PAMUKKALE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ DERGİSİ

PAMUKKALE UNIVERSITY JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES INSTITUTE

ISSN 1308 - 2922 Sayı/*Number* 5 Ocak/January 2010

Sahibi ve Yazı İşleri Müdürü
Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Adına
Doç. Dr. Bilal SÖĞÜT

Editörler
Yrd. Doç. Dr. Nesrin IŞIKOĞLU
Yrd. Doç. Dr. Ahmet Can BAKKALCI

İngilizce Düzeltme
Yrd. Doç. Dr. Yavuz ÇELİK

Hakemli bilimsel bir dergi olan PAUSBED yılda üç kez yayımlanmaktadır.
Dergide yayımlanan çalışmalardan, kaynak gösterilmek şartıyla alıntı yapılabilir.
Çalışmaların tüm sorumluluğu yazarına/yazarlarına aittir.

Grafik ve Dizgi
Gülderen ÇAVUŞ ALTINTAŞ

Baskı
Dijital Düşler
Basım San. ve Tic. A.Ş.
+90 212 279 64 44

Yazışma Adresi
Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Rektörlük Binası Kat: 2
Kınıklı Kampusu 20070 Kınıklı – DENİZLİ / TÜRKİYE
Tel. + 90 (258) 296 22 10 Fax. +90 (258) 296 23 47
e-posta: **pausbed@pau.edu.tr**

Danışma ve Yayın Kurulu

Prof. Dr. Ceyhun Vedat UYGUR	Pamukkale Üniversitesi
Doç. Dr. Ayşe İRMİŞ	Pamukkale Üniversitesi
Doç. Dr. Ertuğrul İŞLER	Pamukkale Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Hafize MEDER ÇAKIR	Pamukkale Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Asuman DUATEPE AKSU	Pamukkale Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Abdurrahman ŞAHİN	Pamukkale Üniversitesi

Hakem Kurulu

Prof. Dr. Ayşegül ATAMAN	Gazi Üniversitesi
Prof. Dr. Ayten ER	Gazi Üniversitesi
Prof. Dr. Hayati AKYOL	Gazi Üniversitesi
Prof. Dr. İlhami DURMUŞ	Gazi Üniversitesi
Prof. Dr. İnan ÖZER	Pamukkale Üniversitesi
Prof. Dr. Kubilay AKTULUM	Süleyman Demirel Üniversitesi
Prof. Dr. Mustafa TANYELİ	Dokuz Eylül Üniversitesi
Prof. Dr. Sevinç Özen GÜÇLÜ	Akdeniz Üniversitesi
Prof. Dr. Turan KAÇAR	Pamukkale Üniversitesi
Doç. Dr. Eşref ABAY	Ege Üniversitesi
Doç. Dr. Kerem KARABULUT	Atatürk Üniversitesi
Doç. Dr. Ali Rıza ERDEM	Pamukkale Üniversitesi
Doç. Dr. Ruhi SARPKAYA	Adnan Menderes Üniversitesi
Doç. Dr. Erkan POYRAZ	Muğla Üniversitesi
Doç. Dr. Mesut ALBENİ	Süleyman Demirel Üniversitesi
Doç. Dr. Tevhide KARGIN	Ankara Üniversitesi
Doç. Dr. Onur ÖZVERİ	Dokuz Eylül Üniversitesi
Doç. Dr. Mustafa Zihni TUNCA	Süleyman Demirel Üniversitesi
Doç. Dr. Elif ÖZER	Pamukkale Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Sevinç ORHAN	Pamukkale Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Meryem AYAN	Pamukkale Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Ömer ŞEKERCİ	Süleyman Demirel Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Türkay TOK	Pamukkale Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Oğuz KAYMAKÇI	Sakarya Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Fatma KIRMIZI	Pamukkale Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Ergün ÖZTÜRK	Sakarya Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Birsen DOĞAN	Pamukkale Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Bayram AŞILIOĞLU	Dicle Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. İrfan ERTUĞRUL	Pamukkale Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Yasin ÖZKARA	Akdeniz Üniversitesi
Yrd. Doç. Dr. Kazım ÇELİK	Pamukkale Üniversitesi

Dergimizin bu sayısına gönderilen makaleleri değerlendiren hakem kuruluna teşekkürlerimizi sunarız.

Sekreterya

Recep DURMUŞ
Arş. Gör. Umut UYAR
Şule TURAN
Azize ŞIRALI

İÇİNDEKİLER/*CONTENTS*

Celal ŞİMŞEK **1**
"Eskiçağda Homa" Makalesi Üzerine Eleştirel İnceleme
A Critical Analysis of "Homa in the Ancient Age."

Ertuğrul İŞLER..... **17**
Mitler ve Kültürler Arası İletişim
Myths and Inter- Cultural Communication

Mehmet MEDER – Güney ÇEĞİN..... **23**
Erkek ve Kadın Dergilerinde Toplumsal Cinsiyet ve Kimlik Tartışmaları (Giddens- Eksenli Bir Çözümleme)
Gender and Identity Discussions in Man and Women Magazines: A Giddens-Based Analysis

Murat ORHUN..... **35**
Hitit Aile Hukuku ve Eski Hukuk Dönemi Roma Aile Hukuku
Family Law of Hittite & Roman Family Law of Ancient Law Period

Kasım YILDIRIM – Seyit ATEŞ..... **57**
Sınıf Öğretmenlerinin Bitişik Eğik Yazı Uygulamalarına İlişkin Görüşleri
Views of Primary Grade Teachers' in Regard to Their Instructional Practices in Handwriting

Mesiha TOSUNOĞLU – Fatih ARSLAN..... **73**
İlköğretim 5. Sınıf Öğretmenlerinin Türkçe Derslerinde Yaptıkları Sözlü Anlatım Uygulamalarının Değerlendirilmesi
The Evaluation of the Expression Applications in Turkish Courses Which are Practiced by the Fifty Grade Primary School Teachers

Nida BAYINDIR – Hatice Zeynep İNAN - Sevinç DEMİR..... **89**
Öğretmen Adaylarının Sınıfta Demokratik Ortamı Geliştirmeye İlişkin Öngörüleri
Teacher Candidates' Perspectives on Criteria to Create a Democratic Atmosphere in the Classroom

Rüya Güzel ÖZMEN – Mehrizar YAKIN – Sinan KALKAN **97**
Otistik Öğrencilerin Harfleri ve Harfleri Oluşturan Çizgileri Çizme Becerisindeki İki Farklı Performans Dönütünün Etkililiğinin Karşılaştırılması
A Comparasion of the Effectiveness of Two Different Performance Feedback on Autistic Students' Letter Writing and Letter Line Drawing Skills

Yasin ÖZKARA..... **109**
Okuma Güçlüğü Olan Öğrencilerin Okuma Düzeylerinin Geliştirilmesine Yönelik Bir Uygulama
An Application on Improving the Reading Levels of Students Having Difficulty in Reading

Anca Michaela DOBRINESCU..... **121**
A Modernist's Solution to the Contemporary World's Crisis
Çağdaş Dünya Krizine Modernist Bir Çözüm

A.Yasemin YALTA..... **127**
Türkiye'den Sermaye Kaçışının Önemi Üzerine
On the Importance of Capital Flight from Turkey

Beytullah YILMAZ - Harun SULAK..... **141**
Finansal ve Mali Göstergeler ile Küresel Kriz Öncesi Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler
Developments in Global Economy by Financial and Fiscal Indicators in Pre-Crisis Period

Hüseyin ŞENKAYAS - Mustafa ÖZTÜRK - Gülşah SEZEN..... **161**
Lojistik Tedarikçilerin Seçiminde Analitik Hiyerarşi Süreci (AHP) Yöntemi: Mondial Şirketinde Bir Uygulama
Analytical Hierarchy Process (AHP) Method in Selection of Logistics Suppliers: An Application in Mondial Company

Süleyman BARUTÇU - Sahavet GÜRDAL..... **177**
Internet Tabanlı Tedarik Zinciri Yönetimi: Internet Tabanlı Tekstil Tedarik Zincirinde Karşılaşılan Problemlerin Belirlenmesine Yönelik Pilot Bir Araştırma
The Internet-Based Supply Chain Management: A Pilot Survey for Determiningt the Challenges in the Internet-Based Textile Supply Chain

Pamukkale Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi
Sayı 5, 2010, Sayfa 127-139

TÜRKİYE'DEN SERMAYE KAÇIŞININ ÖNEMİ ÜZERİNE

A. Yasemin YALTA[*]

Özet
Bir ülke yerleşiklerinin varlıklarını yurt dışına transfer etmesi olarak tanımlanan sermaye kaçışı, gelişmekte olan ülkeler için önemli bir sorun olarak kabul edilmektedir. Bu çalışmada, ilgili literatürde yaygın biçimde kullanılan iki yöntemden yararlanılarak, Türkiye'de 1975–2007 yılları arasındaki sermaye kaçışına ilişkin güncellenmiş ve yeniden düzenlenmiş tahminler verilmektedir. Çalışmada elde edilen bulgular Türkiye'den kaçan toplam reel yerleşik sermaye miktarının 2000 yılı sabit dolar fiyatıyla yaklaşık olarak $ 70 milyar olduğunu göstermektedir. Tahmin edilen tutar Türkiye'ye aynı dönemde giren doğrudan yabancı yatırımları tutarından fazladır. Yatırımlarını finanse etmek için yabancı sermayeyi çekmeye çalışan ülkemizde bu tutar önemli bir sermaye kaybı anlamına gelmektedir.

Anahtar Kelimeler: *Sermaye Kaçışı, Yerleşik Sermaye Çıkışları, Sermaye Akımları.*

ON THE IMPORTANCE OF CAPITAL FLIGHT FROM TURKEY

Abstract
Capital flight, which is defined as the transfer of the assets abroad by the residents of a country, is accepted as one of the important problems of the developing countries. In this paper, by utilizing two methods widely used in the literature concerned, the updated and revised estimates of capital flight are provided for Turkey between the years 1975 and 2007. The findings of the paper suggest that total real capital flight from Turkey is approximately $70 billion in the fixed dollar currency of the year 2000, which is greater than foreign direct investment inflows into Turkey during the same period. This amount amounts to a significant loss of capital in Turkey, which has been trying to attract foreign capital in order to finance her investments.

Key Words: *Capital Flight, Resident Capital Outflows, Capital Flows.*

1. GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkelere yatırımlarını finanse etmek amacıyla sermayeyi çekebilmek için sermaye hesaplarını dışa açmaları önerilmiştir. Söz konusu ülkeler, bu öneriler doğrultusunda, 1990'lı yıllarda finansal liberalizasyon politikalarını benimsemişler ve büyük miktarlarda sermaye girişlerinden faydalanmışlardır. Ancak, genellikle oldukça değişken ve istikrarsız bir yapı sergileyen yabancı sermayeye olan bağımlılık bu ülkeleri finansal krizlere karşı daha kırılgan bir hale getirmiştir.[1] Belirtilen husus, Türkiye de dahil olmak üzere, gelişmekte olan ülkelere giren sermaye miktarında düşüşle sonuçlanan güncel küresel kriz boyunca gitgide daha da açık hale gelmiştir.[2] Bununla birlikte, yabancı sermayeyi çekmek için yoğun çaba gösteren bu

---

[*] Dr., Hacettepe Üniversitesi, İktisat Bölümü, 06800, Beytepe/ ANKARA, yyalta@hacettepe.edu.tr

Bu makalenin farklı bir sürümü 2007 yılında Chicago'da düzenlenen Middle East Economic Association Yıllık Genel Toplantısı'nda sunulmuştur. Konferans katılımcılarına, ayrıca Prof. Funda Telatar ve Prof. Erdinç Telatar'a yararlı yorumlarından dolayı teşekkür ederim.

[1] 1998'de Güney Doğu Asya'da, 2001 yılında Arjantin ve Türkiye'de yaşanan finansal krizler, "sıcak para"nın bir ülkeyi terk etmesi halinde ekonomide kırılganlığın arttığını ve finansman problemlerinin kötüleştiğini açıkça ortaya koymuştur. Boratav ve Yeldan (2002) sermaye hareketlerinin Türkiye'de gerek iç gerekse dış istikrarsızlıktaki artışa katkıda bulunduğunu ileri sürmektedir.

[2] 2008'de portföy akımları, önceki yıla oranla, yaklaşık 1 milyar dolar azalmıştır. Portföy akımlarına göre daha ılımlı olmakla birlikte, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında da düşüş görülmüştür.

ülkelerde, yerleşik kişi ve kuruluşların zaten kıt olan sermayeyi diğer ülkelere yönlendirdikleri gözlenmiştir (Bkz. Lucas, 1990; Alfaro vd. 2007). Söz konusu gelişmeler, Türkiye'den sermaye kaçışının önemi ve bu sermayenin yurt dışından nasıl geri getirilebileceği konusunda tartışmalara yol açmıştır.

Sermaye kaçışı, 'bir ülke yerleşiklerinin yurt içi kontrollerden kaçınmak amacıyla varlıklarını yurt dışına transfer etme mekanizması olarak tanımlanmaktadır' (Ndikumana ve Boyce, 1998:199). Sermaye kaçışı üzerine yapılmış çalışmaların büyük kısmının Latin Amerika ve Afrika ülkelerini kapsadığı görülmektedir. Türkiye'den sermaye kaçışı ile ilgili olarak yapılmış çalışma sayısı da son derece azdır. McDonald (1999) sermaye kaçışı tanımlamalarını ve temel belirleyicilerini gözden geçirdiği çalışmada, sermaye kontrolleri, Türk lirasının aşırı değerlenmesi ve Türkiye ile Almanya arasındaki faiz farklılıklarının sermaye kaçışını açıklayan en önemli değişkenler olduğu sonucuna ulaşmaktadır. Duman vd. (2005) 1971–2000 arasındaki sermaye kaçışının temel belirleyicileri olarak makroekonomik dengesizlikler ile politik istikrarsızlığı vurgulamaktadır. Demir (2004) Türkiye'de dış borç akımları ile sermaye kaçışı arasında çift yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Bu makalede, literatürde yaygın kullanıma sahip iki yöntem aracılığıyla, Türkiye'den 1975–2007 döneminde görülen sermaye kaçışının büyüklüğü analiz edilmekte ve önceki çalışmalarda kullanılan yöntemlerde bazı değişiklikler önerilerek güncellenmiş ve yeniden düzenlenmiş tahminler verilmektedir. Çalışmada, ilk olarak, sermaye kaçışının sermaye akımlarının kaynakları ile ülkedeki kullanımları arasındaki fark olarak hesaplandığı "artık yöntemi" (residual method) kullanılmakta, elde edilen tahminler sermayeyi yurt dışına transfer etme mekanizmalarından birisi olan "ticareti yanlış faturalama" (trade misinvoicing) yöntemi kullanılarak uyarlanmaktadır. Bu yöntemle yapılan tahminler Türkiye'den sermaye kaçışının, % -10 ile 15 arasında değişen, ılımlı büyüklüklerde olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, bu tahminlerin sermaye girişleri ile karşılaştırılmadan yorumlanması yanıltıcı olabilir. 1975-2007 yılları arasında Türkiye den kaçan toplam reel sermaye miktarı 2000 yılı sabit dolar fiyatıyla $70 milyardır. Ayrıca, sermaye kaçışının çok olduğu 2000 yılında gerçekleşen sermaye kaçışı toplam doğrudan yabancı sermaye akımlarından yedi kat ve aynı yıl yapılan portföy yatırımlarında on kat daha fazladır. Yatırım ve borç finansmanı için daha fazla sermaye akımları çekmek durumunda olan Türkiye'de bazı yıllarda yerleşikler içeriye giren sermaye miktarından daha fazlasını yurt dışında tutmaktadırlar. Sermayenin yurt dışına kaçışını engelleyecek önlemlerin alınması halinde, değişken ve istikrarsız yapıdaki yabancı sermayeye olan bağımlılığın azaltılacağı söylenebilir. Bu şekilde, ülkeyi terk etme eğilimindeki sermayenin yurt içi yatırımların finansmanı amacıyla kullanılması da mümkün olacaktır.

Bu makalede önce sermaye kaçışı kavramının tanımı yapılarak sermaye çıkışı ile sermaye kaçışı arasındaki fark açıklanmaktadır. Daha sonra artık (residual) ve ticareti yanlış faturalama yöntemleri kullanılarak yapılan tahminler verilmekte ve sermaye kaçışının eğilimleri Türkiye'nin yakın geçmişi ve liberalizasyon deneyimleri ışığında irdelenmektedir. Son olarak finansal liberalizasyon ile sermaye kaçışı arasındaki ilişki ile diğer yükselen piyasa ülkelerinde sermaye kaçışının boyutu hakkında bilgi verilmektedir.

2. Sermaye Kaçışı ve Türkiye'den Sermaye Kaçışının Miktarı

Bu kısımda sermaye kaçışının tanımı ve Türkiye'den sermaye kaçışının miktarına ilişkin tahminler verilmektedir. Sermaye kaçışı kavramı literatürde farklı şekillerde tanımlanmıştır[3]. Burada önemli olan sermaye çıkışı ile sermaye kaçışı arasındaki farkın açıklanmasıdır. Sermaye çıkışı, kişi ve kuruluşların ekonomide görülebilecek riskler karşısında portföy çeşitlendirmesi yapmak amacıyla sermayelerinin bir kısmını yurt dışında değerlendirmesi olarak tanımlanırken sermaye kaçışı ise yurt içindeki yerleşiklerin sermayelerini resmi otoritelerin kontrolünden kaçırmak için kayıt altına alınmadan yurt dışına çıkar-

[3] Sermaye kaçışı kavramının diğer tanımlamaları için bkz. Lensink vd. (2003), Schneider (2003), Yalta (2007).

masıdır (Bkz. Dooley, 1988; Boyce and Ndikumana, 1998). Yerleşiklerin vergi ödememek veya otoritelere hesap vermemek için sermayeyi yurt dışına kaçırmaları buna örnek olarak verilebilir. Bu durumda yerleşiklerin yurt dışında fabrika açması bir sermaye çıkışı olarak görülüp doğrudan yabancı yatırımlar hesabında dış yatırım (outflow) gösterilirken, yerleşiklerin sermayelerini daha yüksek faiz veren yurt dışındaki bankalara (offshore) yatırmaları bir sermaye kaçışı olarak adlandırılır. Sermaye kaçışı ile ilgili olarak yapılan bir başka tanımlama da sermaye kaçışının yasal olmayan sermayenin yurt dışına çıkarılmasını da içermesidir. Bu kapsamda, ihracatçıların devlet tarafından verilen sübvansiyonlardan faydalanmak için ihraç ettikleri mallarının değerini yüksek göstermesi veya ithalatçıların kota ve gümrük vergilerinden kaçınmak için ithal ettikleri malların değerini olduğundan daha düşük göstermesi ve elde ettikleri sermayeyi yurt dışına çıkarmaları şeklinde gerçekleşen uluslararası ticaretin yanlış faturalandırılması (trade misinvoicing) da gelişmekte olan ülkelerde sermaye kaçışının önemli mekanizmalarından biri olarak görülmektedir.

Sermaye kaçışı, kayıt altına alınmamış sermayeyi içerdiği için yerleşiklerin yurt dışındaki varlıklarının miktarı doğrudan ve kesin olarak bilinemez. Ancak sermaye kaçışını hesaplamak için literatürde bazı dolaylı metotlar geliştirilmiştir. Bu yöntemler ödemeler dengesi hesabından yola çıkarak sermaye kaçışının miktarını hesaplamaya çalışır.

Her ne kadar sermaye kaçışının hesaplanması ile ilgili olarak literatürde çeşitli yöntemler önerilmişse de zamanla ilk olarak Dünya Bankası (1985) tarafından geliştirilen Artık Yöntemi (Residual Method) en çok kullanılan metot olmuştur. Bu makalede de Türkiye'de görülen sermaye kaçışı bu yöntemle hesaplanmakta ve sermaye kaçışı, sermaye girişlerinin kaynakları (dış borçta net artılar ve net yabancı yatırım girişi) ile sermaye akımlarının kullanımları (cari hesap açığı ve döviz rezervlerine ilaveler) arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır.[4] 1985'de geliştirilmiş olan artık yönteminin bazı eksik yanları olduğu ileri sürülmüş ve yöntemin kusurlarını gidermeye yönelik bazı değişiklikler önerilmiştir.[5] Artık yönteminin eksikliklerinden biri Dünya Kalkınma Tabloları'nda (World Development Indicators) verilen dış borç stoku değişmeleri ile Ödemeler Dengesi istatistiklerinde verilen borç akımı arasında ayrım yapmamasıdır. Akım ile stok kavramların bu şekilde karıştırılması sermaye kaçışı miktarının aşırı veya gereğinden düşük tahmin edilmesi sonucunu yaratmaktadır (Dilts vd., 2003). Bu çalışmada, belirtilen kusuru gidererek sermaye kaçışının boyutuna ilişkin daha iyi bir tahmin ortaya koyabilmek amacıyla, borç stoklarında yıldan yıla gerçekleşen değişiklikleri kullanan ve fiktif akımları da dikkate alan doğrudan nitelikte net akım ölçümü kullanılmaktadır. Global Development Finance tarafından sunulan net borç akım verilerinin kullanılması sermaye kaçışının daha iyi tahmin edilmesini sağlamaktadır. Sonuç olarak, sermaye kaçışı aşağıdaki denklemdeki gibi, sermaye akımlarının kaynakları ile kullanımları arasındaki fark olarak ölçülmektedir: [6]

$$KR_i = D_i - CAS_i - \triangle R_i \qquad (1)$$

Burada *D* toplam net borç akımlarını, *FI* net yabancı yatırım akımlarını (doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımları), *CAS* cari hesap fazlasını ve $\triangle R$ döviz rezervlerindeki değişmeleri göstermektedir.

(1) numaralı denkleme göre, pozitif tahminler sermaye kaçışını ve negatif tahminler kaydedilmemiş sermaye girişlerini (sermayenin yurda geri dönüşü) ifade etmektedir. Bu

[4] Sermaye kaçışını ölçmeye yönelik başka bazı yöntemler de bulunmaktadır. Daha fazla bilgi için bkz. Lessard ve J. Williamson (1987); Schneider (2003).

[5] Örneğin, Morgan Guaranty Trust Company (1986) ülkedeki bankacılık sistemi ve merkez bankasının kısa vadeli yabancı varlık edinimini dışlamakta ve yalnızca banka-dışı kesimin özel yabancı varlık birikimini dikkate almaktadır. Cline (1986)seyahat ve turizm gelirleri, sınır dışı işlemlerden elde edilen gelir ile yurt dışındaki banka mevduat hesaplarına yeniden yatırılan gelirin yerleşik sermaye çıkışları hesaplarına katılmaması gerektiğini ileri sürmektedir.

[6] Sermaye Kaçışını hesaplamak için kullanılan veriler, Global Development Finance (2008)'den alınan net borç akımları dışında, World Development Indicators (2008)'den derlenmiştir.

yöntemle yapılan tahminler Tablo 1'de verilmektedir. Artık yöntemine göre yapılan sermaye kaçışı tahminleri, bazı ülkelerde ticaretin yanlış faturalandırılması nedeniyle gerçek verileri doğru biçimde yansıtmayan cari hesap verilerine ve ödemeler dengesi istatistiklerine dayanmaktadır. İthalatçılar ithal ettikleri malın değerini ihracatçıların aynı mal için beyan ettiklerinden daha yüksek bildirebilmekte; benzer şekilde ihracatçılar ihraç ettikleri malın değerini aynı malın ithalatçılarından daha düşük rapor edebilmektedirler. Türkiye'de 1980'ler boyunca bu mekanizma geçerli olduğu için, sermaye kaçışına ilişkin tahminlerin Bhagwati vd. (1974)'nin kullandığı teknikler yardımıyla ithal ve ihraç malların aşırı ve eksik faturalandırılması durumlarına uyarlanması gerekmektedir. Yanlış ticari faturalandırma durumu, ülkeye ait ihracat ve ithalat verilerinin IMF'in Direction of Trade Statistics Yıllığı'nda ticaret ortaklarına ilişkin sunulan benzer veriler ile karşılaştırılması yoluyla tahmin edilmektedir. Türk ticaret verileri ile ticaret ortaklarının verileri arasındaki farklılık ticaretin yanlış faturalandırıldığına dair bir kanıt olarak değerlendirilmektedir. Verilerin bu tip yanlış faturalandırma durumlarına uyarlanması için, ticaret ortakları ile ortaya çıkan farklılıklar aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$XD_t = PX_t - (X_t \times CIF_t) \qquad (2)$$

Burada *PX* ticaret ortaklarının Türkiye'den yaptığını bildirdiği ithalat değerini, *X* Türkiye'nin diğer ülkelerden yaptığını bildirdiği ihracatı ve *CIF* navlun ve sigorta giderlerini temsil eden c.i.f/f.o.b oranını göstermektedir. *XD*'nin pozitif işaret taşıması ihracat değerinin olduğundan düşük faturalandırıldığı anlamına gelmektedir.

Ticaret ortakları ile ithalat açısndan ortaya çıkan farklılıklar *(DIM)* aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$DM_t = IM_t - (PM_t \times CIF_t) \qquad (3)$$

Burada *IM* Türkiye'nin diğer ülkelerden yaptığını bildirdiği ithalatı ve *PM* ticaret ortaklarının Türkiye'den yaptıklarını bildirdikleri ihracatı göstermektedir. *DM*'nin pozitif değer alması ithalat değerinin aşırı faturalandırıldığını gösterirken, negatif işaret alması net anlamda düşük değerlendirme yapıldığı anlamına gelmektedir. Toplam ticari yanlış faturalandırma ihracat farklılıkları ile ithalat farklılıkları toplanarak elde edilmektedir.

Yanlış faturalandırma (1) numaralı denklemde verilen yerleşik sermaye çıkışlarına eklendiğinde, yanlış ticari faturalandırmaya göre uyarlanmış sermaye kaçışı miktarı elde edilmektedir *(ADJKFt):*

$$ADJKF_t = KF_t - MISINV_t \qquad (4)$$

Periyotlar arası karşılaştırmalar yapılabilmesi için, yapılan tahminler ABD tüketici fiyat endeksi cinsinden hesaplanan enflasyona da uyarlanmaktadır. Tablo 1'de bu yöntemle hesaplanan sermaye kaçışı tahminleri verilmektedir. 1975-2006 yılları arasındaki sermaye kaçışı miktarı yaklaşık 70 milyar dolar olarak hesaplanmıştır. Aynı dönemde gerçekleşen net yabancı doğrudan sermaye yatırımları girişi ise yaklaşık olarak $41 milyar dolardır.

3. Türkiye Ekonomisinin Yakın Tarihi ve Sermaye Kaçışı

Sermaye kaçışının miktarında zaman içinde görülen değişiklikleri anlamak için, yakın Türkiye ekonomi tarihini, uygulanan makroekonomik politikalardaki farklılıkları ortaya koyacak şekilde, üçe ayırabiliriz. Birinci dönem 1960'ların sonundan 1980'lere kadar izlenen ithal ikameci politika dönemi, ikinci dönem 1989'da sona eren ticaret liberalizasyonu ve ihracata dayalı büyüme stratejisi dönemi, üçüncü dönem ise 1989 yılında sermaye hesabının serbestleştirilmesiyle başlayan liberalizasyon dönemidir. Her bir dönemde uygulanan makroekonomik politikalar sermaye kaçışının büyüklüğünü farklı şekilde etkilemiştir. Bu nedenle, dönemsel bir analizle Türkiye için sermaye kaçışını etkileyen faktörleri daha iyi açıklamak mümkün olacaktır [7].

Türkiye`de bu üç ayrı dönemde sermaye kaçışının belirleyicilerini açıklamadan önce genel olarak literatürde sermaye kaçışını etkileyen faktörleri inceleyerek Türkiye örneğinde bunlardan hangilerinin geçerli olduğunu açıklamaya çalışacağız. Literatürde sermaye kaçışını etkileyen faktörlerden biri olarak

[7] Duman vd. de benzer şekilde bir dönemsel analiz yapmışlardır.

GSYİH büyüme oranı kullanılmaktadır. Ndikumana ve Boyce (2003) hızla büyüyen bir ekonomide sermayenin yurt dışına çıkarılmayacağını tam tersine bir sermaye girişinin ve daha önceki yıllarda çıkarılan sermayenin ülkeye geri dönmesinin söz konusu olacağını belirtmişlerdir. Ancak Hermes ve Lensink (1992), bazı Afrika ülkelerini kapsayan çalışmalarında büyüme ve sermaye kaçışı arasında anlamlı bir ilişki bulamamıştır. Bunun sebebi büyüme oranının aynı anda sermaye kaçışını da etkileyen başka bazı faktörler tarafından belirlenebilmesidir.

Literatürde, yüksek bütçe açığının da sermaye kaçışını hızlandıracağı öne sürülmüştür. Bütçe açığı bir yandan ekonominin iyi yönetilmediği kuşkusu yaratacak, diğer yandan da yüksek bütçe açığını karşılamak için hükümetin daha çok dışarıdan borçlanması gerekecek ve tüm bunlar sermaye sahiplerinin ekonomide yaşanabilecek belirsizliklere karşı kendilerini korumaları için sermayelerini yurt dışına çıkarmalarına sebep olacaktır.

Sermaye kaçışını etkileyen etmenlerin başında faiz oranları, ülkeler arasındaki faiz farklılıkları ile ülke para biriminin diğer para birimlerine karşı risk algılamasındaki farklılıklar gelmektedir. Risk faktörleri incelenirken özellikle ülke para biriminin aşırı değerlenmesi üzerinde durulmuş, aşırı değerli bir para biriminin devalüasyon beklentilerini artıracağı ve sermaye kaçışını hızlandıracağı belirtilmiştir (Cuddington, 1986; Ketkar ve Ketkar, 1989; Pastor, 1990). Enflasyon da sermaye kaçışını etkileyen önemli faktörlerden biri olarak ele alınmıştır. Cuddington (1986) ve Hermes ve Lensink (1992), yüksek enflasyon ortamında oluşan belirsizlik nedeniyle yerleşiklerin sermayelerini yurt dışına kaçırdıkları sonucuna ulaşmışlardır. Fatehi (1994), siyasi belirsizliklerin sermaye kaçışı üzerindeki etkisini araştırmış ve ülkedeki siyasi belirsizliklerin sermaye kaçışını artıracağını ileri sürmüştür. Öte yandan Lessard ve Williamson (1987), Khan ve UlHaque (1985) ve Dooley (1988) sermaye kaçışının nedeninin yerli ve yabancı sermayenin, vergilendirme ve yatırımlara verilen garantiler gibi nedenlerden dolayı farklı muamele görmesi olduğunu öne sürmüşlerdir. Boyce ve Ndikumana (2001) dış borç ve sermaye kaçışı arasındaki ilişkiyi incelemiş ve ikisi arasında iki yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varmışlardır. Bu çalışmaya göre bir yandan sermaye kaçışı ülkedeki kaynakları azaltıp hükümetlerin daha çok borçlanmasına sebep olurken bir yandan da borçlanma yoluyla ülkeye giren sermaye yerleşikler tarafından yurt dışına çıkarılmaktadır. Sermaye kaçışı ile ilgili yapılan son çalışmalar daha çok siyasi ve kurumsal faktörler üzerinde yoğunlaşmış ve kurumsal gelişmelerle birlikte sermaye kaçışının azalacağı yönünde bulgular elde edilmiştir (Cerra vd.,2008).

Aşağıda, Türkiye için bu faktörlerden hangilerinin sermaye kaçışına neden olduğu araştırılacaktır. Makroekonomik değişkenlerin etkisinin daha açık anlaşılması için Tablo 1`de her bir dönem için gerçekleşen veriler sunulmuştur.

a) İthal ikameci politikalar ve sermaye kaçışı: Amacı yerli sanayileşmeyi sağlamak olan ithal ikameci sanayileşme stratejisi, iç pazarın kota ve yüksek tarifeler yoluyla dışarıdan gelecek rekabet karşısında korunması, sanayi yatırımlarının özendirilmesi, aşırı değerli kur, döviz ve banka kredileri kısıtlamaları ve iç talebi güçlendirme politikalarını içermektedir.

Türkiye ekonomisi 1960'lı yılların sonuna kadar bazı sektörlerde yaşanan gelişmelerin büyük bir kısmını dış borçlanma yoluyla karşılamıştır. 1950 ve 1960 yılları arasında yüksek dış borçların yanısıra, ödemeler dengesi problemleri, giderek artan bütçe açığı ve yüksek enflasyon ekonomideki diğer önemli sorunlar arasındaydı. Bu ekonomik sorunlar siyasi problemlerle birleşince 1960 yılında darbe gerçekleşmiş, bunun sonucunda hükümet TL`nin değerini düşürmüş, ihracat primlerini kaldırmış ve ithal ikameci politikalara ağırlık vermiştir.

Ekonomi 1970`lerin başında uygulanan stabilizasyon programıyla daha iyi bir performans sergilemiştir. 1970 yılında iç kaynakların etkin kullanımını sağlamak ve yeni kaynaklar yaratmak amacıyla, dönemin hükümeti, bir yandan Finansman Kanunu ile yeni vergi düzenlemelerine giderken, bir yandan da ihracatın sürekli olarak plan ve programlarda gösterilen hedeflerin altında kalması nedeniyle %66,6 oranında devalüasyon yaparak Türk Lirası'nın değerini düşürmüştür

(Kepenek ve Yentürk, 2001). Devalüasyondan sonra ihracat ve işçi dövizi girişi dolayısıyla döviz rezervleri artmış, fakat daha sonraki yıllarda petrol fiyatlarındaki yükselme sonucu artan döviz gereksinimleri ve ihracatın gerilemesi nedeniyle rezervler kısa sürede erimiş ithalatı karşılamak için aşırı bir şekilde borçlanmaya gidilmiştir.

Bu dönemde yerli sanayinin bazı yatırım ve aramalı girdilerini ithal etmesi ve uygulanan aşırı değerli kur cari işlem açığını artırmış, cari işlem açığı 1976 yılında yüzde -4.93`e yükselerek ödemeler dengesi sorununa yol açmış ve ithalat için döviz transferleri durdurulmuştur. 1976 yılında cari açık sürdürülemez hale gelmiş ve 1977 yılında rezervler tükenmiştir. Ödemeler dengesi sorununa ikinci petrol krizi de eklenince ekonomide sorunlar giderek ağırlaşmış, ihracat ve döviz gelirleri düşerken ithalat ve dolayısıyla enflasyonda bir artış yaşanmıştır. Bütün bu ekonomik sorunlar hükümete olan güvenin sarsılmasına ve toplumda bir belirsizliğe yol açmış ve sonunda hükümet IMF destekli bir stabilizasyon programı açıklamıştır.

İthal ikamesi stratejisinin izlendiği birinci dönem boyunca Türkiye'ye net sermaye girişleri olmuştur. Mayıs 1975'te, hükümet yerleşiklerin yanı sıra yerleşik olmayanlara Türk bankalarında hesap açma olanağı vermiş ve benzer tipte Euro piyasa oranlarından % 1.75 daha yüksek faiz getirisi elde etme olanağı sağlamıştır. Ayrıca, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası anapara ve faiz ödemelerini döviz kurundaki değişmelere karşı garanti altına almıştır. Belirtilen önlemler 1976'nın ikinci yarısına kadar ülkeye döviz girişi olması sonucunu doğurmuştur (Bkz. Tablo 1). Bununla birlikte, 1977'de ekonomik koşullardaki bozulmaya bağlı olarak, Türkiye'ye giren yabancı fon miktarı önemli ölçüde düşmüştür. 1970-75 yılları boyunca izlenen içe dönük, yerli talebe dayalı sanayileşme politikasının sonucu olarak sermaye kaçışı düzeyi ortalama olarak düşük düzeyde kalmıştır. Ancak 1975 yılından itibaren yüksek enflasyon ve ekonomik ve siyasi belirsizliklerden dolayı sermaye kaçışı artmaya başlamış ve reel sermaye kaçışı en yüksek düzeye 1977'da çıkmıştır (Bkz. Tablo 2). Bu dönem için büyüme oranlarının Türkiye için sermaye kaçışının önemli belirleyicilerinden biri olmadığını söylemek mümkündür. Tablo 1`de, 1978 ve 79 yılları hariç büyüme oranlarının yüksek olduğu görülmektedir. Bu durumda GSYİH büyüme oranından ziyade ekonomik ve siyasi belirsizliklerin sermaye kaçışına neden olduğunu söylemek daha doğrudur. Aynı şekilde bu dönemde ticaretin yanlış faturalandırılması sermaye kaçışında artışa yol açan önemli faktörlerden birisi olarak görülmemektedir.

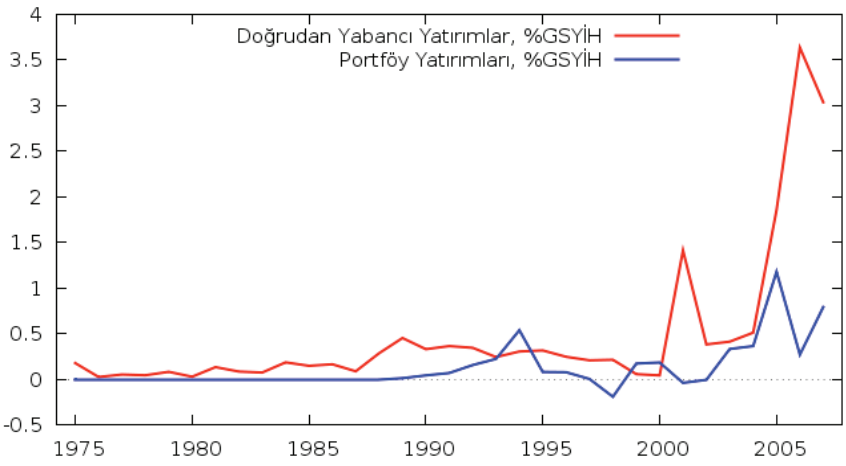
b) İhracata Dayalı Sanayileşme Stratejisi: 24 Ocak 1980 yılında açıklanan yeni stabilizasyon programı ile birlikte İhracata Dayalı Sanayileşme Stratejisi uygulamaya konulmuştur. Bu program ile enflasyonu kontrol altına almak, gelir dağılımını düzeltmek, ihracata dayalı bir büyüme stratejisi uygulamak, kambiyo rejimini serbestleştirmek, yabancı sermaye girişini teşvik etmek ve uluslararası rekabet ortamına uygun bir ekonomi yaratmak amaçlanıyordu. Program kapsamında TL`nin değeri düşürülmüş, dalgalı kur benimsenmiş, ticarette miktar kısıtlamaları kaldırılmış ve liberalizasyona yönelik adımlar atılmıştır.

1980'de uygulamaya konulan istikrar programı ekonomiye olan güvenin yeniden kazanılmasına yardımcı olmuş, enflayon 1980`deki %110 seviyesinden 1981`de %37`ye düşmüş, GSYİH büyüme oranı artmış ve tüm bu gelişmeler 1980-1982 yılları arasında sermaye akımlarının artması sonucunu doğurmuştur (Bkz. Şekil 1). Bu dönemde ayrıca sermayenin yurda dönüş süreci de yaşanmıştır.

1983-1989 yılları arasında Batı ekonomilerinde yaşanan canlanma ve ihracata dayalı büyüme stratejisi nedeniyle Türkiye ekonomisinde bir genişleme dönemi yaşanmış, büyüme hızı 1981 yılında % 4.85`e yükselmiş ve izleyen yıllarda da yüksek büyüme gerçekleşmiştir. Ancak bu büyüme oranlarına rağmen yerleşikler sermayeyi yurtdışına çıkarmaya devam etmişlerdir. Bu dönemde sermaye kaçışının tekrar artmasının nedenlerinden biri genişletici para politikası ve KİT mallarına yapılan zamlar nedeniyle enflasyonun artmasıdır. Enflasyon, 1988 ve 1989 yıllarında sırasıyla %73 ve %63 olarak gerçekleşmiştir.

Enflasyonist baskıların yanında, 1987 yılında yaklaşan seçimler nedeniyle hükümetin mali disiplinden uzaklaşması, negatif faiz oranları

Şekil 1: Sermaye Hareketleri, 1975-2007



Kaynak: World Development Indicators, 2008

ve devalüasyon beklentileri de yerleşiklerde sermayeyi ülke dışına kaçırma güdüleri yaratmıştır. Bu dönem boyunca sermaye kaçışı GSYİH'ya oranı olarak % -4 ile 2.24 arasında dalgalanmış, en yüksek oran 1988 yılında görülmüştür.

4 Şubat 1988 tarihinde iç ve dış dengesizlikleri azaltmak için sıkı mali ve para politikası içeren, banka rezerv ve likidite rasyolarını artıran bir reform paketi açıklanmış ve bu önlemler sonucunda TL`ye olan talep artmıştır. Bu dönemde alınan bu önlemler sonrasında sermaye kaçışının azaldığı ve hatta 1989 yılında sermayenin yurda geri getirildiği görülmektedir.

Ticaretin yanlış faturalandırılması bu dönemde önem kazanmıştır. İhracatın teşvik edilmesi amacıyla bu dönemde şirketlere vergi indirimleri yapılmış, ithal edilen mallar üzerine vergi muafiyetleri getirilmiş, ayrıcalıklı ve sübvanse edilen ihracat kredileri sağlanmıştır. Bu dönemde ayrıca ilave bütçe fonları kullanılarak ihracatçılara vergi iadeleri ve nakit primi şeklinde doğrudan ödemeler yapılmıştır. Belirtilen ihracat sübvansiyonları bu dönemde ihraç malları değerini aşırı faturalandırma ve hayali ihracat belgeleri düzenleme eğilimlerini güçlendirmiştir (Duman vd., 2005). Bu dönemde tarifelerin ve regülasyonların yumuşatılması ithalatı artırmış ve ihracatı gereğinden düşük faturalandırma eğilimleri yaratmıştır.

c) Sermaye Hesabı Liberalizasyonu: 1980'lerde başlayan liberalizasyon hareketi 1989 yılında sermaye hesabının liberalizasyonuyla tamamlanmıştır. Bu dönemde kamu sektörü borçlanma gereği artmış, bütçe açığı devlet iç borçlanma senetleri yardımıyla finanse edilmiş, bankaların dışarıdan borçlanması dış borçları artırmıştır.

Finansal serbestlik sonucunda Türkiye`ye giren yabancı sermaye miktarı artmış ve dolayısıyla TL`nin yabancı paralar karşısında değerlenme süreci başlamıştır. Ancak TL`nin değerlenmesi sonucunda cari denge giderek bozulmaya başlamış ve 1992 yılından itibaren negatif olmuştur. Yabancı sermaye girişi bir yandan da parasal tabanı genişletmiş ve enflasyonu artırmıştır. TCMB`nin buna karşılık piyasadaki para miktarını azaltmak için başvurduğu sterilizasyon yöntemi, iç-dış faiz farkının fazla olması nedeniyle gittikçe daha yüksek faiz oranına tırmanılmasında rol oynamıştır (Kepenek ve Yentürk, 2000:517).

Faiz oranlarının yüksek olması Türkiye'de uluslararası sermaye piyasalarından daha yüksek getiri olanağı olması nedeniyle sermaye kaçışının azalması beklenir. Ancak 1990'lı yıllar boyunca yaşanan yüksek ve değişken enflasyon oranları ile birlikte TL`ye olan güvenin azalması Türkiye'de yerleşiklerin TL'den kaçmasına neden olarak sermaye kaçışını önemli ölçüde artırmıştır. Bu durumda Türkiye için bu dönemde faiz oranlarından ziyade enflasyonun sermaye kaçışının önemli belirleyicilerinden olduğunu söyleyebiliriz. En yüksek sermaye kaçışı 1993 yılında gözlenmiş ve sermaye kaçışı GSYİH'nın %3 ü kadar olmuştur. 1993 yılının ikinci yarısından

itibaren ekonomideki sorunlar giderek belirginleşmeye başlamış ve 1994 krizi yaşanmıştır. Krizin sebepleri arasında yüksek bütçe açığı, yüksek faiz oranları ve bunun borçlanma üstünde yarattığı baskı yer almaktadır. Kriz sırasında TL %60 değer kaybetmiş ve TCMB`nin rezervleri 3 milyar dolar azalmıştır. Yine bu dönemde görülen bir başka sorun da enflasyondaki artıştır. 1994 yılında enflasyon % 106 olarak gerçekleşmiştir. Bu da 1990`lar boyunca 1994 yılı hariç, sermaye kaçışını artırıcı bir etki yaratmıştır. Bununla birlikte, 1994 krizi boyunca beklentilerin tersine sermayenin yurda geri döndüğü gözlenmiştir. Bunun en önemli nedeni, yerleşiklerin ve bankaların yurt dışında tuttukları varlıkları elden çıkarıp, elde ettikleri fonları kayıplarını telafi etmek amacıyla Türkiye'de kullanmaları şeklinde gözlenen çevrim-karşıtı davranışlarıdır (Boratav ve Yeldan, 2002).

1994 yılında alınan 5 Nisan kararlarıyla birlikte bazı yapısal önlemler alınmış ve 1995-1997 yılları arasında ekonomideki iyileşmeyle birlikte sermaye kaçışında azalma gözlenmiştir. Bununla birlikte, sermaye kaçışı 1998 Asya Krizi ve 2001 finansal krizleri süresince yeniden hızlanmıştır. 1998-2001 yılları arasında sermaye kaçışı artmaya devam etmiş ve 2001 yılında en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu yıllar arasında kısa süreli hükümetlerin yarattığı siyasi belirsizlik, Rusya ve Asya`daki krizler ile ekonomik belirsizlikler ve Kasım 2000 ile Şubat 2001 finansal krizleri sermaye kaçışını etkileyen faktörlerdir. Şubat 2001 krizinden sonra uygulanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte 2002 yılından sonra makroekonomik ortamın büyük ölçüde iyileşmesinin sonucu olarak 2002, 2003 ve 2005 yıllarında sermayenin yurda dönüş süreci yaşanmıştır. Ancak, küresel likidite krizinin etkisiyle, 2008 ve 2009 yıllarında sermaye kaçışında bir artış beklenmektedir.

Sonuç olarak dönemler itibariyle Türkiye'de sermaye kaçışının trendlerini incelediğimizde, makroekonomik belirsizliklerin özellikle yüksek enflasyonun sermaye kaçışını artırdığını, bununla birlikte siyasi belirsizliklerin ve finansal krizlerin de olumsuz etkisi olduğunu görüyoruz. Finansal liberalizasyonun başladığı 1990`lı yıllarda ise sermaye kaçışında bir düşme olmadığını tam tersine sermaye kaçışının oynaklığının arttığını bunun da ekonomideki istikrarı olumsuz etkilediğini söyleyebiliriz.

4. Finansal Liberalizasyon ve Sermaye Kaçışı

1990`ların başından itibaren birçok gelişmekte olan ülke büyüme ve kalkınma için ihtiyacı olan kaynağı sağlamak amacıyla yabancı sermayeyi çekmek için finansal liberalizasyona yönelik politikalar izlemeye başlamıştır. Bu ülkelerin başında da Türkiye`nin de içinde bulunduğu yükselen piyasalar olarak adlandırılan ülkeler gelmektedir. Gelişmekte olan ülkeler içerisinde yabancı sermayenin büyük bir kısmı bu ülkelere gitmektedir. Bu nedenle de yabancı sermaye girişlerinin bu ülkelerin ekonomisine yaptığı etkileri araştıran bir çok çalışma yapılmıştır.

Sermaye kaçışı ile ilgili çalışmalar daha çok 1980 sonrası borç krizi sonrasında yapılmıştır. 1990`lı yıllarda finansal liberalizasyon politikalarının uygulanması sonucunda gelişmekte olan bazı ülkelere sermaye girişinin artmasıyla birlikte sermaye kaçışı sorunu göz ardı edilmiştir. Bunun bir nedeni yerleşiklerin ülke dışına çıkardıkları sermayenin yerine yabancı sermayenin girmesiyle bu kaybın ekonomiye maliyetinin büyük olmayacağının düşünülmesi ve finansal liberalizasyonla birlikte sermaye kaçışının azalmasının beklenmesidir. Bu görüşe göre finansal liberalizasyonun gerçekleşmediği ekonomilerde yerleşikler gerek portföy çeşitlendirmesi için gerekse ülkedeki çeşitli risklerden korunmak için sermayelerini resmi otoritelerin kontrolünden bağımsız bir şekilde yurt dışına çıkarmaktadır. Fakat finansal liberalizasyonla birlikte sermayenin ülkeler arasında hareketi daha kolay olacağı için sermayenin kayıt dışı olarak ülke dışına çıkarılmasına gerek kalmayacaktır. Ancak üzerinde durulması gereken konu finansal liberalizasyonla birlikte sermaye kaçışının azalıp azalmayacağıdır. Bu konu literatürde henüz yeni araştırılmaya başlanmıştır ve konuyla ilgili az sayıda ampirik çalışma mevcuttur. Lensink vd. (1998), 1970-91 yılları arasında 9 Afrika ülkesi için finansal liberalizasyon ve sermaye kaçışı arasındaki ilişkiyi incelemiş ve finansal liberalizasyon politikalarının sermaye kaçışını azaltacağı sonucuna ulaşmışlardır. Öte yandan, Epstein vd. (2005) ve Schneider (2003) bazı

ülke çalışmalarını ele alarak finansal liberalizasyonun gelişmekte olan ülke ekonomilerini krizlere karşı daha kırılgan hale getirdiğini ve sermaye kaçışının artırdığını öne sürmüşlerdir. Bu konuda diğer yükselen piyasa ekonomileri hakkında yapılan çalışmalar finansal liberalizasyonun sermaye kaçışı üzerindeki etkisi hakkında daha net bilgi verebilir.

Yalta (2007) 29 yükselen piyasa ekonomisi için 1975-2004 yılları arasında sermaye kaçışı miktarını hesaplamış ve yıllar arasında farklılıklar gösterse bile genel olarak Arjantin, Çin, Tayland, Rusya, Filipinler ve Venezuela gibi ülkelerle karşılaştırıldığında ülkemizde sermaye kaçışının boyutunun çok yüksek olmadığını, ayrıca 1990 sonrasında sermaye kaçışında genelde bir azalma görülmediğini, tam tersine sermaye kaçışının oynaklığının arttığını hesaplamıştır. Bunun yanında Türkiye`den sermaye kaçışının özellikle 1990 sonrasında Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Slovakya`ya göre daha yüksek olduğunu göstermiştir. Brada vd.(2008), bu geçiş ekonomilerinde sermaye kaçışının 1995-2003 yılları arasında daha düşük olduğunu ancak 2004 ve 2005 yıllarında bir artış yaşandığını, bunun sebebinin de yerleşiklerin Avrupa Birliği`ne üyelik süreciyle birlikte finansal işlemlerin gözetiminin artacağını düşünerek bundan önce sermayelerini yurt dışına çıkarmaya çalıştıklarını ileri sürmüştür.

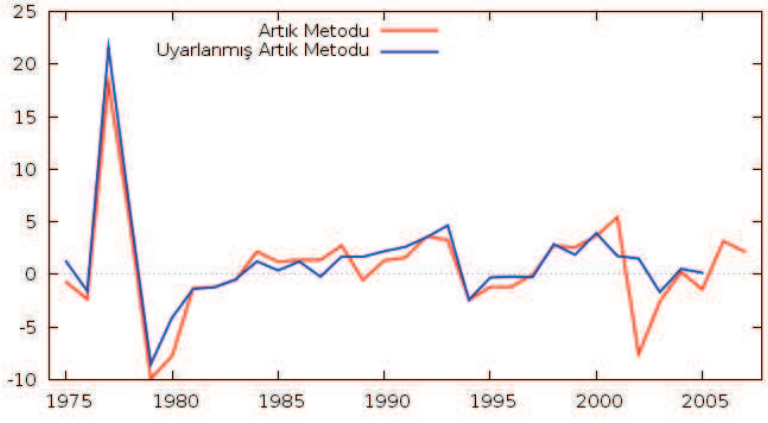
Sermaye kaçışının yoğun olarak yaşandığı ülkelerin başında son yıllarda Rusya gelmektedir. Loungani (2002) Rusya`dan sermaye kaçışının yılda ortalama 15 milyar dolar olduğunu hesaplamıştır. Bu çalışmaya göre Rusya`dan sermaye kaçışının yüksek miktarda olmasının nedenleri makroekonomik ve siyasi belirsizlikler, vergi sistemi, bankacılık kesimine duyulan güven eksikliği ve mülkiyet haklarını korumakla görevli kurumların zayıflığıdır.

Sermaye kaçışı ile ilgili çalışmaları dikkate aldığımızda sermaye kaçışının bir çok gelişmekte olan ülke için önemli bir sorun haline geldiğini görmekteyiz. Bu sorunun çözülmesi için öncelikle ülkelerin ekonomik sorunlarını çözmeleri ve finansal liberalizasyonla birlikte karşılaşılacak sorunlara karşı ekonomiyi daha dayanıklı hale getirmeleri için gerekli yapısal ve kurumsal düzenlemeleri gerçekleştirmeleri gerekmektedir. Sermaye kaçışı ayrıca ülkedeki vergi sisteminin düzeltilmesi, kayıt dışı ekonominin ve yolsuzluğun azaltılmasıyla da önlenebilmektedir.

5. Sonuç

Bu çalışmada, sermaye kaçışını ölçmeye yönelik iki farklı yöntem kullanılarak Türkiye'de 1975-2007 yılları arasında sermaye kaçışı hesaplanmış ve GSYİH'nın bir yüzdesi olarak, sermaye kaçışının ılımlı boyutlarda olduğu yönünde bulgular elde edilmiştir. Sermaye kaçışı, bazı Latin Amerika ve Afrika ülkelerinde olduğu gibi tehlike yaratıcı boyutlarda olmamakla birlikte, Türkiye'de yerleşik kişi ve kuruluşların yurt dışına sermaye kaçırmaları önemli bir problem olmaya devam etmektedir. Yazıda bu yıllar arasında ülke dışına çıkarılan sermaye miktarının aynı dönemde ülkeye giren doğrudan yabancı yatırım miktarından daha yüksek olduğu hesaplanmıştır. Bu konunun önemli politika etkileri bulunmaktadır. Türkiye'de sermayenin yurt dışına kaçışı önlenebilirse, ülkede kalan fonlar yatırımların artırılması amacıyla kullanılabilecek ve değişken nitelikteki yabancı sermayeye olan bağımlılık azaltılabilecektir.

Şekil 2: Sermaye Kaçışı, 1975-2006, %GSYİH



Kaynaklar: Sermaye kaçışı yazar tarafından hesaplanmıştır. Kullanılan veriler World Development Indicators 2008, Global Development Finance 2008 ve IMF Direction of Trade Statistics'den alınmıştır.

Notlar: Artık (Residual) Metoduna göre hesaplanan sermaye kaçışı miktarı ticaretin yanlış faturalandırılması metoduna göre uyarlanmıştır.

Tablo 1: Makroekonomik Göstergeler, 1970-2007

		GSYİH Büyüme Oranı (%)	Cari İşlem Dengesi	Enflasyon (TÜFE)	Dış Borç Stoğu (%)	Bütçe Açığı (% GSYİH)
İthal İkameci Dönem	1970	3.23%		6.93%	14.03%	
	1971	5.57%		15.75%	13.61%	
	1972	7.43%		11.67%	12.35%	-1.67%
	1973	3.26%		15.44%	11.60%	-1.43%
	1974	5.60%	-1.31%	15.81%	9.38%	-1.42%
	1975	7.17%	-2.56%	19.20%	7.86%	-1.04%
	1976	10.46%	-4.93	17.37%	14.66%	-1.55%
	1977	3.41%	-5.95%	27.08%	21.82%	-4.82%
	1978	1.51%	-1.60%	45.29%	18.90%	-3.34%
	1979	-0.62%	-1.53%	58.70%	17.40%	-4.79%
İhracata Dayalı Sanayileşme	1980	-2.45%	-5.21%	110.18%	29.78%	-3.07%
	1981	4.85%	-2.70%	36.58%	27.33%	-1.48%
	1982	3.56%	-1.45%	30.84%	30.75%	-2.48%
	1983	4.97%	-3.04%	31.41%	32.90%	-3.48%
	1984	6.71%	-2.35%	48.38%	36.26%	-8.25%
	1985	4.24%	-1.31%	44.96%	39.45%	-5.84%
	1986	7.01%	-1.92%	34.62%	44.29%	-2.47%
	1987		-0.66%	38.85%	34.05%	-3.14%
	1988	2.32%	1.28%	73.67%	33.65%	-2.99%
	1989	0.29%	0.64%	63.27%	28.78%	-3.30%
	1990	9.27%	-1.24%	60.31%	23.52%	-3.00%
Sermaye Hesabı Liberaliasyonu	1991	0.73%	0.12%	65.97%	23.87%	-5.29%
	1992	5.03%	-0.44%	70.07%	25.31%	-4.33%
	1993	7.66%	-2.51%	66.10%	27.02%	-6.77%
	1994	-4.66%	1.43%	106.26%	36.65%	-3.90%
	1995	7.88%	-0.95%	88.11%	30.52%	-4.08%
	1996	7.38%	-0.97%	80.35%	32.42%	-8.38%
	1997	7.58%	-0.99%	85.73%	32.10%	-8.48%
	1998	2.31%	0.74%	84.64%	36.45%	-8.40%
	1999	-3.37%	-0.37%	64.87%	41.43%	-13.00%
	2000	6.74%	-3.71%	54.92%	44.37%	-7.90%
	2001	-5.70%	1.92%	54.40%	59.08%	-12.00%
	2002	6.16%	-0.27%	44.96%	57.26%	-11.50%
	2003	5.27%	-2.47%	25.29%	48.16%	-8.80%
	2004	9.38%	-3.67%	10.58%	41.49%	-5.40%
	2005	8.40%	-4.57%	10.14%	35.37%	-1.50%
	2006	6.89%	-6.01%	10.52%	39.71%	-0.53%
	2007	4.62%	-5.75%	8.76%	38.76%	-2.10%

Kaynak: World Development Indicators (2009), Bütçe Açığı verisi Maliye Bakanlığı Veri Tabanından alınmıştır.

Tablo 2: Toplam Reel Sermaye Kaçışı, 1975-2006, milyon dolar

	Sermaye Kaçışı (Artık Metoduna Göre)	Sermaye Kaçışı (Ticaretin Yanlış Faturalandırılması Metoduna Göre Uyarlanmış)
1975	-709	1,247
1976	-2,586	-1,738
1977	208,222	24,604
1978	5,878	7,304
1979	-11,424	-9,784
1980	-8,704	-4,606
1981	-1,486	-1,603
1982	-1,425	-1,491
1983	-680	-591
1984	2,973	1,695
1985	1,698	556
1986	2,101	1,865
1987	2,307	-340
1988	4,697	2,926
1989	-904	2,869
1990	2,477	4,123
1991	3,035	4,947
1992	7,133	7,010
1993	7,005	9,939
1994	-4,930	-4,882
1995	-2,605	-6,344
1996	-2,735	-470
1997	-59,587	-654
1998	7,088	7,459
1999	6,452	4,689
2000	9,796	10,497
2001	13,735	4,393
2002	-20,328	4,059
2003	-7,185	-4,724
2004	694	1,666
2005	-4,738	547
2006	11,280	-
2007	8,099	-
1980-1990 ortalama	**277.64**	**491.18**
1990-2000 ortalama	**-2442.82**	**3301.27**
2000-2007 ortalama	**1419.13**	**2739.67**

Kaynaklar: Sermaye kaçışı yazar tarafından hesaplanmıştır. Kullanılan veriler World Development Indicators 2008, Global Development Finance 2008 ve IMF Direction of Trade Statistics'den alınmıştır. Notlar: Reel Sermaye Kaçışı 2000 yılı sabit dolar fiyatıyla hesaplanmıştır. Artık (Residual) Metoduna göre hesaplanan sermaye kaçışına ticaretin yanlış faturalandırılması (Trade misinvoicing) metodu ile bulunan veriler de eklenmiştir.

KAYNAKÇA

Alfaro L., Kalemli Ozcan S., Volosovych V. (2007) "Why doesn`t Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation", **Review of Economics and Statistics,** 90(2), 347-68.

Bhagwati, J., Krueger A., Wibulswasdi C. (1974) "Capital Flight from LDC`s: A Statistical Analysis" in Gerald Epstein (ed.), **Illegal Transactions in International Trade,** Amsterdam, North Holland Publishing, 148-154.

Brada, Joseph, Kutan A., Goran Vuksic (2008) "Capital Flight From Central and East European Countries: Estimates and Causes", EMG Working Paper Series, WP-EMG-04-2008.

Boratav K., Yeldan E. (2002) " Turkey, 1980-2000 Financial liberalization, Macroeconomic (in) stability and Patterns of Distribution", Yayınlanmamış mimeo.

Boyce J., Ndikumana L. (2001) "Is Africa Net Creditor?: New Estimates of Capital Flight from Severely Indebted Sub-Saharan Countries, 1970-96", **The Journal of Development Studies,** 38: 27-56.

Cerra, V., M. Mishi and S. Saxena (2008) "Robbing the Riches: Capital Flight, Institutions and Debt", **Journal of Development Studies,** 44(8), 1190-1213.

Cline W. (1987) **International Debt Reexamined,** Institute for International Economics, Washington, DC.

Cuddington, J. (1986) "Capital Flight: Estimates, Issues and Explanations", **Princeton Studies In International Finance,** No:58, New Jersey, Princeton.

Demir, F. (2004) "A Failure Story: Politics and Financial Liberalization in Turkey, Revisiting the Revolving Door Hypothesis," **World Development,** 32 (5): 851–69.

Dilts D., Samavati H., Rahmana-Moghadam M. (2003) "An Analysis of Capital Flight from East Asian Emerging Markets: Paradise Lost", **Journal of Asia Pacific Business,** 1:33-49.

Dooley, Michael P. (1988) " Capital Flight: A Response to Differences in Financial Risks," **IMF Staff Papers,** 35 (3): 422–36.

Duman A., Erkin H., Unal F.G. (2005) The Determinants of Capital Flight in Turkey 1971-2000. In G. Epstein (İçinde.), **Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries,** Bölüm.5, ss. 120-141, Edward Elgar Publishing, Northampton.

Fatehi, K. (1994) "Capital Flight from Latin America as a Barometer of Political Instability", **Journal of Business Research,** 30(2): 187-95.

Hermes, N. and R. Lensink (1992) "The Magnitude and Determinants of Capital Flight: The Case for Six Sub-Saharan African Countries," **De Economist,** 140(4): 515–30.

International Monetary Fund (2006), Direction of Trade Statistics Yearbook, çeşitli sayılar.

Kepenek, Yakup, Nurhan Yentürk, (2001), Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitabevi, İstanbul.

Ketkar, S. and K. Ketkar (1989) "Determinants of Capital Flight from Argentina, Brazil and Mexico", **Contemporary Policy Issues,** 7(3), ss. 11-29.

Khan, M. and N. UlHaque (1985) "Foreign Borrowing and Capital Flight: A Formal Analysis", **IMF Staff Papers,** 32(4): 606-28.

Lensink R., Hermes N., Murinde V. (2002) " Flight Capital and Its Reversal for Development Financing", **Discussion Paper, United Nations University,** WIDER, No.99.

Lessard, D. and J.Williamson (1987) **Capital Flight and Third World Debt,** Institute for International Economics, Washington, DC.

Loungani P., P. Mauro (2000) "Capital Flight From Russia", Konferans Bildirisi, http://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/invest/pdf/loung.pdf

Lucas R. (1990) "Why Doesn`t Capital Flow from Rich to Poor Countries?" **American Economic Review,** 80: 92-96.

McDonald G.T.(1999) **International Capital Flows: An Evaluation of Turkish Capital Flight,** Yayınlanmamış Doktora Tezi, City University of New York Graduate Center.

Ndikumana L., and James Boyce (1999), "Congo's Odious Debt: External Borrowing and Capital Flight in Zaire", **Development and Change,** 29:195-217.

Ndikumana Leonce, James Boyce (2003), "Public Debts and Private Assets: Explaining Capital

Flight From Sub-Saharan African Countries", **World Development,** 31(1): 107-130.
Pastor, M. (1990) "Capital Flight from Latin America", **World Development,** 18(1): 1-18.
Schneider, Benu (2003a) "Measuring Capital Flight: Estimates and Interpretations", Overseas Development Institute, **Working Paper,** 154.
Morgan Guaranty Trust Company (1986) "LDC Capital Flight", World Financial Markets, March, 13-15 .
Ndikumana L., and James Boyce (1999), "Congo's Odious Debt: External Borrowing and Capital Flight in Zaire", **Development and Change,** 29:195-217.
World Bank (2008), World Development Indicators.
World Bank (2008), Global Development Finance.
Yalta A.Y., (2007), **Financial Liberalization, Capital Flight and Economic Performance,** Yayınlanmamış Doktora Tezi, Fordham University.