

Sermaye Kaçışı ve Belirleyici Dinamikleri: Rusya Federasyonu Örneği

Özet

Bu çalışma, sermaye kaçışının en yaygın olduğu ülkelerden biri olan Rusya Federasyonu'ndaki belirleyici faktörlerin dinamiklerini analiz etmektedir. Analiz, 1992:2022 ($t = 31$) dönemi için FMOLS (modifiye edilmiş en küçük kareler yöntemi), DOLS (dinamik en küçük kareler yöntemi) ve CCR (dinamik en küçük kareler yöntemi) kullanmaktadır. Ekonometrik yaklaşımın teorik temellerine dayanan analiz, enflasyon, küresel petrol ve doğal gaz fiyatları, siyasi istikrar endeksi, dış borç, vergiler ve hukukun üstünlüğündeki gelişmeleri sermaye kaçışının belirleyicileri olarak ele almaktadır. Ampirik bulgular, her bir tahmin yöntemi (FMOLS, DOLS ve CCR) için seçilen değişkenlerin sermaye kaçışını etkilediğini ve teorik çerçeveye uyumlu olduğunu göstermektedir. Ancak, ampirik bulgular, doğal gaz fiyatları ve siyasi istikrarın sermaye kaçışını etkilemede diğer değişkenlere göre daha yüksek bir öneme sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca, hukukun üstünlüğünün sermaye kaçışına etkisi diğer değişkenlerin etkisinden daha önemlidir. Bu bulgulara dayanarak, Rus ekonomisinde sermaye kaçışını önlemek için politika uygulamalarında seçilen değişkenleri dikkatle izlemek önemlidir. Ancak, doğal gaz fiyatları, siyasi istikrar ve hukukun üstünlüğü diğer değişkenlerden daha önemli oldukları için ihmal edilmemelidir. Bu çalışmanın ampirik literatüre yeni katkısı, sermaye kaçışının belirleyicilerini teorik bir temelde ortaya koyması ve bunların önem sırasını belirlemesidir.

Capital Flight and Determining Dynamics: The Case of Russian Federation

Abstract

This study analyzes the dynamics of determinants in the Russian Federation, one of the countries where capital flight is most prevalent. The analysis uses the FMOLS (modified ordinary least squares method), DOLS (dynamic ordinary least squares method), and CCR (dynamic ordinary least squares method) for the period 1992:2022 ($t = 31$). Based on the theoretical foundations of the econometric approach, the analysis includes inflation, global oil and natural gas prices, the political stability index, external debt, taxes, and developments in the rule of law as determinants of capital flight. The empirical findings demonstrate that the selected variables for each estimation method (FMOLS, DOLS, and CCR) impact capital flight and align with the theoretical framework. However, the empirical findings indicate that natural gas prices and political stability have a higher level of significance in affecting capital flight than other variables. Additionally, the effect of the rule of law on capital flight is more significant than that of other variables. Based on these findings, it is important to carefully monitor the selected variables in policy implementations to prevent capital flight in the Russian economy. However, natural gas prices, political stability, and the rule of law should not be neglected as they are more important than other variables. This study's novel contribution to the empirical literature is that it reveals the determinants of capital flight on a theoretical basis and determines their order of importance.

Prof. Dr. Harun Bal (Çukurova University, Adana, Türkiye)

ORCID: 0000-0003-0878-8253 balharun@gmail.com

Prof. Dr. Ahmet Alkan Çelik (Doğuş University, İstanbul, Türkiye)

ORCID: 0000-0002-8712-8677 alkancelik@dogus.edu.tr

Esma Erdoğan (Çukurova University, Adana, Türkiye)

ORCID: 0000-0002-7324-8512 esma01erdogan@gmail.com

Dr. Koray Yıldırım (Çukurova University, Adana, Türkiye)

ORCID: 0000-0002-2524-1746 korayyildirim80@gmail.com

1 Giriş

Son yıllarda bölgesel olarak Rusya ve Ukrayna arasındaki savaş nedeniyle risk ve belirsizliklerin arttığı dönemde Rusya ekonomisi için sermaye kaçışları yeniden ve daha güçlü bir şekilde dikkat çekici hale gelmiştir. Nitekim sermaye kaçışının Rusya ekonomisi açısından önemi 2022 ve 2023 yıllarında rekor seviyelere ulaşmasıyla daha da artmıştır. Sermaye kaçışının ekonomik etkilerinin telafi edilmesi amacıyla sermaye kontrolü tedbirlerini uygulamaya koymak kaçınılmaz hale gelmiştir. Bu kapsamda banka hesaplarından nakit çekme kısıtlamaları, yurtdışı para transferi kısıtlamaları ve yerleşik olmayanların Rusya'nın 'dost olmayan ülkeler' olarak tanımladığı ülkelerde para çekmelerine getirilen kısıtlamalar uygulanmaktadır. Rusya hükümetinin uygulamaya koyduğu sermaye kontrolü önlemleri kısa dönemde kısmen başarı kaydetse de yeni bir tartışmanın önünü açmaktadır. Kısa dönemde Rusya'da uygulanan bu kontroller yerel para biriminin değerini korumak için uygulansa da uzun dönemde yabancı yatırımları engelleyerek piyasa dinamiklerini bozabilecektir. Bu gelişmeler yakın gelecekte Rusya ekonomisinde sermaye kaçışlarının ve ekonomik etkilerinin önemini artıracaktır. Bu nedenle çalışmada Rusya ekonomisinde sermaye kaçışının dinamikleri tespit edilerek politika yapıcılara önemli bilgiler sağlanması amaçlanmıştır.

Sermaye kaçışı olgusu 1970'lerde dikkat çekmeye başlarken 1980'li yıllara gelindiğinde ilk olarak gelişmekte olan ülkelerde gözlemlenmeye başlanmıştır. Sermaye kaçışı mevcut durumda sermaye yetersizliği sorunu ile karşı karşıya olan gelişmekte olan ülkelerde sermayenin gelişmiş ülkelere kaçışının ekonomik etkilerinin önemini oldukça artırmıştır. Sermaye kaçışının gelişmekte olan ülkelerde gözlemlenen ilk etkileri ise ekonomik büyümenin yavaşlaması, risk ve belirsizliğin artmasıyla sermaye kaçışını tecrübe eden ülkelerde yatırım cazibesinin azalmasıyla sermaye yetersizliğinin daha da derinleşmesi olmuştur (Cuddington, 1986; Epstein, 2005). Gelişmekte olan ülkelerde sermaye kaçışlarının olumsuz hatta yıkıcı etkileri Dünya Bankası tarafından dikkate alınarak sermaye kaçışının net bir tanımlama ile ekonomik etkilerinin ölçülmesini amaçlamıştır. Bu kapsamda World Bank (1985) Artık yöntemi ile sermaye kaçışına kapsamlı bir tanımlama getirilmiştir. Dünya Bankası bu tanımlamayı oluştururken sermaye girişi kaynakları ile sermaye kullanımı arasındaki farkı sermaye kaçışı olarak nitelendirmiştir.

Sermaye kaçışı hareketine daha kapsamlı bakıldığında temelde bir sermaye girişi sonrası sermaye kaçışı hareketinin varlığı söz konusudur. Bu bağlamda sermaye girişi ve ekonomik etkileri ile ilgili teorik temelleri McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından oluşturulmuştur. Sermaye girişlerinin sermaye yetersizliği çeken ülkelerdeki ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini ortaya koymuşlardır. Ancak 1980'li yıllarda finansal serbestleşme uygulamaları ile sermayenin uluslararası hareketinde hacimsel ve volatilité anlamında önemli ölçüde artış göstermesi gelişmekte olan ülkelerde finansal krizleri ve finansal krizlerin tetiklediği reel ekonomiye yayılan etkileri yaygınlaşmış ve önemli bir sorun haline gelmeye başlamıştır. Teorik tanımlama çerçevesinde değerlendirilecek olursa bir ülkeden sermaye kaçışını belirleyen ve tetikleyen faktörler itici faktörler (push factors) olarak kategorize edilmiştir (Corsetti vd., 2001; Fratzscher, 2012). Sermayenin kaçışını belirleyen bu faktörlerin ani ve hacimsel olarak yüksek düzeyde sermaye kaçışının (sudden stops) finansal krizleri tetikleyerek gelişmekte olan ülkelerde döviz ve borç krizlerine neden olduğu gözlemlenmiştir (Claessens ve Kose, 2013).

Daha spesifik olarak sermaye kaçışlarının etkilerine ve belirleyicilerine bakılacak olursa Bouchet (2013) sermaye kaçışları genellikle etkin olarak yönetilmeyen ekonomi politikaları ve kurumsal zayıflıklar nedeniyle de ortaya çıkmaktadır. Faiz ve kur politikalarındaki tutarsızlık, enflasyon ve vergi yükünün yüksek olduğu ekonomiler genellikle sermaye kaçışını tecrübe etmektedir. Baek ve Yang (2010) hukukun üstünlüğü gibi kurumsal kalite dinamiklerindeki bozulmalar ile sermaye kaçışları arasında güçlü ilişkinin varlığı niteliksel koşulları da sermaye kaçışlarının belirleyicisi konumuna getirmektedir. Lensink vd. (2000) politik risklerin arttığı dönemlerde sermaye kaçışlarının artması politik istikrarsızlığı sermaye kaçışının belirleyicisi olduğuna kanıt oluşturmaktadır. Alesina ve Tabellini (1989) gelişmekte olan ülkelerde dış borç stokundaki artışın sermaye kaçışlarını tetiklemesinin ötesinde Gulati (1988) sermaye kaçışları sonrasında dış borçlanmanın artışıyla birlikte dış denge sorunlarının derinleştiği süreç yaşanabilmektedir. Nasreen vd. (2021) sermaye kaçışlarını belirleyen unsurlar arasında iktisadi aktivite de önemli bir dinamiktir. Düşük performanslı ekonomik büyüme sermaye kaçışlarını yatırımcı güveninin azalması kanalıyla tetiklemektedir. Çevresel faktörler dikkate alınarak yer altı kaynaklarının ülke ekonomisine katkısı önem arz etmektedir. Pathak vd. (2025) doğalgaz ve petrol ihraç eden ülkelerde enerji fiyatlarındaki dalgalanmaların ekonomik performansı etkileyerek sermaye kaçışlarını yönettiği süreç bu ülkelerde tecrübe edilebilmektedir. Bu bağlamda sermaye kaçışlarının birçok faktör tarafından yönetildiği literatürde yaygın şekilde incelenmiştir.

Teorik temeller ve ampirik literatürde sermaye kaçışlarının ekonomik etkileri yaygın bir şekilde tartışma konusu olmuştur. Gusarova (2009) sermaye kaçışlarının bir ekonomide rezervleri azaltabileceği ve yatırımları engelleyerek ekonomik yavaşlamaya sebep olarak ekonomik istikrarı bozucu etkileri bulunmaktadır. Ancak sermaye kaçışlarının ekonomik etkileri kullanılan ekonomik modele göre değişkenlik gösterebilmektedir. Tercih edilen ekonomik modelin ötesinde sermaye kaçışlarının davranış formu da sermaye kaçışlarının ekonomik etkilerinin belirsizliğini artıran diğer dinamiktir. Claessens ve Ghosh (2013) sermaye kaçışlarının yüksek hacimli ve volatil yapısal davranış formu nedeniyle hızlı bir şekilde ekonomi geneline yayılarak etkisini göstermektedir.

Sermaye kaçışlarının ekonomik etkilerinde ekonominin yapısal durumu, serbest piyasa düzeni ve kontrollü yapı arasındaki konumu gibi faktörler sermaye kaçışları için ampirik yöntemlerin kapsamlı bir şekilde dizayn edilmesi gerekliliğini ortaya koymaktadır. Bu nedenle çalışmanın motivasyonu sermaye kaçışlarının teorik belirleyicilerinden daha fazla değişkenin dikkate alınarak birden fazla yöntemle analiz edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenler ve ampirik strateji birkaç yönüyle literatüre katkı sağlamaktadır. Teorik temeldeki birçok değişkenin (dış borç stoku, GSYH, ekonomik büyüme, enflasyon, vergi yükü, petrol fiyatları, doğalgaz fiyatları, politik istikrar, hukukun üstünlüğü) dikkate alınması sermaye kaçışlarında hangi değişkenlerin daha önemli olduğunu tespit etmeye yöneliktir. Diğer yandan ampirik stratejide birden fazla yöntemin (FMOLS, DOLS, CCR) tercih edilmesi ise sermaye kaçışlarında hangi değişkenlerin etkili olduğu ve önem sırasını belirlemeye yöneliktir. Ayrıca birden fazla ampirik yöntemin tercih edilmesi ampirik stratejinin ve bulguların sağlamlığına katkıda bulunacaktır. Çalışmadan elde edilen bulgular sermaye kaçışlarında kurumsal kalite ve enerji fiyatları önemli belirleyiciler olarak ön plana çıkmaktadır. Çalışmanın geri kalan kısmının yapısı; ikinci bölümde literatür taraması, üçüncü bölümde ampirik yöntem ve bulgulara yer verilerek sonuç kısmıyla çalışma tamamlanacaktır.

2 Literatür

Sermaye kaçışları üzerine yaygın bir literatür bulunmakla birlikte sermaye kaçışı dinamiklerinin ülkelere göre değişkenlik göstermesi sermaye kaçışlarını engellemek için geliştirilecek politikaları karmaşık hale getirmektedir. Sermaye kaçışı dinamiklerinin ülkelere değişkenlik göstermesinin ötesinde Cerra vd. (2005) sermaye kaçışları gelişmekte olan ülkelerde kurumsal kalite ve borçlanma oranı ile sermaye kaçışları ilişkilendirilse de finansman ihtiyacı sermaye girişleri ile dengelenen ülke örnekleri mevcuttur. Bu kapsamda değerlendirildiğinde çoğunlukla sermaye sıkıntısı çeken gelişmekte olan ülkelerde sermaye girişinin gerekliliği, sermaye girişleri sonrasında kurumsal kalite, ekonomik yapısal durum, risk ve belirsizlikler nedeniyle sermaye kaçışı süreçleri eşanlı yaşanmaktadır. Bu süreçler dikkate alınarak çalışmada tercih edilen ampirik stratejinin çalışmanın amacına uygunluğu, sermaye kaçışlarının ekonomi açısından önemi, sermaye kaçışları ile ilgili güncel literatür ve bulgularına odaklanılmaktadır.

Sermaye kaçışları ile ilgili literatür incelendiğinde sermaye kaçışlarının özellikle gelişmekte olan ülkelerde ne kadar önemli olduğu ampirik literatürde desteklenmiştir. Kassouri (2024) gelişmekte olan ülkelerde sermaye kaçışları yaşanmaması durumunda finansman kaynaklarının kalkınma harcamaları için kullanılarak sosyal refaha katkıda bulunacağı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan sermaye kaçışının ekonomik etkilerine bakıldığında sermaye kaçışının önemi daha net anlaşılmaktadır. Bredino vd. (2018) Nijerya ekonomisinde sermaye kaçışlarının GSYİH üzerinde olumsuz etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sermaye kaçışlarını engellemek için rekabetçi döviz kuru politikasının önemli olduğu vurgulanmıştır. Forbes ve Warnock (2012) sermaye kaçışlarını içsel ve dışsal faktörler belirlemektedir. Dışsal faktörler yurtiçi faktörlere ticaret ve bankacılık sektörü yoluyla yayılım etkisi göstermektedir. Ancak dışsal faktörlerin içsel faktörlere göre daha önemli olduğu, diğer bir ifadeyle sermaye kaçışlarının dışsal faktörlerin içsel faktörleri tetiklemesiyle gerçekleşmesinin daha yaygın olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Dışsal dinamiklerin sermaye kaçışı üzerindeki etkisi ekonominin yapısal durumu ve dışsal risklere karşı savunmasızlığı tarafından belirlenmektedir. Dışsal faktörlerin içsel faktörlere yayılım kanallarını inceleyen Ndikumana (2014) yapısal faktörler, dışa açıklık, risk seviyesi, yatırımların getirisi ve finansal gelişmişlik düzeyinin belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Nitekim sermaye kaçışlarının ekonomik etkileri genel olarak makroekonomik istikrarı bozucu etki yaratırken aynı zamanda makroekonomik dinamiklerdeki bozulmalar da sermaye kaçışlarının belirleyicisi konumundadır. Sermaye kaçışları sürecindeki bu döngü özellikle finansal krizlere karşı daha savunmasız gelişmekte olan ülkelerde son derece önemli olduğunu kanıtlayıcı niteliktedir.

Sermaye kaçışları öncesi sürece bakıldığında bir ekonomiye sermaye girişlerinin yatırımcılar tarafından getiri sağlanması amacıyla ilgilidir. Teorik olarak Lane vd. (2001) sermayenin ülkelerarası hareketinde yatırımlardan sağlanan gelirlerin maksimize edilmesi amaçlanır. Sermaye kaçışlarında literatüre bakıldığında yaygın bir şekilde gelişmekte olan ülkelere çıkış şeklindedir. Ancak (Lucas, 1990) gelişmekte olan ülkelere sermaye verimliliğinin daha yüksek olması ve sermaye hareketinin bu amaçla uyumlu olması beklenirken genellikle sermaye kaçışları gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere doğru olduğu gözlemlenmiştir. Sermaye kaçışlarının yönündeki beklenmeyen bu durumun içsel ve dışsal olmak üzere bir dizi dinamiği bulunmaktadır.

Sermaye kaçışlarında içsel dinamiklere odaklanan çalışmalar; Öztürk ve Artan (2016) 26 geçiş ekonomisinde sermaye kaçışlarını makroekonomik dinamiklerin performansı ve kurumsal faktörlerin etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Geçiş ekonomilerinde sermaye kaçışlarının makroekonomik belirleyicilerinin dış borç seviyesi, ticari açıklık, enflasyon oranı, finansal açıklık, reel döviz kuru olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer yandan kurumsal belirleyicilerinin ise politik riskler ve politik risk alt bileşenleri olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Özer (2013) Türkiye ekonomisinde sermaye kaçışlarına neden olan dinamikler anlamında dış borç seviyesi, doğrudan yabancı yatırım, belirsizlik, GSYİH, döviz kuru, ticaret dengesi, tüketici fiyat endeksi değişkenlerinin sermaye kaçışı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Sermaye kaçışı üzerinde etkili temel dinamiğin dış borç olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Gouider ve Nour (2014) Afrika, Latin Amerika ve Asya ülkelerinin analiz edilmiştir. Bu ülkelere sermaye kaçışının temel nedeni olarak döviz kurlarındaki aşırı değerlenme olduğu gözlemlenmiştir. Aziz vd. (2014) Bangladeş

ekonomisinde sermaye kaçışlarının temel nedeninin dış borç seviyesi olduğu ve en etkin politika tercihinin dış borç yönetimi ve rezervlerin iyileştirilmesi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Pepinsky (2014) 2008-2009 küresel ekonomik krizden sonra sermaye kaçışlarından daha az etkilenen ülkelerin daha iyi kurumlara sahip olduğu gözlemlenmiştir. Bu ülkelerin ayırt edici özellikleri ise etkin düzenleyici kurumlar, hukukun üstünlüğü ve mülkiyet haklarının yaygın bir şekilde uygulanmasıdır. Petersen (2004) vergi yükünün yüksek olduğu ülkelerde sermaye girişlerinin daha kısıtlı olmasının ötesinde vergi yükü sermaye kaçışının temel dinamikleri arasındadır. Yalta ve Yalta (2021) Orta Doğu ve Kuzey Afrika ülkelerinde asimetrik eşbütünleşme testinden elde edilen bulgulara Mısır'da reel döviz kurunun düşük değerlenmesi, Fas'ta ekonomik büyüme ve enflasyon oranının sermaye kaçışlarında etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Sermaye kaçışlarında içsel dinamiklere oranla etkisinin daha sınırlı olduğu dışsal dinamikler de önem arz etmektedir. Kang ve Kim (2019) sermaye kaçışlarında sermaye yatırımcılarının temel hedefinin sermaye geliri maksimizasyonu olması nedeniyle ülkeler arası getiri farkını oluşturan dinamikler sermaye kaçışında önemlidir. Ülkeler arası faiz oranı farklılıkları sermaye yatırımlarında getiri farkını oluştururken sermaye kaçışlarının da temel dinamikleri arasındadır. Benzer şekilde diğer ekonomilerde sermaye getirisini artıran diğer faktörler sermayenin diğer ekonomilere kaçışını tetiklemektedir. Kim vd. (2013) kredi notundaki iyileşmeler, finansal gelişmişlik, döviz kuru istikrarı ve finansal serbestisini başarılı bir şekilde uygulayan ülkeler sermayeyi ekonomilerine çekerken aynı zamanda diğer ekonomilerde sermaye kaçışının da bir bileşeni konumundadır. Politik risklerin sermaye kaçışlarının bir dinamiği olmasına karşılık diğer ülkelerdeki politik istikrar (Ganić ve Gavranović, 2024) sermaye kaçışının politik istikrar ortamına sahip olan ülkelere doğru hareket ettiği süreci tanımlayan yaygın bir sürece işaret etmektedir.

Rusya ekonomisinde sermaye kaçışlarına odaklanan çalışmalar; Wintrobe (1998) Rusya'da sermaye kaçışlarının temel dinamiklerinin belirsizlikler ve yönetim eksiklikleri olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Abalkin ve Whalley (1999) makroekonomik istikrarsızlık, mülkiyet haklarındaki zayıflıklar, yolsuzluk ve vergi politikaları ile Rusya'da piyasa ekonomisine geçişin zorlukları sermaye kaçışının temel belirleyicileridir. Mulino (2002) makroekonomik dinamiklerdeki istikrarsızlıklar, hükümet politikalarındaki değişkenlik, tasarrufların korumasızlığı ve yatırım finansmanına erişimi sınırlayan kırılgan bankacılık sistemi Rusya ekonomisinden sermaye kaçışının temel dinamikleri olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Rusya ekonomisinde sermaye kaçışlarını kapsamlı bir şekilde analiz eden Loungani ve Mauro (2001) sermaye kaçışlarının temel belirleyicileri olarak ekonomik belirsizlikler ve politik istikrarsızlık temel dinamik olarak ön plana çıkmaktadır. Ayrıca mülkiyet haklarındaki yetersizliklerin neden olduğu finansal kırılganlık, kısa dönemde etkili gibi gözükse uzun dönemde iyi yönetilmeyen sermaye kontrolleri sermaye kaçışlarında belirleyici dinamiklerdir. Sermaye kaçışlarının azaltılması için önerilen politikalar ise kurumsal anlamda yönetim kalitesinin artırılması, makroekonomik istikrarın sağlanması, bankacılık sisteminin güçlendirilmesi için gerekli reformların uygulanması önem arz etmektedir. Bu bağlamda Rusya ekonomisinde sermaye kaçışları ile ilgili olarak makroekonomik değişkenlerdeki performans ve kurumsal anlamda iyileşmeler temel iki kategori ve alt bileşenleri sermaye kaçışlarının temel belirleyicileridir.

Sermaye kaçışlarında ampirik literatürdeki çalışmalara yöntemsel açıdan bakıldığında; Anetor (2019) 1981-2015 dönemi için ARDL yönteminden elde edilen bulgulara ekonomik büyümenin hem kısa ve uzun dönemde sermaye kaçışları arasında negatif ilişki olduğu, dış borcun sermaye kaçışı ile pozitif ilişki içerisinde olduğu, sonucuna ulaşılmıştır. Forson vd. (2017) Gana ekonomisi 1970-2001 dönemi için ARDL yönteminin kullanıldığı çalışmada kısa ve uzun dönemde GSYİH büyümesinin, küresel faiz oranına göre daha etkili olarak yurtiçi reel faiz oranının, finansal gelişme ve iyi yönetişimin sermaye kaçışlarını azalttığı sonucuna ulaşılmıştır. Auzairy vd. (2016) Malezya ekonomisinde 1970-2010 dönemi için eşbütünleşme ve VAR analizi ile tahmin edilmiştir. Bulgular döviz kuru, enflasyon, faiz oranları ve GSYİH ile sermaye kaçışı arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını kanıtlamıştır. Ancak sermaye kaçışlarında döviz kuru dalgalanmalarının ve faiz oranlarının daha etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Liew vd. (2016) Malezya ekonomisi 1980-2010 dönemi için ARDL yöntemi ile incelenmiştir. Siyasi risk ve finansal krizlerin sermaye kaçışlarını tetiklediği, doğrudan yabancı yatırım, dış borç ve borsanın sermaye kaçışlarını negatif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Brou ve Thiam (2023) 26 Sahra altı Afrika ülkesinde sermaye kaçışları panel veri yöntemiyle analiz edilmiştir. Afrika ülkelerinde sermaye kaçışlarında dış borçlar ve kurumsal kalite temel belirleyici dinamikler olarak öne çıkmaktadır. Daha spesifik olarak dış borç yönetiminin sermaye kaçışlarını azalttığı ancak tamamen engellemediğinden kurumsal kalitenin iyileştirilmesi politika önerisi olarak öne çıkmaktadır. Le ve Zak (2006) 1976-1991 dönemi için Afrika, Asya ve Latin Amerika'da gelişmekte olan 45 ekonominin panel regresyon analizi ile incelenmesi sonucunda siyasi istikrarsızlıkların sermaye kaçışlarında temel dinamik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ancak piyasa odaklı reformların da sermaye kaçışlarını azaltmada etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sonuç olarak sermaye kaçışlarında tercih edilen yöntemlere bakıldığında uzun dönem ilişkilerde yaygın olarak kullanılan eşbütünleşme temelli yöntemler tercih edilmiştir.

Sonuç olarak sermaye kaçışları ile ilgili küresel ölçekte konjonktürel koşullar ve sermaye kaçışlarının yapısı dikkate alındığında kapsamlı bir ampirik stratejinin takip edilmesi gerekliliği bulunmaktadır. Finansal serbestleşme süreciyle birlikte sermaye mobilitesinde maliyetlerin azalması sonucunda sermaye girişlerinin de artması sermaye kaçışlarının ekonomik etkilerini derinleştirmektedir. Sermaye yatırımcıları açısından bakıldığında

sermaye getiri farklılıkları ükeler arası dinamik şekilde değişkenlik gösterebilmektedir. Bu değişkenlik temelinde kolaylaşan sermaye mobilitesi sermaye kaçışlarını ciddi şekilde artırmaktadır. Teorik ve ampiri literatüre bakıldığında sermaye kaçışlarının makroekonomik dinamikler ve kurumsal dinamikler tarafından belirlendiği gözlemlenmektedir. Bu bilgilerden hareketle çalışmada sermaye kaçışlarını belirleyen daha fazla değişkenin modele dahil edilmesi sermaye kaçışlarına kapsamlı bir içgörü sağlayacaktır. Diğer yandan alternatif eşbütünleşme testlerinin kullanılması ampirik yöntemin etkinliğini artıracaktır. Bu amaçlar doğrultusunda çalışmanın ampirik stratejisi tasarlanmıştır.

3 Veri, Metodoloji ve Ampirik Bulgular

Zaman serileri 1992:2022 dönemi yıllık gözlemlerini içermektedir. Analizlerde kullandığımız Sermaye Kaçışına ilişkin veriler World Bank (1985) Residual (Artık) yöntemi çerçevesinde World Bank verileri ile tarafımızca hesaplanmak suretiyle elde edilmiştir. Dünya Bankası (1985) "Residual yöntemine göre sermaye kaçışı, sermaye girişlerinin kaynakları (dış borç net artışı ve yabancı yatırım net girişi) ile sermaye akışı kullanımı (cari açık ve yabancı rezerv ilaveleri) arasındaki fark olarak sermaye kaçışını tanımlamaktadır. Sermaye kaçışı denklem formu aşağıda gösterilmiştir.

$$CFR_t = \Delta Dt + FI_t - CA_t - \Delta R_t \quad (1)$$

ΔD dış borç değişimi, FI doğrudan yabancı yatırım ve portföy sermaye akışları toplamından oluşan net yabancı yatırımı, CA cari açığı, R yabancı rezerv değişimini temsil etmektedir. Çalışmamızda World Bank (1985) Residual yöntemi verileri Net Hata ve Noksan verileri dâhil edilerek daha anlamlı hale getirilmiştir. Net Hata ve Noksan verilerinin dâhil edilmesi Sermaye Kaçışı verilerinin anlamlılığını arttırmaktadır.

Çalışmanın analiz kısmında sermaye kaçışının belirleyici olarak hesaplanan ve ülkeden çıkan sermaye miktarını gösteren değişkenin, enflasyon, petrol fiyatları, doğalgaz fiyatları, politik istikrar endeksi, dış borç, vergiler ve hukukun üstünlüğü değişkenleri arasındaki ilişki incelenmektedir. Rusya ekonomisinde 1992-2022 dönemini için kurulan model de ayrıca kontrol değişkeni olarak büyüme parametresi de modele dâhil edilmiştir. Çalışmada FMOLS (Fully Modified Ordinary Least Squares) uzun dönemli eşbütünleşme ilişkilerini tahmin yöntemi, DOLS (Dynamic Ordinary Least Squares) uzun dönemli ilişkileri ve dinamik etkileri tahmin yöntemi ve CCR (Canonical Cointegrating Regression) eşbütünleşme ilişkilerini tahmin etmek için kullanılan yöntem tercih edilmiştir. FMOLS, DOLS ve CCR ekonometrik yöntemleri tercih etmememizin temel nedeni, bu yöntemler uzun dönemli ilişkileri tahmin etmek için en yaygın kullanılan yöntemler olup, analiz sonucunda elde edilen katsayı işaretleri teorik beklentilerle de uyumlu olması gerektiğini de göstermesidir.

Bu çerçevede kurulan model;

$$(CFR_t) = f(GDP_t, DEPT_t, GROWTH_t, INF_t, GAS_t, LPG_t, POL_t, RULE_t, TAX_t)$$

şeklinde ifade edilebilir. Kurulan modelin logaritmik formu ise,

$$\text{Model I: } \ln CFR_t = \beta_0 + \beta_1 \ln DEPT_t + \beta_2 \ln GAS_t + \beta_3 \ln GDP_t + \beta_4 \ln GROWTH_t + \beta_5 \ln INF_t + \beta_6 \ln NGAS_t + \beta_7 \ln POL_t + \beta_8 \ln TAX_t + \beta_9 \ln RULE_t u_t \quad (2)$$

ile gösterilir.

Değişkenler	ADF TESTİ		Bulgu
	Düzyey	Fark	
	Trendli	Trendli	
LnCFR	-1.407497	-5.297199***	I(1)
LnDEPT	-0.448929	-4.036822***	I(1)
LnGAS	-2.048911	-4.478486***	I(1)
LnGDP	-3.074463	-8.234768***	I(1)
LnGROWTH	-3.260636	-8.359706***	I(1)
LnINF	-4.309824	-10.48498***	I(1)
LnNGAS	-2.150756	-6.165342***	I(1)
LnPOL	-2.947004	-5.947004***	I(1)
LnRULE	-2.233769	-5.521772***	I(1)
LnTAX	-2.723174	-7.843680***	I(1)

Not: Optimal gecikme uzunluğu Schwarz Bilgi Kriterine göre 2 olarak belirlenmiştir.

*** % seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 1: Birim Kök Testi Bulguları

Modelde, sermaye kaçışı (bağımlı değişken) ile enflasyon, petrol fiyatları, doğalgaz fiyatları, politik istikrar endeksi, dış borç, vergiler ve hukukun üstünlüğü (bağımsız değişkenler) olarak ele alınmıştır. (2) nolu denklemde

yer alan lnCFR sermaye kaçıışı değişkeninin logaritmik formu, lnDEPT dış borç stoğu değişkeninin logaritmik formunu, lnGAS doğal gaz fiyatları değişkeninin logaritmik formunu, lnGDP kişi başına düşen GSYİH'yı, lnGROWTH büyüme değişkeninin logaritmik formunu, lnINF enflasyon oranı değişkeninin logaritmik formunu, lnNGAS petrol fiyatları değişkeninin logaritmik formunu, lnPOL politik istikrar değişkeninin logaritmik formunu, lnTAX vergi değişkeninin logaritmik formunu ve lnRULE hukukun üstünlüğü endeksi değişkeninin logaritmik formunu göstermektedir. Çalışmada kullanılan veri seti Federal Reserve Economic Data ve World Bank dan elde edilmiştir. Bu çerçevede model tahmini yapmadan önce değişkenlerin durağanlık koşulunu sağlaması için analizin ilk aşamasında birim kök testi yapılmaktadır. Birim kök testi sınamasında Augmented Dickey Fuller (ADF) testi kullanılmaktadır. Tablo 1'de yapılan ADF birim kök testi bulguları yer almaktadır.

Yapılan ADF birim kök testi sonucunda serilerin düzeyde durağan olmadığı, farklı alınarak birinci farkında durağan hale geldiği görülmektedir. Bu çerçevede serilerin tamamının aynı seviyede durağan olduğu I(1) sonucuna ulaşılmaktadır. Serilerin aynı seviyede durağanlık göstermesi dolayısıyla uzun dönemde birlikte hareketlik durumunu sınavan eşbütünlük testi yapılmaktadır. Bu çerçevede uygulanan Johansen eşbütünlük testi bulguları Tablo 2'de verilmektedir

Sıfır Hipotez	Öz Değer	İz Değer	0.05 Kritik Değerler	Maksimum Öz Değerler	0.05 Kritik Değerler
$r=0$	0.287135	32.84308	29.17493	16.53903	0.0063
$r \leq 1$	0.161567	8.10405	14.17687	9.096754	0.0280
$r \leq 2$	0.189020	5.207305	10.12090	6.683807	0.0349

Tablo 2: Eşbütünlük Testi Bulguları

Tahmin edilen model için uygulanan Johansen eşbütünlük testi bulgularına göre, %5 anlamlılık düzeyinde temel hipotezi reddedilmiş ve değişkenler arasında eşbütünlük vektörünün varlığı tespit edilmiştir. Yapılan test sonuçlarına göre, iz değere ve maksimum öz değere göre en fazla bir adet eşbütünlük vektörünün varlığı tespit edilmiştir. Eşbütünlük ilişkisi olduğu sonucuna varılan seriler için uzun dönemli eşbütünlük katsayısının tahmini amacıyla FMOLS (Modifiye Edilmiş Sıradan En Küçük Kareler Yöntem), DOLS (Dinamik Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi) ve CCR (Dinamik Sıradan En Küçük Kareler Yöntemi) yöntemlerinden faydalanılmaktadır. Bu yöntemler özelinde elde edilen bulgular tablo 3'te yer almaktadır. Elde edilen uzun dönemli tahminci bulgularına göre, FMOLS, DOLS ve CCR katsayı işaretlerinin literatürdeki çalışmalarla ve teorik beklenti ile uyumlu olduğu tespit edilmiştir. Katsayıları incelediğimizde ve yorumladığımızda petrol ve doğal gaz verisine ait değişkenlerin negatif işaretli olduğu ve bu durum Rusya ekonomisinin büyük ölçüde enerji ihracatının hâkim bir yapı sergilediğinin göstergesi olup, petrol ve doğalgaz fiyatlarında meydana gelecek bir dalgalanmaların sermaye kaçışını da etkileyeceğini göstermektedir. Özellikle son dönemlerde petrol fiyatlarında ve doğal gaz fiyatlarındaki düşüşün de sermaye çıkışını etkilediğini göstermektedir. Enflasyon katsayısının pozitif olduğu tespit edilen çalışmada yüksek enflasyon oranları da uzun sürede sermaye çıkışına yol açacağını göstermektedir. Politik istikrar, hukukun üstünlüğü değişkenleri ile sermaye çıkışı arasında negatif bir ilişki olduğunu tespit ettiğimiz modelde, 1992-2022 yıllarında özellikle artan siyasi belirsizlik ve hukukun üstünlüğündeki zayıflık, yatırımcıların güvenini azaltarak sermaye çıkışına neden olduğunu göstermektedir. Yüksek dış borcun ve yüksek vergi oranlarının da 1992-2002 döneminde sermaye kaçışını arttıran etmenler arasında yer aldığı tespit edilmiştir.

Değişkenler Bağımlı Değişken: LnCFR	FMOLS	DOLS	CCR
LnDEPT	0.005166***	0.001526**	0.015614**
LnGAS	-0.134569**	-0.231879**	-0.358458***
LnGDP	0.152301***	0.163416**	0.142253**
LnGROWTH	0.258008***	0.222004**	0.280001**
LnINF	1.285649**	0.985856**	1.212389**
LnNGAS	-1.744607***	-1.542780***	-1.987501***
LnPOL	-3.776980***	-2.877156***	-3.867589***
LnRULE	-1.485780***	-0.988699***	-1.396456**
LnTAX	1.69124***	0.998569**	0.359612*

Not: *, **, *** sırasıyla %10, %5, %1 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 3: Uzun Dönem Eşbütünlük Tahminleri Bulguları

4 Sonuç

Sermaye kaçışları üzerine ampirik literatür bulguları değerlendirildiğinde sermaye kaçışları gelişmekte olan ülkelerde ve özellikle de ekonomik istikrar, risk ve belirsizliklerin arttığı dönemlerde krizlerde tetikleyici olmuştur. Teorik olarak sermaye kaçışlarının arka planına bakıldığında yatırım finansmanı için sermaye yetersizliği ile karşı

karşıya olan ülkelerde sermayenin talep edilmesi ve sermaye yatırımcıları açısından ise sermaye getirisi sağlamak gibi iki temel dinamik bulunmaktadır. Küresel ölçekte finansal serbestleşme süreci ile başlayan sermaye mobilitesinin kolaylaşması ve hız kazanması kırılgan ekonomiler için bazı riskleri de beraberinde getirmiştir. Sermaye yatırımları için ülkeler arası getirilerin makroekonomik dinamiklerdeki performans ve bu dinamikleri güçlü bir şekilde belirleyen kurumsal dinamikler sermaye yatırımlarındaki getiri farklılıklarına temel oluşturmaktadır. Küresel ölçekte konjonktürel koşullar ve sermaye mobilitesinin yapısı dikkate alındığında ülkeler arası sermaye getirileri sürekli değişkenlik göstermekle birlikte ülkelerin kurumsal dinamikleri de ekonomik dinamiklerden bağımsız bir şekilde hareket etmektedir. Bu nedenle Rusya ekonomisi sermaye kaçışlarına odaklanılan bu çalışmada değişken koşulların etkisini minimize etmek amacıyla sermaye kaçışlarında teorik belirleyici konumundaki değişkenlerden veri setine ulaşılabildiği ölçüde daha fazla değişken modele dahil edilmiştir. Diğer yandan ampirik literatürde sermaye kaçışlarında yaygın bir şekilde tercih edilen eşbütünleşme testleri de dikkate alınarak çalışmada birden fazla eşbütünleşme testi (FMOLS, DOLS, CCR) alternatifleri tahmin edilmiştir. Sermaye kaçışı üzerinde enflasyon, petrol fiyatları, doğalgaz fiyatları, politik istikrar endeksi, dış borç, vergiler ve hukukun üstünlüğü değişkenlerinin etkisi analiz edilmiştir. Ampirik yöntemden elde edilen bulgular tüm değişkenler ile sermaye kaçışları arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığına işaret etmektedir. Ancak çalışmanın yeniliği ve ampirik literatüre katkısı ampirik stratejik kurgusu ve bulguları ile sağlanmaktadır. Ampirik strateji temelinde birden fazla eşbütünleşme testinin kullanılması sonucunda hangi değişkenlerin alternatif testlerin tamamında güçlü bir şekilde desteklendiği tespit edilmektedir. Ayrıca alternatif testlerin kullanılması ampirik bulguların sağlamlığına katkıda bulunmaktadır. Elde edilen ampirik bulgular yorumlanacak olursa tahmin edilen tüm değişkenlerin sermaye kaçışları ile ilişkisi istatistiki olarak anlamlıdır. Ancak her bir testte güçlü bir şekilde desteklenen değişkenlere de ulaşılmıştır. Bu kapsamda doğalgaz fiyatları ve politik istikrar sermaye kaçışlarının temel dinamiği konumundayken hukukun üstünlüğü de modeldeki diğer değişkenlere oranla sermaye kaçışları için daha güçlü bir belirleyicidir. Sonuç olarak Rusya ekonomisinde sermaye kaçışları ile mücadele etmek için geliştirilen politikalarda diğer değişkenlerle birlikte öncelikli olarak doğalgaz fiyatları, politik istikrar ve hukukun üstünlüğünün dikkatlice izlenmesi politika etkinliğini artıracaktır. Çalışmanın sınırlılıklarından hareketle gelecek çalışmalar için önemli alanlar bulunmaktadır. Sermaye kaçışlarının mikro temelde şirket davranışları ile incelenmesi toplulaştırılmış sermaye kaçışlarının doğasının daha iyi anlaşılmasını sağlayacaktır. Bu kapsamda şirket bazlı oluşturulan panel tahminleri ile sermaye kaçışlarının rasyonel olmayan sürü psikolojisi tepkilerinin etkileri ihmal edilebilecektir. Bu süreç ile ampirik yaklaşımların sağlamlığına yeni katkılar sağlanacaktır.

Kaynakça

- Abalkin, A., & Whalley, J. (1999). The problem of capital flight from Russia. *The World Economy*, 22(3), 421–444. <https://doi.org/10.1111/1467-9701.00209>onlinelibrary.wiley
- Alesina, A., & Tabellini, G. (1989). External debt, capital flight and political risk. *Journal of International Economics*, 27(3–4), 199–220. [https://doi.org/10.1016/0022-1996\(89\)90052-4](https://doi.org/10.1016/0022-1996(89)90052-4)
- Anetor, F. O. (2019). Macroeconomic determinants of capital flight: Evidence from the Sub-Saharan African countries. *International Journal of Management, Economics and Social Sciences (IJMESS)*, 8(1), 40–57.
- Auzairy, N. A., Fun, C. S. F. S., Tan, L. C., Li, S. B., & Fung, C. S. F. S. (2016). Dynamic relationships of capital flight and macroeconomic fundamentals in Malaysia. *Geografia*, 12(2).
- Aziz, M. S. I., Khayyam, M. O., & Uddin, M. M. (2014). Determinants of capital flight in Bangladesh: An econometric estimation. *Developing Country Studies*, 4(25), 121–134.
- Baek, S., & Yang, D. Y. (2010). Institutional quality, capital flight and capital flows. *Korean Economic Review*, 26(1), 121–155.
- Bouchet, M. (2013). Sermaye kaçışı ve küresel kriz: Ülke riskinin barometresini arayış. *The World Financial Review*. Erişim Tarihi: 10/12/2024 tarihinde <https://worldfinancialreview.com>
- Bredino, S., Fiderikumo, P., & Adesuji, A. (2018). Impact of capital flight on economic growth in Nigeria: An econometric approach. *Journal of Business and Economic Development*, 3(1), 22–29.
- Brou, K. J. C., & Thiam, M. (2023). External debt and capital flight in sub-Saharan Africa: The role of institutions. *Economics Bulletin*, 43(4), 1642–1655.
- Cerra, V., Rishi, M., & Saxena, S. C. (2005). *Robbing the riches: Capital flight, institutions, and instability* (IMF Working Paper No. 05/199). <https://ssrn.com/abstract=888068>
- Claessens, S., & Kose, M. A. (2013). *Financial crises: Explanations, types, and implications* (IMF Working Paper No. 13/28). International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781475561005.001>
- Claessens, S., & Ghosh, S. R. (2013). Capital flow volatility and systemic risk in emerging markets: The policy toolkit. In O. Canuto & S. Ghosh (Eds.), *Dealing with the challenges of macro financial linkages in emerging markets* (pp. 91–118). The World Bank.

- Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (2001). Fundamental determinants of the Asian crisis: The role of financial fragility and external imbalances. In *Regional and global capital flows: Macroeconomic causes and consequences* (pp. 11–41). University of Chicago Press.
- Cuddington, J. T. (1986). *Capital flight: Estimates, issues, and explanations* (Essays in International Finance No. 58). International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.
- Epstein, G. (2005). Capital flight and capital controls in developing countries: An introduction. In G. Epstein (Ed.), *Capital flight and capital controls in developing countries* (pp. 3–14). Edward Elgar.
- Forbes, K. J., & Warnock, F. E. (2012). Capital flow waves: Surges, stops, flight, and retrenchment. *Journal of International Economics*, 88(2), 235–251. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2012.03.006>
- Forson, R., Obeng, K. C., & Brafu-Insaidoo, W. (2017). Determinants of capital flight in Ghana. *Journal of Business and Enterprise Development*, 7, 151–180.
- Fratzscher, M. (2012). Capital flows, push versus pull factors and the global financial crisis. *Journal of International Economics*, 88(2), 341–356. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2011.11.007>
- Ganić, M., & Gavranović, N. (2024). Pull factors and capital inflows: Empirical insights from transformative dynamics in Southeast Europe. *Naše gospodarstvo/Our Economy*, 70(4), 12–22.
- Gouider, A., & Nouira, R. (2014). Relationship between the misalignment of the real exchange rate and capital flight in the developing countries. *Theoretical & Applied Economics*, 21(11).
- Gulati, S. (1988). Capital flight: Causes, consequences and cures. *Journal of International Affairs*, 41(2), 165–185.
- Gusarova, V. (2009). *The impact of capital flight on economic growth* [Unpublished master's thesis]. Kyiv School of Economics.
- Kang, T. S., & Kim, K. (2019). Push vs. pull factors of capital flows revisited: A cross-country analysis. *Asian Economic Papers*, 18(1), 39–60. https://doi.org/10.1162/asep_a_00692
- Kassouri, Y. (2024). Capital flight and public health outcomes in Africa. *Health Economics*, 33(3), 576–593. <https://doi.org/10.1002/hec.4760>
- Kim, S., Kim, S., & Choi, Y. (2013). Determinants of international capital flows in Korea: Push vs. pull factors. *Korea and the World Economy*, 14(3), 447–474.
- Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2001). Long-term capital movements. *NBER Macroeconomics Annual*, 16, 73–116.
- Le, Q. V., & Zak, P. J. (2006). Political risk and capital flight. *Journal of International Money and Finance*, 25(2), 308–329. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2005.11.001>
- Lensink, R., Hermes, N., & Murinde, V. (2000). Capital flight and political risk. *Journal of International Money and Finance*, 19(1), 73–92. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(99\)00036-0](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(99)00036-0)
- Liew, S. L., Mansor, S. A., & Puah, C. H. (2016). Macroeconomic determinants of capital flight: An empirical study in Malaysia. *International Business Management*, 10(13), 2526–2534.
- Loungani, P., & Mauro, P. (2001). Capital flight from Russia. *The World Economy*, 24(5), 689–706. <https://doi.org/10.1111/1467-9701.00379>
- Lucas, R. E. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? *American Economic Review*, 80(2), 92–96.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and capital in economic development*. Brookings Institution.
- Mulino, M. (2002). On the determinants of capital flight from Russia. *Atlantic Economic Journal*, 30(2), 148–169. <https://doi.org/10.1007/BF02299306>
- Nasreen, F., Raheman, A., & Mirza, A. A. (2021). Determinants of capital flight and its impact on economic performance: A study of developing economies. *NICE Research Journal*, 48–71.
- Ndikumana, L. (2015). Capital flight: Measurement and drivers. In S. I. Ajayi & L. Ndikumana (Eds.), *Capital flight from Africa: Causes, effects and policy issues*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2643647>
- Özer, A., Doker, A. C., Türkmen, A. (2013). Analysis of Capital Flight in Developing Countries: A Study on Turkey between 1980 and 201. In *Proceedings of International Conference of Eurasian Economies 2013*, pp.172-180, St. Petersburg, RUSSIA.
- Öztürk, N., & Artan, S. (2016). Geçiş ekonomilerinde sermaye kaçışlarının ekonomik ve kurumsal belirleyicileri. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (16), 171–196. <https://doi.org/10.18092/ulikidince.12124>

- Pathak, S., Pradhan, A. K., & Thomas, R. (2025). Unravelling the natural resources and capital flight nexus: Evidence from BRICS nations. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 33(2), 129–151.
- Pepinsky, T. B. (2014). The politics of capital flight in the global economic crisis. *Economics & Politics*, 26(3), 431–456. <https://doi.org/10.1111/ecpo.12037>
- Petersen, H. G. (2004). Globalization, capital flight and capital income taxation. *Tax Notes International*, 33, 887–897.
- Shaw, E. S. (1973). *Financial deepening in economic development*. Oxford University Press.
- Wintrobe, R. (1998). Privatization, the market for corporate control, and capital flight from Russia. *The World Economy*, 21(5), 603–611. <https://doi.org/10.1111/1467-9701.00160>
- World Bank. (1985). *World development report 1985*. World Bank.
- Yalta, A. Y., & Yalta, A. T. (2024). Capital flight and the real exchange rate in resource scarce MENA countries. *Middle East Development Journal*, 16(1), 55–73. <https://doi.org/10.1080/17938120.2023.2273472>