

GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE SERMAYE KAÇIŞLARININ EKONOMİK VE KURUMSAL BELİRLEYİCİLERİ¹

Nuran ÖZTÜRK²
Seyfettin ARTAN³

ÖZ

Sermaye kaçışları, tanımı, ölçülmesi, belirleyicileri ve etkileri açısından teorik ve ampirik iktisat yazınının temel tartışma konularından biridir. Bu çalışmada, sermaye kaçışlarının ekonomik ve kurumsal belirleyicileri 26 geçiş ekonomisi için panel veri analiz yöntemi kullanılarak test edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre, bakiye ve sıcak para yöntemleri kullanılarak ölçülen sermaye kaçışlarının belirleyicileri, sermaye kaçışı ölçüm yöntemine göre farklılık arz etmektedir. Sıcak para yöntemine göre ölçülen sermaye kaçışlarının temel belirleyicisi ekonomik faktörlerdir. Buna karşılık, bakiye yöntemine göre ölçülen sermaye kaçışları ekonomik faktörlerden ziyade kurumsal faktörler tarafından belirlenmektedir.

JEL Sınıflandırması: F32, B25, C33, O11

Anahtar Kelimeler: Sermaye Kaçışı, Kurumlar, Panel Veri Analizi

ECONOMIC AND INSTITUTIONAL DETERMINANTS OF CAPITAL FLIGHT IN TRANSITION ECONOMIES

ABSTRACT

Capital flight is one of the main discussion points in the theoretical and empirical economic literature in terms of its definition, measurement, determinants and impacts. In this paper economic and institutional determinants of capital flight are examined using panel data for 26 transition economies. Our empirical results show that determinants of capital flight derived from residual and hot money methods are different from each other base upon measuring method. Main determinants of capital flight for hot money method are economic variables. On the other hand, capital flight measured by using residual method is affected by institutional variables rather than economic variables.

JEL Classification: F32, B25, C33, O11

Keywords: Capital Flight, Institutions, Panel Data Analysis

¹Bu çalışma Nuran ÖZTÜRK'ün "Sermaye Kaçışlarının Ekonomik ve Kurumsal Belirleyicilerinin Analizi: Geçiş Ekonomileri Örneği" başlıklı doktora tezinden üretilmiş olup, 18-20 Ekim 2014 tarihlerinde Türkiye Ekonomi Kurumu tarafından düzenlenen 4. Ulusal Ekonomi Konferansında sunulan bildirinin yeniden gözden geçirilmiş ve düzenlenmiş halidir.

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

³Doç.Dr. Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, artan@ktu.edu.tr

1. Giriş

Sermaye kaçışları kavramı 1600'lü yıllardan itibaren var olmasına rağmen 1970'li yılların sonu ve 1980'li yılların başlarında dış borç krizleriyle dikkat çekmeye başlamıştır. Bu kavramın başlıca araştırma konuları arasında yer alması ise 1990'lı yıllara rastlamaktadır. 1990'lı yıllarda uygulanan finansal serbestleşme politikaları uluslararası piyasalarda hızla hareket eden sermaye akımlarını doğurmuştur. Sermaye hareketlerinin artmasına paralel olarak sermaye kaçışları da yükselmiş ve olumsuz ekonomik etkileri daha geniş alanlara yayılmıştır.

Sermaye kaçışlarının ekonomik etkileri bütün ülkelerde benzer biçimde ortaya çıkmamaktadır. Ancak genel olarak, sermaye kaçışlarının yerel kaynakların ülke dışına transfer edilmesine neden olduğunu ve böylece ekonomik büyüme ve kalkınma amaçlarının gerçekleştirilmesini zorlaştırdığını, yerel tasarrufları azaltarak dış borçlanma ihtiyacını ve dış borçlanmanın maliyetini artırdığını söylemek mümkündür. Yine sermaye kaçışları vergi tabanını eriterek vergi gelirlerini azaltabilmekte ve böylece dış borçlanma ihtiyacını ve bütçe açıklarını artırabilmektedir.

Sermaye kaçışları sonuçları itibariyle oldukça irdelenen bir konu olmasına rağmen ilgili yazın incelendiğinde bu kavramın tanımlanmasında bir fikir birliği bulunmadığı görülmektedir. Fazla sayıda tanımlanmasının bulunması, sermaye kaçışlarının belirleyicilerinin ülkelerin ekonomik ve kurumsal yapılarına göre çeşitlilik göstermesi ile açıklanmaktadır.

Literatür incelendiğinde, sermaye kaçışlarının belirleyicileri olarak ekonomik göstergeleri inceleyen çalışmaların daha yaygın olduğu görülmektedir. Buna karşın, son dönemlerde ekonomik göstergelerin yanı sıra kurumsal göstergelerin de sermaye kaçışlarının belirleyicileri arasında yer aldığını belirten araştırmaların arttığı gözlenmektedir. Rojas-Suarez (1990), Gibson ve Thasalokos (1993), Fatehi (1994), Collier vd. (2004), Quazi (2004), Le ve Zak (2006), Henry (2013) ve Kar ve Freitas (2013) bu çalışmalara örnek gösterilebilir. Ancak, söz konusu çalışmalar bir ya da birkaç kurumsal göstergelyi ele almaları nedeniyle oldukça sınırlıdır. Bununla birlikte, yapılan çalışmaların Afrika ve Latin Amerika ülkeleri üzerinde yoğunlaştığı, geçiş ekonomilerinin ise birkaç çalışmada incelendiği ve bu çalışmaların Rusya üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Abalkin ve Walley (1999), Loungani ve Mauro (2000) ve Kar ve Freitas (2013) bu çalışmalardan bazılarıdır.

Bu çalışmanın amacı; geçiş ekonomileri bağlamında sermaye kaçışlarının ekonomik ve kurumsal belirleyicilerini ortaya koymaktır. Çalışmanın ilerleyen bölümleri aşağıdaki gibi organize edilmiştir. İkinci bölümde sermaye kaçışları tanımlamalarına ve sermaye kaçışlarının ölçülmesinde kullanılan yöntemlerden bazılarına ve bu konudaki tartışmalara değinilmiştir. Üçüncü bölümde sermaye kaçışlarının belirleyicileri ile ilgili literatür özetlenmiştir. Dördüncü bölümde ise Dünya Bankası, Morgan Guaranty, Cline ve sıcak para yöntemler ile ölçülen sermaye kaçışlarının ekonomik ve kurumsal belirleyicileri geçiş ekonomileri bağlamında panel veri analizi kullanılarak test edilmiştir.

2. Sermaye Kaçışlarının Tanımı ve Ölçülmesi

Sermaye kaçışları kavramı ilk kez Kindleberger tarafından tanımlanmıştır. Kindleberger (1937), çeşitli korkular ve şüpheler nedeniyle gerçekleştirilen sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak nitelendirmektedir. Khan ve Ul Haque (1987:613)'e göre sermaye kaçışları gelişmekte olan ülkelerden meydana gelen, kısa ve uzun vadeli portföy ya da varlık yatırımlarını içeren özel sektöre ait bütün sermaye çıkışlarıdır. Tornell ve Velasco (1992: 1209) sermaye kaçışlarını, fakir ülkelere zengin ülkelere doğru meydana gelen, beşeri sermaye de dahil olmak üzere, verimli kaynakların akımı olarak tanımlamaktadır. Bu tanımlamalar arasında en çok kabul göreni ise Dünya Bankası tarafından yapılanıdır. Dünya Bankası (1985)'na göre sermaye kaçışları, 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 ve dış borçlanmayı zorlaştıran aşırı korumacı politikalar nedeniyle ortaya çıkan sermaye çıkışlarıdır (World Bank, 1985: 63-64)⁴

Sermaye kaçışlarının tanımlanmasındaki çeşitlilik ölçüm yöntemlerine de yansımıştır ve farklı ölçüm yöntemleri geliştirilmiştir. Sermaye kaçışlarının ölçülmesinde belli başlı yöntemler bakiye, sıcak para ve yanlış faturalandırma yöntemleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Bakiye yöntemi sermaye girişleri ile kullanımı arasındaki farkı ölçerken, sıcak para yöntemi, ödemeler bilançosunda yer alan kısa vadeli sermaye çıkışlarını dikkate almaktadır. Bir diğer yöntem olan yanlış faturalandırma yöntemi, ticaret ortağı ülkelerin ticaret verilerinin karşılaştırılması ile kayıt altına alınmamış sermaye akımlarını hesaplamaktadır (Fatehi, 1994: 188).

Sermaye kaçışları ölçüm yöntemleri ile ilgili çalışmalar incelendiğinde Dünya Bankası (1985) ve Morgan Guaranty (1986) ve Cline (1986) yöntemlerinden oluşan bakiye yönteminin yaygın bir şekilde kullanıldığı gözlenmektedir. Bu yöntemler, dış borçlarda (H^1) ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında 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 (Cumby ve Levich, 1987: 10). Dünya Bankası (1985) sermaye kaçışlarını sermaye girişleri ve sermaye kullanımı arasındaki fark olarak ölçmektedir

Dünya Bankası (1985) yöntemi ile sermaye kaçışları hesaplaması 1 nolu eşitlikteki gibidir:

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

⁴ Sermaye kaçışlarının diğer tanımlamaları için bkz. Cuddington (1986), Deepler ve Williamson (1987), Boyce ve Zarky (1988), Fatehi (1994), Abalkin ve Walley (1999).

Bakiye yöntemiyle sermaye kaçışlarını ölçen yöntemlerden biri de Morgan Guaranty (1986) yöntemidir. Bu yöntem bankaların sermaye kaçışları ile uğraşmadığı gibi güçlü bir varsayım yapmaktadır. Morgan Guaranty (1986) yönteminde, 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) artış çıkarılmaktadır (Cumby ve Levich, 1987: 10). Ödemeler bilançosu kalemleri ile açıklanacak olursa, Morgan Guaranty sermaye kaçışlarını 2 nolu eşitlikteki gibi hesaplamaktadır (Claessens ve Naude, 1993: 5):

$$\text{Morgan Guaranty } (KF_{MG}) = B - A - F + H^I - E \quad (2)$$

Bir diğer bakiye yöntemi türü Cline yöntemidir. Cline (1986)'a göre turizm gelirleri, sermayeye eklenen kazançlar ve cari işlemlerden elde edilen kazanımlar sermaye kaçışları dışında tutulmalıdır. Bu kazanımlar döviz kurlarını belirleyen otoritelerin kontrolleri dışındadır ve sermaye kaçışları hesaplanırken dikkate alınmamalıdır. Çünkü Cline (1986), sermaye kaçışlarını politika yapıcılarına bir rehber olması amacıyla ölçmektedir (Cumby ve Levich, 1987: 10; Gunter, 1991: 127). Sermaye kaçışlarının ölçümü Cline (1986)'a göre 6 nolu eşitlikteki gibidir:

$$\text{Cline } (KF_{CL}) = B - F + H^I - E - (A - (A1 + A2 + A3)) \quad (3)$$

Burada: (A1), turizm gelirleri; (A2), sermayeye eklenen kazançlar ve (A3), diğer yatırım gelirleri toplamını göstermektedir. Cline yöntemi ile sermaye kaçışları Morgan Guaranty yönteminden bu ödemeler bilançosu kalemlerinin çıkarılmasıyla elde edilmektedir.

Sermaye kaçışları ölçüm yöntemlerinden sıcak para yöntemi ise Cuddington (1986)'a aittir. Cuddington (1986), kısa vadeli olarak gerçekleşen sermaye çıkışlarını sermaye kaçışları olarak değerlendirmektedir. Bu nedenle sermaye kaçışları, bankacılık dışında diğer sektörler tarafından elde edilen dış kazanımlar şeklinde tanımlanmaktadır. Bu yöntemde sermaye kaçışları, ele alınan her bir ülke için özel olarak seçilen kısa vadeli sermaye kalemlerine net hata ve noksanların eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır. 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. Bu yöntemler aşağıdaki gibidir (Claessens ve Naude, 1993: 8);

$$\text{Sıcak Para 1 } (KF_{CU1}) = - (G + C1) \quad (4)$$

$$\text{Sıcak Para 2 } (KF_{CU2}) = - (G + C) \quad (5)$$

$$\text{Sıcak Para 3 } (KF_{CU3}) = - (G + C + D1 + D2) \quad (6)$$

4, 5, ve 6 nolu eşitliklerde: G, net hata ve noksanlar; C, diğer sektörlerle ait diğer kısa vadeli sermaye; C1, diğer varlıklar; D1, portfölyo yatırımları; diğer bonolar; D2, portfölyo yatırımları: kurumsal yükümlülükleri ifade etmektedir.

Yanlış faturalandırma yöntemi de yaygın kullanılan sermaye kaçışları ölçüm yöntemlerinden biridir. Ancak yöntem tek başına değil, genellikle diğer yöntemlerle birlikte kullanılmaktadır. Bu yöntemin çıkış noktası ticarete konu olan belgede, dış ticaret partneri ile anlaşmalı olarak, malın değerine ilişkin bilgilerde sahtecilik yapılması ve mal bedelinin düşük ya da yüksek gösterilmesidir (Erbe, 1985: 269). Yanlış faturalandırma, gümrük vergilerinden ve kısıtlamalarından kaçınma, vergi ve hizmet bedellerini ödemekten kaçınma, kotalardan kaçınma, yasadışı yollarla elde edilen paranın aklanması ya da daha birçok bilinmeyen nedenlerle yapılabilme-ktedir (Boyrie vd., 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 tutarları 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 düşünölmektedir. Karşılıklı olarak ölkeler arasındaki yanlış faturalandırma aşağıdaki gibi ölçölmektedir:

$$X_{misit} = M_{jt} - (X_{it} * c_{ij})^5 \quad (7)$$

$$M_{misit} = M_{it} - (X_{jt} * c_{ij}) \quad (8)$$

7 ve 8 nolu eşitliklerde: X_{misit} : i ülkesinin t yılında ihracatında yanlış faturalandırılmış miktarını; M_{jt} : j ülkesi tarafından ilan edilen, t yılında j ülkesinin i ülkesinden ithalatını; X_{it} : i ülkesi tarafından ilan edilen, t yılında i ülkesinin j ülkesine ihracatını; M_{misit} : i ülkesinin t yılında ithalatında yanlış faturalandırma miktarını; M_{it} : i ülkesi tarafından ilan edilen, t yılında i ülkesinin j ülkesinden ithalatını; X_{jt} : t yılında j ülkesi tarafından ilan edilen, i ülkesinin j ülkesine ihracatını ifade etmektedir.

X_{misit} 'in pozitif değeri t yılında i ülkesinin düşük ihracat faturalandırmasını göstermektedir. M_{misit} 'in pozitif değeri ise t yılında i ülkesi tarafından yapılan yüksek ithalatı yansıtmaktadır (Patnaik vd., 2010: 6). Toplam yanlış faturalandırma rakamını hesaplamak amacıyla MISX (toplu ihracat çelişkisi) ve MISM (toplu ithalat çelişkisi) bulunur. Bu rakamlara ulaşmak için ise aşağıdaki eşitliklerden yararlanılmaktadır:

$$MISX = X_{misit} / ICXS \quad (9)$$

$$MISM = M_{misit} / ICMS \quad (10)$$

⁵ Buradaki *cif*, *cif/fob* faktörü ifade etmektedir. 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). Bu oran *Guide to IMF Direction of Trade Statistic*'te belirtildiği üzere 1.1 olarak alınmaktadır.

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 (MIS) 11 nolu eşitlikte olduğu gibi hesaplanmaktadır (Beja, 2005: 37):

$$MIS = MISX + MISM \quad (11)$$

Literatür incelendiğinde, elde edilen yanlış faturalandırma tutarının (MIS), genellikle daha doğru bir sermaye kaçıışı rakamı edilmesi amacıyla, bakiye yöntemlerine eklendiği ve temel sermaye kaçıışı rakamına ulaşıldığı görülmektedir. Böylece sermaye kaçıışları 12 nolu eşitlikteki gibi hesaplanmaktadır:

$$KF_{ADJ} = B - A - F + H^I + MIS \quad (12)$$

3.Literatür Taraması

Sermaye kaçıışları ile ilgili çalışmalar incelendiğinde çalışmaların Latin Amerika ve Afrika ülkeleri üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Ayrıca özellikle son yıllarda döviz kuru, faiz oranı, enflasyon oranı, finansal açıklık gibi ekonomik göstergelerin yanı sıra politik risk, kamulaştırma riski, yolsuzluk, iç karışıklık, dış karışıklık gibi kurumsal göstergelerin sermaye kaçıışları belirleyicileri arasında yer aldığı görülmektedir.

Ekonomik göstergeler üzerinde duran çalışmalardan Dooley (1988), Arjantin, Şili, Brezilya, Meksika, Filipinler, Venezuela'yı içeren Güney Amerika Ülkeleri için 1976-1983 dönemini kapsayan çalışmada enflasyon oranı ve finansal baskı oranının⁶ sermaye kaçıışlarının belirleyicileri olduğunu ifade etmektedir. Pastor (1990), 18 Latin Amerika ülkesi için 1973-1987 dönemini kapsayan çalışmada bu ülkelerde sermaye kaçıışlarının belirleyicileri olarak zayıf finansal teşvikler, enflasyon, büyüme oranı ve sermayeye ulaşım kolaylığını göstermektedir. Rojas-Suarez (1990), 1977-1988 dönemini kapsayan çalışmada gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen sermaye kaçıışlarının en önemli belirleyicisinin dış borçlanma olduğunu, yerli varlıkların kamulaştırılması, temerrüde düşme riski, döviz kuru ve enflasyon oranının ise sermaye kaçıışlarının diğer belirleyicileri olduğunu ifade etmiştir. Mikkelsen (1991), 1978-1985 yılları arasında Türkiye'nin de aralarında olduğu 22 gelişmekte olan ülke için yaptığı çalışmada faiz oranı farklılıkları, dış borçlar, geçmiş dönem sermaye kaçıışları ve büyüme oranının sermaye kaçıışlarının belirleyicisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Boyce (1992), 1962-1986 döneminde Filipinler ve Ljungwall ve Wang (2008), 1993-2003 döneminde Çin için yaptıkları çalışmalarda sermaye kaçıışlarının en önemli belirleyicisinin dış borçlar olduğu bulgularına ulaşmışlardır. Hermes ve Lensink (1992), 1976-1989 döneminde Fildişi Sahilleri, Nijerya, Sudan, Tanzanya, Uganda ve Zaire için yaptıkları çalışmada dış borçlarda gelen artışların Afrika ülkelerinden meydana gelen sermaye kaçıışlarının en önemli belirleyicisi olduğunu ortaya koymuşlardır. Araştırmacılara göre, aşırı değerli döviz kuru ve ser-

⁶ Finansal baskı oranı, döviz kurundaki değişim oranı yerli para cinsinden vadeli mevduat faiz oranı toplamı ile rezervlerdeki değişim oranı arasındaki fark olarak hesaplanmaktadır.

maye girişleri sermaye kaçışlarının diğer belirleyicileridir. Henry (1996) ise Trinidad ve Tobago, Barbados ve Jamaika için 1971-1987 dönemini kapsayan çalışmasında dış borçlar, işsizlik oranı ve faiz oranı farklılığının sermaye kaçışlarının belirleyicisi olduğunu ifade etmektedir. Olopenia (2000), 1971-1994 döneminde enflasyon oranının Uganda'dan meydana gelen sermaye kaçışlarının en önemli belirleyicisi olduğunu belirtmektedir. Harrigan vd. (2002) ise 1970-1996 döneminde döviz kuru, dış borçlar, büyüme oranı ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve reel döviz kurunda meydana gelen değişmelerin Malezya ekonomisinde meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicileri olduğu bulgusunu elde etmişlerdir. Davies (2007), 1971-2000 dönemini kapsayan ve 77 ülkeyi ele aldığı çalışmasında savaş sonrası dönemde yaşanan enflasyonun, yıllık sermaye kaçışları akımını GSMH'nın %1 ila %5'i oranında arttırdığı ve savaş sonrası yüksek enflasyon oranının sermaye kaçışları üzerindeki etkisinin önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Al Fayoumi vd. (2011), 1981-2008 dönemini kapsayan ve MENA lkeleri için yaptıkları çalışmada bir önceki dönem sermaye kaçışları, büyüme oranı, dış borçlar ve belirsizliğin sermaye kaçışlarına neden olan unsurlar olarak ortaya koymaktadırlar.

Kurumsal göstergelerin sermaye kaçışlarının belirleyicilerine dahil eden çalışmalardan ilki Alesina ve Tabellini (1989)'ye aittir. Araştırmacılar politik risk ve dış borçlanmanın sermaye kaçışlarının en önemli belirleyicilerinden olduğunu ifade etmektedirler. Fatehi (1994), 1954-1982 döneminde Latin Amerika için ve Lensink vd. (2000), 1971-1991 döneminde 84 gelişmekte olan ülke için yaptıkları çalışmalara göre politik risk sermaye kaçışlarının önemli bir belirleyicisidir. McDonald (1999), Türkiye ekonomisi için yaptığı ve 1971-1995 dönemini kapsayan çalışmasında, sermaye kontrollerinin kara borsa eğilimini artırarak, dış borçlarda meydana gelen artışın ise yerli paraya olan güveni azaltarak sermaye kaçışlarını arttırdığını belirtmiştir. Araştırmacı, lke riskinde meydana gelen artışların ise işçi dövizi girişlerini azaltarak, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında meydana gelen artışların da sermaye kaçışlarını fonlayarak sermaye kaçışlarını arttırdığı sonucuna ulaşmıştır. 30 Sahra Altı Afrika lkesi için 1970-1996 yılları arasında yaptıkları çalışmada Ndikumana ve Boyce (2003) ise hesap verebilirlik ve yolsuzluğun sermaye kaçışları belirleyicileri arasında yer aldığı bulgusunu elde etmişlerdir. Collier ve diğerleri (2001), 1980-1990 dönemini kapsayan çalışmalarında 20'si Sahra Altı Afrika lkesi olmak üzere 50 ülke için sermaye kaçışlarının belirleyicilerini araştırmışlardır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, kurumsal yatırımcı riski, sermaye stoku, büyüme oranı, finansal derinlik, kamusal haklar ve yolsuzluk değişkenleri sermaye kaçışlarının belirleyicileri arasında yer almazken, dış borçlar, reel sermaye stoku ve dolar istikrar endeksinde meydana gelen artış sermaye kaçışlarını artırmaktadır. Quazi (2004), 1973-1999 dönemini kapsayan ve Bangladeş için yaptığı çalışmasında, Bangladeş'te dışsal teşvikler, finansal baskı, kurumlar vergisi ve politik istikrarsızlığın sermaye kaçışlarını arttırdığını, büyüme oranının ise sermaye kaçışlarını azalttığını belirtmektedir. 1995-2001 döneminde 45 gelişmekte olan ülke ve 24 gelişmiş ülkeyi ele alan Le ve Rishi (2006), yolsuzluğun bu ülkelerden meydana gelen sermaye kaçışlarını arttırdığını belirtmektedirler. Le ve Zak (2006) ise 45 gelişmekte

olan ülke için 1976-1991 dönemini kapsayan çalışmalarında iç ayaklanmalar, tutarsız politik uygulamalar ve anayasaya aykırı hükümet değişikliklerinin sermaye kaçışlarının belirleyicilerinden olduğunu ifade etmektedirler. Sermaye kaçışları ile yerel yatırım iklimi arasındaki ilişkiyi araştıran Ali ve Walters (2011), 37 Afrika ülkesi için 1980-2005 dönemini kapsayan çalışmalarında elde ettikleri bulgulara göre, Afrika'da meydana gelen sermaye kaçışlarının belirleyicileri politik risk, ekonomik risk ve yerel yatırımların düşük karlılık düzeyidir.

4. Veri Seti

Çalışmada kullanılan veriler ve verilerin alındığı kaynaklar Tablo 1'de yer almaktadır. KF, sermaye kaçışlarını göstermekte olup, her bir yönteme göre hesaplanan sermaye kaçışları da alt indislerle gösterilmiştir. Buna göre, KF_{WB} , Dünya Bankası yöntemine göre ölçülen sermaye kaçışlarını, KF_{MG} , Morgan Guaranty yöntemine göre ölçülen sermaye kaçışlarını, KF_{CL} , Cline yöntemine göre ölçülen sermaye kaçışlarını, KF_{CU2} sıcak para 2 yöntemine ölçülen sermaye kaçışlarını ve KF_{CU3} sıcak para 3 yöntemine göre ölçülen sermaye kaçışlarını ifade etmektedir. Tabloda yer alan diğer değişkenler ise modelde yer alan bağımsız değişkenlerdir.

İlgili literatür incelendiğinde sermaye kaçışlarının varlıkların reel değerini etkileyebilen ekonomik ve kurumsal göstergelerde meydana gelen değişikliklere bir cevap olarak ortaya çıktığı görülmektedir. Bu kapsamda, çalışmada sermaye kaçışlarının ekonomik ve kurumsal belirleyicileri birlikte analiz edilmiştir. Ekonomik göstergeler enflasyon oranı, finansal açıklık, finansal derinlik, ticari açıklık, dış borçlarda meydana gelen değişim, reel döviz kuru ve faiz oranı olarak alınmıştır. Kurumsal göstergeler olarak ise politik risk, yolsuzluk, sosyo ekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriye'nin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlik faktörleri dikkate alınmıştır.

Tablo 1: Çalışmada Kullanılan Değişkenler

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

Çalışmada St. Louis Merkez Bankasından temin edilen Londra bankalararası faiz oranı (INT) uluslararası getiri oranlarını temsilen kullanılmıştır. Yatırımların risk ve getirisini değerlendirmek amacıyla kullanılan faiz oranları portföy seçimi teorisine göre sermaye kaçışlarının belirleyicilerinden biridir. Faiz oranları ile sermaye kaçışları arasındaki ilişki pozitif ya da negatif olabilmektedir. Sermaye kaçışları ya da girişı getiri oranları dışında kalan bazı değişkenler tarafından etkilenebilmektedir. Örneğin, istenmeyen politik ve ekonomik koşullar sermaye kaçışlarına neden olabilmektedir (Wong ve Qian, 2010: 228). Dolayısıyla faiz oranı ve sermaye kaçışları arasındaki ilişki pozitif ya da negatif olabilmektedir.

Bir diğer ekonomik değişken olan dış borçlarda meydana gelen değişim Dolar cinsinden ve GSYH'nın yüzdesi olarak modelde yer almaktadır. Değişkene ait rakamlar Dünya Bankasından elde edilmiştir. Dış borç artışı devalüasyon, vergi artışı ya da finansal kriz beklentisi yaratabilmektedir. Bu nedenle dış borçlarda meydana gelen artışın sermaye kaçışlarını artırması beklenmektedir.

Modelde yer alan diğer ekonomik değişken ise enflasyon oranıdır. Enflasyon oranını temsilen tüketici fiyatları endeksi kullanılmış ve veri Dünya Bankasından elde edilmiştir. Yüksek enflasyon, döviz kurunun devalüe edileceği ve enflasyon vergisi ile yerel finansal varlıkların ne kadar vergilendireceği yönünde sinyal olarak algılanmaktadır. Bu nedenlerle enflasyon oranı ile sermaye kaçışları arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir.

Reel döviz kuru endeksi yerli paranın değerli ya da değersiz olmasının sermaye kaçışları üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla kullanılmıştır. Endeks verileri Dünya Bankasından elde edilmiştir. Sabit kur rejimi uygulayan ülkelerde, kur aşırı değerlendirildiğinde, parasal otoritenin kurun değerini düşüreceği beklentisi oluşmaktadır. Özel yatırımcılar ya da tasarruf sahipleri kurun yükselmesi sonucu karlarının düşmesini önlemek amacıyla varlık kompozisyonlarını yabancı varlıklar lehine değiştirmektedirler. Reel döviz kuru ile sermaye kaçışları arasındaki ilişki pozitif beklenmektedir.

Çalışmada M2/GSYH oranı finansal derinliği temsilen kullanılmış ve veri Dünya Bankasından elde edilmiştir. Temel olarak finansal derinlik düzeyinin artması yerel yatırım çeşitliliğini artırması nedeniyle sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Buna karşın, finansal derinlik uluslararası sermaye akımlarını kolaylaştırdığı için de sermaye kaçışlarına neden olabilmektedir (Ndikumana ve Boyce, 2003: 113).

Diğer bir ekonomik gösterge ise finansal açıklıktır⁷. Sermaye kontrollerinin uygulamaya konulması sermaye kaçışını azaltıyorsa finansal açıklık katsayısı pozitif olmaktadır. Diğer taraftan, finansal açıklık düzeyi yüksek olan bir ekonomi, gelişmiş yurt içi finans piyasalarına ve karlı yatırım fırsatlarına sahipse, finansal açıklık sermaye kaçışlarını negatif yönde etkileyebilmektedir.

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

Çalışmada ülkelerin kurumsal yapılarının sermaye kaçışları üzerindeki etkisini ölçmek amacıyla ICRG endekslerinden politik risk endeksi ve bu endeksin alt bileşenleri olan sosyo- ekonomik durum, yatırım ortamı, iç karışıklık, dış karışıklık,

⁷ Finansal açıklığın hesaplanmasında birden çok yöntemin kullanıldığı görülmektedir. Çalışmada literatürde sıkça tercih edilen Aizenman (2003)'e ait finansal açıklık hesaplama yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemle göre finansal açıklık, IMF BOPS verileri kullanılarak Gayri Safi Özel Sermaye Girişleri ile Gayri Safi Özel Sermaye Çıkışları toplamı GSYH'ya oranlanarak hesaplanmaktadır.

yolsuzluk, askeriyeenin politikaya etkisi, demokratik hesap verebilirlik, bürokratik kalite değişkenlerinden oluşan kurumsal göstergeler modele eklenmiştir. Lucas (1990), özellikle politik riskin sermaye akımı üzerinde etkili bir faktör olduğunu belirtmektedir. Politik risk faktörleri, politik ve ekonomik belirsizliği arttırmakta ve artan belirsizlik de sermaye kaçışlarına neden olmaktadır. Geçiş ekonomilerinde uygulanan, mülkiyet haklarının düzenlenmesi, yeni kurumların oluşturulması gibi çok terapiler ekonomik ve politik belirsizliği arttıran en önemli faktörler olarak görülmektedir (Sheet, 1995: 2). Politik istikrarsızlıkta meydana gelen artış ve zayıf hkmetler ise yerel yatırım ikliminin kötüleşmesine neden olmaktadır (Le ve Zak, 2006: 309). Politik risk endekslerinde yüksek puanlar düşük riske, düşük puanlar ise yüksek riske işaret etmektedir.

5. Ekonometrik Yöntem ve Bulgular

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

$$KF_{it} = \beta_1 INF_{it} + \beta_2 FOPEN_{it} + \beta_3 FDEBT_{it} + \beta_4 TOPEN_{it} + \beta_5 DEBT_{it} + \beta_6 RER_{it} + \beta_7 INT_{it} + \beta_8 PR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

(13) nolu denklemde i ülkeyi t ise zamanı göstermek üzere KF beş farklı yönteme göre ölçülmüş sermaye kaçışlarını göstermektedir. Bu yöntemler Dünya Bankası (KF_{WBadj}), Morgan Guaranty (KF_{MGadj}), Cline (KF_{CLadj}) sıcak para 2 (KF_{CU2}) ve sıcak para 3 (KF_{CU3})'tür. Çalışmada enflasyon oranı (INF), finansal açıklık (FOPEN), finansal derinlik (FDEBT), ticari açıklık (TOPEN), dış borçlarda meydana gelen değişim (DEBT), reel döviz kuru endeksi (RER) ve faiz oranı (INT) ekonomik göstergeler olarak modelde yer almaktadır. PR ise politik risk ve alt bileşenleri olan yolsuzluk, sosyoekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriyeenin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlikten oluşan kurumsal göstergeleri temsil etmektedir.

Çalışmada, beş farklı yönteme göre hesaplanan sermaye kaçışlarının ekonomik ve kurumsal belirleyicileri 26 geçiş ekonomisi⁸ için test edilmiştir. Sermaye kaçışlarının belirleyicilerinin analizinde on farklı model oluşturulmuştur. Model 1'de sermaye kaçışlarının belirleyicilerinden sadece ekonomik faktörlere yer verilmiştir. Diğer dokuz model ise politik risk, yolsuzluk, sosyo ekonomik durum, yatırım iklimi

⁸ Analiz kapsamında yer alan geçiş ekonomileri IMF geçiş ekonomileri sınıflaması baz alınarak Arnavutluk, Bulgaristan, Hırvatistan, ek Cumhuriyeti, Makedonya, Macaristan, Polonya, Romanya, Slovakya, Slovenya, Estonya, Letonya, Litvanya, Ermenistan, Azerbaycan, Beyaz Rusya, Gürcistan, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Rusya, Tacikistan, Ukrayna, Kamboçya, Çin ve Laos'tan oluşmaktadır. Türkmenistan, Özbekistan ve Vietnam veri eksikliği nedeniyle dışarıda bırakılmıştır.

mi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriyeinin politikaya etkisi, bürokratik kalite, demokratik hesap verebilirlikten oluşan kurumsal göstergelerin sermaye kaçışları üzerindeki etkisini test etmeye yöneliktir.

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

Dünya Bankası yöntemi ile sermaye kaçışları belirleyicilerinin test edildiği regresyon sonuçları Tablo 2’de yer almaktadır. Yalnızca ekonomik göstergelerin yer aldığı Model 1’de, enflasyon oranı, ticari açıklık ve dış borçlar pozitif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna karşın diğer ekonomik göstergeler istatistiksel olarak anlamlı tespit edilememiştir.

Model 1 dışında kalan diğer modellerde elde edilen sonuçlara bakıldığında ticari açıklık ve dış borçlar değişkenleri tüm modellerde pozitif işaretli ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre, ticari açıklık ve dış borçlarda meydana gelen artışlar sermaye kaçışlarını artırmaktadır. Dış borçlar ile ilgili olarak elde edilen bulgular, Hermes ve Lensink (1992), Pastor (1990), Mikkelsen (1991), Henry (1996), Chipalkatti ve Rishi (2001), Harrigan vd (2002), Collier vd. (2004), Demir (2004) ve Ljungwall ve Wang (2008)’in çalışmalarıyla örtüşmektedir. Çalışmanın bir diğer bağımsız değişkeni olan enflasyon oranının katsayısı sadece üç modelde (Model 3, 7 ve 10) pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Son olarak, finansal açıklık ve reel döviz kuru değişkenleri ile sermaye kaçışları arasında hiçbir modelde anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Elde edilen bu sonuç, Pappas (2011) ve Adesoye vd. (2012) sonuçlarını desteklemektedir. Kurumsal göstergelerin yer aldığı model sonuçlarına bakıldığında; politik risk, yolsuzluk, sosyoekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, askeriyeinin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlik, dış karışıklık değişkenleri tüm modellerde negatif ve anlamlı tespit edilmiştir. Bu sonuçlara göre, kurumsal göstergelerde meydana gelen iyileşmeler sermaye kaçışlarını azaltmaktadır.

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

Morgan Guaranty yöntemi ile sermaye kaçışları belirleyicilerinin test edildiği modeller Tablo 3’te sunulmuştur. Model 1’den elde edilen bulgulara göre enflasyon oranı, ticari açıklık ve dış borçlar pozitif, finansal açıklık, reel döviz kuru istatistiksel olarak anlamlı tespit edilirken, finansal derinlik ve faiz oranı ise istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur.

Model 1 dışında kalan diğer modellerde ticari açıklık ve dış borçlar değişkenleri tüm modellerde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Enflasyon oranı ise beş modelde (Model 2, 3, 7, 8 ve 10) pozitif, finansal açıklık yine beş modelde (Model 3, 4, 7, 8 ve 9) negatif ve finansal derinlik ise iki modelde (Model 4 ve 6) pozitif ve anlamlı olarak tespit edilmiştir. Enflasyon oranı ile ilgili olarak elde edilen bulgu Pastor (1990), Anthony ve Hallet (1992) ile tutarlıdır. Reel döviz kuru Model 4 dışında kalan bütün modellerde negatif ve istatistiksel olarak anlamlıdır.

Faiz oranı ise tüm modellerde anlamsızdır. Bu bulgular, enflasyon oranı, ticari açıklık, dış borçlar ve finansal derinlikte meydana gelen artışın sermaye kaçışlarını artıracığını; finansal açıklık ve reel döviz kurunda meydana gelen artışın ise sermaye kaçışlarını azaltacağını ifade etmektedir. Kurumsal göstergeler ise tüm modellerde negatif ve anlamlı olarak tespit edilmiştir. Elde edilen bulgulardan yola çıkarak kurumsal göstergelerde meydana gelen iyileşmenin sermaye kaçışlarını düşüreceği söylenebilir.

5.3.Cline Yöntemi İle Ölçülen Sermaye Kaçışlarına Ait Regresyon Sonuçları

Tablo 4'te Cline yöntemi ile ölçülen sermaye kaçışlarının belirleyicilerinin araştırıldığı regresyon sonuçları yer almaktadır. Sadece ekonomik göstergelerin yer aldığı Model 1'den elde edilen sonuçlar Morgan Guaranty yöntemi ile elde edilen bulgularla paralellik arz etmektedir. Buna göre; enflasyon oranı, ticari açıklık ve dış borçlar, finansal açıklık değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Öte yandan finansal derinlik, reel döviz kuru ve faiz değişkenlerine ait katsayılar anlamsız olarak tespit edilmiştir.

Tablo 2: Analiz Sonuçları (Dünya Bankası Yöntemi KF_{WBadi})

Politik Risk Bileşenleri		(PR)	(CR)	(SOC)	(INP)	(ITC)	(ETC)	(MIP)	(BUQ)	(DEA)
Bağımsız Değişkenler	(M1)	(M2)	(M3)	(M4)	(M5)	(M6)	(M7)	(M8)	(M9)	(M10)
INF	0.633** (0.264)	0.136 (0.283)	0.522*** (0.273)	0.149 (0.276)	-0.061 (0.292)	0.098 (0.273)	0.661** (0.293)	0.364 (0.264)	0.150 (0.315)	0.541*** (0.282)
FOPEN	-0.358 (0.475)	0.282 (0.503)	0.141 (0.505)	-0.421 (0.482)	0.339 (0.500)	0.635 (0.498)	-0.167 (0.534)	0.272 (0.484)	-0.034 (0.525)	0.437 (0.552)
FDEPT	0.026 (0.051)	0.064 (0.053)	0.053 (0.054)	0.182* (0.059)	-0.017 (0.052)	0.128* (0.054)	0.047 (0.059)	-0.105*** (0.054)	0.071 (0.058)	-0.072 (0.060)
TOPEN	0.121** (0.049)	0.229* (0.055)	0.212* (0.055)	0.195* (0.052)	0.169* (0.051)	0.264* (0.055)	0.153* (0.058)	0.271* (0.055)	0.210* (0.061)	0.214* (0.059)
DEBT	0.628* (0.147)	0.629* (0.156)	0.528* (0.159)	0.844* (0.158)	0.625* (0.155)	0.673* (0.151)	0.645* (0.168)	0.555* (0.152)	0.580* (0.166)	0.541* (0.165)
RER	-0.0006 (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.0009 (0.001)	0.0004 (0.001)	-0.0005 (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.002 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)
LIBOR	-1.237 (0.858)	-1.526 (0.927)	-1.107 (0.943)	-1.553 (0.912)	-1.710 (0.920)	-1.929** (0.899)	-1.792 (1.005)	-1.978** (0.900)	-1.214 (0.985)	-1.860 (0.972)
Kurumsal Göstergeler		-0.016* (0.003)	-0.165* (0.033)	-0.086* (0.015)	-0.056* (0.0099)	-0.118* (0.018746)	-0.037** (0.019)	-0.140* (0.022)	-0.092* (0.028)	-0.059* (0.016)
Sabit	-0.049 (0.142)	1.082 (0.250)	0.243 (0.156)	0.201 (0.147)	0.489 (0.169)	1.081 (0.223)	0.401 (0.256)	0.682* (0.178)	0.128 (0.159)	0.290*** (0.172)
R ²	0.184412	0.306106	0.288549	0.328440	0.316929	0.348005	0.191626	0.348137	0.226026	0.240658
F Testi	5.491210 (0.000010)	7.995716 (0.000000)	7.351089 (0.000000)	8.864409 (0.000000)	8.409591 (0.000000)	9.674298 (0.000000)	4.296559 (0.000116)	9.679930 (0.000000)	5.293086 (0.000008)	5.744355 (0.000002)

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

Not: Tabloda PR, politik risk; CR, yolsuzluk; SOC, sosyo-ekonomik durum; INP, yatırım iklimi; ITC, iç karışıklık; ETC, dış karışıklık; MIP, askeriye'nin politikaya etkisi; BUQ, bürokratik kalite; DEA, demokratik hesap verebilirlik değişkenlerini temsil etmektedir.

Tablo 3: Analiz Sonuçları (Morgan Guaranty Yöntemi-KF_{MGadi})

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

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

Not: Tabloda PR, politik risk; CR, yolsuzluk; SOC, sosyo-ekonomik durum; INP, yatırım iklimi; ITC, iç karışıklık; ETC, dış karışıklık; MIP, askeriye'nin politikaya etkisi; BUQ, bürokratik kalite; DEA, demokratik hesap verebilirlik değişkenlerini temsil etmektedir.

Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi

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

Politik risk ve alt bileşenlerinin yer aldığı modellerde Dünya Bankası ve Morgan Guaranty yöntemlerinde olduğu gibi politik risk ve alt bileşenleri tüm modellerde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmiştir. Bu sonuçlar, sermaye kaçışlarının politik risk, yolsuzluk, sosyoekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriye'nin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlik göstergelerinde meydana gelen iyileşme ile azalacağı şeklinde yorumlanabilir. Dış karışıklık değişkenine ait bulgu, Davies (2007)'in uluslararası savaşın Cline yöntemi ile ölçülen sermaye kaçışlarını artırdığı yönündeki bulgusu ile tutarlıdır. Politik risk ve yolsuzlukla ilgili olarak elde edilen bulgu Ndikumana ve Boyce (2003), Le ve Rishi (2006) ve Baek ve Yang (2008) politik risk ve yolsuzluk seviyesindeki artışın sermaye kaçışlarını arttıracığı belirttikleri çalışmaları ile örtüşmektedir. Sosyoekonomik durum ile ilgili olarak elde edilen sonuç ise işsizlik seviyesindeki azalmanın sermaye kaçışlarını azaltacağı bulgusunu elde eden Henry (1996)'nin çalışmasını desteklemektedir. Yatırım iklimi değişkeninden elde edilen bulgu, kamusal hakların sağlanmasıyla iyileşen yatırım ikliminin sermaye kaçışlarını azaltacağını sonucuna ulaşan Ali ve Walters (2011)'in çalışması ile örtüşmektedir.

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

Sıcak para 2 yöntemi ile ölçülen sermaye kaçışları ile ekonomik göstergeler ve kurumsal göstergeler arasındaki ilişkiyi test eden modeller ve elde edilen sonuçlar Tablo 5' te sunulmuştur. Model 1'de finansal açıklık, dış borçlarda meydana gelen değişim ve reel döviz kuru değişkenleri anlamlı olarak tespit edilmiştir. Buna karşın, enflasyon oranı, finansal derinlik, ticari açıklık ve faiz değişkenleri ise anlamlı bulunmamıştır.

Tablo 4: Analiz Sonuçları (Cline Yöntemi-KF_{CLadj})

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

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

Not: Tabloda PR, politik risk; CR, yolsuzluk; SOC, sosyo-ekonomik durum; INP, yatırım iklimi; ITC, iç karışıklık; ETC, dış karışıklık; MIP, askeriye'nin politikaya etkisi; BUQ, bürokratik kalite; DEA, demokratik hesap verebilirlik değişkenlerini temsil etmektedir.

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

Modellerden elde edilen kurumsal göstergelere ait bulgulara göre; yolsuzluk, dış karışıklık ve bürokratik kalite negatif ve istatistiksel olarak anlamlı tespit edilirken, politik risk, sosyoekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, askeriyeenin politikaya etkisi ve demokratik hesap verebilirlik anlamlı bulunamamıştır. Buradan yola çıkarak yolsuzluk, dış karışıklık ve bürokratik kalite seviyesinde meydana gelen iyileşmenin sıcak para çıkışını azaltacağı söylenebilir.

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

Sıcak para 3 yöntemi ile ölçülen sermaye kaçışları belirleyicilerinin araştırıldığı regresyon sonuçları Tablo 6'da yer almaktadır. Yalnızca ekonomik göstergeler ile sıcak para çıkışı arasındaki ilişkinin araştırıldığı Model 1'e ait regresyon sonuçları incelendiğinde finansal açıklık, dış borçlar ve reel döviz kurunun anlamlı olduğu tespit edilirken, enflasyon oranı, finansal derinlik, ticari açıklık ve faiz oranının anlamlı bulunmadığı görülmektedir.

Model 1 dışındaki modellerde ise dış borçlar bütün modellerde, finansal açıklık değişkeni ise dört modelde (Model 3, 4, 7 ve 11) pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu bulgular, dış borçlarda ve finansal açıklık seviyesinde meydana gelen artışın kısa vadeli sermaye kaçışlarını artırdığını ifade etmektedir. Reel döviz kuru bütün modeller için negatif ve istatistiksel olarak anlamlı tespit edilmiştir. Enflasyon oranı, finansal derinlik, ticari açıklık ve faiz oranı değişkenleri ile sıcak para çıkışı arasında anlamlı bir ilişki elde edilmemiştir.

Kurumsal göstergeler ise Model 5 dışında kalan bütün modellerde istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Politik risk, yolsuzluk, sosyoekonomik durum, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriyeenin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlik değişkenlerine ait katsayılar ise istatistiksel olarak anlamlı bulunamamıştır. Elde edilen bu sonuçlar, yatırım iklimi dışında kalan kurumsal göstergelerin sıcak para çıkışını belirleyen kurumsal göstergeler arasında yer almadığını ifade etmektedir.

Tablo 5 : Analiz Sonuçları (Sıcak Para 2 Yöntemi-KF_{CU2})

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

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

Not: Tabloda PR, politik risk; CR, yolsuzluk; SOC, sosyo-ekonomik durum; INP, yatırım iklimi; ITC, iç karışıklık; ETC, dış karışıklık; MIP, askeriye'nin politikaya etkisi; BUQ, bürokratik kalite; DEA, demokratik hesap verebilirlik değişkenlerini temsil etmektedir.

Tablo 6: Analiz Sonuçları (Sıcak Para 3 Yöntemi-KF_{CU3})

Politik Risk Bileşenleri	(M1)	(PR)	(CR)	(SOC)	(INP)	(ITC)	(ETC)	(MIP)	(BUQ)	(DEA)
Bağımsız Değişkenler	(M1)	(M2)	(M3)	(M4)	(M5)	(M6)	(M7)	(M8)	(M9)	(M10)
INF	-0.120 (0.115)	-0.127 (0.092)	-0.142 (0.088)	-0.100 (0.091)	-0.074 (0.096)	-0.132 (0.092)	-0.124 (0.088)	-0.124 (0.088)	-0.159 (0.097)	-0.140 (0.088)
FOPEN	0.644* (0.207)	0.257 (0.164)	0.292*** (0.162)	0.278*** (0.158)	0.206 (0.163)	0.259 (0.168)	0.305*** (0.160)	0.236 (0.162)	0.286*** (0.162)	0.300*** (0.172)
FDEPT	0.008 (0.022)	0.021 (0.017)	0.024 (0.017)	0.008 (0.019)	0.025 (0.017)	0.020 (0.018)	0.029 (0.018)	0.029 (0.018)	0.025 (0.018)	0.019 (0.019)
TOPEN	-0.002 (0.022)	0.018 (0.018)	0.024 (0.017)	0.015 (0.017)	0.016 (0.017)	0.019 (0.018)	0.028 (0.017)	0.012 (0.018)	0.025 (0.018)	0.024 (0.018)
DEBT	0.193* (0.064)	0.328* (0.051)	0.324* (0.051)	0.311* (0.052)	0.329* (0.051)	0.328* (0.051)	0.330* (0.051)	0.333* (0.051)	0.326* (0.051)	0.325* (0.052)
RER	-0.001* (0.001)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)	-0.001* (0.0004)
LIBOR	0.746 (0.375)	0.361 (0.302)	0.380 (0.304)	0.360 (0.300)	0.375 (0.300)	0.367 (0.303)	0.319 (0.302)	0.385 (0.302)	0.378 (0.304)	0.352 (0.303)
Kurumsal Göstergeler		0.0004 (0.001)	-0.007 (0.011)	0.007 (0.005)	0.005*** (0.003)	0.002 (0.006)	-0.008 (0.006)	0.008 (0.007)	-0.004 (0.009)	-0.002 (0.005)
Sabit	0.165* (0.062)	0.086 (0.081)	0.122** (0.050)	0.095*** (0.049)	0.064 (0.055)	0.098 (0.075)	0.198** (0.077)	0.072 (0.060)	0.118** (0.049)	0.123** (0.054)
R ²	0.295012	0.470135	0.470955	0.477702	0.479622	0.469786	0.476829	0.473927	0.470415	0.470253
F Testi	10.22246 (0.000000)	16.19270 (0.000000)	16.24613 (0.000000)	16.69171 (0.000000)	16.82068 (0.000000)	16.17006 (0.000000)	16.63346 (0.000000)	16.44101 (0.000000)	16.21094 (0.000000)	16.20041 (0.000000)

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

Not: Tabloda PR, politik risk; CR, yolsuzluk; SOC, sosyo-ekonomik durum; INP, yatırım iklimi; ITC, iç karışıklık; ETC, dış karışıklık; MIP, askeriye'nin politikaya etkisi; BUQ, bürokratik kalite; DEA, demokratik hesap verebilirlik değişkenlerini temsil etmektedir.

6. Sonuç ve Değerlendirme

Sermaye kaçışları tasarrufları azaltma, dış borçlanma ihtiyacını artırma, vergi tabanını aşındırma ve para ve maliye politikalarının etkinliğini azaltma gibi olumsuz ekonomik sonuçları ortaya çıkarabilmektedir. Bu nedenle sermaye kaçışları ve sermaye kaçışlarının belirleyicileri önemli araştırma konuları arasında yer almaktadır. Yapılan çalışmalarda ekonomik ve kurumsal olarak iki grupta incelenen belirleyicilerin ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ve yapısal özelliklerine göre farklılık gösterdiği görülmektedir.

Geçiş ekonomilerinde sermaye kaçışları belirleyicilerinin araştırıldığı bu çalışmada panel veri analiz yöntemi kullanılmıştır. Analiz, 2000-2011 dönemini ve 26 geçiş ekonomisini kapsamaktadır. Çalışmada ilk olarak Dünya Bankası, Morgan Guaranty ve Cline yöntemlerinden oluşan bakiye yöntemi ve alternatif sıcak para yöntemleri kullanılarak geçiş ekonomilerinden meydana gelen sermaye kaçışları hesaplanmıştır. İkinci olarak, sermaye kaçışları ile kurumsal göstergeler arasındaki ilişkiyi test etmek amacıyla, ICRG politik risk endeksinden yararlanılmıştır. Enflasyon oranı, finansal açıklık, finansal derinlik, ticari açıklık, dış borçlarda meydana gelen değişim, reel döviz kuru ve faiz oranı değişkenleri ise ekonomik göstergeler olarak modellerde yer almaktadır.

Panel veri analizinden elde edilen bulgular geçiş ekonomileri bağlamında bir bütün olarak ele alındığında; birinci olarak geçiş ekonomilerinde ticari açıklık, dış borçlar ve enflasyon oranında meydana gelen artışın bakiye yöntemi ile ölçülen uzun vadeli sermaye kaçışlarını artırmaktadır. İkinci olarak, finansal açıklık, reel döviz kuru ve faiz değişkenlerinde meydana gelen artışların uzun vadeli sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Üçüncü olarak, politik risk ve yolsuzluk, sosyo-ekonomik durum, yatırım iklimi, iç karışıklık, dış karışıklık, askeriyenin politikaya etkisi, bürokratik kalite ve demokratik hesap verebilirlikten oluşan kurumsal göstergelerde meydana gelen iyileşme ise uzun vadeli sermaye kaçışlarını azaltmaktadır. Son olarak, sıcak para şeklindeki sermaye kaçışlarının ise kurumsal göstergelerden ziyade ekonomik göstergelerden etkilendiği tespit edilmiştir. Buna göre, dış borçlar ve finansal açıklık düzeyinde meydana gelen artış sıcak para çıkışlarını artırmaktadır. Diğer taraftan, finansal derinlik düzeyinde meydana gelen artış sıcak para çıkışlarını azaltırken, enflasyon oranı, ticari açıklık ve faiz oranı ile sıcak para akımı üzerinde etkili değildir. Kurumsal göstergelerden yolsuzluk, dış karışıklık ve bürokratik kalite seviyesinde meydana gelen iyileşmenin sıcak para çıkışlarını azaltacağı elde edilen bir diğer bulgudur.

Sermaye kaçışlarının ekonomide yarattığı tahribat Asya ülkelerinde olduğu gibi büyük boyutlarda olabilmektedir. Sermaye kaçışlarını önlemek amacıyla uygulanacak politikalarla ilgili olarak son yıllarda kurumsal iktisat lehine bir değişim yaşandığını söylemek mümkündür. Kurumsal iktisat akımı anayasal düzenlemeler, mülkiyet haklarının korunması ve yolsuzluğun önlenmesi gibi kurumsal yapının güçlendirilmesine yönelik uygulamalara dikkat çekmektedirler. Bu çalışmadan elde edilen bulgular da genel olarak uzun vadeli sermaye kaçışlarının ekonomik gösterge-

lerin yanı sıra kurumsal göstergeler tarafından belirlendiğini ortaya koymaktadır. Buradan yola çıkarak, sermaye kaçışlarını önlemek amacıyla uygulanacak politikalara yönelik bazı önerilerde bulunmak mümkündür.

Analiz sonucunda elde edilen bulgular dış borçların sermaye kaçışlarının belirleyicilerinden biri olduğunu ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, dış borçlanma sorununu ortaya çıkaran etkenlerin bertaraf edilmesine yönelik politikalar uygulanabilir. Bunlar; kamu kesimi borçlanma gereğini azaltmak, büyüme oranını yükseltmek ve yurtiçi tasarrufların artması olarak sıralanabilir. Dış borç yatırım takası gibi etkin bir dış borç yöntemi de sermaye kaçışlarının azaltılmasında önemli olabilmektedir. Sıcak para kaçışlarının düşürülmesi amacıyla da sermaye piyasalarında gerekli düzenlemelerin yapılarak, finansal serbestleşmeye gidilmesi önerilebilir. AB dışında kalan geçiş ekonomilerinde, kısa vadede ithalat ve ihracatta uygulanacak olan sıkı fiyat kontrolleri ve gümrük kontrolleri yanlısı faturalandırmayı azaltacak bir politika olabilir. Bununla birlikte dış ticaretten elde edilen gelirlerin büyük bir kısmı bankacılık sistemi ile dışarıya çıkarılmakta ya da dışarıda tutulmaktadır. Buradan yola çıkarak dış ticaret gelirlerinin kontrolü amacıyla bankacılık sisteminde yapılacak düzenlemelerin sermaye kaçışlarını azaltacağı düşünülmektedir.

Ekonomik göstergelerin iyileştirilmesine yönelik önlemlerin yanı sıra kurumsal göstergelerin iyileştirilmesine yönelik politikalar da sermaye kaçışlarının önlenmesinde önem taşımaktadır. Özellikle AB’de yer alan geçiş ekonomilerinin kurumsal göstergelerinde daha iyi bir iyileşme gözlenmesine rağmen, 2000’li yılların ortalarından itibaren reformlarda bir yavaşlama ortaya çıkmıştır. Geçiş süreci ile ilgili işlemler ise politik sistemle yakından ilgilidir (EBRD, 2013: 4). Bu nedenle politik risk unsurlarından yolsuzluğun ortadan kaldırılması amacıyla yasal ve hukuki yaptırımlarla birlikte kara para aklama işlemlerini ortadan kaldıracak standart uygulamalar getirilebilir. Kamboçya, Kazakistan, Laos, Çin, Beyaz Rusya ve Azerbaycan gibi bazı geçiş ekonomilerinde demokratik hakların kullanımı konusunda eksiklikler devam etmektedir. Demokratik hesap verebilirliğin artması kamusal hizmetlerde şeffaflığı sağlayarak sermaye kaçışlarını azaltabilir.

Azerbaycan, Arnavutluk, Ermenistan gibi ülkelerde bürokratik kalite düzeyi oldukça düşüktür. Bürokratik kalitenin artırılması için işe alım süreçlerinde tarafsız olunması, çalışan seçiminin yerleşmiş ve etkili kurullarla yapılması amacıyla gerekli yasal düzenlemelerin yapılması ve uygulanması kamusal işlemlerin yürütülmesinde belirsizliği ve böylece sermaye kaçışlarını azaltabilir. Askeriyenin politikaya etkisinin azaltılması amacıyla da gerekli anayasal düzenlemelerle geçiş ekonomileri daha demokratik bir yapıya geçiş yapmalıdır.

Yine Arnavutluk, Romanya, Moldova gibi ülkeler sosyo- ekonomik durumu en kötü geçiş ekonomileri arasında yer almaktadır. Bu ülkelerde sosyo-ekonomik durumun iyileştirilmesi, ekonomi politikalarına ve bazı yasal düzenlemelere bağlıdır. İşsizlik oranının azaltılması, yoksulluğun önlenmesi için ekonomik büyüme ve adil gelir dağılımı sağlanmalıdır. Kamulaştırma riskinin ortadan kalkması, kar transferlerinin garantiye alınması gibi konularda yapılacak yasal düzenlemelerde yatırım-

ların risk düzeyini azaltacağından yatırım ikliminde iyileşme sağlanabilecektir. Rusya, Ukrayna, Azerbaycan ve Ermenistan iç ve dış karışıklıklarla karşı karşıya kalan ülkelerdir. Uluslararası ilişkilerde istikrar ekonomik görünümü netleştireceğinden sermaye kaçışlarını azaltacaktır. İç karışıklık seviyesinin azaltılması yatırımcıların kendilerini daha güvende hissetmesini sağlayacağından için uygulanacak politikalar sermaye kaçışları üzerinde etkili olacaktır.

Kaynaklar

- Abalkin, A. ve Walley J. (1999). The Problem of Capital Flight From The Russia, *Wiley Blackwell Publishing*, 22(3), 421-444.
- Adesoye, A. B., MAKU, E. O., ATANDA, A. A. (2012). Capital Flight and Investment Dynamics in Nigeria: A Time Series Analysis (1970-2006), MPRA Research Archive, No: 35386, 1-21.
- Alesina, A. ve Tabellini, G. (1989). External Debt, Capital Flight and Political Risk. *Journal of International Economics*, 27 (4), 199-220.
- Al-Fayomi N. A., Alzoube, M. S., Abuzayed B. M. (2011). Determinants Of Capital Flight: Evidence From MENA Countries. *International Business & Economic Research Journal*, 11(1), 1-10.
- Ali A.ve Walters, B. (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, Erişim Tarihi: (02.04.2013).
- Anthony, M.L. ve Hallet, A.J. H. (1992). How Successfully Do We Measure Capital Flight? The Empirical Evidence from Five Developing Countries. *Journal of Development Studies*, 28(3), 538-556.
- Baek, Seung-Gwan ve Yang D. M. (2008). Empirics on Capital Flight. Korean Money And Finance Association, <http://www.kmfa.or.kr/paper/econo/2008/4.pdf>, Erişim Tarihi: 10.11.2013.
- Beja, Jr. E. L. (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.
- Boyce, J.K. (1992). The Revolving Door? External Debt and Capital Flight: A Philippine Case Study. *World Development*, 20(3), 335-349.
- Boyrie M. E. Pak, S., J., Zdnowicz, J. S. (2007). Capital Movement Through Trade Misinvoicing: The Case of Africa. *Journal of Financial Crime*, 14(4), 444-489.
- Chipalkatti, N. ve Meenakshi, R. (2001). External Debt and Capital Flight. *Oxford Development Studies*, 29 (1).

- Claessens, S. ve Naude, D. (1993). Recent Estimates of Capital Flight. *International Economics Department of World Bank Working Paper*, WPS 1186.
- Cumby R. M ve Levich, R. (1987). On the Definition and Magnitude of Recent Capital Flight. *NBER Working Paper Series*, 2275.
- Cuddington, J. T. (1986). Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanation. *Princeton Studies in International Finance*, 58, Princeton, NJ: Princeton University.
- Cuddington, J.T. (1987). Capital Flight. *European Economic Review*, 31, 382-388.
- Collier, P., Hoeffler, A., Pattillo, C. (2004). Africa's Exodus: Capital Flight and Brain Drain as Portfolio Decisions. *Journal of African Economies*, 13(2), 15-54.
- Davies, V.A.B. (2007). Capital Flight and War. *World Bank Policy Research Working Paper*, 4120.
- Demir, F.(2004). A Failure Story: Politics and Financial Liberalization in Turkey, Revisiting the Revolving Door Hypothesis, *World Development*, 32(5), 851-869.
- Deepler, M. ve Williamson, M. (1987). Capital Flight: Concepts, Measurement, and Issues. *IMF Staff Studies for The World Economic Outlook*, Washington DC
- Dooley, M.P. (1988). Capital Flight, A Response to Differences in Financial Risks. *Staff Papers- International Monetary Fund*, 35(3), 422-436.
- EBRD (European Bank For Reconstruction and Development) (2013). Transition Report 2013-Stuck in Transition, http://www.tr.ebrd.com/tr13/images/downloads/357_TR2013v3.pdf, Erişim Tarihi: (10.03.2013).
- Erbe, S. (1985). The Flight of Capital from Developing Countries. *Intereconomics*, 20(6), 268-275.
- Fatehi, K.(1994). Capital Flight from Latin America as a Barometer of Political Instability. *Journal of Business Research*, 30, 187-195.
- Gibson D. H. ve Tsakalotos Euclid(1993). Testing a Flow Model of Capital Flight in Five European Countries. *The Manchester School*, 61 (2), 144-166.
- Gunter, F.R. (1991). Colombian Capital Flight. *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, 33(1), 123-147.
- Harrigan, J., Mavrotas, G., Yusop, Z. (2002). On The Determinants of Capital Flight: A New Approach. *Journal of The Asia Pacific Economy*, 7 (2), 203-241.
- Henry, A. 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, L. (1996). Capital Flight from Beautiful Places: The Case Of Three Caribbean Countries. *International Review of Applied Economics*, 10 (2), 263-272.

- Hermes, N. ve Lensink, R. (1992). The Magnitude and Determinations of Capital Flight: The Case of Six Sub-Saharan African Countries. *De Economist*, 140 (4), 515-530.
- Kar, D. ve Freitas, S. (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, Erişim Tarihi: (11.10.2013).
- Khan M. S., Ul Haque, N. (1987). Foreign Borrowing and Capital Flight. IMF Staff Papers, Vol. 32, No.4, 606-628.
- Le, Q.V. ve Rishi, M.(2006). Corruption and Capital Flight: An Empirical Assessment. *International Economic Journal*, 20(4), 523-540
- Le, Q. V. ve Zak, J. P. (2006).Political Risk and Capital Flight. *Journal of International Money and Finance*, 25, 308-329.
- Lensink R., Hermes, N., Murinde, V.(2000). Capital Flight and Political Risk. *Journal of International Money and Finance*, 19, 73-92
- Lessard, D.R. ve Williamson, J.(1987). Capital Flight and Third World Debt. Washington DC: Institute for International Economics.
- Ljungwall, C.ve Wang, Z. (2008). Why is Capital Flowing Out of The China? *China Economic Review*, 19 (2008), 359-372
- Loungani, P. ve Mauro, P. (2000). Capital Flight From Russia, Conference on Post-Election Strategy, Moscow, April 5-7, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/invest/pdf/loung.pdf>, Erişim Tarihi: (10.06.2013).
- Lucas, R.E. Jr. (1990). Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries. *American Economic Review*, 80 (2), 92-96.
- McDonald, Gulay T. (1999). International Capital Flows: An Evaluation of Turkish Capital Flight. Yayınlanmamış Doktora Tezi, The City University Of Newyork, Graduate Faculty in Economics.
- Mikkelsen, Jan G. (1991). An Econometric Investigation of Capital Flight. *Applied Economics*, 23, 73-85.
- Ndikumana, L. ve Boyce, J.K. (2003). Public Debt and Private Assets: Explaining Capital Flight from Sub-Saharan African Countries. *World Development*, 31 (1), 107-130.
- Nnaji, S. O. (2004). Capital Flight and Economic Growth: The Sub Saharan Africa Experience. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Howard University.

- Olopoenia, R.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.
- Pappas, A. P. (2011). The Short-term Determinants of Capital Flows for a Small Open Economy: The Case of Greece. *Review of Development Economics*, 15 (4), 699-713
- Pastor, M. Jr. (1990). Capital Flight From Latin America. *World Development*, 18(1), 1-18.
- Patnaik, I., Gupta, A. S., Shah, A. (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, Erişim Tarihi: (10.11.2012).
- Rojas-Suarez, L.(1990). Risk and Capital Flight in Developing Countries. *IMF Working Paper*, 90 (64), 1-22.
- Sheet, N. (1995). Capital Flight from the Countries in Transition: Some Theory and Empirical Evidence. *Bank of Governors of Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers*, 514.
- Quazi, R. M. (2004). Foreign Aid and Capital Flight in Bangladesh. *Journal of Asia Pacific Economy*, 9(3), 370-393.
- World Bank (1985). World Bank Development Report 1985- International Capital and Economic Development World Development Indicators.