



SERMayE KAÇIŞLARININ ÖLÇÜMÜNDE KAVRAMSAL VE METODOLOJİK
ÇERÇEVE¹

Nuran ÖZTÜRK²

ÖZET

Sermaye kaçışları kavramının geçmişi iktisadın bilim olarak ortaya çıkışından önceki yıllara dayanmasına rağmen tanımlanması ve ölçümü konusunda fikir birliği bulunmadığı görülmektedir. Sermaye kaçışlarının tanımlama ve ölçüm farklılıklarının nedeni ise hangi sermaye çıkışlarının sermaye kaçışları olarak değerlendirileceği konusunda sermaye kaçışları belirleyicilerinin baz alınması ve bu belirleyicilerin ülkelere ve zamana göre farklılık göstermesidir. Bu çalışma, sermaye kaçışları ve ölçüm yöntemleri ile ilgili tartışmaları ve ölçüm yöntemlerini incelemeyi amaçlamaktadır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Kaçışları, Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri, Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri.

Jel Kodu: F32, F21, E44.

CONCEPTUAL AND METHODOLOGICAL ISSUES IN THE MEASUREMENT OF CAPITAL
FLIGHT

ABSTRACT

In spite of the concept of capital flight history based on the previous year the emergence of the science of economics, it is seen that there is no consensus about its' defining and measurement. The causes of differences in definition and measurement of capital flight are the determinants of capital is based on which the capital outflows is considered as capital flight and the determinants of capital flight is considered to differ with respect to the countries and time. However, when the economic literature is analyzed the World Bank (1985) , which is derived from this method, Morgan Guaranty (1985), Cline (1985) , Dooley (1986) and hot money (1986) methods are seen as widely used. This study aims to examine the concept of capital flight and its' measurement methods.

Keywords: Capital Flight, Long-Term Capital Movements, Short-Term Capital Movements.

Jel Code: F32, F21, E44.

1. GİRİŞ

Sermaye kaçışları olgusu 1600'lü yıllardan beri var olan bir kavramdır. Ancak sermaye kaçışlarının gerek tanımlanması gerekse ölçümü konusunda tam bir fikir birliği yoktur. Farklı tanımlamaların 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. Gelişmekte olan ülkeler yüksek riskli ülkeler olarak nitelendirilmekte ve bu ülkelerden meydana gelen sermaye çıkışları sermaye kaçışları olarak değerlendirilmektedir. Sermaye kaçışlarına neden olan bütün belirleyiciler dahil edildiğinde ise sermaye kaçışlarını tanımlamak karmaşık bir hal almaktadır.

Çok sayıda tanımlamaya paralel olarak ölçüm yöntemleri de çeşitlilik göstermektedir. Dünya Bankası gibi bazı ölçüm yöntemleri tüm sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak ölçerken, sıcak para gibi yöntemlerse sadece kısa vadeli sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak değerlendirmektedir. Bunların dışında kalan

¹ Bu çalışma Nuran ÖZTÜRK'ün "Sermaye Kaçışlarının Ekonomik ve Kurumsal Belirleyicilerinin Analizi: Geçiş Ekonomileri Örneği" başlıklı doktora tezinden üretilmiştir.

² Öğr. Gör. Dr., Karadeniz Teknik Üniversitesi, Beşikdüzü MYO, nozturk@ktu.edu.tr



ölçüm yöntemleri, sermaye kaçışlarını hesaplamada kullandıkları ödemeler bilançosu kalemleri ve ölçtükleri sermaye kaçışları büyüklükleri itibarıyla Dünya Bankası ve sıcak para yöntemi ile benzerlik göstermektedir. Ancak yine de Dünya Bankası yönteminin daha yaygın bir kullanıma sahip olduğunu belirtmek mümkündür. Bu çalışmada amaç en uygun ya da en doğru sermaye kaçışları tanımlaması ya da ölçüm yöntemini vermek değildir. Burada mevcut literatürden yola çıkarak yapılan sermaye kaçışları tanımlamaları ve ölçüm yöntemleri tanıtılmakta ve bu konulardaki tartışmalara yer verilerek sermaye kaçışları ile ilgili olarak yapılacak olan sonraki çalışmalara ışık tutmak amaçlanmaktadır. Buradan yola çıkarak, çalışmada öncelikle sermaye kaçışları tanımlamalarına yer verilmiş daha sonra bu konudaki tartışmalara değinilmiştir. Çalışma sermaye kaçışları ölçüm yöntemleri ile tamamlanmıştır.

2. SERMAYE KAÇIŞLARI KAVRAMI

Sermaye kaçışlarını tanımlama çabaları bilim insanlarını çeşitli yaklaşımları kullanmaya yöneltmiştir. Bu bağlamda, başlıca üç yaklaşımdan bahsetmek mümkündür. Birinci yaklaşım, farklı kriterleri baz alarak sermaye kaçışlarını sermaye çıkışından farklılaştırmaya çalışmaktadır. 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'in, 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 belirtilmektedir. 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 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).

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 ayıramamaktadır (Beja, 2005: 58-59).

Bu yaklaşımlardan yola çıkarak yapılan tanımlamalar çeşitlilik göstermekle birlikte burada yalnızca en yaygın kullanılanlara yer verilmektedir. Sermaye kaçışlarının ilk kez Kindleberger (1937) tarafından tanımlandığı görülmektedir. Kindleberger (1937: 158), sermaye kaçışlarını, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yerleşikler ve yerleşik olmayan bireylerin bazı korkular ve şüpheler nedeniyle gerçekleştirdikleri anormal sermaye çıkışları olarak tanımlamaktadır. 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).

Sermaye kaçışlarını, spekülatif sermaye çıkışlarından ayırarak inceleyen Bloomfield (1954), beklenmeyen döviz kuru değişimleri nedeniyle meydana gelen sermaye çıkışlarını spekülatif sermaye hareketleri olarak değerlendirmektedir. Bununla birlikte savaş, siyasal istikrarsızlık, iç karışıklık, yüksek vergiler, yerel ekonominin çökmesi, antikapitalist 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). Ekonomik risklere yapan 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 değişken enflasyon oranı, yüksek



enflasyon dönemlerinde negatif reel faiz oranlarına yol açan baskıcı finansal³ ve yabancı borçlanmayı zorlaştıran aşırı korumacı politikalar gibi nedenlerle ortaya çıkan sermaye çıkışları şeklinde tanımlanmaktadır (World Bank, 1985: 63-64).

Cuddington (1986), Dooley (1986), Deepler ve Williamson (1987) ve Boyce ve Zarsky (1988) ise sermaye kaçışları tanımlamalarında kısa vadeli spekülasyon 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 bilançosunda 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 etmektedir⁴ (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).

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).

Geniş kapsamlı bir tanımlama yapan 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). Yine 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). 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).

Sermaye kaçışlarının verilen tanımlamaları Tablo 1'de özetlenmektedir. Bu tanımlamalar 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 artırılması 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 spekülasyon sermaye hareketleri

³ 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 politikalar. Negatif faiz oranları, faiz oranına piyasada oluşan denge faiz oranının altında bir tavan belirlenmesi durumunda ortaya çıkabilmektedir.

⁴ Buradaki kayıt altına alınmamış sermaye deyimi 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).

**Tablo 2. Sermaye Kaçışları Tanımları (Devamı)**

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
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 dâhil olmak üzere verimli kaynak akımı
Gibson ve Tsakalatos (1993)	Yurt içi varlıklara ilişkin belirsizlikte meydana gelen bir artış nedeniyle 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

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), Gibson ve Tsakalatos (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) ve Abalkin ve Walley (1999) 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) ise sadece para akımını dikkate almayıp beşeri sermaye akımını da sermaye kaçışları kavramına dâhil etmeleri nedeniyle diğer tanımlardan ayrılmaktadır. Bununla birlikte, Kindleberger (1937) ve Tornell ve Velasco (1992) tanımlamalarında sermaye kaçışlarının genellikle gelişmekte olan ülkelere meydana geldiğini belirtmektedirler. Diğer tanımlamalarda ise ülke grubu belirtilmemektedir.

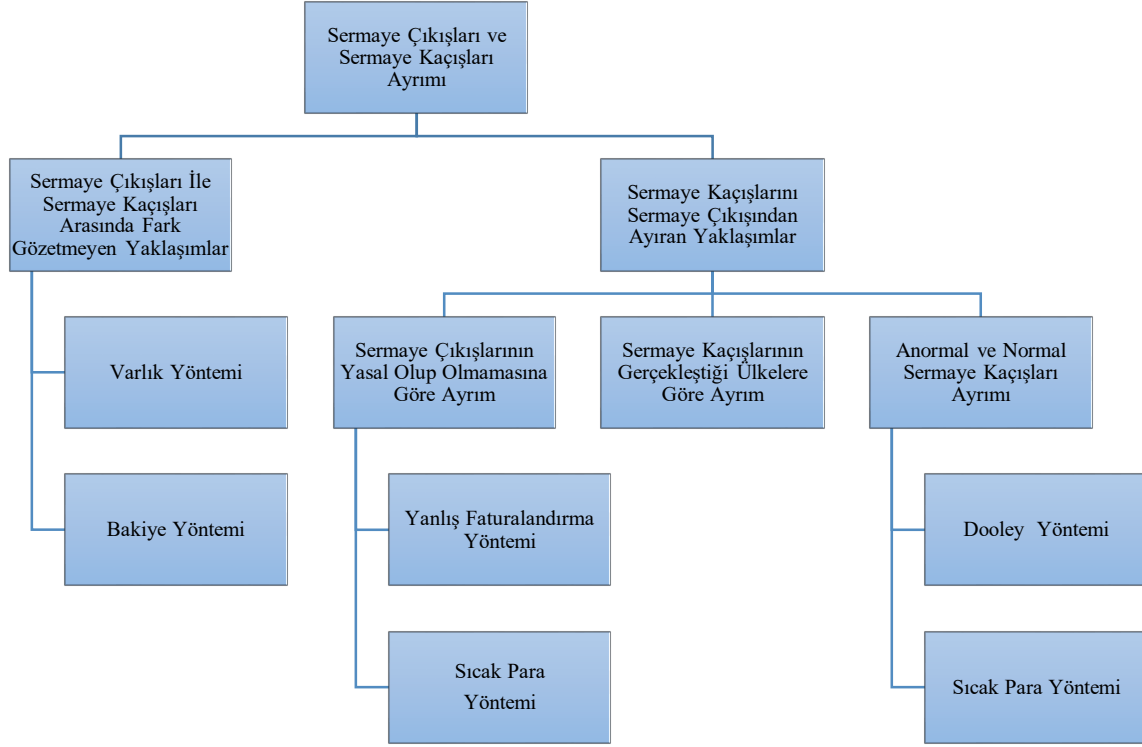
Kindleberger (1937), Cuddington (1986), Dooley (1986), Boyce ve Zarky (1988), Gibson ve Tsakalatos (1993) kısa vadeli spekülatif sermaye akımlarına dikkat çekerken; Tornell ve Velasco (1992) ve Dünya Bankası (1994) kısa ve uzun vadeli sermaye akımlarını ele almaktadırlar. Abalkin ve Walley (1999)'ün yaptıkları tanım ise diğerlerinden ayrılmaktadır. Bu tanımlamada dolarizasyon nedeniyle yerli paradan yabancı paralara dönüştürülen tutarlar da sermaye kaçışları toplamına dâhil edilmektedir (Abalkin ve Walley, 1999: 423).

3. SERMAYE ÇIKIŞLARI VE SERMAYE KAÇIŞLARI AYRIMI

Sermaye kaçışlarıyla ilgili çalışmalar incelendiğinde, bir ülkede meydana gelen sermaye hareketlerinin sermaye kaçı olarak değerlendirilip değerlendirilmeyeceği 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 ayırım yapmaktadırlar. Ayrıca bir kısım araştırmacılar sermaye akımlarını anormal ve normal olarak birbirinden ayırmakta ve anormal sermaye çıkışlarını kaçışlar olarak değerlendirmektedirler. Ancak sonuçları itibarıyla benzer olmaları nedeni ile sermaye kaçışlarının sermaye çıkışlarından ayrılmaması gerektiğini savunan görüşlere de rastlanmaktadır.

Genel olarak ise sermaye kaçışları ve çıkışları ayrımında iki ana grup olduğu gözlenmektedir. 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 gözetmen ve gözetmeyen yaklaşımlar Şekil 1'de ortaya konulmuştur.



Şekil 1. Sermaye Kaçışları ve Sermaye Çıkışları Ayrımında Yaklaşımlar

Kaynak: Yazar tarafından literatürden yararlanılarak oluşturulmuştur.

3.1. 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 olarak ölçülmektedir (Hermes ve Lensink, 1992: 517).

Sermaye kaçışlarının sermaye çıkışlarından ayrılması gerektiğini belirten ikinci yaklaşım ise Dünya Bankası (1986)⁵na ait olan bakiye yöntemidir⁵. 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).

3.2. Sermaye Kaçışlarını Sermaye Çıkışlarından Ayıran Yaklaşımlar

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

⁵ Bakiye yöntemi terimi literatürde “artık yöntemi” olarak da kullanılmaktadır. Bu çalışmada bakiye yöntemi tercih edilmiştir.

**3.2.1. 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. Sermaye kaçışları denildiğinde aslında ilk akla gelen yasa dışı yollarla sermaye çıkışlarıdır. Bu yaklaşıma göre, yasa dışı transferler sermaye kaçışlarıdır. Ancak yasa dışı transferler yerel finansal piyasalardan kaçmak için bir güdüye ihtiyaç duymaktadırlar. İşte bu noktada tarifelerden kaçma, kotalar, uyuşturucu ya da diğer yasa dışı aktivitelerin ticareti ile ilgili kanunlar öncelikli teşvik edici unsurlar olabilmektedir (Cumby ve Levich, 1987: 5). 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 bavlul içerisinde yurtdışına çıkarılabilmektedir. Bu yöntemlerin yanı sıra yolsuzluk, kaçakçılık ve karaborsa gibi işlemlerden elde edilen kazançlar yasal olmadıklarından, resmi kayıtlarda yer almayan yasa dışı sermaye grubunda yer almaktadırlar (Erbe, 1985: 269).

Sermaye kaçışlarının yasa dışı sermaye çıkışları olarak tanımlanması bazı sakıncaları içermektedir. Birincisi, yasa dışı sermaye kaçışlarının çoğunlukla yanlış faturalandırma olarak nitelendirilmesidir. Bu durumda, sermaye kaçışlarından söz etmek sadece ticaret erbaplarının kazandıkları dövizleri iç piyasalardan kaçırmak amacıyla yasa dışı yollarla yurtdışına transfer ettiklerinde mümkündür. İkincisi ise sermaye kaçışlarının tamamının yasa dışı transferlerden oluşmamasıdır. Yasa dışı sermaye çıkışları, toplam sermaye kaçışlarının yalnızca bir bölümünü oluşturmaktadır. Bu nedenle, toplam sermaye kaçışları rakamına ulaşmak için diğer sermaye kaçışları tanımlamaları ile hesaplanan büyüklükler yasa dışı sermaye kaçışları büyüklüğüne eklenmelidir. Üçüncüsü, yasa dışı sermaye çıkışlarının hesaplanma yöntemleriyle ilgilidir. Yasa dışı sermaye transferleri kotalardan ve tarifelerden kaçınmak için yurtdışında tutulan dövizlerin yanı sıra kaçakçılık ve bunun dışında kalan diğer suç faaliyetlerini de kapsayabilmektedir. Yasa dışı 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).

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.

3.2.2. Sermaye Çıkışlarının Gerçekleştiği Ülkeye Göre Ayrım

Neoklasik ve ikiz açık teorilerine göre sermaye akımının 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 ülkelerin⁶ durumunu daha da ağırlaştırır bir unsur olarak görülmektedir. 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 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). Pastor (1990), gelişmekte olan ülkeler grubu içerisinde yer alan Latin Amerika ülkelerinde gerçekleşen sermaye akımlarının bu ülkelerin gelişmişlik düzeylerine bakılarak sermaye kaçışları olarak nitelendirildiği buna karşın,

⁶ 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.



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).

3.2.3. Anormal ve Normal Sermaye Akımı Ayrımı

Sermaye kaçışlarının normal sermaye çıkışlarından ayrılması amacıyla araştırmacıların normal ve anormal sermaye çıkışı gibi iki kavram ortaya koydukları görülmektedir. 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), 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. Burada, anormal sermaye kaçışlarının varlıkların yurtiçi getirilerindeki belirsizlik ve riskin varlığı ile ilişkilendirildiği görülmektedir. 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 önce de 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.



4. SERMAYE KAÇIŞLARININ ÖLÇÜLMESİ

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 yöntemi⁷, 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 değilde 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 bilançosu kalemlerinin kısaca tanıtılmasında fayda görülmektedir. Bu nedenle Tablo 2'de IMF tanımlı ödemeler bilançosu verilmiştir.

Tablo 3. 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.

⁷ Bakiye yöntemi Dünya Bankası, Morgan Guaranty ve Cline yöntemlerini içermektedir. Bu üç yöntem bakiye yöntemi başlığı altında ele alınmaktadır.



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; H¹, 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 doğrudan 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 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 veriler 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 tüketimini⁸ 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 ulaşmaya çalışılmaktadır. Sermaye kaçışlarını ölçen bu yöntemler de çeşitli gruplara ayrılarak incelenmektedir. Aşağıda bu gruplandırmalara, sermaye kaçışları ölçüm yöntemlerine ve bazı düzenlemelere yer verilmektedir.

4.1. Sermaye Kaçışlarının Ölçülmesine Yönelik Yaklaşımlar

Sermaye kaçışlarının ölçülmesinde kullanılan yöntemler farklı yaklaşımlar altında ele alınmaktadır. 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 Şema 2'de özet olarak sunulmuştur.

⁸ Sermaye Tüketimi: Brüt yatırımların net yatırımları aşan kısmıdır.



1. Sermaye Kaçışlarının Dar ve Geniş Ölçümü
 - a Sermaye Kaçışlarının Dar Ölçümü
 - Sıcak Para Yöntemi
 - Varlık Yöntemi
 - b Sermaye Kaçışlarının Geniş Ölçümü
 - Bakiye Yöntemi
2. Sermaye Kaçışlarının Doğrudan ve Dolaylı Ölçümü
 - a Sermaye Kaçışlarının Doğrudan Ölçüm Yöntemleri
 - Net Hata ve Noksanlar Yöntemi (Dooley Yöntemi)
 - Sıcak Para Yöntemi
 - Varlık Yöntemi
 - b Sermaye Kaçışlarının Dolaylı Ölçüm Yöntemleri
 - Türetilmiş Ölçüm Yöntemleri
 - Dooley Yöntemi (1986)
 - Yanlış Faturalandırma Yöntemi (Gulati (1987), Bhagwati (1964))
 - Bakiye Yöntemleri
 - Dünya Bankası (1985)
 - Erbe Yöntemi (1985)
 - Morgan Guaranty Yöntemi (1986)
 - Cline Yöntemi (1987)

Şema 1. Sermaye Kaçışlarının Ölçülmesine Yönelik Yaklaşımlar

Kaynak: Yazar tarafından literatürden yararlanılarak oluşturulmuştur.

4.1.1. 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.

Cuddington (1986)'a atfedilen dar ölçümde kısa vadeli spekülasyon sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları şeklinde tanımlanmakta ve bu tutarlar üzerinde yoğunlaşmaktadır (Rojas-Suarez, 1990: 2). Bu yöntemde sermaye kaçışları bankacılık dışı özel sektör tarafından gerçekleştirilen kısa vadeli sermaye hareketlerinin ve ödemeler bilançosunda ilan edilen net hata ve noksanların toplamı olarak görülmektedir. 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 sektörün 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).

4.1.2. Sermaye Kaçışlarının Geniş Ölçümü

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).

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). Bu yöntemlere ilişkin tartışmalar daha sonraki bölümlerde verilmektedir.

4.1.3. 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 kaçışlarını ölçmektedir.⁹ 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 spekülatif sermaye hareketleri olarak yorumlanmaktadır (Wang ve diğerleri, 2009: 972; Eggerstedt ve diğerleri, 1993: 4).

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

4.1.3.1. Sermaye Kaçışlarının Doğrudan Ölçüm Yöntemleri

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

a. 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

⁹ Dooley Yöntemi ödemeler bilançosunun net hata ve noksanlar kaleminin sermaye kaçışları olarak ölçülmesi ile başlamıştır. Bu şekliyle doğrudan ölçüm yöntemleri arasında gösterilmektedir. Daha sonra yöntem bazı kalemler eklenerek genişletilmiştir. Bu nedenle Dooley Yöntemi hem doğrudan hem de türetilmiş ölçüm yöntemleri içerisinde gösterilmektedir.



alan kalemlerin alt kalemlerini oluşturan diğer kısa vadeli sermaye/diğer sektörler hesapları da (resmî 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 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);

$$\text{Sıcak Para 1} = -(G + C1) \quad (3)$$

$$\text{Sıcak Para 2} = -(G + C) \quad (4)$$

$$\text{Sıcak Para 3} = -(G + C + D1 + D2) \quad (5)$$

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 spekülasyon sermaye hareketleridir. Spekülasyon 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 değişimleri ve yukarıda değinilen diğer unsurlarda meydana gelen değişikliklerin 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 değişimler nedeniyle yapılan spekülasyonlarda¹⁰ 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

¹⁰ "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.



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 değişkenler tarafından etkilenmemektedir (Bloomfield, 1954: 7; Hermes, 1992: 517; Gibson ve Tsakalotos, 1993: 146). Üçüncüsü ise uzun vadeli yatırımların kısa vadeli yatırımlardan kolayca ayrılamamasıdır. 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 yasa dışı sermaye kaçışlarını tespit etmede yeterli değildir (Eggerstedt ve diğerleri, 1993: 5).

b. 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.

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.

4.1.3.2. Sermaye Kaçışlarının Dolaylı Ölçüm Yöntemleri

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

a. 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.



a1. 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 bilançosudaki 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.

$$TKO = FB + FI - CAD - \Delta FR - EO - \Delta MBIMF \quad (6)$$

(6) numaralı eşitlikte; TKO, toplam sermaye çıkışı; FB, ödemeler bilançosunda 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 değişim ile IMF tarafından ödemeler bilançosunda açıklanan dış borçlanma miktarı arasındaki farkı göstermektedir. Toplam kayıt altına alınmış dış varlıklar stoku ise aşağıdaki gibidir:

$$ES = INTEAR / r_{us} \quad (7)$$

Burada; ES, dış varlıkları; r_{us} ¹¹; 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:

$$KF_d = TKO - ES \text{ 'dir.} \quad (8)$$

(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

¹¹ 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.



diğerleri (2003), ve Murinde (1996) net hata ve noksanlar kalemini hesaplamada kullanmışlardır. Ancak Dooley ve diğerleri (1986)'da net hata ve noksanlar eşitliğe dâhil edilmemiştir.

a2. 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, yasa dışı yollarla elde edilen paranın aklanması ya da daha birçok bilinmeyen nedenlerle de yapılabilmektedir (Boyrice 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 yapılabilmektedir (Boyrice ve diğerleri, 2007: 475).

İthalatı aşırı faturalandırılarak yapılan yanlış faturalandırma, yasa dışı 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 gerçekleştirilebilmektedir. 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; Boyrice 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 imkân 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 yasa dışı komisyonları saklamak gibi amaçlarla yanlış faturalandırmaya başvurabilmektedirler. Her iki durumda da ihracatın aşırı faturalandırılması bazı gelişmekte olan ülkeler tarafından talep edilen ihracat malları miktarının azalmasına neden olmaktadır (Boyrice 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 tutarları¹² 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:

¹² İhracat ve ithalat verilerine sigorta ve nakliye masrafları (CIF)'da dahildir.



$$Xmisit = Mjt - (Xit * cif)^{13} \quad (9)$$

$$Mmisit = Mit - (Xjt * cif) \quad (10)$$

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 (9) ve (10) numaralı eşitlikte yer alan işlemlerin i ülkesinin bütün ticaret ortakları için hesaplanması gerekmektedir (Patnaik ve diğerleri, 2010:6)¹⁴.

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:

$$MISX = Xmisit / ICXS \quad (11)$$

$$MISM = Mmisit / ICMS \quad (12)$$

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):

$$MS = MISX + MISM \quad (13)$$

Yanlış faturalandırmanın uygulanması durumunda, ne sermaye çıkışlarının gerçekleştiği, ne de bu yolla elde edilen sermayenin yatırıma aktarıldığı ülkelerin ödemeler bilançosu bu yolla elde edilen döviz kazanımlarını ve sermaye çıkışlarını tam olarak yansıtmamaktadır. Ödemeler bilançosunda yer almayan 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 kısımına 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)

¹³ 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).

¹⁴ 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 edilen sonuç değişmemektedir.



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 (Claessens ve Naude, 1993: 8; Boyrie ve diğerleri, 2007: 476). Gibson ve Tskalotos (1993), yanlış faturalandırmanın sermaye kaçışları olgusu ile ilişkisinin bulunmayabileceğini belirtmektedir. Hermes ve diğerleri (2002) de yanlış faturalandırmanın vergiler 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.

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 değerinin ihracat bedeli üzerinden düşülmesidir (Zhu ve diğerleri, 2005: 5).

b. 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 itibarıyla dış borçlanma verilerinde meydana gelen değişimleri hesaplamak için kullanılan dış borçlarda meydana gelen değişim (H¹) daha kesin sonuç verebilmektedir. Bu nedenle sermaye kaçışları A+B+F+H¹ toplamına eşit olmaktadır. Bu değer ise C+D+E+G+(H-H¹) 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



Bahar-2015

Spring-2015

Cilt: 4 Sayı: 7 (01-27)

Volume: 4 Issue: 7 (01-27)

$$Dünya Bankası (KF_{WB}) = B - A - F + H^1 \quad (14)$$

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:

$$Morgan Guaranty (KF_{MG}) = B - A - F + H^1 - E \quad (15)$$

(15) 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 dâhil 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 yapıcılarına 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:

$$Cline (KF_{CL}) = B - F + H^1 - E - (A - (A1 + A2 + A3)) \quad (16)$$

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: 124), bakiye yöntemi içinde yer alan Dünya Bankası (1985) ve Morgan Guaranty (1986) tarafından geliştirilen ölçüm yöntemlerinin eksik olduğunu belirtmektedir. 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 (1992:502), Filipinler için yaptığı çalışmada 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. Ayrıca yanlış faturalandırma yöntemi de yasal varlık kazanımlarının ve paranın değeri ile ilgili herhangi bir bilgi içermemektedir (Gunter, 1991: 124).

4.2. 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.

4.2.1. 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 ve gerçeğe en yakın verilere ulaşmak için aşağıdaki düzenlemeler yapılmaktadır.

$$KF_{WBADJ} = B - A - F + H^1 + MIS \quad (17)$$

(17) numaralı eşitlikte olduğu gibi, hesaplanan yanlış faturalandırma tutarı (MIS) Dünya Bankası ölçüm 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 18 numaralı eşitlikte olduğu gibi sermaye kaçışları rakamına eklenmektedir.

$$KF_{WBADJ} = B - A - F + H^1 + MIS + UNREMIT \quad (18)$$

4.2.2. 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 dâhil 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:

$$ATTD_{t-1} = \sum_{i=EU,FF,yen,SF,UK} [(\alpha_{i-1}LTDEBT_{t-1}) - (F_{xi} / F_{xi-1})] + \sum_{i=USD,MULT,OTHER} (\beta_{i-1}LTDEBT_{t-1}) + IMF_{t-1}(SDR / SDR_{t-1}) + STDEBT_{t-1} \quad (19)$$

(19) 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 : Uzunvadeli 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 paralarda 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:

$$ADEBT_t = ATTD_{t-1} - DEBT_{t-1} \quad (20)$$

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:

$$H^1_{ADJ} = H^1 - ADEBT_t \quad (21)$$

$$H^1 = DEBT - DEBT_{t-1} \quad (22)$$

$$H^1_{ADJ} = DEBT - ATTD_{t-1} \quad (23)$$

Bu varsayımla Dünya Bankası ölçüm yöntemi aşağıdaki gibi düzenlenebilir:

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

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 etkilenebilmektedir. 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 yapılabilen ve net doğrudan yabancı yatırımlar (B_{ADJ}) rakamına ulaşılmaktadır.

$$KF_{WBADJ} = B_{ADJ} - A - F + H^1_{ADJ} \quad (25)$$

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

4.2.3. Uyarlanmış Sermaye Kaçışları Ölçümü

Yukarıdaki eşitlikler kullanılarak dış borçlarda döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmaların etkisi, yanlış faturalandırma, kaydedilmemiş havale eklenerek (26) numaralı eşitlikte yer alan uyarlanmış sermaye kaçışları (KF_{WBADJ}) elde edilmektedir.



$$KF_{WBADJ} = B_{ADJ} - A - F + H^1_{ADJ} - MIS + UNREMIT \quad (26)$$

4.2.4. 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.

a. 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 (27) numaralı eşitlikteki gibi hesaplanmaktadır.

$$RKF = KF / PPI \quad (27)$$

b. 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.

$$SKF = ((1 + r)SKF_{t-1}) + KF \quad (28)$$

(28) 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).

5. LİTERATÜR

Sermaye kaçışları ile ilgili olarak yapılan çalışmalarda Dünya Bankası yönteminin en yaygın kullanılan ölçüm yöntemi olduğu görülmektedir. Dünya Bankası yönteminin yanı sıra bu yöntemden türetilen Morgan Guaranty ve Cline yöntemleri de sıklıkla kullanılmaktadır. Kısa vadeli sermaye kaçışlarının ölçümünde ise kullanılan yöntem sıcak para yöntemidir. Bakiye yöntemi ve sıcak para yöntemi kadar yaygın bir kullanıma sahip olmasa da Dooley yöntemi de sermaye kaçışlarının ölçümünde tercih edilebilmektedir.

Pastor (1990) 18 Latin Amerika, Le ve Zak (2006) 45 gelişmekte olan ülke, Le ve Rishi (2006) 45 gelişmekte olan ve 24 gelişmiş ülke, Makochekanva (2007) Zimbabwe, Brada ve diğerleri (2008) 20 geçiş ekonomisi, Cerra ve diğerleri (2008) gelişmekte olan ülkeler, Ljungwall ve Wang (2008) Çin, Al-Fayoumi ve diğerleri (2011) MENA ülkeleri, Ali ve Walter (2011) 37 Afrika ülkesi, Brada ve diğerleri (2011) 7 Bağımsız Devletler Topluluğu (CIS) ülkesi, Maski ve Wahyudi (2012) Endonezya ekonomilerinde sermaye kaçışlarının belirleyicilerini araştırdıkları çalışmalarda, sermaye kaçışlarını Dünya Bankası yöntemi ile ölçmüşlerdir. Yine, Chipallakatti ve Rishi (2001) Hindistan ekonomisinde, Demir (2004) ise Türkiye ekonomisinde dış borçlar ve sermaye kaçışları arasındaki ilişkiyi araştırdıkları çalışmalarda sermaye kaçışlarının ölçümünde Dünya Bankası yöntemini kullanmışlardır. Henry (1996) Trinidad ve Tobago, Barbados ve Jamaika ekonomilerinde 1971-1987 döneminde meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicilerini araştırdığı çalışmasında Dünya Bankası yöntemi ile sermaye kaçışlarını ölçmüştür.

Diğer taraftan sermaye kaçışlarının ölçümünde, daha önce belirtildiği üzere, kesin uzlaşmaya varılan bir ölçüm yönteminden söz etmek mümkün değildir. Bu nedenle araştırmacılar genellikle birden fazla ölçüm yöntemini kullanmayı tercih etmektedirler. Burada da kısa vadeli sermaye kaçışlarını ölçümünde sıcak para yönteminin ve daha uzun vadeli sermaye kaçışlarının ölçümünde de genel olarak bakiye yönteminin tercih edildiğini ifade etmek mümkündür. Örneğin, Boyce (1992), 1962-1986 döneminde Filipinler ekonomisinde, Cheung ve Quian (2010), 1982-2008 döneminde Çin ekonomisinde, Olopenia (2000) ise Uganda ekonomisinde, Henry (2013) ve Dim ve Ezenekwe (2014) Nijerya ekonomisinde, Kar ve Freitas (2013) Rusya ekonomisinde sermaye kaçışlarını ölçmede Dünya Bankası ve sıcak para yöntemlerini tercih etmişlerdir. McDonald (1999) 1971-1995 döneminde Türkiye ekonomisinde sermaye kaçışlarının belirleyicilerini tespit etmek amacıyla yaptığı çalışmasında sermaye kaçışlarını ölçmede Dünya Bankası, Morgan Guaranty, Cline, Dooley ve yanlış



faturalandırma yöntemlerinin tümünü kullanmış ve belirleyicilerin ölçüm yöntemlerine göre farklılık gösterdiğini ifade etmiştir. Mikkelsen (1991) ise 1978-1985 döneminde 22 gelişmekte olan ülke için yaptığı çalışmada sermaye kaçışlarını Dünya Bankası yönteminin yanı sıra Morgan Guaranty ve sıcak para yöntemlerini ile ölçmüştür. Antony ve Hallet (1992) ve Vos (1992), Ayadi (2008), McCaslin (2013) ise sermaye kaçışlarının ölçümünde Dünya Bankası, Dooley ve sıcak para yöntemlerini kullanmışlardır. Lensink ve diğerleri (2000) ise 1971-1991 döneminde 84 gelişmekte olan ülkede sermaye kaçışları politik risk ilişkisini araştırmak amacıyla yaptıkları çalışmada Morgan Guaranty, Dooley ve sıcak para yöntemleri ile sermaye kaçışlarını ölçmüşlerdir. Quazi (2004) ise 1973-1999 dönemini kapsayan Bangladeş için yaptığı çalışmada kullandığı ölçüm yöntemleri Dünya Bankası, Morgan Guaranty ve sıcak para yöntemleridir. Baek ve Yang (2008) politik risk ve ekonomik göstergeler ile sermaye kaçışları ilişkisini araştırdıkları ve 1984-2004 dönemini kapsayan çalışmalarında Quazi (2004)'ten farklı olarak Cline yöntemini de kullanmışlardır. Davies (2007) ise sermaye kaçışlarının ölçümünde Dünya Bankası, Morgan Guaranty, Cline ve Dooley yöntemlerini tercih eden araştırmacılar arasında yer almaktadır.

Bazı araştırmacılar ise bakiye yöntemlerini çeşitli düzenlemelerle kullanmışlardır. Örneğin Henry (1996) ve Demir (2004) Dünya Bankası yöntemini yanlış faturalandırma yöntemi ile düzenlemişlerdir. Eryar (2005) 1981-2000 döneminde Brezilya ekonomisinden meydana gelen sermaye kaçışlarını ölçmede yine Dünya Bankası yöntemini kullanmış ve ölçülen büyüklüğü yanlış faturalandırma yöntemi ile düzenlemiştir. Collier ve diğerleri (2001) 1980-1990 dönemini kapsayan çalışmalarında 20'si Sahra Altı Afrika ülkesi olmak üzere 50 ülke için yaptığı çalışmada Dünya Bankası yöntemi ile ölçtüğü sermaye kaçışlarını yanlış faturalandırma ve stok sermaye kaçıışı hesaplamalarına tabi tutmuştur. Ndikumana ve Boyce (2003) ise 30 Sahra Altı Afrika ülkesi için 1970-1996 dönemini kapsayan çalışmalarında Dünya Bankası yöntemi ile hesapladıkları sermaye kaçışlarını sırasıyla yanlış faturalandırma, dış borçların döviz kuru dalgalanmalarından arındırılması, kayıt dışı havalelerin eklenmesi ve stok sermaye kaçışlarının hesaplanması işlemleri ile düzenlemişlerdir. Bener ve Dufour (2005) 1971-2001 dönemini kapsayan ve Şili için, Mohammed ve Finnhoff (2005) 1980-2000 döneminde Güney Afrika için, Ndikumana ve Boyce (2012) 1970-2010 döneminde Kuzey Afrika ülkeleri için yaptıkları çalışmalarında Ndikumane ve Boyce (1997, 2000, 2003) tarafından geliştirilen uyarlanmış Dünya Bankası yöntemini kullanmışlardır. Yine benzer şekilde Duman ve diğerleri (2005), Türkiye ekonomisinden meydana gelen sermaye kaçışlarını uyarlanmış Dünya Bankası yöntemini kullanarak ölçmüşlerdir.

Sermaye kaçışlarını bakiye yöntemi dışında kalan yöntemlerle ölçen çalışmaların ise yaygın olmadığı görülmektedir. Bu çalışmalardan Cuddington (1986:1987) 1974-1987 dönemini kapsayan çalışmalarında 10 ağır borçlu ülke için sermaye kaçışlarını sıcak para yöntemini ölçmüştür. Fatehi (1994) ise Latin Amerika ülkelerinden ABD'ye gerçekleşen sermaye kaçışlarını ölçmede varlık yöntemini kullanmıştır. Boyrie ve diğerleri (2005) İsviçre için yaptıkları ve 1995-2000 dönemini kapsayan çalışmalarında kara para aklama kanununun sermaye kaçışları üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla sermaye kaçışlarının ölçümünde kullandıkları yöntem yanlış faturalandırma yöntemidir.

6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Sermaye kaçışları özellikle 1980'lü yılların ikinci yarısından itibaren iktisat yazının önemli araştırma konuları arasında yer almaktadır. Üzerinde çok sayıda çalışma yapılmış olmasında rağmen sermaye kaçışları, gerek tanımlanması gerekse ölçülmesi konusunda, üzerinde görüş birliğine varılamayan bir kavramdır. Kısaca, bir takım ekonomik ve politik risklerin ortaya çıkması durumunda gerçekleşen sermaye çıkışları olarak değerlendirilen sermaye kaçışları risk kavramı ile doğrudan bağlantılıdır. Bazı araştırmacılara göre bu risklerin algılanması durumunda ortaya çıkan sermaye çıkışları anormaldir ve sermaye kaçışları sınıflamasında dâhil edilmektedir. Ancak bazı görüşlere göre de anormal ya da normal bütün sermaye çıkışlarının ekonomik sonuçları benzerdir ve bu nedenle çıkış ve kaçış arasında ayırım yapmak anlamsızdır. Son dönemlerde ise ikinci görüşün ağırlık kazandığını söylemek mümkündür.

Hangi sermaye çıkışlarının sermaye kaçışı olarak değerlendirileceği konusunda kesin bir ayırım olmaması sermaye kaçışlarının ölçülmesinde de farklı yöntemlerin geliştirilmesinin başlıca nedenidir. Bunlardan, yalnızca yasa dışı sermaye çıkışlarını kaçış olarak değerlendiren yanlış faturalandırma yöntemi ve net hata ve noksanlar kalemini kullanan sıcak para yöntemi sermaye kaçışlarının bir yönünü ele almaktadır. Diğer taraftan sadece kısa vadeli sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak değerlendiren sıcak para yöntemi uzun vadeli sermaye kaçışlarını içermemektedir. Dolayısıyla eksik ölçüm yapmaktadır. Sermaye kaçışlarını yabancı bankalarda tutulan mevduatların toplamı olarak ölçen varlık yöntemi ise yine sermaye kaçışlarını kısmen ölçmekte ve bu yöntemde kullanılan veriler artık elde edilememektedir. Dooley yöntemi ise sıcak para ve varlık



Bahar-2015

Spring-2015

Cilt: 4 Sayı: 7 (01-27)

Volume: 4 Issue: 7 (01-27)

yöntemine nazaran daha sık kullanılan ve sermaye kaçışlarını ölçmede diğerlerinden daha geniş kapsamlı olan bir yöntemdir. Literatür incelendiğinde de Dooley yönteminin yaygın biçimde kullanıldığı gözlenmektedir. Ancak bu yöntemde yer alan bazı kalemlerin elde edilmesindeki zorluk yöntemi kullanmayı güçleştirmektedir. Kaldı ki literatürde Dooley yöntemi ile elde edilen sonuçların bakiye yöntemiyle elde edilenlere yakın olduğu belirtilmektedir.

Sermaye kaçışlarını ölçen çalışmalarla ilgili yazın incelendiğinde ise bakiye yöntemi başlığı altında yer alan Dünya Bankası, Morgan Guaranty, Cline yöntemlerinin sermaye kaçışlarını ölçmede en sık kullanılan yöntemler oldukları gözlenmektedir. Bu yöntemler diğerlerine göre daha geniş kapsamlı bir ölçüm gerçekleştirmektedirler. Kayıt altına alınmamış bütün sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak değerlendiren yöntemler, ilgili verilerin elde edilmesindeki nispi kolaylık nedeniyle de en çok tercih edilen ölçüm yöntemleri arasında yer almaktadır. Ancak bu yöntemlerin de bazı düzenlemelere tabi tutularak kullanıldığı görülmektedir. Bu düzenlemeler incelenen ülkenin ekonomik yapılarına göre değişmektedir. Örneğin kayıt altına alınmamış havale ve yanlış faturalandırma bu işlemlerin yaygın olduğu ülkelerin incelenmesi durumunda yapılan hesaplamalardır.

Sermaye kaçışlarının ölçümü tartışmalı bir konu olmaya devam etmektedir. Çeşitli araştırmacılar ve kurumlar tarafından geliştirilen sermaye kaçışları ölçüm yöntemlerin tümü çeşitli açılardan eleştirilmektedir. Bu nedenle tek bir yöntemin kullanılmasından ziyade birden fazla yöntemle ölçüm yapıldığı görülmektedir. Tek bir yöntemin kullanıldığı çalışmalarda ise genellikle Dünya Bankası yöntemi tercih edilmektedir. Ölçüm yöntemleri ile ilgili yapılan düzenlemeler ise daha doğru sermaye kaçışları ölçümünü mümkün kılmaktadır.

KAYNAKÇA

- Abalkin, A. ve Walley J. (1999), "The Problem Of Capital Flight From The Russia", **Wiley Balckwell Publishing**, 22(3), 421-444.
- 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.
- Alam, Imam ve Quazi, Rahim (2003), "Determinants of Capital Flight: An Econometric Case Study of Bangladesh, **International Review Of Applied Economics**, 17(1), 85-103.
- 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).
- Almounsor, 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.
- 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>.
- 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.



Bahar-2015

Spring-2015

Cilt: 4 Sayı: 7 (01-27)

Volume: 4 Issue: 7 (01-27)

- 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 Phillipine 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.
- 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.
- 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: Empirical 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, Niranjan ve Rishi Meenakshi (2001), "External Debt and Capital Flight", **Oxford Development Studies**, 29 (1), 31-44.
- 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.
- 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 Defination And Magnitude Of Recent Capital Flight", **NBER Working Paper Series**, 2275, 1-51.
- 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: Consept, Measurement, and Issues", IMF Staff Studies for The World Economic Outlook, Washington DC.
- Demir, Firat (2004), "A Failure Story: Politics and Financial Liberalization in Turkey, Revisiting the Revolving Door Hypotesis", **World Development**, 32(5), 851-869.

**Bahar-2015****Spring-2015****Cilt: 4 Sayı: 7 (01-27)****Volume: 4 Issue: 7 (01-27)**

- Dim Chukwuma ve Ezenekwe Uju (2014), "Capital Flight to Savings Gap in Nijeria: An 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.
- 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.
- 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.
- Gibson D. Heather ve Tsakalotos Euclid, "Testing a Flow Model of Capital Flight in Five European Countries", **The Manchester School**, 61(2), 144-166.
- Gunter, Frank R. (1991), "Colombian Capital Flight", **Journal of Interamerican Studies and World Affairs**, 33(1), 123-147.
- 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)", **Europen 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 diğerleri (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 diğerleri (2002), "Flight Capital and its Reversal for Development Financing", **World Institute for Development Economics Research**, United Nations University.
- IMF (1993), Balance Of Payment Year Book, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf> (05.04.2012).
- 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).



Bahar-2015

Spring-2015

Cilt: 4 Sayı: 7 (01-27)

Volume: 4 Issue: 7 (01-27)

Khan Mohsin S. ve Ul Haque Nadeem (1985), "Foreign Borrowing and Capital Flight", **IMF Staff Papers**, 32 (4), 606-628.

Kindleberger, Charles P. (1937), **International Short-term Capital Movements**, First Edition, New York: Columbia University Press.

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 Empirical Assessment", **International Economic Journal**, 20(4), 523-540.

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.

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, Copenhagen 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 New York, Graduate Faculty in Economics.

Mikkelsen, Jan G. (1991), "An Econometric Investigation of Capital Flight", **Applied Economics**, 23, 73-85.

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.

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).

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.

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).

Quazi, Rahim M. (2003), "Determinants of Capital Flight: an econometric case study of Bangladesh", **International Review of Applied Economics**, 17 (1), 84-103.

_____ (2004), "Foreign Aid And Capital Flight In Bangladesh", **Journal of Asia Pacific Economy**, 9 (3), 370-393.

Rojas-Suarez, Liliana (1990), "Risk and Capital Flight in Developing Countries", **IMF Working Paper**, 90 (64), 1-22.

Salisu, Mohammed (2005), "The Role of Capital Flight and Remittances in Current Account Sustainability in Sub-Saharan Africa" **African Development Review**, 17(3), 383-404.



Bahar-2015

Spring-2015

Cilt: 4 Sayı: 7 (01-27)

Volume: 4 Issue: 7 (01-27)

- Smorodinskaia, Nataliya (1998), "Capital Flight as the Object of International Research", **Problem of Economic Transition**, 40 (11).67-82.
- 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.
- 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 (2009), "Capital Flight: Conceptual and Methodological Issues", **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 27(1), 73-94.
- 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.