

Türkiye'nin Uluslararası Yatırım Pozisyonu ve Yatırım Gelir-Gider Dengesi: 2000-2016

Erol BULUT*

Fatih Hakan DİKMEN **

Affan Hakan ÇERMİKLİ ***

Geliş Tarihi (Received): 30.11.2017– Kabul Tarihi (Accepted): 10.01.2018

Öz

Ödemeler bilançosu, bir ekonomide yerleşik kişilerin diğer ekonomilerde yerleşik kişiler ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını özetleyen istatistiki bir rapordur. Ödemeler bilançosu, cari işlemler hesabı, sermaye hesabı, finans hesabı, resmi rezervler hesabı ve net hata ve noksan hesaplarından oluşur. Uluslararası Yatırım Pozisyonu ise bir ekonomideki yerleşik kişilerin yurt dışı yerleşik kişilerden olan finansal alacakları ile rezerv varlık olarak tutulan altın şeklindeki finansal varlıklarının ve yerleşiklerin yurt dışı yerleşik kişilere olan finansal yükümlülüklerinin belli bir tarihteki stok değerini gösteren istatistiki bir tablodur. Uluslararası Yatırım Pozisyonu, bir stok değişkendir. Bu tablonun içerdiği kalemler ile ilgili gelir ve giderler ise akım değişkendir ve ödemeler bilançosunun cari işlemler bilançosu kaleminde yer alan birincil gelir hesabında kayıt altına alınır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler 2000'li yıllardan beri cari açığını finanse etmek amacıyla dış kaynağa ihtiyaç duyduğu için birincil gelir hesabında kayda değer açık vermeye başlamışlardır. Bu çalışmada 2000-2016 dönemi için Türkiye ekonomisinin Uluslararası Yatırım Pozisyonu ve onunla ilgili birincil gelir hesabının gelişimi analiz edilecektir. Çalışma geleceğe yönelik politika önerileri ile sonuçlanacaktır.

Anahtar Kelimeler: *Ödemeler Bilançosu, Cari Açık, Uluslararası Yatırım Pozisyonu, Sermaye Hareketleri, Birincil Gelir Hesabı*

JEL Sınıflaması: *F30, F32, F21, F41*

* Doç. Dr., Gazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, bulut@gazi.edu.tr

** Öğr. Gör.Dr., Gazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, dikmen@gazi.edu.tr.

***Prof.Dr. Gazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, cermikli@gazi.edu.tr.

Turkey's International Investment Position and Investment Claims-Liabilities Balance: 2000-2016

Abstract

The balance of payments is a statistical statement that summarizes economic transactions between residents and nonresidents during a period. It consists of the current account, the capital account, the financial account, the official reserves and net errors and omissions. The International Investment Position (IIP) is a statistical statement that shows at a point in time the value and composition of financial assets of residents in an economy, which are claims on non-residents and gold bullions held as reserve assets, as well as the value and composition of their financial liabilities to non-residents. IIP is a stock variable. Claims and liabilities related to IIP are flow variables and recorded in the primary income account which is one of the sub accounts of the current account. As such developing countries as Turkey have needed external sources to finance their current deficit since 2000s, they have begun to give remarkable deficit in the primary income account. In this study, the development of the IIP and the primary income account related to IIP of Turkish economy is analyzed for the period 2000-2016. The study presents some policy recommendations for the future.

Keywords: *Balance of Payments, Current Deficit, International Investment Position, Capital Movements, Primary Income Account*

JEL Sınıflaması: *F30, F32, F21, F41*

Giriş

Ödemeler bilançosu, bir ekonomide yerleşik kişilerin (Genel hükümet, Merkez Bankası, bankalar ve diğer sektörler) diğer ekonomilerde yerleşik kişiler (yurtdışında yerleşikler) ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistiki bir rapordur. Ödemeler bilançosu içerdiği hesaplar itibari ile bir ekonominin genel görünümünü vermesi açısından çok önemlidir. Diğer yandan bilançonun detaylı incelenmesi, bir ekonomideki mevcut ve gelecek riskleri göstermesinin yanında gelecek dönemlere yönelik oluşturulacak politika önerileri için de iyi bir yol göstericidir. Ödemeler bilançosu; cari işlemler hesabı, sermaye hesabı, finans hesabı, resmi rezervler hesabı ve net hata ve noksan hesaplarından oluşur. Bu hesaplar arasında cari işlemler hesabı, reel ekonomiyle doğrudan ilişkili olması, finans hesabı ise bir ekonominin dış kaynak ihtiyacını nasıl karşıladığını göstermesi nedeniyle ödemeler bilançosunda çok önemli bir yere sahiptirler.

Uluslararası Yatırım Pozisyonu (UYP), bir ekonomideki yerleşik kişilerin yurt dışı yerleşik kişilerden olan finansal alacakları ile rezerv varlık olarak tutulan altın şeklindeki finansal varlıklarının ve yerleşiklerin yurt dışı yerleşik kişilere olan finansal yükümlülüklerinin belli bir tarihteki stok değerini gösteren istatistiki bir tablodur. Uluslararası Yatırım Pozisyonunda toplam finansal varlıklar ile toplam finansal yükümlülüklerin farkı, net uluslararası yatırım pozisyonu olarak adlandırılmaktadır. Başka bir deyişle, net uluslararası yatırım pozisyonu, bir ülkenin yurt dışından alacaklarıyla, yurt dışına borçlarının netini göstermektedir. Net pozisyon pozitif veya negatif olabilir. UYP, stok bir değişken iken bu tabloda yer alan değişkenlerin yıllar itibariyle gelir ve giderleri (akım değişken) cari işlemler bilançosunun altında yer alan birincil gelir dengesinde izlenir. Birincil gelir hesabı, emek, finansal ya da doğal kaynak sağlanması karşılığında elde edilen gelirler ile ödenen tutarları göstermektedir. Çalışanların ücretleri ile doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlara ilişkin yatırım gelir ve giderlerini içermektedir. Genel olarak bir ekonomiye yönelmiş doğrudan yatırımlar, tahvil ve hisse senedine yatırım için gelen sermaye ve dış borçlar finans hesabına kaydedilirken, bunların gelir ve giderleri cari işlemler bilançosunda yer alan birincil gelir hesabına kaydedilir.

Türkiye gibi gelişmesi için kronik bir şekilde dış kaynağa ihtiyaç duyan ve gün geçtikçe dışa daha da açık olan ekonomilerde cari işlemler açığının finansmanı ve kalitesi üzerine yoğun bir tartışma vardır. Sürekli cari açık veren ve 2000'li yıllardan sonra bu açıkların rekor düzeylere ulaştığı Türkiye ekonomisi, bu açığı finanse etmek için daha fazla kaynağa ihtiyaç duymuştur. Ancak, gelen bu sermayenin kar transferi, temettü ödemeleri ve faiz ödemeleri 2000'li yılların başından günümüze kadar birincil gelir hesabı açığını iki katına çıkarmıştır.

Dolayısıyla cari açığı finanse etmek için daha fazla kaynak, daha fazla kaynak ise daha fazla faiz ve kar transferine yol açmış ve bu da cari açığın daha da artmasına neden olmuştur. Artan cari açığı finanse etmek için daha fazla sermayeye ihtiyaç duyulması, günümüzde sorun olmasa bile ileride bir kısır döngüye dönüşebilme riskine sahiptir. Bu sebeple Türkiye ekonomisinde UYP ve birincil gelir hesabının gelişimini analiz etmek kanımızca önemlidir. Örneğin 2016 yılında cari işlemler hesabı yaklaşık 32 Milyar dolar açık vermişken birincil gelir hesabından kaynaklı açık yaklaşık 9 Milyar dolar olmuştur. Yani 2016 yılındaki 32 Milyar dolarlık cari açığın yaklaşık % 28'i birincil gelir açığından kaynaklanmıştır. Bu küçük örnek bile Türkiye ekonomisi açısından UYP ve ödemeler bilançosunun finans ve birincil gelir dengesinin analizinin geleceğe yönelik politika oluşturulmasında yol gösterici olması açısından çok önemli olduğunu göstermektedir.

Çalışmanın birinci bölümünde, Uluslararası Yatırım Pozisyonunun temel özellikleri açıklanacaktır. İkinci bölümde ise ödemeler bilançosunun tanımı, özellikleri ve alt hesaplarının açıklanmasının yanında IMF'nin 6. El Kitabı'nın ödemeler bilançosunun ve UYP'nin kayıt tekniğinde ne tür yenilikler getirdiği incelenecektir. Üçüncü bölümde birincil gelir hesabına kaydedilen kalemlerin detaylı analizine ve ikincil gelir hesabının temel özelliklerine yer verilecektir. Çalışmanın dördüncü bölümünde, Türkiye ekonomisinde Uluslararası Yatırım Pozisyonu ve birincil gelir hesabının tarihsel gelişiminin yanında Türkiye gibi aynı sorunları yaşayan bazı gelişmekte olan ülkelerle birlikte gelişmiş ülkelerin verilerine de yer verilecektir. Çalışma sonuç ve öneriler kısmıyla son bulacaktır.

1. Uluslararası Yatırım Pozisyonunun Temel Özellikleri

Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu istatistikleri, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından üye ülkelere yol gösterici olarak hazırlanan “Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Altıncı El Kitabı (Altıncı El Kitabı-BPM6)”nda yer alan uluslararası standartlar temelinde derlenmektedir. Uluslararası Yatırım Pozisyonu (UYP), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından 1996 yılından itibaren derlenmeye başlanmıştır. G-20 ülkelerinden biri olan Türkiye, UYP istatistiklerini varlıklarda; portföy yatırımları, doğrudan yatırımlar, diğer yatırımlar, rezerv varlıklar, yükümlülüklerde ise doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar ana kalemlerinden oluşacak şekilde “yıllık ve gösterge niteliğinde aylık” olarak derlemekte ve yayımlamaktaydı. UYP, Mayıs 2012 tarihinden beri ise, 2006 yılı ilk çeyreğinden başlayan bir zaman serisini içerecek şekilde “üç aylık ve gösterge niteliğinde aylık” olarak TCMB tarafından yayımlanmaya başlamıştır. UYP ve ödemeler dengesi akım-stok ilişkisi açısından değerlendirildiğinde, belirli bir dönem arasındaki (örneğin 2016 ve 2017 yılı sonları için) akım hareketler ödemeler dengesi

istatistiklerine kaydedilmekte, değer ve kur farkı değişimleri ile birlikte akım hareketler UYP'ye yansıtılmakta ve ödemeler dengesinde yer alan finansal hesapların stok tutarları oluşturulmaktadır. Bu çerçevede, Bütünleşik UYP Tablosu ile iki dönem arasındaki UYP stok değişiminin kaynakları belirtilmektedir. Bu doğrultuda, iki stok arasındaki farkın ne kadarının ödemeler dengesi akım işlemlerinden, ne kadarının da kur değişimi, fiyat değişimi ve diğer nedenlerden kaynaklandığı gösterilmektedir (TCMB, 2016:9-18).

UYP'de toplam finansal varlıklar ile toplam finansal yükümlülüklerin farkı net uluslararası yatırım pozisyonu olarak adlandırılmaktadır. Başka bir deyişle, net uluslararası yatırım pozisyonu, Türkiye'nin yurtdışından alacaklarıyla, Türkiye'nin yurtdışına borçlarının netini göstermektedir. Net UYP pozisyonu pozitif veya negatif olabilir (TCMB, 2016:9-18). Uluslararası yatırım pozisyonu tıpkı bir bilanço gibi iki taraflı bir tablo biçiminde düzenlenir. Tablonun bir tarafında varlıklar diğer tarafında yükümlülükler yer alır. Bu tabloyu denklemlerle ifade edebiliriz (Eğilmez, 2016)[†];

$$\text{Uluslararası Net Yatırım Pozisyonu} = \text{Varlıklar} - \text{Yükümlülükler}$$

$$\text{Varlıklar} = \text{Doğrudan Yatırımlar} + \text{Portföy Yatırımları} + \text{Diğer Yatırımlar} + \text{Rezerv Varlıklar}$$

$$\text{Yükümlülükler} = \text{Doğrudan Yatırımlar} + \text{Portföy Yatırımları} + \text{Diğer Yatırımlar}$$

UYP'de stoklar her dönem sonunda geçerli piyasa değerleri üzerinden değerlendirilmekte ve yine dönem sonunda geçerli kurlarla ABD dolar karşılıkları bulunmaktadır. Buna göre, dönem sonu piyasa fiyatlarıyla ve cari kurlarla değerlenmiş varlık ve yükümlülük kalemleri için iki dönem arasındaki fark, ödemeler dengesi finans hesaplarındaki akım rakamları ile iki dönem arasındaki piyasa değeri değişimi ve kur farklarından oluşmaktadır. Örneğin; "Portföy Yatırımları-Yükümlülükler" kalemi altında yer alan ve 2012 yıl sonu itibarıyla 70.616 milyon ABD doları olan yurtdışında yerleşik kişilerin mülkiyetindeki hisse senedi stoku, 2013 yılı içinde yapılan ve ödemeler dengesi istatistiklerine yansıtılan net alımlar nedeniyle 842 milyon ABD doları artmış, ancak hisse senetlerindeki fiyat düşüşleri ve döviz kuru değişimi nedeniyle 19.124 milyon ABD doları değer kaybederek, 2013 yıl sonu cari piyasa ve kur değerleriyle 52.334 milyon ABD dolarına düşmüştür. Aynı kalem altında "Borç Senetleri-Genel Hükümet- Yurtiçi"nde yer alan yurtdışında yerleşik kişilerin mülkiyetindeki Devlet İç Borçlanma Senetleri, 2012 yıl sonu itibarıyla 62.685 milyon ABD doları iken, 14.691 milyon ABD dolarlık değer ve kur farkından dolayı azalış nedeniyle, 4.133 milyon ABD dolarlık net alımlara rağmen, 2013 yıl sonunda 52.127 milyon ABD dolarına düşmüştür. Bu işlemlerin ödemeler dengesi istatistikleri ve UYP'ye yansımaları aşağıdaki Tablo-

[†] Burada geçen kavramlar, tanım, içerik ve veri kaynakları açısından ödemeler bilançosundaki kavramlarla aynıdır. İlerleyen bölümlerde bu kavramlar detaylı şekilde açıklanacaktır.

1'deki gibidir. Örnekte de görüleceği üzere, yıl içindeki alım ve satımlar ödemeler dengesi istatistiklerine kaydedilmekte, değer ve kur farkı değişimleri ise UYP'ye yansımaktadır. Böylece iki dönem arasındaki stok farkı içindeki değer ve kur farkı değişimleri, ödemeler dengesi istatistikleri ile UYP arasındaki farkı oluşturmaktadır (TCMB, 2016:17-18).

Tablo 1.Ödemeler Bilançosu ve UYP Akım-Stok İlişkisi (Milyon Dolar)

	2012 Yılı Sonu Stoku	2013 Yılı Ödemeler Bilançosu İşlemleri	2013 Yılı Değer ve Kur Farkı Değişimleri	2013 Yılı Sonu Stoku
Hisse Senetleri	70,616	842	-19,124	52,334
Borç Senetleri-Yurtiçi	62,685	4,133	-14,691	52,127

Kaynak: TCMB

2. Ödemeler Bilançosunun Tanımı ve Özellikleri

Dış ödemeler bilançosu, ülkelerin belirli bir dönem içerisindeki dış ekonomik ve mali ilişkilerinin durumunu ifade eder. Bir ülkenin dış ödemeler bilançosundaki denge veya dengesizlik, uluslararası ödeme gücünü ve ekonomik ve mali itibarının da göstergesidir. Milli gelir ve çalışma düzeyi, büyüme oranı, döviz kuru, enflasyon oranı, gelir dağılımı ve dış borçlar gibi makroekonomik göstergeler, ödemeler bilançosundaki kalemler ile yakından ilişkilidir. Mali ve parasal politikaları belirleyen veya uygulayan kuruluşlar, dış ödemeler dengesindeki değişimleri yakından takip ederler. Doğrudan veya dolaylı yabancı yatırım yapanlar, dış ödemeler dengesindeki gelişmelerle ilgilirlenirler (Salvatore, 2004:429-434). Ödemeler bilançosu, TCMB tarafından tutulur[‡]. TCMB ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistikleri kayıtlarını tutarken IMF tarafından üye ülkelere yol gösterici olarak hazırlanan “Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Altıncı El Kitabını (Altıncı El Kitabı-BPM6)[§] göz önünde bulundurur. Ödemeler bilançosu kalemleri, stok değil akım değişkenlerdir. TCMB, ödemeler bilançosu kayıtlarını tutarken, TCMB ve Türkiye'de yerleşik bankalar, TÜİK, T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın yapmış olduğu anketler ve gümrüklerden elde ettiği bilgileri kullanır. Bu bilgilerle para kayıtları tutarsız ise Merkez Bankası, bunu istatistiki farklar ya da net hata ve noksan hesabına kaydeder (TCMB, 2015:4). Ödemeler bilançosunda ifade edilen ekonomik işlemler; mal, hizmet ve gelirle ilgili kalemleri, finansal varlık ve yükümlülüklerle ilgili işlemleri, bir ekonomide yerleşik kişilerden diğer bir ekonomide yerleşik kişilere karşılıksız olarak reel ya da finansal kaynakların sağlandığı

[‡] Ödemeler bilançosu verileri, 1975 yılına kadar Maliye Bakanlığı tarafından tutulurken; 1975 yılından itibaren TCMB tarafından tutulmaya başlanmıştır (TCMB, 2015:13).

[§] Balance of Payments and International Investment Position Manual (Sixth Edition).

transferleri kapsamaktadır (Salvatore, 2004:429-434). Türkiye'nin ödemeler bilançosu kayıtları, ABD doları cinsinden tutulur (TCMB, 2015:4-5).

Ödemeler dengesi tanımında iki temel kavram bulunmaktadır. Bunlar "ekonomi" ve "yerleşiklik"tir. "Ekonomi" kelimesi, bir devlet tarafından idare edilen coğrafi bölgeyi, yerleşiklik deyimini ise bir ekonomide bir yıldan fazla süre ile devamlı olarak ikamet eden gerçek ve tüzel kişileri ifade etmektedir. Yerleşikten kasıt milliyet demek değildir (TCMB, 2015:4-7).

Ödemeler bilançosu istatistiklerinde ana ilke, çift kayıt muhasebe sistematiğidir. Ödemeler dengesinin her bir işlemi, o işlemin giriş ve çıkış kayıtlarını gösterecek şekilde iki ayrı kaleme eşit değerde ve karşılıklı olarak kaydedilmektedir. Çift kayıt muhasebe sistemine göre her ekonomik işlemin bir "alacak" bir de "borç" olmak üzere iki kaydı gerekmektedir. Çift kayıt prensibi çerçevesinde ekonomik işlemlerin alacak ve borç kayıtları mülkiyet değişiminin gerçekleştiği anda yapılır. Buna "mülkiyet prensibi" denir (IMF, 2009:29-52).

Ödemeler bilançosunun alt hesaplarına detaylı bakacak olursak; ilk hesabımız reel ekonomiyi de yakından ilgilendiren, cari işlemler bilançosudur (CİB). CİB 4 tane alt hesaptan oluşmaktadır. Bunlardan ilki dış ticaret dengesidir. Bu alt hesapta ülkenin ihraç ve ithal ettiği malların kaydı yapılır. İkinci hesap ise bankacılık, nakliye, sigorta ve seyahat (turizm)** gibi kalemleri kapsayan hizmetler†† hesabıdır. Cari işlemler bilançosunun üçüncü alt hesabı ise birincil gelir hesabıdır. Ücret gelir ve giderleri, doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve diğer yatırımlardan elde edilen gelir ve ödenen tutarları içermektedir. Bu kalem doğrudan yatırımlar ile ilgili olarak hisse gelirleri, kar payları, sermayeye katılan kazançlar ile şirketler arası diğer yatırımlardan doğan gelir ve giderleri içermektedir. Portföy yatırımlarında da hisse senetlerinden elde edilen gelirler, tahvil ve benzeri borç enstrümanları ile ilgili gelir ve giderleri kapsamaktadır. Diğer yatırımlarda ise diğer borçlanma ile ilgili gelir ve giderler kaydedilmektedir. İkincil gelir hesabı ise cari işlemler bilançosunun dördüncü kalemidir. Ülkeye mal, hizmet ya da para girişi gerçekleştiğinde, bu girişler karşılığında kaynak transferi yapılmıyorsa söz konusu kalem ikincil gelir hesabı olarak gösterilir. Yapılan karşılıksız transfer, bağışta bulunan ülke açısından borç işlemi niteliğindedir. Yapılan bağışın mal şeklinde olması durumunda mal hesabına alacak kaydı düşülür. Cari işlemler bilançosunun ilk kalemi olan dış ticaret dengesi ihracat ile ithalatın farkı alınarak net bir şekilde mal dengesi olarak

** Dünya Turizm Örgütü'nün turizm istatistikleri metodolojisinde yaptığı değişikliklerin bir sonucu olarak ödemeler dengesi istatistiklerinde turizm kaleminin ismi 2013 yılı itibariyle seyahat olarak değiştirilmiştir (TCMB, 2015:16).

†† 6. El Kitabı'nın getirdiği yeni standartlara göre "işlem gören mallar" yeniden sınıflandırılmıştır. Eskiden dış ticaret dengesinde izlenen işlem gören mallar, yapılan değişiklikte hizmetler hesabında izlenmeye başlanmıştır. Bir malın işlem görmeden önceki değeri ile yurt dışında işlem gördükten sonraki değeri arasındaki fark hizmetler kalemine kaydedilmeye başlanmıştır (TCMB, 2015:7-9).

gösterilir. Daha sonra bilançoda mal dengesine hizmetler hesabı eklenerek mal ve hizmet dengesi olarak bir bakiye verilir. En sonunda ise birincil gelir hesabının eklenmesiyle mal, hizmet ve birincil gelir dengesinin toplam net bakiyesi bilançoya yansıtılır (TCMB, 2015:7-9).

Ödemeler bilançosunun ikinci ana hesabı, sermaye hesabıdır. Bu hesap, sermaye transferleri (borç affı ve diğer sermaye transferleri)^{‡‡} ve üretilmeyen ve finansal olmayan varlıkların edinimi ve elden çıkarılması (kara parçası gibi maddi varlıklar ile bayilikler, ticari marka ve kira ile lisans gibi transfer edilebilir sözleşmeler gibi maddi olmayan varlıklar) gibi işlemleri kapsamaktadır. Burada spor kulüplerinin bonservis bedelleri de izlenmektedir. (TCMB, 2015:9).

Ödemeler dengesinin üçüncü önemli ana hesabı, finans hesabıdır. Finans hesabı mahiyetine göre; doğrudan yatırımlar^{§§}, portföy yatırımları, finansal türevler, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklarından oluşmaktadır. Finans hesabında borç ve alacak yerine sırasıyla net varlık edinimi ve net yükümlülük oluşumu terimleri kullanılmaktadır. Doğrudan yatırım kaleminde 6. El Kitabı ile birlikte "tersine yatırım" kavramına yer verilmiştir. Tersine yatırım, yurtdışındaki şube, iştirak ve bağlı ortaklığın Türkiye'deki ana ortağına yaptığı yatırımlar olarak tanımlanır ve yükümlülük olarak kaydedilir. Finans hesabının ikinci önemli alt kalemi olan portföy yatırımları, hisse senetleri ile kamu ya da özel kuruluşlarca ihraç edilen bono ve tahvil şeklindeki borç senetlerini ve diğer para piyasası araçlarını içermektedir. Finans hesabında izlenen bir diğer alt hesap, rezerv varlıklardır^{***}. Rezerv varlıklar; IMF nezdindeki varlıklar^{†††} ve resmi rezervlerden (döviz varlıkları ve menkul kıymetlerden oluşur) oluşmaktadır (TCMB, 2015: 19-23). Finans hesabındaki bu alt hesapların net toplamları sonucunda bir ülkede finans hesabı negatif ya da pozitif bakiye verebilmektedir. Çok düşük ihtimalle sıfır değerini de alabilmektedir. Sıfır olması ülkeye finans hesabı ile giren çıkan paranın eşit olduğu anlamına gelmektedir. Finans hesabının eksi değer alması, ülkeye çıktığından daha fazla para girdiğini, tersi durumda ise ülkeden girenden daha fazla para çıktığını gösterir^{†††}.

^{‡‡} 6. El Kitabı'nda, göçmen transferleri mülkiyet değişimi içermemesi nedeniyle artık ödemeler dengesi istatistiklerine kaydedilmemektedir (TCMB, 2015:9).

^{§§} Doğrudan yatırımlar açısından, yatırımcının işletmenin sermayesinde % 10 ya da daha fazla paya sahip olması veya yönetiminde söz sahibi olması esastır (IMF, 2009:5-29).

^{***} Rezerv varlıklar, TCMB'nin ödemeler bilançosunu yayınladığı istatistiklerde ayrıntılı sunuma göre finans hesabında izlenirken; analitik sunumda ayrı bir hesap olarak kaydedilmektedir.

^{†††} Türkiye'nin IMF nezdindeki kotası en son 2011 yılında güncellenmiştir. Bu değişiklik Türkiye'nin kotası % 0,98'e oy oranı ise % 0,95'e yükseltilmiştir (<https://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>).

^{†††} IMF'in 5. El Kitabı'na göre finans hesabında net bakiye artı (+) ise ülkeye net para girişi olduğu, eksi (-) ise net döviz çıkışı olduğu anlamına geliyordu. IMF'in 6. El Kitabı'na göre ise artık finans hesabında net bakiye artı (+) ise ülkeden net para çıkışı olduğu, eksi (-) ise net döviz girişi olduğu anlamına gelmektedir. Diğer yandan 5. El Kitabı'na göre eskiden rezerv varlıkların eksi (-) işaret alması, ülkenin rezervlerinin arttığı, artı (+) işaret alması ise rezervlerinin azaldığı anlamına geliyordu. Oysa 6. El Kitabı ile birlikte artık rezerv varlıkların eksi (-) işaret

Ödemeler bilançosunun dördüncü ve son ana hesabı net hata ve noksan (istatistiki farklar) hesabıdır. Gümrük idarelerine verilen mal bildirimlerinin yanlış kaydedilmiş olması, kaçakçılık, seyahat (turizm) gelirlerinin anket ile belirlenmesi ve ithalat ve ihracat işlemi ile bedeli olan paranın farklı dönemlerde ödenmesi gibi nedenlerle bu hesaba ihtiyaç duyulmaktadır. Ödemeler bilançosunun her işleminin iki ayrı işaretle (alacak ve borç kaydı) kaydedildiği bir muhasebe sistemi olması nedeniyle, ödemeler dengesi konusu her işlem, mahiyeti itibarıyla ilgili kaleme kaydedilirken, karşı kaydının da bir başka kalemde yer alması esastır. Başka bir deyişle, her işlemin eşit değerde alacak ve borç kayıtlarıyla kaydedilmesi, böylece cari işlemler hesabı ve sermaye hesabının toplamının her zaman finans hesabı kalemine eşit olması gerekmektedir. Ancak, verilerin değişik kaynaklardan elde edilmesi, değerlendirme, ölçme ve kayıt zamanı farklılıkları yaratmakta; sonuç itibarıyla oluşan farklar net hata ve noksan hesabına "kalıntı" şeklinde yansımaktadır. Bu kalem, finans hesabından cari işlemler hesabı ve sermaye hesabının çıkarılmasıyla elde edilmektedir (Pugel, 2004:377-397). Net hata ve noksan terimi, sadece derleyiciler kaynaklı bir hata şeklinde yorumlanmamalıdır. Söz konusu kalıntıda, eksik veri kaynakları ve raporlama kalitesinin düşük olması gibi diğer etkenler de sıklıkla gözlenmektedir^{§§§}.

2.1. Altıncı El Kitabı ile Türkiye'nin Ödemeler Bilançosu Kayıtlarında Yapılan Değişiklikler

Ödemeler bilançosu istatistiklerinin derlenmesinde kullanılan uluslararası standartlar, IMF'e üye çeşitli ülkeler ile uluslararası ve bölgesel organizasyonlardan uzmanların katılımıyla oluşturulan IMF Ödemeler Dengesi Komitesi'nin danışmanlığında ve IMF'ye üye tüm ülkelerin çeşitli düzeylerde yaptığı katkılarla IMF İstatistik Bölümü tarafından güncellenerek yayınlanır. IMF El Kitaplarının yayınlanmasının nedeni, ödemeler bilançosuna ilişkin standartlar getirmek, tanımlamaları ortaya koymak ve ülkelere ilişkin veri birliği sağlamaktır (TCMB, 2014:3).

IMF ilk el kitabını 1948'de, ikinciyi 1950'de üçüncüyü 1961 ve dördüncü el kitabını 1977 yılında yayınlamıştır. Beşinci El kitabı 1993 yılında yayınlanırken, altıncı ve son El Kitabı

alması rezervlerin azalması, tersi durumda artı (+) işaret alması ise rezervlerin artması anlamına gelmektedir (IMF, 2009:80-98).

^{§§§} Dış ticarete ilişkin mal hareketlerinin gümrük kayıtlarından elde edilmesine karşın, ödemelerin banka kayıtlarından alınması, işlemlerin karşılıklı kayıtlarının aynı değerle kaydedilmesini zorlaştırmaktadır. Gümrük kayıtlarında fatura değerine göre 100 dolarlık ihracat bedelinin, ihracatçının yurtiçinde yerleşik bankadaki hesabına 70 dolar olarak yatırılması, kalan 30 doların ise yurtdışındaki bir banka nezdindeki hesabında kalması halinde, bankalar sisteminden alınan veriler içinde görülmeyen 30 dolarlık tutar net hata ve noksan kalemine yansımaktadır. Ancak, yurtiçinde yerleşik bankacılık dışı kesimin yurtdışı mevduatlarındaki değişim, 2008 yılı verilerinden başlamak üzere, BIS Uluslararası Yerel Bankacılık İstatistiklerinden derlenmekte ve "diğer yatırımlar/efektif ve mevduatlar/net varlık edinimi/diğer sektörler" kalemi altında kaydedilmektedir (TCMB, 2015:23).

ise 2009 yılında yayınlanmıştır. IMF'in yayınladığı el kitapları, ülkelere yol gösterici niteliktedir (IMF, 2009:3-6). TCMB 6. El Kitabına yönelik ödemeler dengesi istatistiklerini 2014 yılının son çeyreğinde yayınlamaya başlamıştır (TCMB, 2014:3).

6. El Kitabı'ndaki ilk değişiklik, kalemlerin işaretleme sisteminde meydana gelmiştir. Buna göre varlık artışları ve yükümlülük azalışlarının negatif işaretle, varlık azalışları ve yükümlülük artışlarının pozitif işaretle takip edildiği sistem terk edilmiştir. Cari işlemler ve sermaye hesaplarında hem gelir hem de gider kalemleri pozitif (+) işaretle kaydedilmektedir. Her hesabın bakiyesi gelirden giderin çıkarılmasıyla elde edilmektedir. Gelirler giderlerden büyük ise kayıt pozitif (+), tersi durumda ise negatif (-) kaydedilir. Finans hesabının yeni işaretleme sistemi, Uluslararası Yatırım Pozisyonu ile tutarlı hale getirilmiştir. Yeni kayıt sisteminde pozitif işaret varlık ya da yükümlülüklerdeki artışı gösterirken; negatif işaret ise varlık ya da yükümlülüklerdeki azalışı göstermektedir. Varlık ve yükümlülük işlemlerinin netinin hesaplandığı hesap bakiyeleri pozitif veya negatif olabilecektir. 6. El Kitabı'nda finans hesabının bakiyesi, 5. El Kitabı'ndakinin tersidir. 5. El Kitabı'nda finans hesabındaki net girişler pozitif (+) işaretle gösterilirken; 6. El Kitabı'nda negatif (-) işaretle gösterilmektedir (TCMB, 2014:4).

Altıncı El Kitabı ile cari işlemler ve sermaye hesabında yapılan bazı değişiklikler aşağıdaki gibi sıralanabilir (TCMB, 2014:4-5);

- ✓ Eskiden dış ticaret dengesi içinde gösterilen “limanlarda sağlanan mallar”, yeni sistemle yine dış ticaret dengesi altında yer alan “genel mal ticareti” kalemine “uyarlama” kalemi aracılığıyla ilave edilmiş ve ayrı bir kalem olmaktan çıkarılmıştır.
- ✓ Eskiden “işlem gören mallar” ve “tamir gören mallar” dış ticaret dengesine kaydedilirken, yeni sistemde hizmetler kalemine kaydedilmektedir. Net transit ticaret geliri, eskiden hizmetler kalemindeyken; şimdi dış ticaret dengesine kaydırılmıştır.
- ✓ Hizmetler kaleminde yer alan turizm kalemi seyahat adıyla kaydedilmeye başlanmıştır.
- ✓ Eskiden yatırım gelir dengesi olarak kaydedilen hesap birincil gelir; cari transferler ya da karşılıksız transferler olarak kaydedilen hesap ikincil gelir dengesi olarak kaydedilmeye başlanmıştır.
- ✓ Daha önce cari transferler kaleminin altında yer alan işçi gelirleri kalemi yerini işçi gelirlerini de kapsayan ve yurtiçi yerleşik özel kişilerle yurtdışı yerleşik özel kişiler arasında gerçekleşen tüm transferlerin yer aldığı kişisel transferler kalemine bırakmıştır.
- ✓ Eskiden sermaye hesabına kaydedilen göçmen transferleri kalemi, ödemeler dengesi kayıtlarından tamamen çıkarılmıştır.

- ✓ Patent, telif hakları ve diğer fikri mülkiyet hakları eskiden sermaye hesabında izlenirken; şimdi hizmetler kalemine kaydedilmektedir.

Altıncı El Kitabı ile finans hesabında yapılan bazı değişiklikler aşağıdaki gibi sıralanabilir (TCMB, 2014:6-7);

- ✓ Eskiden varlıklar ve yükümlülükler olarak adlandırılan kayıtlar, yeni sistemle net varlık edinimi ve net yükümlülük oluşumu şeklinde adlandırılmaktadır.
- ✓ Doğrudan yatırımlar kalemi eskiden yurtiçinde ve yurtdışında şeklinde kaydedilirken; yeni yöntemle varlıklar ve yükümlülükler ayrımlarına gidilmiştir. Türkiye’de yerleşik ana ortağın yurtdışındaki şube, iştirak ve bağlı ortağa yaptığı doğrudan yatırımlar varlıklar kalemi altında, yurtdışındaki şube, iştirak ve bağlı ortaklığın Türkiye’deki ana ortağına yaptığı yatırımlar (tersine yatırım) da yükümlülükler kalemi altında izlenmektedir. Aynı zamanda, Türkiye’de yerleşik iştirak ve bağlı ortaklığın yurtdışında yerleşik ana ortağına yaptığı yatırımlar da yine varlıklar kalemi altında gösterilmektedir.
- ✓ Altıncı El Kitabı ile hisse senedi kalemi altına bankalar ve diğer sektörler olmak üzere yurtdışı yerleşik yatırımcıların yatırım yaptıkları sektörler eklenmiştir. IMF tarafından üye ülkelere tahsis edilen SDR, finans hesabında izlenmeye başlamıştır.

Yukarıda 6. El Kitabı’nın getirmiş olduğu bazı temel değişimleri görmüş olduk. Konunun daha iyi anlaşılabilmesi adına Türkiye’nin son üç yıldaki ödemeler bilançosunu tablo halinde özetleyerek göstermek ve yorumlamak için aşağıdaki Tablo-2 hazırlanmıştır. Tabloyu yorumlamadan önce daha önce de ifade ettiğimiz gibi cari işlemler bilançosu (CİB) ve sermaye hesabı (SB) toplamının finans hesabına (FH) eşit olmak zorunda olduğunu bilmemiz gerekir. Bu hesaplar birbirine eşit değilse aradaki fark, net hata ve noksan hesabıyla (NHN) eşitlenmektedir. Tabloda önce 2014 yılıyla başlayalım. 2014 yılında ihracat 168.926 Milyon dolar, ithalat ise 232.523 Milyon dolar olmuştur. Yani dış ticaret açığımız (X-M), - 63.597 Milyon dolar olmuştur. Hizmetler kaleminde gelirimiz 51.657 Milyon dolar, giderimiz ise 24.889 Milyon dolar olmuştur. Eskiden gelirler yani ülkeye giren döviz artı (+), giderler yani ülkeden çıkan para ise eksi (-) kaydedilirken; 6. El Kitabı ile birlikte iki hesap da artı (+) kaydedilmeye başlanmıştır. Bu hesapta en büyük pay, seyahat (turizm) kalemine aittir. Hizmetler kaleminin net bakiyesi 26.768 Milyon dolar fazla vermiştir (51.657-24.889 = 26.768). Mal dengesinde ortaya çıkan - 63.597 Milyon dolarlık açığın 26.768 Milyon doları hizmetler kalemindeki artı bakiye ile karşılanmıştır. Mal ve hizmet hesabı net bakiyemiz - 36.829 Milyon dolara düşmüştür.

Tablo 2. Ödemeler Dengesi Altıncı El Kitabı (Milyon Dolar)*

HESAPLAR	YILLAR		
	2014	2015	2016**
A. CARİ İŞLEMLER HESABI	- 43.597	- 32.118	- 32.564
1. İhracat	168.926	151.970	150.162
2. İthalat	232.523	200.084	191.018
Mal Dengesi	- 63.597	- 48.114	- 40.856
3. Hizmet Gelirleri	51.657	46.480	37.267
4. Hizmet Giderleri	24.889	22.272	21.771
Mal ve Hizmet Dengesi	- 36.829	- 23.906	- 25.360
5. Birincil Yatırım Kaynaklı Gelirler	4.874	4.471	5.311
6. Birincil Yatırım Kaynaklı Giderler	13.049	14.113	14.308
Mal, Hizmet ve Birincil Gelir Dengesi	- 45.004	- 33.548	- 34.357
7. İkincil Yatırım Kaynaklı Gelirler	1.407	1.430	1.793
B. SERMAYE HESABI	- 70	- 21	23
C. FİNANS HESABI	- 41.627	- 21.941	- 21.757
1. Doğrudan Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	7.047	5.095	3.144
2. Doğrudan Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	12.828	17.550	12.307
3. Portföy Yatırımları: Net Varlık Edinimi	746	6.129	1.511
4. Portföy Yatırımları: Net Yükümlülük Oluşumu	20.860	- 9.590	7.803
5. Diğer Yatırımlar: Net Varlık Edinimi	1.675	14.963	6.143
6. Diğer Yatırımlar: Net Yükümlülük Oluşumu	16.939	28.337	13.258
7. Rezerv Varlıklar	- 468	- 11.831	813
Cari, Sermaye ve Finans Hesapları Toplamı	-2.040	- 10.198	- 10.784
D. NET HATA VE NOKSAN	2.040	10.198	10.784

* Tablo, ödemeler bilançosunun “Ayrıntılı Sunum” tekniği özetlenerek hazırlanmıştır.

** Geçici

Kaynak: TCMB

Birincil gelir dengesinden elde edilen gelir 4.874 Milyon dolar iken giderler ise 13.049 Milyon dolar olarak gerçekleşmiştir (bu kalem eskiden ülkeden para çıkışına neden olduğu için eksi (-) işaretle takip edilirken; şimdi artı (+) işaretle takip edilmektedir). Burada da hem gelirler hem giderler artı işaretle kaydedilmiştir. Ancak, bu hesabın netine baktığımız zaman - 8. 175 Milyon dolar açık olduğunu görürüz ($4.874 - 13.049 = - 8.175$). Toplamda mal, hizmet ve birincil gelir dengesinin bakiyesi - 45.004 Milyon dolar olarak gerçekleşmiştir (mal ve hizmet dengesi - 36.829 Milyon dolar açık verirken birincil gelir dengesinde oluşan açıkla beraber açık, 45.004 Milyon dolara yükselmiştir). CİB'in en son kalemi ikincil gelir hesabıdır. Buradaki net bakiye 1.407 Milyon dolardır. Türkiye'nin bu hesapta hep fazla veriyor olmasının sebebi, bu hesap altında izlenen kişisel transferler (işçi gelirleri) bölümünde yurtdışında yaşayan Türklerin havale yoluyla Türkiye'deki yakınlarına göndermiş olduğu paralardır. Sonuç olarak bu hesaptan gelen artı 1.407 Milyon dolarla birlikte cari açığımız (mal dengesi + hizmetler dengesi + birincil gelir dengesi + ikincil gelir dengesi) yaklaşık - 43.597 Milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

CİB'in ikinci ana hesabı sermaye hesabıdır. Bu hesapta yaklaşık - 70 Milyon dolar açık mevcuttur. Bu hesap, hatırlanacağı üzere sermaye transferleri (borç affı ve diğer sermaye transferleri) ve üretilmeyen ve finansal olmayan varlıkların edinimi ve elden çıkarılması (kara parçası gibi maddi varlıklar ile bayilikler, ticari marka ve kira ile lisans gibi transfer edilebilir

sözleşmeler gibi maddi olmayan varlıklar) gibi işlemleri kapsamaktadır. Dolayısıyla CİB + SB hesaplarından ülkenin döviz açığı yaklaşık - 43.667 Milyon dolar olmuştur. Bu miktarı şöyle okumak işimizi daha da kolaylaştıracaktır. Ülkenin o yıl içindeki reel işlemlerden dolayı döviz açığı - 43.667 Milyon dolardır ve bu paranın 1 yıl içerisinde ülkeye sermaye çekerek finans hesabıyla karşılamamız gerekir.

Finans hesabına bakacak olursak; 2014 yılında Türkiye'deki yerleşiklerin yurtdışına doğrudan yabancı sermaye yatırımı olarak 7.047 Milyon dolar çıkardığını ve net varlık edinimi sağladıklarını görürüz. Doğrudan sermaye yatırımları, sıfırdan firma kurmak ya da mevcut bir şirketin tamamını satın almak veya %10'dan fazla olmak kaydıyla bir kısmına ortak olmak ve gayrimenkul satın alımı şeklinde olabilmektedir. Eskiden bu tür bir işlem eksi (-) olarak kaydedilirken, 6. El Kitap'la birlikte bu işlem artı (+) olarak kaydedilmektedir. Ancak, bu tür bir işlemin ülkeden döviz çıkışına sebep olduğunu gözden kaçırmamamız gerekir. Diğer yandan doğrudan yatırımların net yükümlülük kısmına baktığımız zaman ülkenin net yükümlülük oluşumunun 12.828 Milyon dolar olarak gerçekleştiğini görüyoruz. Bu rakam artı (+) olarak kaydedilmektedir, çünkü ülkeye para girişini göstermektedir. TCMB ödemeler bilançosu istatistiklerine detaylı baktığımız zaman Türkiye'ye son yıllarda her yıl yaklaşık 4 Milyar dolar civarında gayrimenkul alımı şeklinde para girdiğini görürüz. Gayrimenkul satın alımları da doğrudan yabancı sermaye yatırımı başlığı altında kaydedilmektedir. Finans hesabının ilk kalemi olan doğrudan yatırımların net bakiyesine baktığımız zaman rakamın yaklaşık 5.781 Milyon dolar olduğunu görürüz. Ülkeye doğrudan yatırım şeklinde 12.828 Milyon dolar para girmişti, 7.047 Milyon dolar ise para çıkmıştı. İkisinin neti yaklaşık 5.781 Milyon dolardır. Bu rakamın neti finans hesabında artı (+) değil, eksi (-) kaydedilmektedir. Finans hesabının genel net bakiyesinde artı (+) ülkeden para çıkışı olduğunu, eksi (-) ise para girişi olduğunu gösterir. Bu 6. El Kitabıyla birlikte uygulamaya geçen en önemli değişikliklerden biridir. Özetle, doğrudan yatırım kalemiyle beraber ülkeye giren ve çıkan paralara baktığımız zaman net para girişi yaklaşık 5.781 Milyon dolardır ve -5.781 Milyon dolar olarak kaydedilmesi gerekir.

Finans hesabının ikinci önemli alt kalemi portföy yatırımlarıdır. Bu hesap, hisse senetleri ile kamu ya da özel kuruluşlarca ihraç edilen bono ve tahvil şeklindeki borç senetlerini ve diğer para piyasası araçlarını içermektedir. Bu hesapta net varlık edinimi (Türkiye'deki yerleşiklerin yurtdışına portföy yatırımı şeklinde çıkardıkları para), 746 Milyon dolar iken (bu rakam eskiden ülkeden para çıkışını gösterdiği için eksi (-) olarak kaydedilirken, yeni düzenlemeyle artı (+) olarak kaydedilmektedir); net yükümlülük oluşumu (yurtdışındaki yerleşiklerin Türkiye'ye portföy yatırımı şeklinde getirdikleri para), yaklaşık 20.860 Milyon

dolar olarak gerçekleşmiştir (Bu rakam artı (+) olarak kaydedilmektedir. Çünkü ülkeye para girişini gösterir.). Bu hesabın netine baktığımız zaman; gelen para 20.860 Milyon dolar (bu paranın çoğu devlet tahvili ve hisse senedi şeklinde gerçekleşmektedir), çıkan para ise 746 Milyon dolar olduğu için net sermaye girişi 20.114 Milyon dolardır. Yine bu rakam finans hesabının genel net bakiyesine -20.114 Milyon dolar olarak kaydedilmektedir. 6. El kitabı ile getirilen bu yenilikle beraber buradaki eksi (-) ibaresini ülkeye net döviz girişi olarak okumak gerekir.

Finans hesabının üçüncü alt kalemi diğer yatırımlardır. Diğer yatırımlardan kasıt; efektif ve mevduatlar, krediler ve ticari kredilerdir. Diğer yatırımlar kaleminde net varlık edinimine baktığımız zaman (Türkiye'de yerleşik olanların yurtdışına efektif ve mevduat, kredi ve ticari kredi şeklinde çıkardığı paralar) rakamın 2014 yılında 1.675 Milyon dolar olduğunu görürüz. Bu rakam eskiden eksi (-) kaydedilirken (çünkü ülkeden para çıkışını gösterir), yeni düzenlemeyle artı (+) kaydedilmektedir. Diğer yandan net yükümlülük oluşumu, yaklaşık 16.939 Milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam artı (+) olarak kaydedilir, çünkü ülkeye para girişini gösterir. Bu rakamın önemli bir kısmı, Türkiye'deki yerleşik banka ve reel sektör firmalarının dışarıdan kullanmış olduğu kredilerden oluşmaktadır. Diğer yatırım kaleminde varlık edinimi 1.675 Milyon dolar, yükümlülük oluşumu yaklaşık 16.939 Milyon dolar olduğuna göre bu hesabın neti, yaklaşık 15.264 Milyon dolardır. Yani bu hesaplada birlikte Türkiye'ye yaklaşık net 15.264 Milyon dolar para girişi olmuştur. Bu hesabın da finans hesabı genel toplamında eksi (- 15.264 Milyon dolar) gösterileceğini unutmamamız gerekir. Finans hesabının son kalemi, rezerv varlıklardır. Rezerv varlıklar, IMF nezdindeki varlıklar, resmi rezervler (döviz varlıkları ve menkul kıymetler) ve diğer rezervlerden oluşur****. Bu hesap 2014 yılında - 468 Milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu hesabın eksi (-) olması eskiden ülkenin rezervlerinin artması anlamına gelirken; artı (+) olması ülkenin rezervlerinin azalması anlamına geliyordu. Şimdi ise 6. El Kitabı ile birlikte bu hesabın eksi (-) olması rezervlerin azalması, artı (+) olması ise rezervlerin artması anlamına gelmektedir. Finans hesabını genel olarak toparlayacak olursak; doğrudan yatırımların net bakiyesi - 5.781 Milyon dolar (eksi olması ülkeye para girişi anlamına gelir), portföy hesabının net bakiyesi - 20.114 Milyon dolar (eksi olması ülkeye para girişi anlamına gelir), diğer yatırımların net bakiyesi - 15.264 Milyon dolar (eksi olması ülkeye para girişi anlamına gelir) ve son olarak rezerv varlıklar - 468 Milyon

**** TCMB, 5. El Kitabı'nda resmi rezervler başlığı altında parasal altın hesabı var iken 6. El Kitabı ile birlikte parasal altın Uluslararası Yatırım Pozisyonu'nda izlendiği için ödemeler bilançosu kayıtlarından kaldırılmıştır. Diğer yandan resmi rezervler başlığı altında izlenen menkul kıymetler kalemi, TCMB'nin rezervlerini ABD ve İngiltere gibi ülkelerin devlet kâğıtlarında değerlendirmesini izlemek için konulmuştur.

dolardır (eksi olması ülkenin döviz açığını karşılamak için bu rakam kadar rezervlerini kullandığı anlamına gelir). 4 kalemin toplamıyla finans hesabında görülen rakam, yaklaşık - 41.627 Milyon dolardır. Bu ülkeye finans hesabından dolayı net olarak 41.627 Milyon para girdiğini gösterir. Yani ülke CİB + SB hesaplarındaki açığı, rezerv değişimleri de dahil olmak üzere, finans hesabından karşılamaya çalışmıştır. 2014 yılını toparlayacak olursak; ülkenin CİB+SB hesaplarından kaynaklı açığı, yaklaşık - 43.667 Milyon dolardır. Bu açık ülkeye giren 43.667 Milyon dolar ile karşılanmıştır. Ancak, -43.667 Milyon doların 41.627 Milyon doları finans hesabı dolayısıyla ülkeye giren net dış kaynakla (rezerv değişimleri de dahil) karşılanmasına rağmen 2.040 Milyon dolarlık ülkeye giren paranın kaynağı belli değildir. Bu yüzden CİB+SB = FH eşitliğinin sağlanması için denkleştirici bir hesaba ihtiyaç vardır ki; buna ödemeler bilançosu hesaplarında net hata ve noksan hesabı denir. 2014 yılında ülkeye 2.040 Milyon dolar kaynağı belirsiz para girişi olmuştur. Bu hesap eksi (-) olsaydı ülkeden kaynağı belirsiz para çıkışı olacaktı.

Tablodan 2015 yılı ödemeler bilançosu rakamlarına bakacak olursak; 2014 yılından farklı olan bir kaç madde üzerinde durmamız gerekir. 2015 yılında en dikkat çeken bir kaç özellik şöyle sıralanabilir. 2015 yılında doğrudan yatırımlar kaynaklı net yükümlülük oluşumu artmıştır. Yani ülkeye doğrudan yatırım şeklinde para girişi olmuştur. Bunda özelleştirme uygulamalarının etkisi yüksektir. Diğer yandan 2014 yılında portföy yatırımlarında net varlık edinimi 746 Milyon dolarken 2015 yılında bu rakam, 6.129 Milyon dolara çıkmıştır. Buradan çıkacak sonuç, yerleşiklerin portföy yatırımı olarak 2015 yılında yurtdışını daha çok tercih ettiğidir. Diğer yandan 2014 yılında portföy yatırımlarında net yükümlülük oluşumu 20.860 Milyon dolarken; 2015 yılında bu rakam eksiye dönerek - 9.590 Milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bunun anlamı, 2015 yılında yurtdışı yerleşikler bırakın Türkiye'ye para yatırmayı mevcut portföy yatırımlarını bozarak Türkiye dışına 9.590 Milyon dolar para çıkarmışlardır. Bunun yanında, diğer yatırımlar kaleminde 2014 yılında net varlık edinimi, 1.675 Milyon dolar gibi küçük bir rakam iken 2015 yılında bu rakam, 14.963 Milyon dolara fırlamıştır. Buradan Türkiye'deki yerleşiklerin mevduatlarını yurtdışına daha çok yatırmaya başladıkları sonucu çıkarılabilir. 2014 yılında diğer yatırımlarda net yükümlülük oluşumu, 16.939 Milyon dolardan 2015 yılında 28.337 Milyon dolara çıkmıştır. 2015 yılında FED'in faiz artırımını ve ülkedeki siyasi gelişmelerin etkisiyle ülkeye az sermaye gelmesi ve sermaye çıkışının etkisi ile diğer yatırımlardaki net yükümlülük oluşumunun artması arasında bir bağlantı kurmamız gerekirse; ülkedeki bankalar ve reel sektörün yurtdışından 2015 yılında, 2014 yılına göre daha fazla kredi çektiği ve borçlandığı yorumu yapılabilir. Son olarak 2014 yılında 468 milyon dolar rezerv kaybı var iken; 2015 yılında rezerv kaybı -11. 831 Milyon

dolara çıkmıştır. Yani ülke yetersiz dış kaynak sebebiyle kendi rezervlerini kullanarak dış açığını finanse etmiştir. 2015 yılına ait diğer ilginç bir gelişme, yetersiz sermaye girişlerine rağmen ülkeye 10.198 Milyon dolar gibi çok yüksek sayılacak bir kaynağı belirsiz para girişinin yaşanmasıdır. Bu kaynağı belirsiz para girişi, Türkiye ekonomisinde dış denge açısından bir tampon görevi görmüştür.

Son olarak 2016 yılındaki bazı önemli rakamları yorumlayacak olursak; ilki sermaye hesabının eksiden artıya dönmesidir. 2016 yılında ülkeye + 23 milyon dolar sermaye hesabından cüzi de olsa para girişi olmuştur. 2016 yılında portföy yatırımları vasıtasıyla 2015 yılında çıkış yapan yabancılar tekrar giriş yapmışlardır. 2016 yılında portföy yatırımlarında net yükümlülük oluşumu, 7.803 Milyon dolar olmuştur. 2016 yılında rezerv varlıklarda 813 Milyon dolar artış olmuştur. Yani 2015 yılında sermaye hareketlerinde sorun yaşayan Türkiye 2016 yılında normalleşme eğilimi göstermiştir.

2.2. Altıncı El Kitabı ile Türkiye'nin Uluslararası Yatırım Pozisyonunda Yapılan Değişiklikler

IMF 6. El Kitabıyla UYP kayıt tekniğinde yapılan değişiklikler aşağıdaki şekilde özetlenebilir (TCMB, 2016:21-23);

- ✓ "Varlıklar/Yurtdışında Doğrudan Yatırımlar" ve "Yükümlülükler/Yurtiçinde Doğrudan Yatırımlar" kalemleri "Varlık-Yükümlülük" prensibi çerçevesinde "Varlıklar/Doğrudan Yatırımlar" ve "Yükümlülükler/ Doğrudan Yatırımlar" olarak değişmiştir.
- ✓ Beşinci El Kitabı'na göre hazırlanan sunumda Varlıklar/ Portföy yatırımları/ Borç senetleri/Para piyasası araçları, yeni sunumda ayrı bir kalem olarak yer almayıp Borç senetleri kalemine eklenmiştir.
- ✓ Beşinci El Kitabı'na göre hazırlanan sunumda Genel Hükümet ve Merkez Bankası tarafından uluslararası kuruluşlara katkı payı ve sermaye katılımı olarak gönderilen bedeller "Varlıklar/Diğer Yatırımlar/Diğer Varlıklar/Genel Hükümet" ve "Varlıklar/Diğer Yatırımlar/Diğer Varlıklar/Merkez Bankası" kalemleri altında ayrı ayrı gösterilirken, Altıncı El Kitabı'na göre aynı bedeller yeni açılan "Varlıklar/Diğer Yatırımlar/Diğer Hisse Senedi ve Katılım Payları" kalemi altında gösterilmeye başlanmıştır.
- ✓ "Hisse Senedi" kalemi altına "Bankalar" ve "Diğer Sektörler" olmak üzere yurtdışı yerleşik yatırımcıların yatırım yaptıkları sektörler eklenmiştir.
- ✓ IMF tarafından sağlanan kota artışları Altıncı El Kitabı'nda ayrı bir kalem olarak kaydedilmektedir.

3. Birincil Gelir Hesabı ve İkincil Gelir Hesabının Ödemeler Bilançosundaki Yeri

TCMB birincil gelir hesabını derlerken, bankalar ve TCMB'nin aylık dövizli işlem raporları, yeniden yatırıma dönüştürülen karlar, yıllık "yurtiçi doğrudan yatırım anketi" gibi veri kaynaklarını kullanırken.^{††††} İkincil gelir hesabı için de bankalar ve TCMB'nin aylık dövizli işlem raporları ve anketleri veri kaynağı olarak kullanılmaktadır (TCMB, 2015:13-14).

Birincil gelir hesabı (primary income account), ödemeler bilançosunun cari işlemler ana hesabının altında izlenen bir kalemdir. Birincil gelir hesabı, emek, finansal ya da doğal bir kaynak sağlanması karşılığında elde edilen gelirler ile ödenen tutarları göstermektedir. Birincil gelir dengesi toplamda gelir ve gider hesabıyla izlenmektedir. Hem gelir hem de gider kalemi artı (+) işaretle kaydedilmektedir. Birincil gelir hesabında “gelir” ülkeye para girişini gösterir ve artı (+) işaretle izlenmesinde bir sakınca yoktur. Ancak, birincil gelir hesabının “gider” kalemi ülkeden para çıkışını göstermektedir ve eskiden eksi (-) işaretle kaydı yapılırken 6. El Kitabı ile artı (+) işaretle izlenmektedir. Birincil gelir kaleminde gelirden gider rakamı çıkarılarak net değerlere ulaşılır. Gelir giderden büyükse bilançoda artı (+), gider gelirden büyükse eksi (-) işaretle gösterilir. Bu kalemin net değeri artı (+) ise ülkeye bu kalemden dolayı para girişi olduğunu, eksi (-) olması ise bu kalemden dolayı ülkeden para çıkışı olduğunu gösterir. Birincil gelir hesabı iki ana hesap grubundan oluşur. Bunlardan ilki ücret ödemeleri, ikincisi ise yatırım geliridir. Hem ücret ödemeleri hem de yatırım geliri bilançoda biraz önce anlattığımız gelir ve gider kalemi mantığıyla izlenmektedir. Hatta yatırım kalemi altında yer alan doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kalemi de gelir ve gider kalemi olarak izlenmektedir. Bu kalemlerin tek tek netleri toplanıp birincil gelir dengesi netine ulaşılmaktadır. Bu hesabın eksi (-) olması net olarak ülkeden para çıktığı, artı (+) olması ise ülkeye net olarak para girdiği anlamına gelir (IMF, 2009:183-206).

Şimdi birincil gelir hesabının detaylarına geçecek olursak; bu kalemin ilk alt hesabı ücret ödemeleridir. Bu hesapta gelir kalemi altında, Türkiye’den yurtdışına giden çalışanlar/işçiler^{††††} ile Türkiye’deki yabancı ülke diplomatik ve konsüler misyonlarında görev yapan Türk çalışanlara ödenen ücretler kaydedilmektedir. Bu hesabın gider kısmında ise

^{††††} Türkiye’den yurtdışına yatırım yapan şirketlere yapılan anketler ile Türkiye’ye yatırım yapan şirketlere yönelik yapılan anketlerden derlenen veriler kullanılmaktadır. Bu anketleri, 2008-2014 arası Hazine Müsteşarlığı yaparken; 2015 yılından itibaren Ekonomi Bakanlığı yapmaktadır. 2015 yılından itibaren anketlerin yanında doğrudan raporlama yöntemi de kullanılmaktadır. Yabancıardan Türkiye’ye yatırım yapan büyük firmaların hepsine anket yapılırken; orta ve küçük ölçekli firmaların bazılarında anket yapılmaktadır. Yeniden yatırıma dönüştürülen karlar, doğrudan yatırımlardan elde edilen karların dağıtılmaksızın sermayeye ilave edilmesini ifade eder (TCMB, 2016:5-7).

^{††††} Burada işçilerden kasıt, geçici süre ile yurtdışına çalışmaya giden Türk işçilerdir. Örneğin geçici süre ile Rusya, Irak ya da Kuveyt’e giden işçiler gibi. Burada 20-30 yıldır Almanya, Hollanda ve İngiltere gibi ülkelerde yaşayan ve yerleşik olanların gönderdikleri paralar anlaşılmalıdır. Çünkü bunların gönderdiği paralar, ikincil gelir hesabı altındaki kişisel transferler kısmında izlenmektedir.

Türkiye’de çalışmakta olan yabancılar ile Türkiye’nin yurtdışındaki elçilik, başkonsolosluk ve konsolosluklarında görev yapan yabancı uyruklu personele ödenen ücretler kaydedilmektedir. Ücret verileri, İŞKUR kayıtlarındaki yurtdışına gönderilen işçi sayısı, Çalışma Bakanlığı tarafından çalışma izni verilen yabancı sayısı ve Dışişleri Bakanlığı elçilik vb. çalışan personel sayılarından elde edilmektedir (TCMB, 2015: 17).

Birincil gelir hesabının ikinci temel kalemi yatırım gelir ve gideri kalemidir. Yatırım gelir ve gider kalemi ise kendi içinde üçe ayrılmaktadır (TCMB, 2015:18). Bu kalemlerin özellikleri aşağıdaki sıralanmıştır.

- ✓ İlki doğrudan yatırım gelir ve gider kalemidir. Bu kalemde yurtdışında yapılan doğrudan yatırımlar nedeniyle yurtiçine yapılan kar transferleri (dağıtılan karlar) ve yeniden yatırıma dönüştürülen karlar ile yurtiçindeki doğrudan yatırım şirketince (ana ortak, iştirak ya da grup şirketi) yurtdışındaki şirkete sağlanan kredilere ilişkin faiz gelirleri, “gelir” olarak kaydedilmektedir. Yurtiçinde yapılan doğrudan yatırımlar nedeniyle yurtdışına yapılan kar transferleri (dağıtılan karlar) ve yeniden yatırıma dönüştürülen karlar ile yurtdışındaki doğrudan yatırım şirketinden (ana ortak, iştirak ya da grup şirketi) sağlanan kredilere ilişkin faiz ödemeleri ise “gider” olarak kaydedilmektedir. Dağıtılan karlar, gelir olarak kaydedilen yeniden yatırıma dönüştürülen karlar ile faiz gelir ve giderleri banka raporlarından; gider olarak kaydedilen yeniden yatırıma dönüştürülen karlar ise yıllık olarak yapılan “yurtiçi doğrudan yatırım anketinden” elde edilmektedir.
- ✓ İkincisi, portföy yatırımlarının gelir ve giderleridir. Portföy yatırımlarının geliri, Türk vatandaşlarının doğrudan yatırım amacı dışında yurtdışında gerçekleştirilen hisse senetleri ile tahvil ve bono şeklindeki borç senetleri yatırımlarının gelirlerinden oluşmaktadır. Gelirler kısmında TCMB, bankalar ve diğer sektörlerin sahip oldukları menkul kıymetlerden elde ettikleri faiz gelirleri de yer almaktadır. Giderler kısmında ise yurtdışındaki yerleşiklerin doğrudan yatırım amacı dışında Türkiye’de gerçekleştirilen hisse senetleri ile tahvil ve bono şeklindeki borç senetleri yatırımlarının gelirlerinden oluşmaktadır. Buna gider denmesinin sebebi, yabancıların dönem sonunda bu tür yatırımlardan elde ettiği gelirleri Türkiye’den kendi ülkelerine götürmeleridir. Diğer yandan Hazine, bankalar ve diğer sektörlerin yurtdışında ihraç ettikleri menkul kıymetlere ilişkin faiz giderleri de giderler kısmına yazılmaktadır. Bu veriler, TCMB ve banka raporlarından elde edilmektedir.
- ✓ Üçüncüsü, diğer yatırımlardır. Diğer yatırımlardan kasıt; efektif ve mevduat, krediler ve ticari kredilerden oluşmaktadır. Türkiye’de diğer yatırımlar kaleminde daha çok banka ve reel sektör şirketlerinin borçlanmaları ve mevduatlar yer almaktadır. Birincil gelir hesabının yatırım gelir-gider kaleminin alt hesabı olan diğer yatırımların gelir ve gideri, faiz geliri ve

faiz gideri olarak sınıflandırılmaktadır. Faiz geliri ile yurtdışındaki Türk vatandaşlarının yurtdışındaki mevduatlardan elde ettiği faizler izlenmektedir. Faiz gideri kalemi ise uzun ve kısa vade olarak izlenmekte ve uzun vade ise kendi içinde Merkez Bankası, genel hükümet, bankalar ve diğer sektörler olarak sınıflandırılmaktadır. Faiz gideri kısmında Türkiye için bankacılık sektörünün ve reel sektörün dışarıdan elde ettikleri kredilere ödediği faizler ile yüksek faiz nedeniyle Türkiye'yi tercih eden yabancılara ait mevduatlara ödenen faizler geniş yer kaplamaktadır. Diğer yatırımlara ilişkin veriler, banka raporları ve TCMB'den elde edilmektedir.

Özetle; birincil gelir kalemi aslında anaparası finans hesabında izlenen kalemlerin gelir ve giderlerinin (yavrularının ya da tortularının) gösterildiği bir hesaptır ve bir ülkenin uluslararası arenada net sermaye ihracatçısı mı yoksa net sermaye ithalatçısı mı olduğunu gösterir.

İkincil gelir dengesi, iki ana hesaptan oluşur; genel hükümet ve diğer sektörler. Genel hükümet, ülkelerarası hibeler, yabancı ve Türk elçilik ve konsolosluklarının yaptıkları işlemler nedeniyle sağladıkları gelirler, uluslararası kuruluşlara yapılan üyelik aidatı ödemeleri ve yurtdışında yerleşik vatandaşlarımızın bedelli askerlik için ödediği tutarlar bu kalem altında izlenmektedir. Bu veriler, TCMB ve banka raporlarından elde edilmektedir.

Diğer sektörler başlığı altında kişisel transferler ve diğer transferler^{§§§§} vardır. Kişisel transferler, işçi gelirleri ve diğer kişisel transferler diye ikiye ayrılmıştır. Buradaki en önemli hesap işçi gelirleridir. İşçi gelirleri, yurtdışında yerleşik vatandaşlar (Almanya, Fransa gibi ülkelerde yaşayan vatandaşlarımız gibi) tarafından Türkiye'deki bankalar aracılığıyla yakınlarına havale olarak gönderilen TL karşılığı alışı yapılan tutarlardan oluşmaktadır. Yurtdışındaki vatandaşlarımızın bankalar nezdindeki hesaplarına gönderdikleri tutarlar ise "finans hesabı/diğer yatırımlar/efektif ve mevduatlar/net yükümlülük oluşumu/bankalar" kalemine kaydedilmektedir. Bu veriler, banka raporlarından elde edilmektedir (TCMB, 2015:18-19).

4. Ödemler Bilançosu, Birincil Gelir Hesabı ve UYP'nin Yıllar İtibariyle Gelişimi

Tablo-3 Türkiye'nin 2000-2016 yılları arasında Ödemeler Bilançosunun (ÖB) alt kalemlerindeki gelişmeleri özetlemektedir. Tablodan da görüleceği üzere cari işlemler bilançosu (CİB), kriz yılları haricinde sürekli açık vermektedir. Kriz yıllarında ise fazla vermiş ve dış dengede toparlanma görülmüştür. Ancak 2002 yılından sonra da ülke ekonomisinde

^{§§§§} Hayat sigortası dışındaki sigorta hizmetlerinden elde edilen tazminat ve primleri kapsamaktadır (TCMB, 2015:19).

çeşitli boyutlarda ekonomik krizler yaşanmasına karşın, CİB açık vermeye devam etmiştir. Örneğin 2008 yılında yaşanan kriz sonrası CİB’de toparlanma (recover) görülmemiş ve izleyen yıllarda cari açık giderek artmıştır. 2011 yılında ise Cumhuriyet tarihinin en yüksek açık seviyesi görülmüştür.

Tablo 3.Türkiye’nin Ödemeler Bilançosu 2000-2016 (Milyon Dolar)

	Cari İşlemler Hesabı	Sermaye Hesabı	Finans Hesabı	Net Hata ve Noksan	Rezerv Varlıklar
2000	-9.920	-	-9.584	-2.661	-2.997
2001	3.760	-	14.557	-2.127	-12.924
2002	-626	-	-1.172	-758	-212
2003	-7.554	-	-7.162	4.489	4.097
2004	-14.198	-	-17.702	838	4.342
2005	-20.980	-	-42.685	1.495	23.200
2006	-31.168	-	-42.689	-896	10.625
2007	-36.949	-8	-49.287	-315	12.015
2008	-39.425	-61	-34.761	1.966	-2.759
2009	-11.358	-43	-9.879	2.314	792
2010	-44.616	-51	-60.099	-464	14.968
2011	-74.402	-25	-67.146	8.295	1.014
2012	-47.962	-58	-71.768	-927	22.821
2013	-63.621	-96	-72.903	1.577	10.763
2014	-43.597	-70	-41.159	2.040	-468
2015	-32.118	-21	-10.110	10.198	-11.831
2016	-32.564	23	-22.570	10.784	813

Kaynak : TCMB

Finans hesabına bakıldığında, 2002 yılına kadar, kriz yaşanan yıllarda ülkeden sermaye çıkışı görülürken, 2002 sonrası yaşanan küçük ya da büyük ölçekli krizlerin ardından net olarak sermaye çıkışı olmamış sadece net sermaye girişleri azalmıştır. Bununla birlikte finans hesabında dikkat çeken önemli hareketler 2010 ve 2013 yılları arasında görülmüştür. 2008 yılında yaşanan küresel kriz sonrasında FED’in faizleri düşürüp genişletici para politikası uygulamasıyla, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere önemli ölçüde sermaye girişleri olmuştur. Ancak 2013 yılında FED’in bu politikadan çıkış sinyalleri vermesiyle (exit strategy)**** beraber Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişlerinde azalmalar olmuştur. Bu durum tablodan 2014 ve 2016 yılları arasında görülebilir. Bu durum, dış finansmanla büyümesini sürdüren Türkiye ekonomisinde büyüme oranlarının düşmesine ve “Orta Gelir Tuzağında” kalmasına neden olmuştur. Tabloda net hata ve noksan hesabı incelendiğinde, özellikle 2000’li yıllardan sonra kaynağı belirsiz para girişleri göze çarpmaktadır. Son olarak

**** 22.05.2013 FOMC (Federal Open Market Committee) toplantısıyla 2008 krizi sonrası başlatılan genişletici para politikasının sona erdirileceğine dair karar alınmıştır.

ülke ekonomisi için oldukça zor geçen 2015 yılına ilişkin veriler son derece dikkat çekicidir. Yaklaşık 32 milyar dolarlık cari açık karşısında ülkeye sadece 10 milyar dolarlık sermaye girişi olmuştur. Bu açığı kapatabilmek için 11 milyar dolarlık rezerv varlık kullanılmış ve 10 milyar dolarlık da kaynağı belirsiz para girişi görülmüştür. Türkiye’de CİB açığının en önemli nedeni, mal dengesinden (X-M) kaynaklanmaktadır. Bu açığın ikinci unsuru ise birincil yatırım dengesidir. 2002 yılından sonra neredeyse her yıl birincil yatırım dengesindeki açık artmıştır. Birincil gelir dengesine ilişkin gelişmeler, çeşitli yıllar itibariye Tablo-4’den izlenebilir.

Tablo 4. Türkiye’nin Seçili Yıllara Ait Birincil Gelir Dengesi İstatistikleri (Milyon Dolar)

		2000	2005	2010	2013	2015	2016
	BİRİNCİL GELİR DENGESİ	-4.002	-5.370	-6.515	-8.590	-9.642	-8.997
	Gelir	2.836	4.125	5.197	5.289	4.471	5.311
	Gider	6.838	9.495	11.712	13.879	14.113	14.308
1.	Ücret Ödemeleri		409	574	118	-407	-700
	Gelir		517	764	807	443	429
	Gider		108	190	689	850	1.129
2.	Yatırım Geliri	-4.002	-5.779	-7.089	-8.708	-9.235	-8.297
	Gelir	2.836	3.608	4.433	4.482	4.028	4.882
	Gider	6.838	9.387	11.522	13.190	13.263	13.179
2.1.	Doğrudan Yatırım	89	-850	-2.190	-3.408	-3.318	-2.718
	Gelir	368	201	681	274	225	202
	Gider	279	1.051	2.871	3.682	3.543	2.920
2.2.	Portföy Yatırımları	-434	-924	-491	-1.311	-2.479	-2.082
	Gelir	1.300	2.402	2.658	2.430	2.081	2.538
	Gider	1.734	3.326	3.149	3.741	4.560	4.620
2.3.	Diğer Yatırımlar	-3.657	-4.005	-4.408	-3.989	-3.438	-3.497
2.3.1.	Faiz Geliri	1.168	1.005	1.094	1.778	1.722	2.142
2.3.2.	Faiz Gideri	4.825	5.010	5.502	5.767	5.160	5.639
2.3.2.1.	Uzun Vade	3.785	4.457	5.150	4.560	4.155	4.684
2.3.2.1.1.	Merkez Bankası	806	1.049	280	46	3	0
2.3.2.1.2.	Genel Hükümet	1.291	1.765	959	712	570	544
2.3.2.1.3.	Bankalar	312	257	822	773	1.114	1.221
2.3.2.1.4.	Diğer Sektörler	1.376	1.386	3.089	3.029	2.468	2.919
2.3.2.2.	Kısa Vade	1.040	553	352	1.207	1.005	955

Kaynak: TCMB

Daha önce de değinildiği gibi birincil gelir dengesi en genel anlamda ücret ödemeleri ve yatırım geliri olmak üzere ikiye ayrılır. Geçici süreyle yurt dışına giden işçilerin gönderdikleri paraların kaydedildiği ücret ödemelerine ilişkin istatistikler 2005 yılından

itibaren tutulmaya başlanmıştır. Yurtdışında uzun süreden beri yaşayan ve oranın yerleştiği durumuna gelmiş Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarının gönderdiği paralar, eski kayıt sistemiğinde karşılıksız transferler (cari transferler) kalemi altında kaydedilirken, altıncı el kitabıyla birlikte ikincil gelir hesabına kaydedilmektedir. Ücret ödemelerine ilişkin istatistiklere bakıldığında 2013 yılına kadar nette pozitif olduğu göze çarpmaktadır. Tablodan da görüleceği üzere 2014 sonrası işçi gelirleri net değeri negatif vermekte ve yıllar itibariyle bu değer artmaktadır. Özellikle 2013 sonrası Türkiye'ye gelen yabancı işçilerin Türkiye pazarında paylarının artması, geldikleri ülkelere gelir transferlerinin de yükselmesine ve birincil gelir dengesindeki açığın artmasına sebep olmuştur.

Birincil gelir dengesinin ikinci ana kalemi olan yatırım gelirleri, doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olmak üzere üçe ayrılır. Daha önce de bahsedildiği gibi bu işleme neden olan ana işlem aynı başlıklar altında Finans Hesabına kaydedilirken, bu işlemlerin yarattığı kar, temettü ve faiz transferleri, birincil gelir dengesi altında, yatırım gelirleri hesabına kaydedilir. Tablo-4'den de görüleceği üzere yatırım gelirleri ele alınan dönemin tümünde negatif değerlere sahiptir. Ülkeye giren yabancı sermaye miktarı arttıkça, bu işlemde doğan kar, temettü ve faiz transferleri de artmıştır.

Tablo 5. Birincil Gelir Hesabının Alt Kalemlerine İlişkin Oranlar: 2005-2016*

	Ücret/BG	Yatırım/BG	Doğrudan Yatırım/BG	Portföy Yatırımı/BG	Diğer Yatırımlar/BG
2005	-0,076	1,076	0,158	0,172	0,746
2006	-0,100	1,100	0,176	0,111	0,813
2007	-0,122	1,122	0,335	-0,061	0,847
2008	-0,092	1,092	0,346	-0,128	0,874
2009	-0,072	1,072	0,359	-0,035	0,747
2010	-0,088	1,088	0,336	0,075	0,677
2011	-0,062	1,062	0,375	0,124	0,563
2012	-0,055	1,055	0,389	0,095	0,571
2013	-0,014	1,014	0,397	0,153	0,464
2014	0,021	0,979	0,249	0,246	0,485
2015	0,042	0,958	0,344	0,257	0,357
2016	0,078	0,922	0,302	0,231	0,389

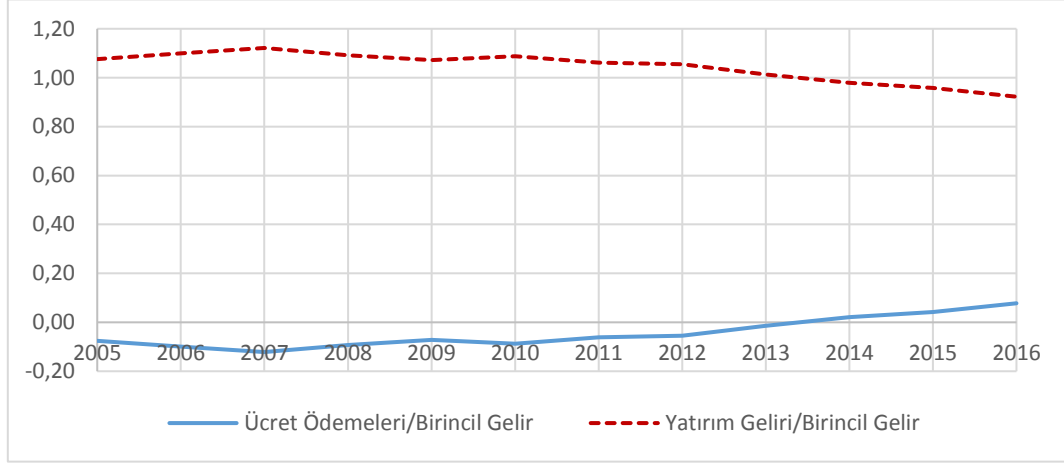
* Tabloda Ücret: Ücret Ödemelerini, BG: Birincil Gelir Dengesini gösterir.

Kaynak: TCMB verilerinden türetilmiştir.

Tablo-5'de birincil gelir hesabının (BG) alt bileşenlerinin payları görülmektedir. Ücret/BG oranının 2013 yılına kadar negatif olmasının sebebi, söz konusu yıllarda birincil gelir hesabı negatifken (-), ücret ödemelerinin pozitif (+) olmasıdır. Yani 2013 yılına kadar ücret transferlerinden dolayı ülkeye giren döviz, çıkan dövizden fazladır. Ancak 2014 yılından sonra

bu oranın pozitifte dönmesi, ücret transferlerinin de nette negatife dönmesi anlamını taşır. Örneğin 2015 yılı için birincil gelir açığının % 4'ü ücret ödemeleri açığından kaynaklanmaktadır. Bunun da en önemli sebebi, göç dolayısıyla Suriye, Irak ve Afganistan'dan gelen işçilerin yaptıkları transferler olduğu söylenebilir.

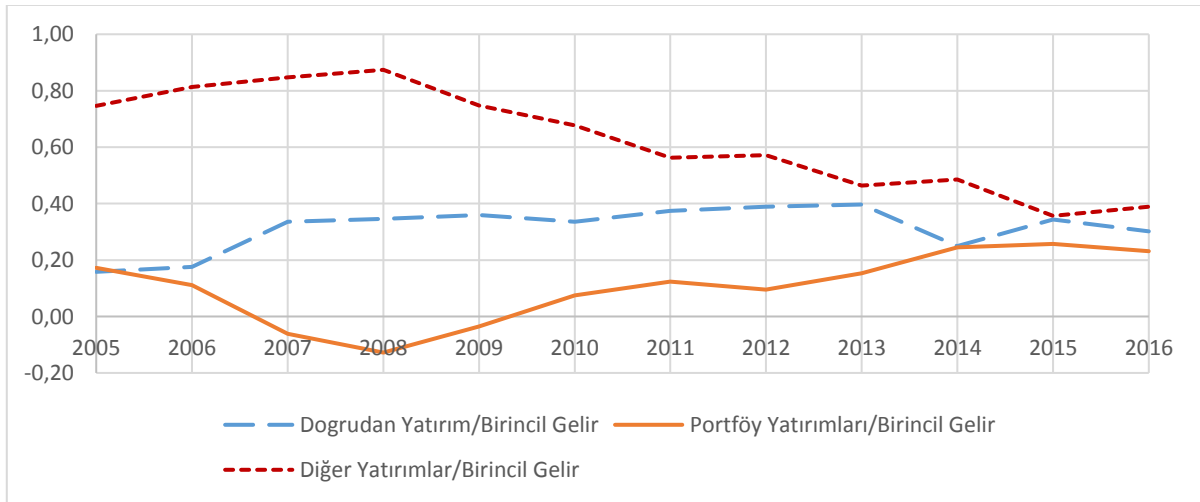
Grafik 1. Türkiye'nin Ücret Ödemeleri ve Yatırım Dengesi Trendi: 2005-2016



Kaynak: TCMB verilerinden türetilmiştir.

Grafik-1 birincil gelir içerisinde ücret ve yatırım gelir/giderlerindeki değişimi göstermektedir. Ücret ödemelerinin birincil gelir içerisindeki payı yıllar itibariyle artarken, yatırım dengesi görece olarak azalmaktadır.

Grafik 2. Türkiye'nin Yatırım Gelir ve Gider Bileşenlerindeki Değişimler: 2005-2016



Kaynak: TCMB verilerinden türetilmiştir.

Grafik-2 çerçevesinde yatırım gelir-gider dengesindeki bileşenlerin gelişimi incelendiğinde, en büyük payı diğer yatırımlar oluştururken, ele alınan yıllar itibariyle bu oranın 2014 yılına kadar düşüş, 2014 sonrası ise artış trendinde olduğu, bununla birlikte, portföy

yatırımlarının payının değişkenlik göstermekle birlikte artış trendinde olduğu göze çarpmaktadır. Yine aynı şekilde portföy yatırımlarının payı 2014 yılı sonrası stabil kalmaktadır. Dolayısıyla 2014 yılından önce hisse senedi ve tahvil alımları sonucu ortaya çıkan yurtdışına gelir transferleri artarken, diğer yatırımlar içerisinde yer alan mevduat ve krediden kaynaklanan faiz transferlerinde düşüş görülmektedir. Ancak, 2014 yılından sonra diğer yatırımlarda önemli paya sahip olan dış borçlanma kalemlerine ait faiz ödemeleri artmaktadır. Tablo-6 Türkiye'nin 2000 yılından itibaren uluslararası yatırım pozisyonundaki (UYP) gelişmeleri göstermektedir. Tabloya baktığımız zaman ülkenin varlıklarının ve yükümlülüklerinin dört kat arttığını görmekteyiz. UYP'nin neti ise yine dört kat artmıştır. UYP'nin eksi (-) vermesi ülkeye dışarıdan sermaye girdiğini göstermektedir. 2000 yılından günümüze yükümlülüklerdeki en yüksek artış doğrudan yatırımlarda gerçekleşmiştir. Bu durumun ortaya çıkmasında doğrudan yatırımlar kalemi içerisinde yer alan gayrimenkullerin ve mevcut kamu ve özel işletmelerin yabancılara satışının rolü çok yüksektir^{††††}.

Tablo 6. Uluslararası Yatırım Pozisyonu (UYP): 2000-2016 (Milyon Dolar)

	2000	2004	2008	2010	2013	2014	2015	2016
U.Y.P. NET	-98.281	-127.988	-199.569	-361.171	-395.061	-442.813	-377.890	-357.950
A. Varlıklar	53.166	86.012	186.431	185.908	226.150	230.039	211.415	215.435
1. Doğrudan Yatırımlar	3.668	7.060	17.846	23.962	33.660	39.933	36.248	39.503
2. Portföy yatırımları	0	920	1.938	2.230	1.003	1.505	1.574	1.284
3. Diğer yatırımlar	26.173	40.389	92.412	73.732	60.483	61.299	63.065	68.388
4. Rezerv varlıklar	23.325	37.643	74.235	85.984	131.004	127.302	110.528	106.260
B. Yükümlülükler	151.447	214.000	386.000	547.079	621.211	672.852	589.305	573.385
1. Doğrudan Yatırımlar	18.812	38.593	80.931	189.140	151.572	182.483	151.182	136.602
2. Portföy yatırımları	35.862	45.751	68.726	118.195	168.503	192.580	146.352	142.967
3. Diğer yatırımlar	96.773	129.656	236.343	239.744	301.136	297.789	291.771	293.816

Kaynak: TCMB

Diğer yandan ülkenin yükümlülüklerinin yaklaşık 1/4'ü doğrudan yatırımlardan, 1/4'ü portföy yatırımlarından (çoğunluğu DİBS ve BİST'ten oluşmak üzere) ve yarısı ise diğer yatırımlardan kaynaklanmıştır. Diğer yatırımların payının yüksek olmasında özel sektörün dışarıdan borçlanmasının rolü çoktur. Yükümlülük kalemlerinde doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarında son yıllarda kayda değer bir düşme olmasına rağmen, diğer yatırımlarda nerdeyse hiç azalma olmamıştır. Bu durum, ülkenin sermaye çekmekte zorlandığını ve cari açığını finanse etmek için daha çok borçlanmak zorunda kaldığını göstermektedir. Türkiye'nin

^{††††} Doğrudan yatırımların yaklaşık %30'u gayrimenkul satışlarından oluşmaktadır.

UYP kaynaklı açıklarının artması, doğal olarak birincil gelir dengesine kaydedilen kar, faiz ve temettü ödemelerini arttırarak bu hesaptaki açığın artmasına neden olmaktadır.

Türkiye'nin cari işlemler bilançosu ve birincil gelir hesabını inceledikten sonra çeşitli ülkelerle karşılaştırma yapılması yararlı olacaktır. Ülkeler seçilirken öncelikle Türkiye ekonomisine benzer yapıda olduğu düşünülen gelişmekte olan ülkelerden Meksika ve Brezilya ekonomilerinin verileri dikkate alınmış, ardından ABD, Çin ve Almanya gibi büyük ekonomilere ait veriler incelenmiştir.

Tablo-7'den de görüleceği üzere 2012-2016 yılları arasında, gerek Meksika gerekse de Brezilya Türkiye gibi hem CİB hem de birincil gelir dengesinde açık veren ülkelerdendir. Bununla birlikte birincil gelir dengesinin CİB'e oranı Türkiye'nin çok üzerindedir. Yani bu iki ülkenin cari işlemler açığının Türkiye'ye göre daha büyük bölümünü birincil gelir açığı oluşturmaktadır. Cari açık içerisinde mal dengesinin payı, bu iki ülkede Türkiye'ye göre yüzdesel daha düşüktür. Buradan çıkacak sonuç, bu iki ülkenin ithalat bağımlılığının Türkiye'den daha düşük olduğudur. Gelişmiş ülke ekonomilerine bakıldığında ABD ve Almanya, birincil gelir hesabında fazla verirken, Çin bir yıl hariç olmak üzere sürekli açık vermiştir. Çin'in cari işlemler fazlasının boyutu düşünüldüğünde, birincil gelir hesabındaki açık, bir bütün olarak ödemeler bilançosunu tehdit etmemektedir.

Tabloda seçilmiş ülkelere ait net birincil gelir dengesinin CİB içerisindeki paylarına bakacak olursak, söz konusu yıllarda ABD için sürekli negatifken, Almanya için pozitifdir. ABD için bu oranların negatif olmasının anlamı, ABD cari işlemler açığı verirken, birincil gelir hesabında fazla vermesidir. Oranlardan da görüleceği üzere birincil gelir hesabı ABD için oldukça önemlidir. Örneğin 2014 yılı için bu oran yorumlanırsa, ABD cari işlemler açığının %56'sı kadar birincil gelir hesabında fazla vermiştir. Almanya açısından bu oranın pozitif olması, hem CİB'nin hem de birincil gelir hesabının fazla vermesi anlamına gelir ve oranlar oldukça yüksektir. Örneğin 2013 yılında Almanya cari işlemler fazlasının %33'ünü birincil gelir fazlasıyla sağlamıştır. Tabloda diğer yandan UYP ve net birincil gelir dengesinin GSYH içerisindeki payları da izlenebilmektedir. Buna göre Türkiye'nin net birincil gelir açığı ve net UYP'nin GSYH içerisindeki payı yıllar itibariyle artış göstermiştir. Diğer ülkelerde de aynı trendi görmek mümkündür. Özetle tablodan da görülebildiği gibi gelişmiş ve net sermaye ihracatçısı ülkeler yani net UYP'si pozitif ülkelerin birincil gelir dengesi fazla verme yönünde eğilim gösterirken. Diğer gelişmekte olan ülkelerin birincil gelir dengesi ve UYP'si açık verme yönünde eğilim göstermektedir. ABD gelişmiş ülke olmasına rağmen UYP'si açık veren ender ülkelerden biridir. Bu durumun krize yol açmamasının en önemli nedeni, açıklarının yerel para

birimi olan dolar cinsinden olması ya da dolar gibi güçlü rezerv paraya sahip olmasıdır. Burada ülkeler açısından UYP ve birincil gelir dengesi arasındaki korelasyon çok açıktır.

Tablo 7. Birincil Gelir ve UYP'ye İlişkin Çeşitli Ülke Karşılaştırmaları: 2012-2016 (Milyon Dolar)

TÜRKİYE	2012	2013	2014	2015	2016
Cari İşlemler Hesabı	-47.962	-63.621	-43.597	-32.118	-32.564
Net Birincil Gelir Dengesi	-6.589	-8.590	-8.175	-9.642	-8.997
Net Birincil Gelir Dengesi/Cari İşlemler Dengesi	0,14	0,14	0,19	0,30	0,28
Net Birincil Gelir Dengesi/GSYH	-0,008	-0,009	-0,009	-0,011	-0,011
Net Uluslararası Yatırım Pozisyonu Dengesi	-423.868	-395.283	-443.018	-378.192	-357.412
Net UYP/GSYH	-0,49	-0,42	-0,47	-0,44	-0,42
MEKSİKA	2012	2013	2014	2015	2016
Cari İşlemler Hesabı	-15.463	-30.516	-22.450	-28.201	-22.420
Net Birincil Gelir Dengesi	-23.267	-37.076	-29.147	-27.979	-26.911
Net Birincil Gelir Dengesi/Cari İşlemler Dengesi	1,50	1,21	1,30	0,99	1,20
Net Birincil Gelir Dengesi/GSYH	-0,020	-0,029	-0,022	-0,024	-0,026
NET Uluslararası Yatırım Pozisyonu Dengesi	-534.821	-578.393	-553.749	-549.258	-462.219
Net UYP/GSYH	-0,45	-0,46	-0,43	-0,48	-0,44
BREZİLYA	2012	2013	2014	2015	2016
Cari İşlemler Hesabı	-74.058	-74.788	-104.181	-59.434	-23.529
Net Birincil Gelir Dengesi	-54.307	-32.538	-52.170	-42.909	-41.080
Net Birincil Gelir Dengesi/Cari İşlemler Dengesi	0,73	0,44	0,50	0,72	1,75
Net Birincil Gelir Dengesi/GSYH	-0,022	-0,013	-0,021	-0,024	-0,023
NET Uluslararası Yatırım Pozisyonu Dengesi	-806.489	-740.520	-775.084	-376.206	-603.276
Net UYP/GSYH	-0,33	-0,30	-0,32	-0,21	-0,34
ABD	2012	2013	2014	2015	2016
Cari İşlemler Hesabı	-426.197	-349.544	-373.796	-434.603	-451.692
Net Birincil Gelir Dengesi	207.474	205.975	210.778	180.960	173.219
Net Birincil Gelir Dengesi/Cari İşlemler Dengesi	-0,49	-0,59	-0,56	-0,42	-0,38
Net Birincil Gelir Dengesi/GSYH	0,013	0,012	0,012	0,010	0,009
NET Uluslararası Yatırım Pozisyonu Dengesi	-4.518.299	-5.372.654	-6.980.244	-7.493.479	-8.318.378
Net UYP/GSYH	-0,28	-0,32	-0,40	-0,42	-0,45
ÇİN	2012	2013	2014	2015	2016
Cari İşlemler Hesabı	215.391	148.203	236.046	304.164	196.380
Net Birincil Gelir Dengesi	-19.886	-78.442	13.301	-41.057	-44.013
Net Birincil Gelir Dengesi/Cari İşlemler Dengesi	-0,09	-0,53	0,06	-0,13	-0,22
Net Birincil Gelir Dengesi/GSYH	-0,002	-0,008	-0,001	-0,004	-0,004
NET Uluslararası Yatırım Pozisyonu Dengesi	1.866.388	1.996.007	1.602.751	1.672.830	1.800.537
Net UYP/GSYH	0,22	0,21	0,15	0,15	0,16
ALMANYA	2012	2013	2014	2015	2016
Cari İşlemler Hesabı	248.917	252.403	288.185	288.151	288.962
Net Birincil Gelir Dengesi	83.487	82.761	73.694	63.626	57.163
Net Birincil Gelir Dengesi/Cari İşlemler Dengesi	0,34	0,33	0,26	0,22	0,20
Net Birincil Gelir Dengesi/GSYH	0,032	0,029	0,025	0,021	0,018
NET Uluslararası Yatırım Pozisyonu Dengesi	1.038.664	1.344.247	1.454.604	1.609.113	1.801.301
Net UYP/GSYH	0,40	0,47	0,50	0,53	0,58

Kaynak: IMF verilerinden türetilmiştir.

Sonuç

Ödemeler bilançosu, bir ülkenin diğer ülkelerle belli bir dönem boyunca yaptığı mal, hizmet ve parasal işlemlerini gösteren istatistikî bir rapordur. Bilanço içerisindeki tüm değişkenler belli bir dönemi kapsayacak şekilde kayıt altına alındığı için akım değişkenlerdir. Ancak, bir ülkenin uluslararası yatırım pozisyonunu gösteren veriler, yıllar itibariyle birikimli geldiği için stok değişkenlerdir. Gerek ödemeler bilançosu gerekse de uluslararası yatırım pozisyonu olsun ikisi de bir ekonominin genel görünümünü göstermesi adına çok önemli raporlardır.

Türkiye'nin ödemeler bilançosuna baktığımız zaman yıllar itibariyle ara malı ithalatının yüksek olmasından dolayı sürekli dış açık ve dolayısıyla cari açık veren bir ekonomi olduğunu görürüz. Bu durum kriz yıllarında cari açığı pozitif dönüştürse bile bunu iyi bir gelişme olmaktan ziyade küçülen bir ekonominin ara malı ithalatını azaltması şeklinde okumak gerekir. Bu durum ülkenin önemli ölçüde "montaj" sanayisi şeklinde kurgulandığını gösterir. Yani Türkiye sanayisi "her ihracat kendi ithalatını doğurur" modeliyle büyüdüğü yıllarda cari açık verirken, küçülenin olduğu yıllarda ya cari fazla vermekte ya da cari açığı azalmaktadır. Türkiye ekonomisi, 2000'li yıllarla beraber çok büyük hacimli cari açık vererek büyümesini sürdürebilirken; bu büyümeyi ve dolayısıyla cari açığını sürdürme adına finans hesabından önemli ölçüde ülkeye dış kaynak girişi sağlamıştır. Finans hesabında özellikle banka ve reel sektörün borçlanmaları, 2010'lu yıllarda önemli bir risk faktörü olarak karşımıza çıkmaktadır.

2008 küresel krizinden sonra FED'in krizden kurtulmak için yarattığı "bol para" dönemi 2008-2013 arası Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerine tekrar sermaye girişini sağlamıştır. Ancak, 2013 yılından itibaren FED genişletici para politikasını sonlandırmaya başlamıştır. Bu çerçevede tahvil alımını azaltmış ve politika faizlerini artırmaya başlayarak 2018 yılı itibariyle bilançosunu küçülteceğini ilan etmiştir. Bu politikalar, özellikle Türkiye gibi ülkelerin finansman ihtiyacını zora sokmuştur. Bu çerçevede son dönemlerdeki büyüme oranlarının düşük olması sebebiyle cari açığı da küçülen Türkiye, azalan cari açığını bile finanse etmekte zorlanmaktadır. Türkiye bu açığı, genelde kamu ve özel sektör borçlanmaları, rezerv varlıkların erimesi ya da kaynağı belirsiz para girişleri ile finanse etmeye çalışmaktadır.

Birincil gelir dengesi, doğrudan yabancı sermaye yatırımı, portföy yatırımı ve diğer yatırımların gelir ve giderlerinin kaydedildiği bir alt hesaptır. Türkiye, geleneksel olarak dış ticaret ve birincil gelir dengesinde açık verirken; hizmetler ve ikincil gelir dengesinde fazla vermektedir. İkincil gelir dengesinde ortaya çıkan fazlalar çok küçük rakamlar olduğu için ihmal edilebilir. O zaman Türkiye ekonomisinde ödemeler bilançosu açısından gelecekte daha da kronik hale gelecek bir kısır döngüyü şöyle açıklayabiliriz. Türkiye dış ticaret dengesinde

sürekli açık verirken, bu açığı hizmetler dengesindeki fazla ile bir miktar kapatabilmiştir. Ancak, birincil gelir dengesindeki açığın da eklenmesiyle cari açığı yıldan yıla sürekli artmıştır. Bu açığı finanse etmek için yüklü miktarda dış kaynağa ihtiyaç duyan ülke ekonomisi, ülkeye çektiği sermayenin getirisi olan kar transferleri, temettü ödemeleri ve faiz ödemelerinden dolayı birincil gelir dengesinde daha da fazla açık vermektedir. Bundan dolayı Türkiye, daha fazla sermaye ülkeye getirmek zorunda kalmakta (bir nevi düşmemek için pedal çevirmek gibi) ve bu durum finans hesabının tortusu olan birincil gelir dengesini daha da kötüleştirip ülkeyi daha fazla dış kaynağa bağlı bırakmaktadır. Türkiye'nin artan dış kaynak ihtiyacı, uluslararası yatırım pozisyonu verilerinden de görüldüğü üzere 2000 yılından günümüze kadar yaklaşık dört kat artmıştır. Bu durum, doğal olarak ülkenin birincil gelir dengesindeki açığın artmasına neden olmuştur.

Önümüzdeki 10-20 yıllık dönemde Türkiye ekonomisi açısından birincil gelir dengesinin kronik bir sorun haline gelme riski vardır. Günümüzde Meksika ve Brezilya gibi ülkelerde birincil gelir açığı Türkiye'nin yaklaşık 4-5 katı kadardır. Türkiye'nin gelecekte bu riskleri yaşamaması için cari açığını düşürmesi gerekir. Cari açığını düşürmek için ise ara malı ithalatını önemli ölçüde azaltması gerekir. Bunun için katma değeri yüksek ürün ihracatı, Ar-Ge ve teknolojik gelişmeyle beraber eğitim politikalarının günümüz şartlarına uyum sağlayacak şekilde planlanması, üniversite ve sanayi işbirliği ile birlikte insan kaynaklarının etkin bir şekilde planlanması gerekir. Bunlar ülkeyi montaj sanayinden kurtaracağı için ara malı ithalatı dolayısıyla dış ticaret açığı ve cari açık azalacaktır. Azalan cari açık, dış finansman ihtiyacını azaltacak ve ülke sermaye ithalatçısı bir ülke olmaktan sermaye ihracatçısı bir ülke haline gelebilecektir. Bu durum doğal olarak Net UYP ve birincil gelir dengesini açıktan fazlaya dönüştürerek cari dengeye önemli katkı sağlayabilecektir.

Kaynakça

Eğilmez, M., (2016), *Uluslararası Yatırım Pozisyonu*

<http://www.mahfiegilmez.com/2016/12/uluslararası-yatırım-pozisyonu.html> (son erişim 18.11.2017).

IMF, (2009), *Balance of Payments and International Investment Position Manual (Sixth Edition-BPM6)*, Washington.

IMF, <https://www.imf.org> (son erişim 10.08.2017).

IMF, <http://data.imf.org> (son erişim 19.08.2017).

Pugel, T., (2004), *International Economics*, McGraw-Hill, USA.

Salvatore, D., (2004), *International Economics*, Wiley International Edition, USA.

TCMB, (2014), *Türkiye'nin Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Altıncı El Kitabı'na Geçiş Süreci Hakkında Açıklama*, İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü, Ankara.

TCMB, (2015), *Ödemeler Dengesi İstatistiklerine İlişkin Yöntemsel Açıklama*, İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü, Ankara.

TCMB, (2016), *“Uluslararası Yatırım Pozisyonu İstatistikleri”ne İlişkin Yöntemsel Açıklama*, İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü, Ankara.

TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr> (son erişim 14.08.2017).