Sermaye Kaçışı ve Geçiş Ekonomileri

Capital Flight and Transition Economies

Prof. Dr. Harun Bal (Çukurova University, Turkey)
Assoc. Prof. Dr. Neşe Algan (Çukurova University, Turkey)
Gamze Leman Ulaştırıcı (Çukurova University, Turkey)

Abstract

Capital flight and calculation methods are one of concepts that could not been arrived at a consensus in economics literature. Capital flight is defined generally as transferring resident assets of countries to abroad. In addition, political and economic uncertainty and including all capital outflows done with speculative aims in this scope is more acceptable and appropriate approach. Definitional-level differences are the fundamental reasons of measuring methods and their results. When examining in terms of developing countries, it has been seen that regarding capital flights which fall in importance and amount relatively between second half of 1990s and 2000s have extended fast from current years. This situation is not different for economies in transition. Currently the analyses regarding capital flights draw attention with its results that support concerns about transition countries. In this context, calculation methods and the results obtained constituted a different research subject for transition economies. Our study has aimed to analyze of capital flight for 1995-2015 period in the context of selected economies in transition. In analyses, World Bank (WDR 1985) calculation method of capital flight was used. The results have differentiated according to calculation methods, also draw attention to significant increases especially in current years and support concerns regarding increase of capital flight. While our study makes political suggestions directed at decreasing capital flights of relevant countries, redraw attention to discussion in this context.

1 Giriş

Geçiş ekonomileri birçok sebebi olmakla beraber başlangıçtaki hedef ve beklentilerinin yalnızca bir kısmını gerçekleştirebilmişlerdir. Bahsedilen sebeplerin başında kamu ve özel sektörde yaşanan sermaye birikimi problemi gösterilebilir. Sermaye birikimi probleminin sebeplerinden biri ve belki de en önemlilerinden birisi ise Sermaye kaçışlarıdır. Sermaye kaçışı; var olan ekonomik problemleri şiddetlendirmekte ve hali hazırda yetersiz olan sermaye birikimi problemini de derinleştirmektedir. Sermaye kaçışı sadece Geçiş ekonomileri için değil, neredeyse gelişmekte olan ülkelerin tümünün genel bir problemidir. Bununla birlikte bu çalışmada amaç gelişmekte olan ülkelerin tümü değil, önemli bir grubu olarak Geçiş ekonomileri için sermaye kaçışlarının boyutlarına ilişkin analizler yapmaktır. 1995-2015 dönemi için yapılan sermaye kaçışı analizlerinde WDR 1985 yöntemi kullanılmaktadır.

Bu çalışmanın sonraki bölümlerinde sırasıyla geçiş ekonomilerinde sermaye birikimi sorunu ile sermaye kaçışları ilişkisi, sermaye kaçışlarına ilişkin tanımsal bilgiler ve nedenleri, ölçme yöntemleri ve uygunla bölümü itibariyle de Geçiş ekonomileri örneğinde Sermaye kaçışlarına ilişkin analizler ve elde edilen sonuçlara yer verilecektir. Sonuç bölümünde ise analiz kısmında elde edilen sonuçların ışığında Geçiş ülkelerinde yaşanan Sermaye kaçışlarının boyutları ve bu konuda etkili görülen önemli faktörlere dikkat çekilecektir.

2 Geçiş Ekonomilerinde Ekonomik Problemler ve Sermaye Birikimi

1980lerin sonu 1990ların başı itibariyle Doğu Avrupa ve Asya'daki pek çok sosyalist ülke siyasi ve ekonomik yapılarında köklü değişikliklere gitmişlerdir. Siyasi ve ekonomik yapılarını dönüştürmeye yönelik mücadeleye girişmeleri nedeniyle bu ülkeler "Geçiş ülkeleri" olarak adlandırılmıştır. Söz konusu ülkelerde dönüşüm sürecinden kaynaklanan zorlu süreci daha da zorlaştıran önemli bir sebep ise sermaye kaçışları sorunudur (Bkz, Loungani ve Mauro,2000; Buiter ve Szegvari, 2002). Pek çok sosyal, siyasal ve ekonomik problemin temelinde yatan finansman sorunu gelişmekte olan diğer ülkeler kadar Geçiş ekonomileri için de geçerlidir ve bu ülkeler sermaye birikim sürecini desteklemek ve hızlandırmak adına dış finansman çeşitlerini kendilerine çekmek istemektedirler. Sermaye kaçışları bir yandan zorlukla alınabilen dış fonlara talebin artma göstermesine neden olurken, diğer yandan da bu fonların kaçış miktarı kadar bölümünün gelişme sürecinin dışına çıkmasına neden olmaktadır.

3 Sermaye Kaçışı: Tanım ve Bazı Tahminler

Sermaye kaçışı kavramı geçmişi gerilere gitmekle birlikte 1970'li yılların sonu ve 1980'li yılların başlarında borç krizleriyle birlikte dikkat çekmeye başlamıştır (Öztürk ve Artan, 2016, s.172). Bu konudaki en önemli faktör ülkelerin sermaye hareketlerine yönelik kısıtlamaları azaltmaları veya kaldırmalarıdır. Bahsedilen faktör, sermaye hareketlerini arttırmakla kalmamış, farklı gelişmişlik seviyelerine sahip ülkelerin aralarında da sermaye

hareketlerine neden olmuştur. Yalnız burada dikkat çeken konu, gelişmiş ülkelerdeki birey ve kurumların gelişmekte olan ülkelere yönelik yaptıkları fon transferleri sermaye hareketi veya yatırım olarak değerlendirilirken; tam tersi şekilde gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere doğru hareket eden sermaye “kaçış” olarak adlandırılmasıdır. Bu noktada sermaye kaçışı hakkındaki temel problemlerden biri olarak tanımlama sorunu karşımıza çıkmaktadır. Sermaye kaçışlarını yasal ve yasal olmayan kaçışlar olarak ayırmamız da mümkündür ama bunun sonucunda bir ilave hesaplama problemiyle karşılaşmak ta kaçınılmaz olacaktır. Bazı çalışmalarda sadece yasadışı akışların sermaye kaçışı olarak alınması gerektiğinden bahsedilmektedir. Bununla beraber, kapsamlı bir analiz yasal ve yasadışı kaçışları beraber olarak göz önüne almalıdır. Yasal olmayan bir çıkışın ülkeye yasal yoldan geri dönebileceğini unutmamak gerekir. Khan ve UL Haque (1987)’e göre sermaye kaçışı gelişmekte olan ülkelere meydana gelen, kısa ve uzun vadeli portföy ya da varlık yatırımlarını içeren özel sektöre ait bütün sermaye çıkışlarıdır. Tornell ve Velasco (1992) sermaye kaçışlarını, fakir ülkelere zengin ülkelere doğru meydana gelen, beşeri sermaye de dâhil olmak üzere, verimli kaynakların akımı olarak tanımlamaktadır.

Tanımlamalar genellikle iki grup şeklindedir. Bunlardan ilki; uluslararası ticaretin finansmanı, gerçek yatırım imkanlarının değerlendirilmesi, portföy çeşitlendirmesi gibi nedenlerden kaynaklanan normal sermaye akımlarının, yüksek faiz getirisi, devalüasyon beklentileri, vergiden kaçınma ve kriz bekleyleşli akımlardan ayrılarak tanımlanmasıdır. Gelir ve kurumlar vergisi oranlarının çok yüksek olduğu durumlarda ithalatçılar gelirlerini yurtdışında saklamayı daha cazip bulacaklardır. Diğer tanımlama ise; az gelişmiş ülkeler için sermaye faktörünün kıtlığını taban almakta ve ülkeden çıkan tüm sermayeyi kaçış olarak değerlendirmektedir (Esen, 1990, s.40). Bu ayrımla beraber gelişmekte olan ülkeler için mantıklı olan tanım; bu ülkelerdeki siyasi ve ekonomik belirsizlikler ve spekülasyon amaçlarıyla yapılan kısa ve uzun dönemli tüm sermaye çıkışlarının kapsam içine alınmasıdır (Khan ve Vihaque, 1987, s.3). Tanımlamalardaki bu farklılıklara bağlı olarak farklı formüller ve hesaplama yöntemleri geliştirilmiştir. Son yıllarda döviz kuru, faiz oranı, enflasyon oranı, finansal açıklık gibi ekonomik göstergelerin yanı sıra politik risk, kamulaştırma riski, yolsuzluk, dış karışıklık gibi kurumsal göstergelerin sermaye kaçışlarının belirleyicileri arasında yer aldığı görülmektedir.

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), Lougani ve Mauro (2000) ve Kar ve Freitas (2013) bu çalışmaların bazılarıdır. Örnek olarak çok borçlu beş gelişmekte olan ülkenin 1976-1984 döneminde dış borçları 243 milyar dolar artarken, bu ülkelere dışarıya giden özel sermaye çıkışlarının miktarı aynı dönemde 133 milyar dolar olarak tahmin edilmekteydi (Diwan, 1989, s.121). Diğer bir çalışmada ise Sahra altı Afrika ülkelerinden 25 fakir ülkenin 1996 itibarıyla dış borç toplamı 178 milyar dolar iken, sermaye kaçışı 193 milyar dolar (faiz gelirleriyle 285 milyar dolar) olduğu ve bu fakir ülkelerin aslında sermaye kaçışları çerçevesinde net kreditor pozisyonuna dahi geciktiklerinden söz edilmektedir (Boyce ve Ndikumana, 2001, s.27).

Helleneier (2001) ise Rusya Federasyonu için sermaye kaçışlarının yıkıcı etkilerini işlediği çalışmada, tahmin edilen sermaye kaçış miktarının, toplam dış borç stok miktarına ulaştığını ifade etmektedir. Collier, Hoeffler ve Pattillo (2000) tarafından gerçekleştirilen bir diğer çalışma ise sermaye kaçışını bir portföy oluşturma tercih şekli olarak ele almakta ve özel sektör sermaye birikimin ülke dışında tutulan kısmı olarak hesap etmektedir.

4 Sermaye Kaçışı: Nedenleri ve Etkileri

Sermaye kaçışının birçok sebebi vardır. Vergilerde artış beklentileri, devalüasyon riski, finansal baskılar (Bkz. Pakko, 2000), enflasyon, siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar (Bkz. Lensink ve Diğ. 2000; Hermes ve Lensink, 2001), dış teşvikler vb. Sermaye kaçışının nedenlerini Collins (1988) beş ana başlık altında toplamaktadır;

- 1) Ulusal paranın aşırı değerlenmesi ve devalüasyon beklentisi
- 2) Ekonomik istikrarsızlık ve sosyal çalkantılar
- 3) Yüksek enflasyon
- 4) Düşük iç faiz oranları
- 5) Aşırı bütçe açıkları ve parasal tabanın genişlemesi

Cuddington (1986) yapmış olduğu çalışmada reel döviz kurunun aşırı değerlenmesiyle, sermaye kaçışı arasında güçlü bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır. Kara para aklayan mekanizmaların varlığı da sermaye kaçışlarını etkileyen bir faktördür. Vergilerin artacağı konusundaki beklentiler de benzer şekilde önemli bir rol oynamaktadır. Ülkede döviz ve sermaye kontrolünün olmaması sermaye kaçışını kolaylaştırır. Bununla beraber döviz giriş çıkışının kontrolü tek başına sermaye kaçışını önleyemez, fakat risk ve işlem maliyetini arttırmak suretiyle kaçışı zorlaştırır. Günümüz dünyasında sermaye çok daha fazla mobildir ve kar ile güvenliği birlikte bulduğu her yere hareket edebilir. Uygun olmayan politika çerçevelerinde ve ekonomik istikrarsızlık durumlarında sermayeyi tutmak çok daha zor olmaktadır. Sermaye kontrolleri sıkılaştırıldığında ise yasal olmayan yollardan çıkışlarda artış gözlemlenebilir. Sermaye kontrollerinin yoğunluğuna karşın son derece ciddi sermaye kaçışlarıyla karşı karşıya kalan Rusya Federasyonu bu konudaki en uygun örneklerden biridir (Doğanlar ve Özsoylu, 1995).

Sermaye kaçışı ülkelerinin ekonomik dengeleri üzerinde kısa ve uzun dönemli etkilere sahiptir. Kısa dönemde sermaye kaçışının hızla artması ülkede uygulanan faiz oranlarına, döviz fiyatlarına ve ülkenin rezerv

pozisyonlarına olumsuz etki yapar. Sermaye kaçıışı likidite sıkıntısı yaratacağından faizlerin artmasına neden olur. Milli paranın alım gücü düşeceğinden döviz fiyatları artacaktır. Döviz fiyatları sabit tutulmak istenirse döviz rezervlerinde azalma olacaktır. Tüm bunlar ülkenin makroekonomik dengesinde baskı oluşturacak ve sonuç olarak ülke ekonomisini olumsuz olarak etkileyecektir. Uzun dönemdeyse ilk etki dövize yapılan spekülasyon yatırımlar nedeniyle üretken sektörlerle yapılabilecek yatırımların azalması olacaktır. Yatırımların daha az verimli alanlara kayması, büyüme oranlarını olumsuz etkileyecektir. İkinci olumsuz etki ise vergi alanında ortaya çıkar ki bu da gelir ve servet vergileri hâsılatında azalma olması anlamına gelmektedir. Vergi tabanının daralması ve vergi gelirlerinin düşmesi kamunun borçlanma ihtiyacını arttıracığından, dış borçlarda da artışa neden olacaktır (Doğanlar ve Özsoylu, 1995).

Sermaye kaçışının eşitlik üzerinde negatif etkisi olması bu olgunun sosyal boyutu olarak karşımıza çıkmaktadır. Daha varlıklı kesimin yüksek veri oranlarından kaçması ve bu sırada daha dar gelirli kesimin ise sosyal servis kesintileri ve yüksek vergi oranları ile karşı karşıya kalması sosyal eşitsizliği arttırmaktadır. Bunların yanı sıra işsizlik ve yavaş büyümeye sebep olur.

Sermaye kaçışının en önemli sonucu ise, sermaye ithalatçısı olan ülkelerde özel sermaye akışlarının net bakiyesini azaltıcı etki yapmasıdır. Yani, sermaye kaçışı ülkeye gelen sermayeyi etkisiz hale getirmektedir. Dodey'in (1988) çalışması Meksika ve Venezuela için 1974-1982 yılları arasında bu sonucu doğrulayan bulgular elde etmiştir. Bu ülkelerden kaçan sermaye miktarı toplam dış borçların yarısına ve hatta daha fazlasına ulaşmıştır.

5 Sermaye Kaçışının Ölçülmesi

Sermaye kaçışının tanımlanmasındaki çeşitlilik, ölçülmesi konusunda da benzer bir çeşitliliğin yaşanmasına sebep olmuştur. Ölçme yöntemleri içinde en yaygın olan ise bu çalışmada da kullanılmış olan, Dünya Bankasının 1985 yılı kalkınma raporuna kullandığı WDR 1985 yöntemidir. Bu yöntemine göre;

Sermaye Kaçışı= Gayrisafi Dış Borç Stok Değişimi + Ülkeye Giren Net Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları + Cari işlemler Bilançosu Açığı – Resmi Uluslararası Rezerv Stok Değişimi 'dir.

Dünya Bankası'na (1985) 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, s.63-64).

Bu tanıma göre cari işlemler açığını finanse etmeyen veya rezerv birikiminde artışa yol açmayan her türlü sermaye girişi daha sonra ülkeyi kaçış şeklinde terk etmektedir. Bunun yansıya WDR 1985 yöntemi, yurtdışına yapılan normal portföy yatırımları ve yanlış faturalandırılmaları da ölçüm içine dahil etmektedir. Yanlış faturalandırmanın 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, s.269). Yanlış faturalandırmanın ölçülmesinde ülkelerin ihracat ve ithalat verileri karşılaştırılmaktadır (Claessens ve Naude, 1993, s.8). Lougani ve Mauro (2000) sermaye kaçışını dar anlamdaki sıcak para tanımları ve geniş anlamdaki kaçış yöntemleriyle ölçmektedir.

- 1) **Sıcak Para Yöntemiyle SK 1**= Net hata ve noksan + parasal otoriteler, genel hükümet ve bankalar dışındaki birimlerce tutulan portföy yatırımı olmayan varlık ve yükümlülükler.
- 2) **Sıcak Para Yöntemiyle SK 2**= SK 1 + Bankalar tarafından tutulan portföy yatırımı olmayan varlık ve yükümlülükler ve net doğrudan sermaye yatırımı
- 3) **Geniş Tanım SK 3**= SK 2 + Borçlanma menkul kıymetleri şeklindeki portföy yatırımlarının varlık ve yükümlülüklerinin net artışı

Sermaye kaçının ölçülmesinde kullanılan diğer yöntemler şu şekildedir (Eggerstedt ve Diğ. 1995, s. 224-226);

- 1) **Cuddington:** (-) net hata ve noksan + kısa vadeli banka dışı özel sektör dış aktif akışları
- 2) **Alvarez ve Guzman:** (-) net hata ve noksan + özel, kamu ve bankacılık sektörü dış aktif akışları- dış aktiflerin dışarıdaki faizleri – altın alışı/satışı ve rezerv değişimi ile SDR'ler – kamu sektörü dış aktif artışları – bankaların dış aktif artışları
- 3) **Morgan Guaranty Trust:** gayrisafi dış borç stok değişimi + ülkeye giren net doğrudan yabancı sermaye + cari işlemler bilançosu açığı – resmi uluslararası rezerv stokundaki değişimi – parasal otoriteler, ticari bankalar ve diğer bankacılık sektörünün brüt dış aktifleri.
- 4) **Zedillo:** borç akışları + net doğrudan sermaye yatırımları + cari işlemler bilançosu fazlası – resmi rezervlerdeki değişim – dışarda elde edilen faiz gelirleri
- 5) **Gurria ve Fadl:** borç akışları + net doğrudan yabancı sermaye yatırımları + cari işlemler bilançosu fazlası – resmi rezervlerdeki değişim – dışarda elde edilen faiz gelirleri – ticari bankalarca tutulan dış aktiflerdeki değişim- kamu sektörünce tutulan dış aktiflerdeki değişim.

6 Sermaye Kaçışının Geçiş Ekonomilerindeki Seviyesinin WDR 1985 Çerçevesinde Ölçülmesi ve Sonuçları

Garibaldi ve Diğ. (2002) geçiş ekonomilerine sermaye girişleri farklılıklarının açıklanmasında en önemli değişkenlerin; makroekonomik istikrar, ekonomik reformlar, ticari liberalizasyon, doğal kaynak zenginliği, özelleştirme, DSYŞ önündeki engeller, yatırım ve girişimciliği engelleyebilen (yolsuzluk, rüşvet, mülkiyet hakları vb.) devlet yönetiminin düzenleyici uygulamaları olduğunu ortaya koymaktadır. Bu faktörler yatırım ortamındaki farklılıklarla birleştirildiğinde sermaye girişinin ve sermaye kaçışının açıklanmasında önemli hale gelmektedir. Geçiş ekonomilerinden sermaye çıkışlarını araştıran çalışmalarda en önemli faktörler; yatırımcıların güvensizlikleri, kurumsal yapı ve politikalarla güvensizlikler, yönetim kalitesindeki zaafılar, makroekonomik performansın iyileştirilmesi ve bankacılık ve finans sisteminin güçlendirilmesi olarak belirlenmiştir (Bkz. Loungani ve Mauro, 2000; Buitte ve Szegvari, 2002).

Geçiş ekonomilerinde yaşanan sermaye kaçışları WDR 1985 yöntemiyle ABD doları cinsinden 1995-2015 dönemi için hesaplanmış ve ekte elde edilen % lik oranlar ülke bazında grafiklerle gösterilmiştir. Bu grafiklerden de görüleceği üzere tüm geçiş ülkelerinden sermaye kaçışının olmasının yanı sıra bazı ülkelere de sermaye girişi gerçekleşmiştir. Hesaplamalarda kullanılan verilerden; sermaye kaçışı yazarlar tarafından hesaplanmış, diğer veriler ise dünya bankası, IMF DOTS ve OECD'den alınmıştır. Verilerin anlamlılık derecesini arttırabilmek amacıyla sermaye kaçışının 1995-2015 dönemi için yıllık değerleri ülkeler için tek tek belirlenmiş ve aynı dönemlere ait yıllık GSYİH değişkenine bölünerek yıllık sermaye kaçışı / GSYİH değerleri tespit edilmiştir.

Burada elde edilen verilere göre, 1995-2015 yılları arasındaki sermaye kaçışı ortalamaları ülkeler bazında ekte verilmiştir. Bu verilere göre; 2015 yılında Arnavutluk'ta %-3.23, Bulgaristan'da %15.1, Hırvatistan'da %0.44, Letonya'da %14.8, Polonya'da %-0.4, Slovakya'da %0.62, Çek Cumhuriyeti'nde %3.05, Estonya'da %2.8, Macaristan'da %9.56, Litvanya'da %-1.5 ve Rusya Federasyonu'nda %9.1 sermaye kaçışı olmuştur. Tüm yıllar içinde en büyük sermaye kaçışı 2003 yılında %25.15 değeriyle Hırvatistan'da gerçekleşmiştir. Ülkeler arasındaki bu farklılıkların temel kaynağı konusunda önceki bölümlerde sıralanan faktörler geçerli olmakla beraber, ülke bazında daha ayrıntılı analizler yapılması, daha anlamlı sonuçlar elde etmek açısından gerekli görülmektedir.

7 Sonuç

Bu çalışmanın temel amacı sermaye kaçışlarının kavramsal olarak değerlendirilmesi, ölçme yöntemlerinin açıklanması ve geçiş ekonomilerinden seçilen ülkelerin WDR (1985) metodolojik çerçevesinde sermaye kaçış oranlarının hesaplanmasıdır. Sermaye kaçışı ve hesaplama yöntemleri üzerinde hala bir fikir birliğine varılamamıştır. Bununla beraber, fazlasıyla mobil hale gelen para, finans piyasalarının her geçen gün artan önemi, küreselleşen ve bağlantıların ve erişimlerin arttığı günümüzde, sermaye kaçışı da artan bir öneme sahip olmaktadır.

Geçiş ülkeleri kendi özel durumlarıyla ilgili problemler yaşayan ve genel anlamda sermaye birikimi problemiyle karşı karşıya kalan; bu sebeple diğer gelişmekte olan ülkelere nazaran ayrı bir öneme sahip olan ülkeler grubudur. Bu ülkelerden sermaye kaçışını araştıran çalışmalarda kaçışı arttıran faktörlerin, güvensizlikler, yönetim kalitesindeki zaafılar, bankacılık ve finans sistemlerinin güçlendirilmesi konularının altı çizilmektedir. Kaçışa sebep olan konular kadar, Sermaye kaçışının ülkelere verdiği maddi ve manevi zararı da unutmamak gerekmektedir. Bu bağlamda, sermaye kaçışının hesaplanması, var olan durumu göz önüne koymakta kalmayıp, ülkelere sermaye kaçışının sebepleri ve bu kaçışı engellemek için yapılması gereken politikalar hakkında yol gösterici olmasın açısından önemlidir.

Çalışmamız seçilmiş geçiş ekonomileri için sermaye kaçışını ortalama olarak 1995-2005 dönemi için GSYİH'ya oranlayarak tespit etmiş ve göstermiştir. Bu verilere göre; 2015 yılında Arnavutluk'ta %-3.23, Bulgaristan'da %15.1, Hırvatistan'da %0.44, Letonya'da %14.8, Polonya'da %-0.4, Slovakya'da %0.62, Çek Cumhuriyeti'nde %3.05, Estonya'da %2.8, Macaristan'da %9.56, Litvanya'da %-1.5 ve Rusya Federasyonu'nda %9.1 sermaye kaçışı olmuştur. Tüm yıllar içinde en büyük sermaye kaçışı 2003 yılında %25.15 değeriyle Hırvatistan'da gerçekleşmiştir. Ülkeler arasındaki bu farklılıkların temel kaynağı konusunda önceki bölümlerde sıralanan faktörler geçerli olmakla beraber, ülke bazında daha ayrıntılı analizler yapılması, daha anlamlı sonuçlar elde etmek açısından gerekli görülmektedir.

Şekil 1. Geçiş Ekonomilerinde 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Miktarları (USD Milyon Doları Cinsinden)

Şekil 2. Arnavutluk İçin WDR (1985) Yöntemiyle 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Oranı (Sermaye Kaçışının GSYİH İçindeki Yüzdesi)

Şekil 3. Bulgaristan İçin WDR (1985) Yöntemiyle 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Oranı (Sermaye Kaçışının GSYİH İçindeki Yüzdesi)

Şekil 4. Hırvatistan İçin Wdr (1985) Yöntemiyle 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Oranı (Sermaye Kaçışının Gsyih İçindeki Yüzdesi)

Şekil 5. Polonya İçin WDR (1985) Yöntemiyle 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Oranı (Sermaye Kaçışının GSYİH İçindeki Yüzdesi)

Şekil 6. Slovakya İçin WDR (1985) Yöntemiyle 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Oranı (Sermaye Kaçışının GSYİH İçindeki Yüzdesi)

Şekil 7. Rusya Federasyonu İçin WDR (1985) Yöntemiyle 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Oranı (Sermaye Kaçışının GSYİH İçindeki Yüzdesi)

Şekil 8. Çek Cumhuriyeti İçin WDR (1985) Yöntemiyle 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Oranı (Sermaye Kaçışının GSYİH İçindeki Yüzdesi)

Şekil 9. Estonya İçin WDR (1985) Yöntemiyle 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Oranı (Sermaye Kaçışının GSYİH İçindeki Yüzdesi)

Şekil 10. Macaristan İçin WDR (1985) Yöntemiyle 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Oranı (Sermaye Kaçışının GSYİH İçindeki Yüzdesi)

Şekil 11. Letonya İçin WDR (1985) Yöntemiyle 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Oranı (Sermaye Kaçışının GSYİH İçindeki Yüzdesi)

Şekil 12. Litvanya İçin WDR (1985) Yöntemiyle 1995-2015 Yılları Arası Hesaplanan Sermaye Kaçış Oranı (Sermaye Kaçışının GSYİH İçindeki Yüzdesi)

Kaynakça

- Bal, H. (2003), “Geçiş Ekonomilerinde Ekonomik Performans ve Yatırım İklimindeki Gelişmelere bir Bakış” *Manas Üniversitesi Birinci Piyasa Ekonomisine Dönüşüm Sürecinde Geçiş Ekonomileri Uluslararası Sempozyum Bildirileri İçinde*, 25 Aralık 2003 Bishkek
- Buiter, W. Ve Szegvari, I. (2002), “Capital Flight and Outflows from Russia”, *EBRD Working Paper No: 73*.
- Cuddington, J. (1986), “Capital Flight: Estimates, Issues and Explanations”, *Princeton Studies in International Finance*, **No: 58**.
- Cuddington, J. (1987). “Capital Flight, European Economic Review”, **31**,382-388.
- Doğanlar, M. Ve Özsoylu, A.F. (1995), “Sermaye Kaçışı: .tanımı, Nedenleri, Ölçülmesi ve Sonuçları”, 4. *Ulusal Sosyal Bilimler Kongresi*, ODTÜ, 3 Kasım 1995, Ankara.
- Dooley, M. P. (1988), “Capital Flight: A Response to Financial Risks”, *IMF Staff Papers*, **Vol. 35**, September.
- EBRD (2003), Transition Report 2003, London, UK.
- 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 (22.04.2016)
- Esen, Oğuz (1990), “Gelişmekte olan ülkelerden Sermaye Kaçışı”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Yıl:27, Sayı:5, Mayıs.
- 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
- 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)”. *European Journal of Business and Management*, **5(17)**, 21-32.
- Khan M. S. Ul Haque, N. (1987). “Foreign Borrowing and Capital Flight”. *IMF Staff Papers*, **Vol. 32**, No.4, 606-628.
- Lucas, R.E. Jr. (1990). “Why Doesn’t Capital Flow From Rich to Poor Countries”. *American Economic Review*, **80**, 92-96.
- Pastor, M. JR (1990). “Capital Flight From Latin America”. *World Development*, **18(1)**,1-18.
- Quazi, R.M. (2004). “Foreign Aid and Capital Flight in Bangladesh”. *Journal of Asia Pacific Economy*, **9 (2)**, 370-393.
- World Bank (1985). World Bank Development Report 1985- International Capital and Economic Development World Development Indicators.