinin etkilerini azaltan en önemli etkenlerden biridir. Devlet hizmetlerinde kesinti ya da politikalarda köklü bir değişiklik yaşanmasına meydan vermeyen, yönetimde uzman ve güçlü bir bürokrasinin olduğu ülkelere yüksek puan verilmektedir.

ICRG endeksi ekonomik, finansal ve politik risk endeksleri olmak üzere üç alt endeksten oluşmaktadır. Çalışmada ekonomik ve finansal riske ilişkin olarak enflasyon ve faiz oranı gibi makro ekonomik değişkenler kontrol değişkenleri olarak ele alındığından bu değişkenlere ait risk puanları denkleme dahil edilmemiştir. Politik risk (PR), ICRG'nin inceleme kapsamında yer alan ülkeler arasında karşılaştırma esasına dayalı olarak ülkelerin politik istikrar düzeylerinin puanlandırılması esasına dayanmaktadır. Endeks 100 puan üzerinden değerlendirilmektedir (PRS Group, http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx#PolRiskRating).

Politik risk endekslerinin toplamı %0 - %49,9 arasında ise çok yüksek riskli, %50-59,9 aralığında ise yüksek riskli, %60-69,9 aralığında ise orta riskli, %70-79,9 aralığında ise düşük riskli, %80 ve üzeri ise çok düşük riskli olarak değerlendirilmektedir.

ÖZGEÇMİŞ

Nuran ÖZTÜRK, 1977 yılında Trabzon'un Akçaabat ilçesinde doğdu. İlk ve orta öğrenimini Trabzon'da tamamladı. 1998 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi (KTÜ) Tirebolu Meslek Yüksekokulu'ndan, 2000 yılında KTÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'nden, 2001 yılında KTÜ Yabancı Diller Yüksekokulu'ndan ve 2005 yılında KTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü (SBE) İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans programından mezun oldu. 2006-2007 öğretim yılında KTÜ SBE İktisat Anabilim Dalı Doktora Programına başladı. 2005-2011 yılları arasında Giresun Üniversitesi Tirebolu Mehmet Bayrak Meslek Yüksekokulu'nda, 2011-2014 yılları arasında KTÜ Trabzon Meslek Yüksekokulu'nda 2014 Eylül ayından itibaren ise KTÜ Beşikdüzü Meslek Yüksekokulu'nda öğretim görevlisi olarak çalıştı. Halen bu görevine devam etmekte olan ÖZTÜRK, bekar olup İngilizce bilmektedir.