

VASAD

Vankulu Sosyal Araştırmalar Dergisi
Sayı/Issue: 3
Sayfa / Page: 111-141
Yaz / Summer, 2019

Geliş/Received: 08.04.2019 | Kabul/
Accepted: 02.05.2019
Makale Bilgisi / Article Info :
Araştırma Makalesi / Research Article

 Aslı BAKAR	 Doç. Dr. Sedat YENİCE
 Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı/ Finansman Bölümü Tezli Yüksek Lisans Öğrencisi	 Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, Polatlı Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu
ORCID 0000-0002-9990-6886	ORCID 0000-0002-9990-6886
 aslibakarr@yahoo.com	 sedatyenice@gmail.com

ULUSLARARASI YATIRIM POZİSYONUNU ETKİLEYEN EKONOMİK FAKTÖRLERİN ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ * | ECONOMIC FACTORS AFFECTING INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION: TURKEY SAMPLES

Öz

Bu çalışmanın amacı, 2010-2018 yılları arasındaki ekonomik faktörlerin her birinin uluslararası yatırım pozisyonunu etkileme durumunu incelemektir. Burada Türkiye’de UYP derlemelerinin başladığı tarihten bu yana meydana gelen istatistiki değişimler ortaya konmakta ve bu tablonun kullanıcıları açısından önemi vurgulanmaktadır. 1996 yılından bu yana Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından derlenmektedir. 1996-2010 yılları arasında sadece tablo halinde yayınlanan veriler 2010-2014 yılları arasında detaylı raporlar halinde yayınlanmıştır. Uluslararası yatırım pozisyonunu etkileyen ekonomik faktörler olarak döviz kuru, enflasyon hedeflemeleri, faiz oranları, vergi uygulamaları, sübvansiyon ve teşvikler, kayıtdışı işlemlerle mücadele, yasal mevzuatın yatırımcıyı koruması vb. etkenler ele alınmıştır. Bu faktörler inceleme yapılan dönemlere göre farklı etkiler göstermektedir. Türkiye için 2010-2018 dönemini kapsayan Bütünleşik Uluslararası Yatırım Pozisyonu verilerine bakıldığında, Ödemeler Dengesi Finans Hesabı akımlarının 2010-2018 yılları arasında *Net UYP’yi düşürücü* yönde etki ettiği, ancak Türk Lirasının değerinin arttığı 2012 yılı dışında kur farklarının *arttırıcı* yönde katkı yaptığı görülmektedir. bahsi geçen bu etkiler Net UYP’nin 2012 yılı sonrasında yatay seyir izlemesinde etkili olmuştur.

Anahtar Kelimeler: uluslararası yatırım pozisyonu, ödemeler dengesi, cari açık, finans hesabı

* 19-20 Nisan tarihlerinde Hitit Üniversitesi’nde yapılan II. Uluslararası Bankacılık Kongresinde özet olarak sunulmuş bildirinin genişletilmiş halidir.

Abstract

The purpose of this study is to examine the effects of every economic factors on international investment positions between 2010-2018. Here it is demonstrated statistical changes that occurred since the start of the compilation UYP in Turkey and to emphasize the importance of the users of these financial statements. Since 1996 it is compiled by the Central Bank of the Republic of Turkey. Between 1996 and 2010, only the data published in the table were published in detailed reports between 2010-2014. As the economic factors affecting the international investment position, exchange rate, inflation targeting, interest rates, tax practices, subsidies and incentives, the fight against unregistered transactions, the protection of investors by the legal legislation, etc. factors are discussed. These factors show different effects according to the periods examined. For Turkey when Integrated International Investment Positions between 2010-2018 is examined, it shows that the Balance of Payments Assistance Account flow has a decreasing effect on Net IIP, but it also shows that the exchange differences made a positive contribution, except the year 2012 which The TL has gained value. Aforementioned contributions has been determinative on horizontal movements after the year 2012 of Net IIP.

Keywords: international investment positions, balance of payments, current account deficit, finance account

Giriş

Doğrudan yatırımlar, küreselleşen finans dünyasının temel ögelelerinden biri olmakla birlikte UYP'nin önemli kalemlerinden de bir tanesidir. Sermaye giriş ya da çıkışı olarak ele alınan doğrudan yatırım kalemleri (yükümlülük veya varlık) girişi olan ülke için uzun vadeli bir finansman olmasının yanında üretimdeki teknolojiye yenilik getirmesi, yeni ve dış pazarlara açılmasını artırması dolayısıyla önem arz etmektedir.

Doğrudan yatırım, sınır ötesi yatırımdır. Bir ekonomide yerleşik olan kişinin diğer bir ekonomide yerleşik kişi ile uzun vadeli ilişi kurmak amacıyla yaptığı yatırımdır. Doğrudan yatırımcının yatırım yaptığı işletmede yönetimde söz sahibi olması veya minimum %10-11 civarı paya sahip olması gerekmektedir. Türkiye'ye gelen doğrudan yatırım tutarları yükümlülükler kalemi altında yer almaktadır. Bu kalem sermaye ve diğer sermaye alt kalemlerinden oluşmaktadır. Diğer sermaye ise yurt dışında bulunan şirketin, yurt içindeki şirkete verdiği borçların gösterildiği bir bölümdür.

Ülkedeki yerleşiklerin varlık ve yükümlülüklerinden oluşan uluslararası yatırım pozisyonu farklı ekonomik faktörlerden etkilenerek fazla ya da açık vermektedir. Varlık ve yükümlülükler ülkeden para çıkışı ve ülkeye para girişi gibi basit bir ifadeyle ele alınacak olursa; etkileyen ekonomik etkenler başta para politikası olmak üzere maliye politikası, finansal

ürün çeşitliliği, ekonomik hareketliliği etkileyen psikolojik etkenler gibi durumlar olabilmektedir. Tabii para politikasında faiz oranları politikası, döviz kuru politikası, enflasyon hedeflemesi, makroekonomik dengelerin kurulması gibi ayrıca etkileyen alt dallar bulunmaktadır. Aynı zamanda maliye politikası da vergi uygulamalarıyla, sübvansiyonlarla, teşviklerle, kayıt dışı işlemlerle mücadele gibi uygulamaların her biriyle ayrıca etkilemektedir.

1. Uluslararası Yatırım Pozisyonu

Uluslararası Yatırım Pozisyonu (UYP), bir ülkede yerleşik olan kişilerin yurt dışındaki yerleşik kişilerden olan alacakları ile rezerv olarak tutulan finansal varlıklarının ve ülke ekonomisindeki yerleşik kişilerin yurt dışı yerleşiklere olan yerleşiklerin finansal yükümlülüklerinin belli bir tarihteki stok durumunu gösteren istatistiki bir tablodur.

Uluslararası Yatırım Pozisyonu tablosunda finansal varlıklar ile finansal yükümlülüklerin farkı Net UYP'yi oluşturmaktadır. Diğer bir ifadeyle Net UYP ülkenin yurt dışı alacakları ile yurt dışına olan borçlarının Net rakamını göstermektedir. Bu net rakam pozitif ise varlıklar fazla (güçlü ekonomi) negatif ise yükümlülükler fazla (açık veren ekonomi) olmaktadır.

Uluslararası yatırım pozisyonu dünya üzerindeki ülke ve ülke gruplarının toplam dış varlık ve yükümlülüklerini diğer bir ifadeyle ulusların servetini gösteren bir çalışmadır. Ödemeler dengesi bilançosu olarak da görülen uluslararası yatırım pozisyonu tablosu uzun vadeli dış varlık ve yükümlülük birikimlerini açıklamaktadır. Tablo, bu varlık ve yükümlülüklerin karşılaştırılması sonucu net bir rakam vermektedir. NET UYP olarak adlandırılan bu rakam ülkenin finansal durumunu ortaya koymaktadır. NET UYP eğer (+) pozitif bir değer ile gösteriliyorsa ülke döviz fazlası (-) negatif bir değer ile gösteriliyorsa ülke döviz açığı vermektedir. Bununla birlikte tablo, bu net rakamı hangi varlık ya da yükümlülüklerin oluşturduğunu eğer açık var ise hangi tür finansal borçlardan kaynaklandığını da net olarak göstermektedir. Böylelikle tablo kullanıcıları; UYP tablosuna bakarak, ülkenin cari işlemler dengesi hakkında fikir edinebilecektir. Kriz riskiyle karşı karşıya kalan ülke durumları veya krizdeki ülke durumları hakkında daha net yorumlar geliştirilmesine katkıda bulunmaktadır. Diğer yandan NET UYP'si açık veren fakat güçlü olan ekonomilerin (Londra, New York) açık vermelerine rağmen istikrarlı bir biçimde açıklarını finanse edebilmeleri de izlenilebilir gelişmekte olan ülkelere yol gösterici olabilmektedir. Bu açıdan bakıldığında önemli bir makroekonomik istatistiki veri sağlamaktadır(Ordu, 2008:13).

Tablo kullanıcılarına ülkelerin varlıklarının hangi tür finansal varlıklardan oluştuğunu gösterirken ülke varlıklarının likidite durumu hak-

kında da fikir sağlamada yardımcı olmaktadır. Örnek vermek gerekirse; varlıkları oluşturan alt kalemlerden doğrudan yatırımlar yani sermaye gibi yatırımlar daha uzun vadeli daha az likit varlıklar iken portföy yatırımlarından olan hisse senedi daha likit varlıklardır. Ülkenin Uluslararası yatırım pozisyonu tablosuna bakılarak tüm bu bilgiler elde edilebilmektedir. Aynı zamanda ülkenin finansal yükümlülüklerini de hangi oranda ve hangi tür varlıklarla karşıladığı yapısal döviz durumu yatırım yapılabilirliği açısından tablo kullanıcılarına fikir sağlamaktadır. Özetle, ülkelerin uluslararası yükümlülüklerini karşılayabilecek varlıklarının olduğunu ispat niteliğinde sayıldığından önem arz etmektedir. Aynı zamanda ülkelerin ekonomilerinin sürdürülebilirliği, kırılganlığı hakkında da önemli bir veri sağlamaktadır(Karaca,2012:181-200).

IMF'nin açıklamalarına bakılacak olunursa göre bir ülkenin uluslararası döviz pozisyonu açığı var ise bu açık ülkenin milli gelirinin %40'nın üzerine çıkmamalıdır. Eğer döviz pozisyonu açığı milli gelirin %50 veya daha fazla bir oranda olursa bu ülke 'riskli ülke' grubuna girmektedir.

2008 finansal kriziyle de görölmektedir ki kredi derecelendirme kuruluşlarının analizleri tam olarak gerçeği yansıtamamaktadır. Bu da kredi derecelendirme kuruluşlarına olan güveni zedelemiştir. Yatırım yapmakta olan yatırımcılar ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistikleriyle birlikte dış ülkelerin finansal yapıları hakkında daha fazla bilgi edinme şansına sahip olmaktadır. Aynı zamanda incelemeye konu ülkenin yatırım kararları hakkında bilgi edinmesini ve aynı zamanda yatırım yaparken tercih ettiği dış ülkeler ve profilleri hakkında da bilgi sahibi olmaya elvermektedir(Tekin,2016:181-205).

Yatırımcı ülke, dış ülkelere yatırım yaparken mevduat mı hisse senedi mi yoksa doğrudan yatırım olan sermayeyi mi tercih ediyor? Riskli ülkeleri mi tercih ediyor yoksa gelişmiş ekonomileri mi? Bütün bunlar ülkenin güvenilirliğini ülkeye gelen finansal alacakların ne kadar süre kullanılabileceğini ülke ekonomisine olan katkısı analizlerde yardımcı olacaktır. Söz konusu ülkeye gelecek olan sermaye (yükümlülük) istihdam yaratma şansına da sahip olabilecektir. Bu da ülke ekonomisine ayrı bir katkı sağlayacaktır. Ve tüm bu bilgiler ışığında fazla veren ülkeler de yatırımlarına karar verirken uluslararası yatırım pozisyonu tablosu yardımıyla dünya ekonomisine yön verecektir.

Ülkelerin finansal durumunu gösteren uluslararası yatırım pozisyonu tablosu iki ana bölümden oluşur. Bu bölümlerden ilki yurt içinde yerleşik olanların yurt dışında yerleşik kişilerden olan alacakları olan varlıklardan ikincisi ise yerleşik kişilerin yurtdışı yerleşiklerine olan finan-

sal yükümlölükleridir. Varlıklar, portföy yatırımları, doğrudan yatırımlar, rezerv varlıklar ve diğeryatırımlar oluşurken buna benzer şekilde yükümlölükler grubu da yine doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğeryatırımlardan oluşmaktadır(Bulut, vd. 2018:9).

Tablo üzerinden genel hatlarıyla göstermek gerekirse;

Tablo1 : Uluslararası Yatırım Kalemleri

A.	Varlıklar
1.	Doğrudan Yatırımlar
2.	Portföy yatırımları
3.	Diğeryatırımlar
4.	Rezerv varlıklar
B.	Yükümlölükler
1.	Doğrudan Yatırımlar
2.	Portföy yatırımları
3.	Diğeryatırımlar

Kaynak:TCMB

2.1. Uluslararası Yatırım Pozisyonunun Sektörel Dağılımı

Uluslararası Yatırım Pozisyonunda ekonomideki varlıklar ile yükümlölüklerin farkına, net Uluslararası Yatırım Pozisyonu denmektedir. Diğeryatırımlar bir ifadeyle, net Uluslararası Yatırım Pozisyonu; Türkiye'nin yurt dışına olan borçlarının yurt dışından alacaklarıyla olan net farkını işaret eder. Burada ortaya çıkan net pozisyon, pozitif veya negatif bir değeryatırımlar olabilir(Bulut, vd. 2018:13).

UYP'de var olan temel sektörler; Merkez Bankası, Genel Hükümet, bankalar ve (temelde finansal olmayan kuruluşlardan oluşan) diğeryatırımlardır. Merkez Bankası dışında tüm sektörlerin yurt dışı yükümlölükleri yurt dışı varlıklarından daha fazladır. Bu sektörlerin etkilerine bakılırsa Merkez bankası etkisi pozitifdir. Negatif etki edenler ise bankalar ve diğeryatırımlardır.

2.2. Uluslararası Yatırım Pozisyonunu Oluşturan Alt Kalemler

Uluslararası yatırım pozisyonunda ülkenin dış varlıkları ile yükümlölükleri arasındaki farka göre ülke, açık ya da fazla vermektedir. Fakat bu açık veya fazlanın dış borç ile değil döviz açığı ile ilişkisi bulunmaktadır. Yani ülkenin diğeryatırımlar ülkelere olan borcuna karşılık bir o kadar ya da daha fazla alacağını olması durumunda UYP tutarı zaten fazlalık

gösterecektir. Burada UYP'nin önemi ülkenin varlıklarını veya yükümlülüklerini yani borçlarını karşılayacak ölçüde varlıklarının durumunu gösterdiğinden önem arz etmektedir.

Uluslararası yatırım pozisyonunun makroekonomik istatistikler açısından artan önemi, kur uyumsuzlukları sürdürülebilirlik, borcun sektör ve faiz kompozisyonunun etkileri, kırılğanlık ile vadenin likiditeye olan etkilerinin incelenmesinde bilanço yaklaşımına dayanan analizler esas alınmakta, dolayısıyla UYP önemli bir veri boşluğunu doldurmaktadır(Bulut, vd. 2018:13). Türkiye'de Uluslararası yatırım pozisyonu tablosu 1996 yılından bu yana hazırlanmaktadır.

Bir ekonomideki varlık ve yükümlülüklerin belli bir tarihteki stok değerini gösteren UYP'de stoklar her dönem sonunda geçerli piyasa değerleri üzerinden değerlendirilmekte ve yine dönem sonunda geçerli kurlarla ABD dolar karşılıkları bulunmaktadır.

Tablo 2 :Uluslararası Yatırım Pozisyonu (STOK)

Uluslararası Yatırım Pozisyonu (STOK) – Dönem Başı		
	+	
Ödemeler Dengesi Sermaye ve Finans Hesapları (AKIM)		
	+	
Değer ve Kur Farkı Değişimleri		
=		
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (STOK) – Dönem Sonu		

Kaynak:TCMB

Bu durumda, uluslararası yatırım pozisyonu istatistikleri ve ödemeler dengesi birlikte değerlendirilmesi gereken makroekonomik veriler olarak gösterilebilmektedir.

Yukarıda genel olarak bahsedilen uluslararası yatırım pozisyonuna Türkiye açısından bakacak olursak öncelikle Türkiye IMF'nin Uluslararası Finansal İstatistikleri ile Özel Veri Yayınlama standartları tabanından derlenen 11 gelişmekte olan ülkeler arasında bulunmaktadır. Ve Türkiye'nin içinde bulunduğu bu grupların yükümlülükleri varlıklarından büyüktür.

Türkiye'nin 2010-2018 yıllarına ait verileri alındığında net UYP'sinin eksi karakterde olduğu yani varlıklarının yükümlülüklerini karşılamadığı görülmektedir.

Ayrıntılı olarak incelemek gerekirse;

Tablo 3 : UYP Rakamları (Milyon \$)

Yıllar	Net Uyp Rakamları (Milyon \$)
2010	-361.314
2011	-316.264
2012	-426.335
2013	-397.154
2014	-445.158
2015	-384.614
2016	-369.006
2017	-461.799

Kaynak: TCMB.

Bu değerlerin yıllara göre artış veya azalışlarını ülkeye yapılan doğrudan yatırımlar yurt dışı yerleşiklerden edinilen krediler gibi kalemler etkilemektedir. Bu yatırımların artış azalış nedenleri alınan kredi miktarlarının artış veya azalış nedenleri yurtdışı portföy miktarlarımızı birçok ekonomik faktör etkilemektedir. Bu ekonomik faktörlere çalışmanın ilerleyen safhalarında daha detaylı değinilecektir.

Uluslararası yatırım pozisyonu analizlerinde kullanılan yardımcı oranlar bulunmaktadır. Bunlardan birkaçı; dışa açıklık oranı, finansal dışa açıklık oranı, ticari dışa açıklık oranı gibi oranlardır. Dışa açıklık oranı: konu ekonominin diğer ekonomilerle finansal ve ticari durumunun oransal ifadesi biçiminde tanımlanan uluslararası yatırım pozisyonu analizlerinde kullanılan yardımcı oranlardan ilkidir. Bu konuda tek bir hesaplama yöntemi yoktur. Bu oran çalışmanın içeriğine ve amacına uygun olarak farklı ekonomik göstergeler kullanılarak hesaplanmaktadır. Dış ticaret hacminin yani ülkenin ihracat ve ithalat toplamının ülkenin gayri safi yurt içi hasılasına oranıdır.

Ticari dışa açıklık, bir ülkenin ihracat (X) ve ithalat (M) toplamının diğer bir ifade ile toplam dış ticaret hacminin lke Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla'sına (GSYH) oranı olarak tanımlanmaktadır. Kısaca, "Ticari dışa açıklık oranı"; $(X+M)/GSYH$ şeklinde hesaplanmaktadır.(zdil, 2014, s. 35).

Finansal dışa açıklık, $(Varlıklar + Ykmllkler) / GSYH$ şeklinde formüle edilmektedir. Ülkenin diğer ekonomilerle olan ilişkisi sonucu ortaya çıkan varlık ve ykmllk toplamının lke GSYH'sına oranıdır. Bu oranın, 1 veya yüzde cinsinden 100'den büyük olması, kullanılan yönteme göre dış ticaret hacmi veya dış varlık ve ykmllk topla-

mının milli gelirden yüksek; 1 veya yüzde cinsinden 100'den küçük olması ise aynı toplamın milli gelirden daha düşük durumda olduğunu kanıtlar niteliktedir. Konuya ilişkin çalışmalarda, ülke karşılaştırmaları ve analizler yapmak için her iki oran da sıklıkla kullanılmaktadır(Mudam, vd, 2018:22).

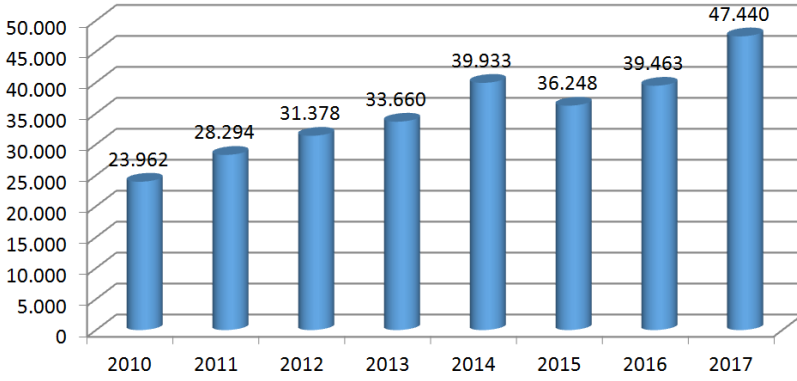
Türkiye'nin finansal dışa açıklık oranına bakacak olursak;

2011 yılı merkez bankası raporuna göre 2010 yılı finansal dışa açıklık oranı -%49,3 iken dışa açıklık oranı %99,7 olmuştur. 2012 yılsonu raporuna göre 2011 yılında finansal dışa açıklık oranı -%41,3 iken dışa açıklık oranı %87,4 olmuştur. 2013 yılı merkez bankası uyp raporuna göre 2012 yılı finansal dışa açıklık oranı -%53,4 dışa açıklık oranı %107,9 olmuştur. 2014 yılındaki rapora göre 2013 yılı -%47,9 finansal açıklık oranı %102,9 ise dışa açıklık oranıdır. Yine 2014 yılı raporuna göre 2014 yılı finansal dışa açıklık oranı -%55,1 dışa açıklık oranı ise %112,8 olmuştur. Oranlarda sabit bir artma ya da azalma görülmemekte dalgalanmalar yaşanmaktadır. Bu da hem uluslar arası yatırım pozisyonunun yıllara göre dalgalanmalarından hem de GSYH'nın değişimlerinden kaynaklanmaktadır. Aşağı ve yukarı yönlü değişimlerin nedenleri ise ayrıca çalışmanın ekonomik analiz kısmında incelenmiştir. Varlık ve yükümlülük olmak üzere iki ana bölümden oluşan Uluslararası yatırım pozisyonunun sınıflandırmasında 4 adet alt kalem bulunmaktadır.

2.2.1. Doğrudan Yatırımlar

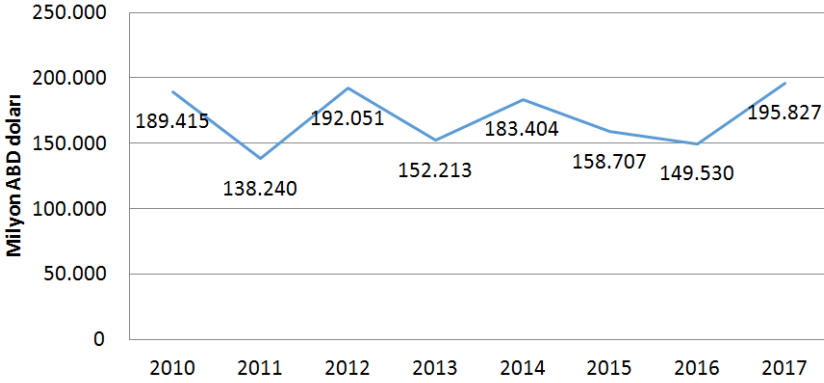
Sermaye ve diğer sermayenin oluşturduğu bu kalem, yatırım yapmanın yerleşiği olduğu ekonomi dışındaki bir ekonomide bir işletme yönetimi üzerinde söz sahibi olabilecek kadar uzun vadeli bir yatırım şeklidir. Yurt içi yerleşik yatırımcının yurt dışındaki işletmeye yaptığı yatırım, yatırımcının bulunduğu ülkede varlık artışı olarak kayıt altına alınmaktadır. Yurt dışındaki sermaye yatırımı yapılan işletmenin doğrudan yatırımcısına yaptığı yatırım ise tersine yatırım olarak adlandırılmakta ve yerleşiği olduğu ekonomide yükümlülük artışı olarak kayıt altına alınmaktadır. Doğrudan yatırımların varlıklar ile ilgili bölümünün Türkiye için yıllara göre seyri aşağıdaki gibidir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının yıllık olarak yayınlamış olduğu tablodan alınan verilere göre aşağıda 2010-2018 yıllarının Doğrudan yatırımlar (varlık) kalemine ilişkin grafik oluşturulmuştur.



Şekil 1 : Doğrudan Yatırımlar (Varlık)(Milyon ABD Doları)

Merkez Bankası verilerinde 2010-2018 yıllarına ait varlıklar içindeki doğrudan yatırımların tutar aralıkları gösterilmektedir. 2017 yılında 47.440 milyon dolar olduğu bilinen bu rakam 2010-2018 yılları arasındaki döneme ait en yüksek tutarıdır. Yıllara göre nispeten düzenli bir artış gözlenmekte ve bu artış doğrudan yatırımların alt kalemi olan sermaye kalemindeki artışlardan kaynaklanmaktadır. Bu da Türkiye'deki yerleşik kişilerin yurtdışındaki işletmelere yaptığı yatırımların arttığını göstermektedir.



Şekil 2: Yükümlülükler (Milyon ABD Doları)

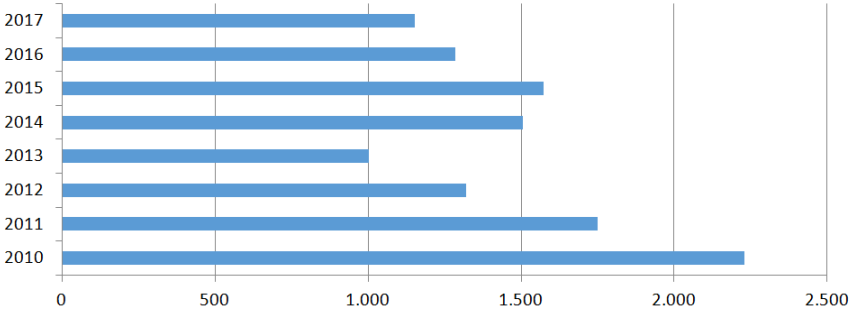
Yukarıdaki grafikte 2010-2018 tarihleri arasındaki yükümlülükler grubundaki doğrudan yatırımların tutarları incelendiğinde; en yüksek tutarın 2017 yılında gerçekleştiği görülmektedir. Bu tutarların önemli bir kısmını sermaye alt kaleminden gelmektedir. Fakat varlıklarda olduğu gibi bir istikrar gözükmemektedir. Bu durum yurt dışı yerleşik kişilerin Türkiye'deki bir işletmenin sermayesine ortak olmadığını ya da yeni işletmeler açmak için bulunulan faaliyetlerin belli bir düzende olmadığını

göstermektedir. Bu da dolayısıyla ülkenin yatırımcıyı özendirmesinden, ülkenin ekonomik politikalarından, yatırımcıyı koruması yönündeki kanunlarına kadar etkilenecek bu sonucu ortaya çıkarmaktadır.

2.2.2. Portföy Yatırımları

Portföy yatırımları, doğrudan yatırımların aksine, borç senetleri ve hisse senetlerine yapılan yatırımları içermektedir. Yatırımcı işletmenin hisselerinin toplamının %10'u altında yatırım yaptığında işletme yönetimi üzerinde söz hakkına sahip olmamaktadır. Doğrudan yatırımcının yatırım yaptığı ülkeye getirdiği sermaye dışındaki avantajlar (teknoloji, bilgi, pazar vb.) bulunmaktayken portföy yatırımlarında böyle bir durum söz konusu olmamaktadır.

Varlıklar kaleminin Portföy yatırımlarını 2018 yılı merkez bankası UYP tablo verilerinden alınan rakamlara göre son sekiz yıldaki değişim grafiği aşağıdaki gibidir.

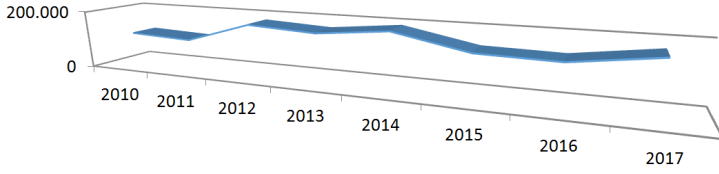


Şekil 3 : Varlıklar- Portföy Yatırımları (Milyon ABD Doları)

2010 yılında 2.230 milyon dolar olduğu gözlemlenen portföy yatırımlarının 2014 yılında 1.414 milyon dolar olduğu bilinmektedir. Türkiye portföylerinin yaklaşık olarak yarısı, yurtdışında yerleşik Finansal Kuruluşlar tarafından ihraç edilmiş kıymetlerdir. Bunu, Genel Hükümetler tarafından ihraç edilmiş menkul kıymetler izlemektedir. Bankalar ve Finansal Olmayan Kuruluşlar tarafından ihraç edilen kıymetlerin oranları ise birbirlerine yakın olmakla beraber, Bankacılık sektörü kıymetlerine olan ilgi daha fazladır. Sigorta ve Emeklilik Fonları tarafından ihraç edilen kıymetlerin oranı ise sadece %1'dir.

2015 yılında 1.574 milyon dolar olduğu gözlemlenen portföy yatırımlarının 2018 yılında 1.126 milyon dolar olduğu bilinmektedir. Bu tutarların önemli bir bölümünü alt kalemi olan borç senetleri oluşturmaktadır. Sektöre göre bakacak olursak borç senetlerindeki büyük pay diğer sektörler olarak geçen bankalar dışındaki finansal ve finansal olmayan kuruluş-

lara aittir.



Şekil 4: Yükümlülükler- Portföy Yatırımları(Milyon ABD Doları)

Portföy yatırımlarının yükümlülükler kalemine ilişkin yine 2018 yılı merkez bankası uluslararası yatırım pozisyonu tablosundan alınan bilgiler ışığında oluşturulan aşağıdaki grafik 2010-2018 yılları arası verileri analiz etmeye yardımcı olacaktır.

2015 yılında 143.726, 2017 yılında ise 173.435 milyon dolar olan portföy yatırımları grafikte de görüldüğü üzere artış gözlemlenmektedir. Ancak bu artışlar bir düzen arzmemekte dalgalanmalar bulunmaktadır. Bu dalgalanmanın önemli bir nedeni değer ve kur farkındaki artıştır. Fakat bunun yanında küresel kriz sonrası finans piyasalarında yaşanan kısmi toparlanmanın ve küresel ölçekte artan likiditenin, risk tutumundaki artışla birlikte gelişmekte olan ülkelere doğru kayması etkili olmuştur.

2.2.3. Diğer Yatırımlar

Portföy yatırımı, doğrudan yatırımlar ve rezervler varlıklar dışında kalan diğer sermayeye ilişkin tüm stoklar bu bölümde yer almaktadır.

Alt kalemlerine inmeden önce son beş yılın diğer yatırımlar kalemlerine bir göz atacak olursak;

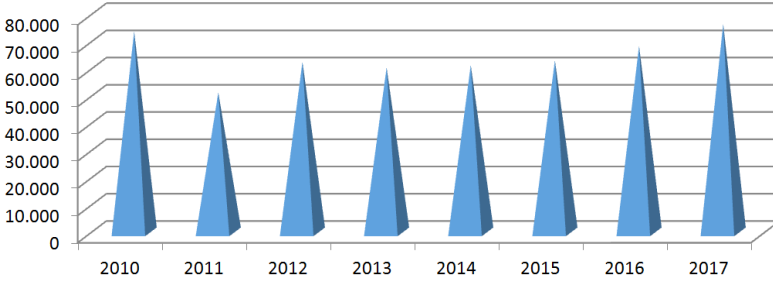
Varlıklara ilişkin diğer yatırımlar olarak geçen bölümün tutarları;

Tablo 4 : Diğer Yatırımlar (Kaynak:TCMB)

Yıllar	Varlıklar	Diğer Yatırımlar	D. Yatırım/Varlık
2010	185.908	73.732	%39,66
2011	179.672	61.282	%34,10
2012	214.444	62.583	%29,18
2013	226.090	60.447	%26,73
2014	230.460	61.711	%26,78
2015	211.420	63.065	%29,82
2016	215.217	68.349	%31,75
2017	232.777	76.454	%32,84

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere diğ er yatırımların varlıklar içerisindeki payı 2010 yılından 2013 yılına kadar düzenli olarak azalmaktadır. Fakat 2014 yılından sonra diğ er yatırımların oranları artış göstermiştir. Diğ er yatırımların bu değışkenliğine en büyük etkiyi efektif mevduatlar kalemi etki göstermiştir. Bunun dışında diğ er yatırımları etkileyen diğ er kalemler ise diğ er hisse senedi ve katılım payları, bankalar (yabancı para, Türk lirası), krediler, ticari krediler ve rezerv varlıklardır.

Aşağıdaki grafiğ e bakıldığında ise tutarların yıllara göre seyri görülmektedir.



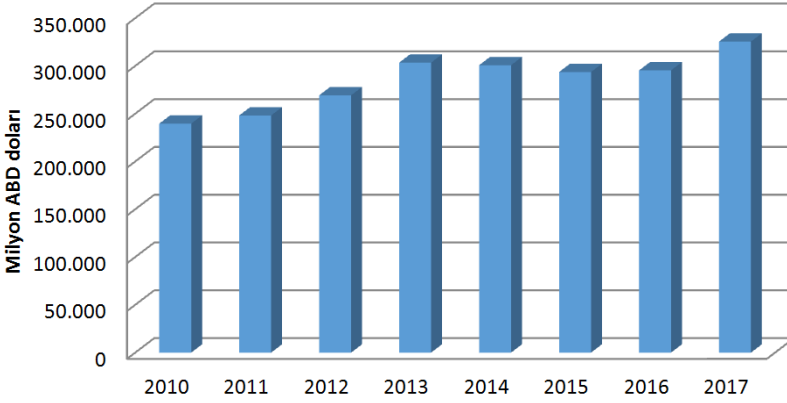
şekil 5: Varlıklar- Diğ er Yatırımlar

Yükümlülüklerle ilişkin diğ er yatırımlar olarak geç en bölümün tutarları;

Tablo 5 : Yükümlülüklerle İlişkin Diğ er Yatırımlar (Kaynak: TCMB)

Yıllar	Yükümlülükler	Diğ er Yatırımlar	D. Yatırım/Yükümlü.
2010	547.565	240.901	%43,99
2011	494.509	247.853	%50,12
2012	637.741	267.853	%42,00
2013	620.680	302.277	%48,70
2014	670.971	300.678	%44,81
2015	596.026	293.610	%49,26
2016	584.209	295.304	%50,54
2017	694.687	325.442	%46,84

Tabloda da görüldüğü gibi diğ er yatırımların yükümlülükler içindeki payları varlıklara nazaran daha yüksektir. Bu da yükümlülükler grubunda diğ er yatırımların önemini ortaya koymaktadır.



Şekil 6: Yükümlüklere İlişkin Diğer Yatırımlar

Diğer yatırımların varlıklar içerisindeki payı bir düzen arz etmemekle birlikte yıldan yıla arttığı görülmektedir. 2015 yılında 596.034 milyon dolar olan yükümlülükler içindeki diğer yatırımların tutarı 293.601 milyon dolar iken 2018 de 565.214 milyon dolar yükümlülükler içinde diğer yatırımların tutarı 319.469 milyon dolar seviyesini çıkmıştır. En yüksek seviyesi ise 325.347 milyon dolar ile 2017 yılında ortaya çıkmıştır.

3. Uluslar Arası Yatırım Pozisyonunu Etkileyen Ekonomik Faktörler

Uluslararası yatırım pozisyonu istatistiki stok durumu gösteren mali nitelikli bir tablodur. Bu tabloyu etkileyebilecek ekonomik faktörler bulunmaktadır. Bunlar; para politikası, maliye politikası ve diğer faktörler olan finansal ürün çeşitliliği ve yatırımcının tercihi (davranışsal finans) gibi faktörlerdir. Para politikasında faiz oranları politikası, döviz kuru, enflasyon hedeflemesi, makroekonomik dengelerin kurulamaması; maliye politikasında ise vergi uygulamalarının etkisi, sübvansiyon ve teşvikler, özelleştirme faaliyetleri, kayıt dışı işlemlerle mücadele ve yasal mevzuatın yatırımcıyı koruması gibi faktörler etkilemektedir.

3.1. Para Politikasının Uluslararası Yatırım Pozisyonuna Etkisi

Para politikası, bir ekonomide fiyat istikrarını sağlamak, yabancı paralar karşısında dengeli bir değere sahip olabilmek, makroekonomik hedeflere ulaşmak gibi amaçlarla para arzının para otoritesi yürüten merkez bankası tarafından kontrol altında tutmak adına uyguladığı politikaların bütününe denmektedir. Para politikasında merkez bankasının para ve kredi hacmini değiştirmek için para politikası araçları kullanılır. Belli başlı para

araçları; reeskont politikası, zorunlu karşılıklar, döviz kuru işlemleri, açık piyasa işlemleri politikalarıdır.

Türkiye'nin uyguladığı para politikalarına ve bu politikaların ülkenin varlık ve yükümlülüklerine olan etkisini inceleyecek olursak; 2010 yılından sonra merkez bankası fiyat istikrarı amacına finansal istikrarı da eklemiştir. Küresel krizden sonra belirsizlik artınca finansal sistemdeki riskler ve varlık fiyatındaki şişkinlikler finansal istikrarı da gündeme getirmiştir. Gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının uyguladığı niceliksel genişleme hedefleriyle kısa vadeli sermaye akımları gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında değişiklik yaratmıştır. Türkiye dış ekonomideki değişimlere karşı daha dayanıklı olabilmek adına daha esnek politika arayışları içine girmiştir ve 2010 yılının son çeyreğinde farklı politikaları uygulamaya başlamıştır. Türkiye'nin bu duruşu makroekonomik istikrarı sermaye akımlarındaki oynaklığı da etkilemiştir. Sermaye girişleri Türk lirasına değer kazancı sağlarken eş zamanlı yurt içinde kredi kullanımını da artmıştır. Küresel olarak büyüme söz konusu olan dönemlerde ülkelerin de risk alma isteği artmaktadır. Bu doğrultuda sermaye akımları da artış göstermektedir. Artan sermaye akımları ise kur uyumsuzluğuna sebep olmakla birlikte yerli paranın değer kazanmasını da sağlamaktadır. Sermaye girişi ile kredi kullanım oranı da artmakta bu da ekonomik dengeyi sarsabilmektedir. Dolayısıyla tüm bu durumlarda finansal istikrar zedelenmektedir.

Türkiye'ye yapılan doğrudan yatırımlara bakıldığında merkez bankası 2018 uluslararası yatırım pozisyonu tablo verilerine göre; ödemeler dengesi tablosu incelenmiş olup 2008-2009 yılları arasında tüm dünyayı etkileyen finansal krizin de etkisiyle doğrudan yatırımların azalmakta olduğu gözlemlenmiştir.

Türkiye ve benzeri gelişmekte olan ülkelerde sermaye girişi ile ekonomik büyüme arasında bir ilişki bulunmaktadır. Özellikle Türkiye'de sermaye girişi arttığında ekonomik büyümenin de arttığı gözlemlenmektedir. Aksi durum söz konusu olduğunda yani sermaye girişlerinin azaldığı dönemde ise büyüme hızı da azalmaktadır. Bu durum şunu göstermektedir. Türkiye ekonomik büyümesini ülke içindeki tasarruflarıyla değil daha çok dış ülkelere gelen tasarruflarla gerçekleştirdiğini ispatlar niteliktedir. Bir diğer yandan sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisi üzerinde ne denli büyük bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

3.1.1. Faiz Oranlarının Uluslararası Yatırım Pozisyonuna Etkisi

İstikrarlı bir ekonomi için faiz oranı ve döviz kurları adeta bir gösterge niteliğindedir. Faiz oranı ve döviz kurunda meydana gelebilecek

değişiklikler yerli ve yabancı firmaların yatırım kararları ile tüketicilerin harcamaları üzerinde etkili olabilmektedir. Bu yüzden parasal otoriteler iktisat politikalarını oluştururken bu iki değişkenin seyrini dikkate almak zorundadır (Karacan, 2010:72).

Türkiye’deki yatırımcıların portföy yatırımları incelenen dönemde uzun vadeli menkul kıymetlere ve Diğer Finansal Kuruluşlar’ın ihraç ettiği menkul kıymetlere yönelmiştir. Varlıkların genel olarak edinildiği ülkeler Avrupa ve Amerika olduğu bilinmektedir. Ve dolayısıyla ABD Doları ile Euro cinsi menkul kıymetlerin varlıklar içerisinde büyük bir paya sahip olduğu gözlenmektedir. Bu varlıkların edinildiği ülkelerin faiz oranlarının düşük olduğu bilinmektedir. Buna rağmen varlıkların bu bölgede yoğunlaşmasının faiz oranları dışında da etkisi olduğu gözükmemektedir. Burada piyasalara olan güvenin önem arz ettiği görülmektedir.

Faiz oranlarının portföy yatırımları üzerinde hem varlıklar hem de yükümlülükler açısından etkileri bulunmaktadır. Faiz oranları borç senetlerinin getirisi üzerinde etkiliyken hisse senetlerinin değeri üzerinde de dolaylı olarak etkili olmaktadır. Varlıklara dış ülke faiz oranları çekici güç olarak etki ederken yükümlülüklerdeki portföy kalemini ülke içindeki faiz oranları daha yüksek ölçüde etkilemektedir. Türkiye’deki faiz oranları arttıkça portföy yatırımlarının yükümlülük ayağında işlem hacmi artmaktadır. Yabancı yatırımcı yaptığı yatırım üzerinden daha fazla getiri elde etmektedir. Dış ülke yatırımcıları faiz oranı düşükçe daha yüksek getirili diğer ülkelere yönelmektedirler. Fakat faiz oranları ile portföy yatırımlarının seyrinin paralel ilerlememesinin sebepleri bulunmaktadır. Faiz oranları dışında yatırımcının değerlendiği finansal piyasaların gelişmişliği ülkenin ekonomik ve siyasi istikrarı da etki etmektedir.

Yüksek faiz oranlarının doğrudan sermaye girişine sebep olduğu ve sermaye girişlerinin de ülke ekonomisinin büyümesini sağladığı göz önünde bulundurulursa 2011 yılından bu yana neden faiz oranları düşmeye devam ediyor. Burada faiz oranlarının diğer etkileri devreye girmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde var olan yatırım tasarruf dengesizliğine olumsuz yönde etki etmektedir. Faiz oranlarının yüksek olmasıyla tasarruf eğilimi artacak yatırım oranı düşecek dolayısıyla üretim azalacak bu da GSYH ya etki edecek bu döngüde dışarıdan gelen yatırımlara daha çok ihtiyaç duyulacaktır. Faiz oranlarının düşük olması tasarruf yerine yatırım yapma isteğini artıracak artan yatırımlarla üretim artarak ekonomik büyüme sağlanacaktır. Bu nedenle faiz oranlarını yüksek tutarak bir yandan yurtdışından doğrudan sermaye çekerek ekonomik büyüme söz konusuysen düşük faiz oranlarıyla ülke yurtiçi yatırımlarla ekonomik büyümeye çalışmaktadır. Ayrıca yüksek faiz oranları ülkeyi daha çok enflasyona sürüklemek-

tedir. Enflasyonu önlemek ekonomik istikrarı güçlendirmek de yatırımcı çekmektedir. Ayrıca faiz oranları likidite açısından da önem taşımaktadır. Daha önce de bahsettiğimiz gibi ülkenin borç ödeyebilirliği göstergelerinden olan likidite portföy yatırımları ve diğeri yatırımları yükümlülüklerimiz açısından etkileyen faktörlerdendir.

3.1.2. Döviz Kuru Politikasının UYP'ye Etkileri

Döviz kurunun Uluslararası Yatırım Pozisyonuna etkisi; ödemeler dengesi akım ilişkilerinden sonra stok haline getirilen rakamlara değer ve kur farkı değişimleri ile etki etmektedir. Güncel olan ödemeler dengesi rakamların belli bir tarihteki değerini belirlerken kur farkı devreye girmektedir. Kur farkının yıllara ve kalemlere göre etkileri farklı farklı olmaktadır. Örneğin; 2014 yılında doğrudan yatırımlar yükümlülük stoğunda artış sağlarken 2013 yılında aynı kalemden azalışa sebep olmuştur. 2013 yılında yurt içinde doğrudan yatırım stoğu, ödemeler dengesi işlemlerinden 12,9 milyar ABD doları girişe rağmen, değer ve kur farkı değişimindeki 55,0 milyar ABD doları azalışı olduğu daha önce de belirtilmiştir.

TCMB'nin UYP raporları dikkatle incelendiğinde kur farkı değişimlerinin UYP tablosu rakamlarına büyük etkisi olmaktadır.

3.1.3. Enflasyon Hedeflemesinin UYP'ye Etkisi

Türkiye'de 2001'de yaşanan krizden sonra döviz kuru hedeflemesine dayalı para politikasını terk ederek 2002 yılında örtük daha sonra 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi uygulanmaya başlanmıştır. Bu rejim Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının nihai hedefi olan finansal istikrar adına yaptığı bir para politikasıdır. Bu politika belli bir dönem için enflasyonu sayısal bir hedef veya hedef aralığına dayandırıp açıkça ilan etmesiyle oluşmaktadır. Bu politikada temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır.

Enflasyon ve döviz kuru karşılık birbirlerini de etkilemektedir. TL, yabancı paralara karşı değer kaybı yaşadıkça ithalatı pahalılaştırmakta, finansman maliyetlerini yükseltmekte ve bunlar da enflasyonu yukarı itmektedir.

Ayrıca hedeflenen enflasyondan uzaklaştıkça belirsizlik artmakta yurt dışı yerleşik yatırımcılar daha güvenli bölgelere kaçabilmektedir. Buna örnek olması açısından incelenen yıllar içerisinde 2010-2018 yılları rastgele alınarak aşağıdaki tablo oluşturulmuştur.

Tablo 6 : Yıllara Göre Enflasyon Hedeflemesi ve Gerçekleşen

Enflasyonlar

Yıllar	Hedef (%)	Gerçekleşme (%)
2010	6,5	6,4
2011	5,5	10,4
2012	5	6,2
2013	5	7,4
2014	5	8,2
2015	5	8,8
2016	5	8,5
2017	5	11,92
2018	5	20,30

Kaynak: TCMB

Tablodan enflasyonun gerçekleşmesinin 5 yılda da hedefin üzerinde olduğu görülmektedir. Hedefin gerçekleşmemesi yurt dışı yatırımcılar açısından olumsuz etki yaratmaktadır. Yurt içi yerleşiklerin yurt dışına yapacağı yatırımları ise şu yönden etkilemektedir. Enflasyonist ortam oluşması sonucu TL, ABD doları karşısında değer kaybedecek bu da yapılan yatırımların hacmini düşürecektir. Uluslararası yatırım pozisyonunda varlıklar azaltırken yükümlülükleri de azaltıcı etki yapacaktır.

3.2. Maliye Politikası

Maliye politikasında kamu harcamaları önemli bir yere sahiptir. Kamu harcamaları devletin yaptığı cari yatırım, transfer yatırım gibi harcamalardan oluşmaktadır. Kamu harcamalarındaki küçük bir değişim maliye politikası araçlarını da etkilemektedir. Fakat maliye politikası yalnızca kamu harcamalarından oluşmamaktadır. Maliye politikası, vergi politikası, borçlanma politikası gibi araçlara sahiptir. Ayrıca kamu harcamalarının kompozisyonunda olan değişimler de birer maliye politikası aracıdır. Örneğin; işsizlikle mücadele etmek için kamu harcamalarının arttırılarak daha fazla istihdam yaratmak genişletici maliye politikası gereğidir.

3.2.1. Genişletici Maliye Politikası

Ekonomiyi ayağa kaldırabilmek için vergilerin düşürülmesi, doğrudan sermayeyi çekici etki yaratmaktadır. Yurt içinde yapacağı üretim üzerinden alınan vergilerin az olması karını kısa vadede etkileyecektir. Genişletici politikada kamu harcamaları arttırılarak ve vergiler düşürülerek bütçe açığı yoluyla büyüme hedeflenirken yurt dışı yerleşiklerin yatırımları beklenmektedir. Bu da uluslararası yatırım pozisyonu tutarını arttırmaktadır. Gerek doğrudan sermaye gerekse portföy yatırımlarıyla açık

finanse edilmek istenmektedir. Bu politikada işsizlik oranının düşürülmesi amaçlanmaktadır. İşsizlik oranının düşmesi için daha fazla istihdam yaratılmaktadır. Bu da doğrudan sermayenin ülkeye giriş yapması portföy yatırımlarıyla finanse edilmesinden daha fazla önem arz ettiğini göstermektedir. Ayrıca, kamu harcamalarında artışın olması dışlama etkisi yaratmaktadır ve özel sektörün faaliyet alanı daralmaktadır. Bu dar alanda yeni bir faaliyet zor olacağı için yurt dışı doğrudan sermayenin ülkeye girişi de zorlaşacaktır. Artan kamu harcamalarıyla piyasada dolaşan para kıtlasmaktadır. Özel kesim ise kıt para yüzünden yatırım yapmamaktadır. Yurt içi yerleşik halkın yatırım yapamaması varlıklarda düşüşe sebep olmaktadır(-Çetinkaya, 2004:19).

Bu kıtlık aynı zamanda faiz oranlarını da artırmaktadır. Faiz oranlarının artması ise diğer yatırımlardaki yurt dışı yerleşiklere kullanılan kredi hacmini azaltmaktadır. Bu durum ise Uluslararası yatırım pozisyonu kalemlerinden varlıkları düşürücü etki yaratmaktadır. Portföy yatırımlarında ise yurt dışı yerleşik yatırımcıları çekerek yükümlülükleri artırmaktadır. Yurt içi yerleşikler ise daha fazla getiri sağlayan dış ülke olmadığı takdirde yeni oluşan faiz oranına göre yurt içini tercih edecek ve portföy yatırımları varlık kalemini düşürücü etki yaratacaktır.

Özetle; genişletici maliye politikası tek bir etki yaratmamaktadır. Hem vergi oranlarına olan etkisiyle hem faiz oranlarına olan etkisiyle hem de istihdama etkisiyle farklı farklı sonuçları beraberinde getirmektedir. Bu sonuçların birkaçı doğrudan sermayeyi olumlu etkilerken diğer yandan olumsuz etkileri de bulunmaktadır. Sadece doğrudan sermayeyi etkilememekte ayrıca portföy yatırımları ve diğer yatırımları da etkilemektedir.

3.3. Makroekonomik Dengelerin Kurulamaması

Makroekonomik dengede öncelikle iç denge ve dış denge durumları ele alınmalıdır. İç denge işsizlik var iken düşük enflasyon ile ekonominin düzenli büyümesidir. Örneğin; 2011 yılında ortaya çıkan ve GSYH'nın 1,3'ü oranına varan bütçe açığının büyük bölümü iç borçlanma ve az bir bölümü dış borçlanma ile finanse edilirken GSYH'nın %10'u bulunan dış denge açığı portföy yatırımı, sermaye yatırımı ve kredi yoluyla sağlanmıştır.

Makroekonomik dengelerin kurulamaması dış açıkları artırmaktadır. Bu dış açıklar yurt dışı kaynaklardan finanse edilmektedir. Bu da uluslararası yatırım pozisyonunu etkilemektedir. Örneğin Amerika dış açıklarını bu yolla finanse etmektedir. Uluslararası yatırım pozisyonunu bu durum olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle varlıkların artış göstermeyip yurt dışı kaynaklardan yararlanıldığı dönemlerde yükümlülükler artış

gösterecek bu da net uluslararası yatırım pozisyonu açığını artıracaktır.

3.4. Sübvansiyon ve Teşvikler

Yabancı yatırımcıları çekmek amacıyla uygulanan sübvansiyon ve teşviklerin yararı olduğu kadar dikkat edilmediği takdirde ülke ekonomisine zararı olacaktır. Diğer bir ifade ile yabancı yatırımcılara özel ayrıcalıklar tanımak Türkiye'deki girişimcileri cezalandırmakta ve yabancı yatırımcılara karşı haksız rekabete yol açmaktadır. Türk sermayesi böylelikle yurtdışına kaçıp yabancılaşarak Türkiye'ye dönmeye yol açıyor. Bu özendirme yabancılar tarafından pek fazla önemsenmediğinden hatalı bir yaklaşımdır. Önemli olan saydamlık ve açıklıktır (Candan & Yurdadoğ, 2017). Bu durum uluslararası yatırım pozisyonunda doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları kalemlerini dolaylı yoldan etkilemektedir.

3.5. Vergi Uygulamalarının Etkisi

Uluslararası yatırımın ülkelere girişi açısından mali teşvikler olarak bilinen ve bir firmanın vergi yükünü azaltmak üzere oluşturulan indirimli kurumlar vergisi oranı şeklindeki vergi imtiyazları, vergi tatilleri, hızlandırılmış amortisman uygulamaları, ithalat ve ihracat vergi iadesi gibi uygulamalar büyük önem taşımaktadır. Söz konusu uygulamalar, uluslararası yatırım girişlerini arttırıcı, olumlu etkiler doğurmaktadır. Bu nedenle vergi oranlarındaki artışlar, özellikle kurumlar vergisi oranının yüksek olması; genelde vergiden kaçınma eğiliminin artmasına, sermaye çıkışına ve uluslararası yatırım girişlerinin azalmasına sebep olmaktadır.

Tüm bu veriler ışığında ülkelerin dünya genelinde uluslararası yatırım girişlerini çekebilmek ve yüksek vergi oranlarının uluslararası yatırım girişleri üzerindeki olumsuz etkilerini giderebilmek amacıyla özellikle uygulanma aşamasında vergisel düzenlemelere gün geçtikçe daha fazla ağırlık verdiğini göstermektedir.

4. Literatür Taraması

Giriş bölümünde de bahsedildiği gibi son zamanlarda finans literatüründe UYP'ler oldukça ilgi çekici bir alan haline gelmiştir. Bu doğrultuda gerek ulusal gerekse uluslararası literatürde oldukça çok ve çeşitli çalışmalar bulunmaktadır.

Aşağıdaki tablo gerek ulusal literatür taraması gerekse uluslararası literatür taraması sonucunda incelenen çalışmaların bir kısmı özetlenmiştir. Bu özetlenme yapılırken çalışmaların hangi ülke ya da ülkelerde yapıldığı, hangi yöntemlerin kullanıldığı ve sonuçların ne olduğu üzerinde durulmuştur.

Tablo 7: Uluslararası Yatırım Pozisyonunu (UYP) inceleyen literatürden örnekler

Çalışmanın Başlığı	Yazar (Tarih)	Ülke(ler)	Yöntem (Dönem)	Bulgular ve Sonuç
Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim Ve Kompozisyonundaki Gelişmeler	Özcan Karahan ve Evren İpek (2013)	Türkiye	Doküman Analizi	Türkiye'ye sermaye girişlerinin ekonomisindeki etkisi kırılğanlıkları artırıcı özelliğe sahip yapıdadır.
Türkiye'ye Yönelik Doğrudan Yabancı Yatırım Akımları Gerçekten Yararlı Mı?	Soner Uysal (2016)	Türkiye	Doküman Analizi	Sektörel açıdan bakıldığında DYY'lar özellikle finans sektörü olmak üzere hizmetler sektörüne yönelik yapısal bir dönüşüm geçirmiştir.
Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Potansiyelinin Çekim Modeli Kullanılarak Belirlenmesi	Selma DURGAN (2016)	Türkiye	Doküman Analizi	Uluslararası sermaye yatırımlarını analitik olarak araştırmaya yönelik bir çekim modeli oluşturulmuştur.
2008 Krizi Sonrası Fed'in Faiz Artırımının Yükselen Piyasa Ekonomilerindeki Sermaye Hareketleri Üzerine Etkileri	Nuri Çağrı AKAR (2017)	Türkiye	Arellano-Bond panel GMM tahmin yöntemi	FED faiz artışı, EM-BI+'daki artış ve VIX'te meydana gelen artışlar yükselen piyasalardan PY çıkışlarına yol açmıştır.
Cari İşlemler Hesabının Finansmanı: Türkiye Üzerine Ampirik Bir Uygulama	Ebubekir KARAÇAYIR (2014)	Türkiye	Doküman Analizi	Doğrudan yatırımların ve portföy yatırımlarının cari açığın azaltılmasında etkisi anlamlı bulunmuştur.
Uluslararası Vergi Rekabetinin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği	Neslihan KOŞAR (2012)	Türkiye	Doküman Analizi	Uluslararası vergi rekabetine etkisi olan bir politika aracı olarak kullanmanın kolaylığıyla belirleyici unsurlar arasında yer almaktadır.
Yatırım Teşvik Politikaları Ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye İçin Ampirik Analiz	Selçuk BUYRU-KOĞLU (2014)	Türkiye	Doküman Analizi	Türkiye'deki yatırım teşvik politikalarının büyüme ve teşvik kapsamında sağlanan istihdam ile anlamlı, istihdam ile DYY arasında anlamsız ilişki sonucuna ulaşılmıştır.

Literatürdeki diğer çalışmalar incelendiğinde, bu çalışma varlıklar, yükümlölükler, krediler rezerv varlıklar ve mevduatlar gibi gibi Türkiye'nin temel makro ekonomik göstergelerinin UYP üzerine etkisini ele alması bakımından farklılık ve önem taşımaktadır. Çalışmada seçilen dönemin özellikle 2008 sonrası yani global kriz sonrası olması ve çalışmalarda kullanılan yöntemlerin diğer çalışmalara kıyasla farklı olması çalışmanın özgünlüğünü ifade etmektedir.

Sonuç ve Öneriler

Ülkedeki yerleşiklerin varlık ve yükümlölüklerinden oluşan uluslararası yatırım pozisyonu farklı ekonomik faktörlerden etkilenerek fazla ya da açık vermektedir. Varlık ve yükümlölükler ülkeden para çıkışı ve ülkeye para girişi gibi basit bir ifadeyle ele alınacak olursa; etkileyen ekonomik etkenler başta para politikası olmak üzere maliye politikası, finansal ürün çeşitliliği, ekonomik hareketliliği etkileyen psikolojik etkenler gibi durumlar olabilmektedir. Bu çalışmada 2010-2018 yılları arasında ekonomik faktörlerin her birinin uluslararası yatırım pozisyonunu etkileme durumu incelenmiştir.

Ülkede Net UYP'de, yükümlölük yönünde bakiye vermektedir ve bu durum 2012'ye kadar yükümlölük artışı olarak devam etmiştir. UYP'de olumlu gelişmelerin yaşandığı yıllar 2008 ve 2011 yıllarıdır. 2012 ve sonrasında Net UYP -400 Milyar ABD doları kadar yatay bir seyir izlemiştir.

UYP stok değişken olduğundan ölçülen zamanda var olan büyüklüğü göstermektedir. 2010-2018 Net UYP açıklarındaki değişimlere bakıldığında merkez bankası raporlarında da belirttiği üzere değer ve kur artışının etkisi büyüktür. Burada da döviz kuru politikasının etkisi devreye girmektedir. Merkez bankasının para politikası döviz kuru müdahaleleri bu durumu etkilemektedir. Ayrıca sürekli olarak açık veren bu yapıya ve açıkların değişkenliğinin önemli nedeni ülkenin varlık kalemi kaynaklı olmayıp yükümlölük artışı nedeniyle olduğu da gözlemlenmiştir. Bu yükümlölük kaynaklı değişkenlik ülkenin dışa bağımlı bir yapısı olduğunu da ispatlamaktadır. Bu durum ülkenin borç ödeyebilirlik likidite ve borcu sürdürebilirlik kavramlarının önemini de akla getirmektedir. Net UYP 'si açık veren fakat istikrarlı bir biçimde açıklarını finanse eden güçlü ekonomiler (Londra, New York), Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yol gösterici olabilmektedir. Bu açıdan bakıldığında UYP önemli bir makroekonomik istatistiki veri olmaktadır. Ayrıca UYP'nin önemli kalemlerinden olan doğrudan yatırımlar diğer bir deyişle sermaye giriş-çıkışları büyüme rakamları üzerinde etkisi olduğundan Türkiye için büyük önem arz etmektedir. Sermaye girişlerinin ülkeye getirdiği para girişi dışındaki avantajları da bunu kanıtlar niteliktedir. Doğrudan yatırımların arttırılması adına ma-

liye ve para politikası ile ülke daha da çekici hale getirilebilmeli ayrıca ykmllk artışına sebep olacak duruma varlıkları arttırıcı politikalar da eklenerek açık finanse edilmelidir.

Sonuç olarak, Türkiye için 2010-2017 dönemi kapsayan Bütünleşik Uluslararası Yatırım Pozisyonu verileri incelendiğinde, demeler Dengesi Finans Hesabı akımlarının 2010-2018 yılları arasında *Net UYP'yi azaltıcı yönde etki ettiği*, ancak TL'nin değer kazandığı 2012 yılı dışında kur farklarının *iyileştirici yönde katkı* yaptığı grlmektedir. Söz konusu katkılar Net UYP'nin 2012 yılı sonrasındaki yatay hareketinde belirleyici olmuştur.

Kaynakça

- Abaan, E. D. (2004). *Para: Para Hukuku ve Kaynakları*. Ankara: TCMB.
- Abbas, M., & Raja, U. (2015). Impact of psychological capital on innovative performance and job stress. *Canadian Journal of Administrative Sciences* , 128-138.
- Abbas, M., Raja, U., Darr, W., & Bouckenooghe, D. (2014). Algılanan politikanın ve psikolojik sermayenin iç doyumunu, ciro niyetleri ve performans üzerindeki etkileri. *Journal of Management* , 40 (7), 1813 - 1830 . doi: 10.1177 / 0149206312455243.
- Akan, D. M. (2010). Uluslararası Döviz Kuru Sistemlerinin Geleceği: Bretton Woods'a Geri Dnlebilir Mi? *Sosyal Bilimler Dergisi*, 108-115 .
- Akışoğlu, B. (2018, Temmuz 22). *Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi Ve Türkiye Uygulaması* . TCMB: <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/berkayakisoglu.pdf> adresinden alınmıştır
- Akışoğlu, B. (2013). *Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi ve Türkiye Uygulanması*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Akışoğlu, B. (2013). *Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi Ve Türkiye Uygulaması*. Ankara: MB.
- Aktürk, Y., & İke, B. T. (2011). Fiyat – Kazanç Oranı Etkisinin Değer Yatırım Stratejileri Kapsamında Analizi: İmkb İçin Ampirik Bir Uygulama. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 103-115.
- Ardichvili, A. (2011). Invited reaction: Meta-analysis of the impact of psychological capital on employee attitudes, behaviors, and performance *Human Resource Development Quarterly* , 22(2), 153-156.

- Arslan, G. E. (2013). Ekonomik Büyüme, Kalkınma Ve Gelir Dağılımı. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 45-52.
- Avey, J., Luthans, F., & Jensen, S. (2009). Psychological capital: A positive resource for combating employee stress and turnover. *Human Resource Management* , 677–693.
- Avey, J., Patera, J. L., & West, B. J. (2006). The Implications of Positive Psychological Capital on Employee Absenteeism. *Journal of Leadership and Organizational Studies* , 42-60.
- Avey, J., Wernsing, T., & Luthans, F. (2008). Olumlu çalışanlar olumlu kurumsal değişime yardımcı olabilir mi? Psikolojik sermayenin ve duyguların tutum ve davranışlara etkileri. *Uygulamalı Davranış Bilimi Dergisi*, 44 (1), 48 - 70.
- Avolio, B., & Luthans, F. (2006). *The high impact leader: Moments matter for accelerating authentic leadership ership development*. New York: McGraw-Hill.
- Aydın, G. (2016). *Finansal Tablolarda Maddi Duran Varlıkların Değerlemesi: Vergi Usul Kanunu Ve Türkiye Muhasebe Standartları Açısından Karşılaştırılması*. İstanbul: Işık Üniversitesi.
- Aydın, Ö. (2008, Temmuz 25). *Portföy Yatırımlarında Yerel Sapma Ve Türkiye’de Yerleşik Yatırımcıların Bu Kapsamda İncelenmesi*. Ankara Üniversitesi Açık Arşivi: acikarsiv.ankara.edu.tr/browse/5532/6216.pdf adresinden alınmıştır
- Aydın, Ü., & Ağan, B. (2016). Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi* , 95-112.
- Aysan, M. A. (2018). Dünyada Ve Osmanlı Devleti’nde Enflasyon. *Accounting and Financial History Research Journal* , 92-123.
- Bakırtaş, İ. (2000). Kamu Harcamalarının Temel Makroekonomik Göstergelerle İlişkisi Ve Nedenselliği (1983-2000 Türkiye Örneği). *Dumlupınar Üniversitesi İİBF Dergisi* , 1-20.
- Bandura, A. (2012). On the functional properties of perceived self-efficacy revisited. *Journal of Management* , 9-44.
- Bandura, A. (1997). *Self-efficacy: The exercise of control*. New York: Freeman.
- Bandura, A. (1997). *Self-efficacy: theExercise of Control*. New York:

W.H.Freeman.

- Bandura, A., & Locke, E. (2003). Negative Self-efficacy and Goal Effects Revisited. *Journal of Applied Psychology* , 87-99.
- Başarıır, Ç., & Keten, M. (2016). Gelişmekte Olan Ülkelerin CDS Primleri İle Hisse Senetleri ve Döviz Kurları Arasındaki Kointegresyon İlişkisi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 369-380.
- Beard, K., Hoy, W., & Hoy, A. (2010). Academic optimism of individual teachers: Confirming a new construct. *Teaching and Teacher Education* , 1136 -1144.
- BIST. (2018, Temmuz 25). *e-VERİ: Sermaye Piyasaları Veri Bankası*. Merkezi Kayıt İstanbul: <https://www.mkk.com.tr/tr/content/Yatirimci-Hizmetleri/e-VERI> adresinden alınmıştır
- Bozdağlıoğlu, Y., & Yılmaz, M. (2015). Türkiye’de Enflasyon Ve Döviz Kuru İlişkisi: 1994-2014 Yılları Arası Bir İnceleme. *Academic Projection* , 1-20.
- Brandt, T., Gomes, J., & Boyanova, D. (2011). “Personality and Psychological Capital As Indicators of Future Job Success?”. *LTA* , 263-289.
- Brunetti, M. J. (2006). The Estate Tax and the Demise of the Family Business. *Journal of Public Economics* , 1975-93.
- Bullough, R. (2011). Hope, happiness, teaching and learning. C. Day, & J. Lee içinde, *New understandings of teacher’s work: Emotions and educational change* (s. 17-32). New York: Springer.
- Bulut, E., Dikmen, F. H., & Hakan, Ç. A. (2018). Türkiye’nin Uluslararası Yatırım Pozisyonu ve Yatırım Gelir-Gider Dengesi: 2000-2016. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 49-77.
- Candan, G. T., & Yurdadoğ, V. (2017). Türkiye’de Maliye Politikası Aracı Olarak Teşvik Politikaları Güzide Tatar Candan Volkan Yurdadoğ. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 154-177.
- Çetinkaya, M. (2014). Türkiye Ekonomisinde Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sektörel Dağılımının Önemi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi* , 246.
- Çoban, D., & Demirtaş, H. (2011). Okulların Akademik İyimserlik

- Düzeyi ile Öğretmenlerin Örgütsel Bağlılığı Arasındaki İlişki. *Kuram ve Uygulamada Eğitim Yönetimi* , 317-348.
- Daldal, Ş. (2009). Kapitalizmin Bütünsel Bir Analizi: John Maynard Keynes. *Toplum ve Demokrasi* , 41-66.
- Delice, G. (2005). Doğrudan Yabancı Yatırım (Dyy) İstatistiklerinde Kullanılan Verilerin Kalitesi Ve Güvenilirliği. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* , 171-198.
- Demirel, O. (2006). Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyümeye Etkileri ve Türkiye Uygulaması . *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı.* , 1-220.
- Doğan, Z. (1998). Kur Değişmelerinin İşletmeler Üzerindeki Olumsuz Etkileri Ve Bu Etkilerin Yönetimine İlişkin Bir Alan. *Niğde Üniversitesi Dergisi* , 303-329.
- Durmuş, M. (2006). Kamu Harcalarının Artışını Açıklayan Makro ve Mikro Modellerle İlişkin Bir Değerlendirme. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Akademisi* , 251-299.
- Dülger, H. (2018, Temmuz 25). *Doğrudan Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi Ve Türkiye Uygulaması*. Doğrudan Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi Ve Türkiye Uygulaması: <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/handedulger.pdf> adresinden alınmıştır
- Dülger, H., Özgüler, C., & Taşdemir, B. (2018, Temmuz 20). *Merkezin Güncesi*. TCMB: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/blog/tr/main%20menu/analizler/turkiyeye%20yapilan%20dogrudan%20yatirimlar> adresinden alınmıştır
- Ege, İ., & Topaloğlu, T. N. (2018). Piyasa Değerinin Firmaya Özgü Belirleyicileri: BIST 30 Firmaları Üzerine Panel Veri Analizi. *Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 110-128.
- Eğilmez, M. (2018, Haziran 20). *t24*. [t24.com.tr: http://t24.com.tr/haber/mahfi-egilmez-turkiyede-makroekonomik-denge,209720](http://t24.com.tr/haber/mahfi-egilmez-turkiyede-makroekonomik-denge,209720) adresinden alınmıştır
- Ekonomia, b. (2018, Mayıs 18). *ekonomi blogu*. www.ekonomiblogu.com: <https://www.ekonomiblogu.com/daraltici-maliye-politikasi-nedir/> adresinden alınmıştır
- Emir, M., & Kutlu, M. (2015). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Portföy Yatırımları Volatilitesi Arasında Nedensellik İlişkisi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi* , 270-294.

- Envick, B. (2005). Beyond Humand and Social Capital: The Importance of Positive Psychological Capital for Entrepreneurial Success. *The Entrepreneurial Executive* , 10:41-52.
- Erkam, S. (2011). Maliye Politikalarının Doğrusal Etkileri Ve Etkinliği: Teori Ve Ampirik Çalışmalar Üzerine Notlar. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 101-125.
- Erkuş, A., & Fındıklı, M. (2010). Psikolojik Sermaye İle Mesleki ve Örgütsel Özdeşleşme Arasındaki İlişkiler: Meslek Yaşamı Projesinin Aracılık Etkisi. *18 .Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi* , 766-772.
- Eroğlu, N., & Eroğlu, İ. (2009). Enflasyon Hedeflemesi Çerçevesinde TC-MB'nın Kredilebilirlik ve Hesap Verebilirlik Sorunu. *Maliye Finans Yazıları* , 79-109.
- Esener, Ç. (2013). Gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye'de dış borçlanmanın iktisadi ve mali yapı üzerindeki etkileri (1980-2010). *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi* , 20-44.
- Gedikli, A. (2011). Çok Uluslu Şirketler Ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi* , 96-146.
- Gergely, J. (2003). *Trends in Foreign Direct Investment Incentives*. Associazione : Associazione Universitaria di Studi Europei.
- Goddard, R. D., Hoy, W. K., & Woolfolk Hoy, A. (2000). Collective efficacy: Its meaning, measure, and
- Greenberg, P., Kessler , R., Birnbaum, H., Leong, S., & Lowe, F. (2003). Birleşik Devletler'de depresyonun ekonomik yükü: 1990 ile 2000 yılları arasında nasıl bir değişim yaşandı? *Journal of Clinical Psychiatry* , 64 (12), 1465 - 1475 .
- Gu, Q., & Day, C. (2013). *Resilient Teachers, Resilient Schools: Building and sustaining quality in testing times*. Newyork: Routledge.
- Günay, P. Ö. (2006). İstikrar Politikaları, Hedefleme Stratejileri Ve Türkiye Örneği. *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 21-44.
- Gündoğdu, A., Depren, S., & Kartal, M. (2017). Türkiye'de Yatırımcı Hakları ve Yatırımcıların Korunmasına Yönelik Bir Araştırma. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi* , 21-38z
- Hambrick, D. (2007). Yönetimin teoriye olan bağlılığı alanı: Çok fazla iyi bir şey mi var? *Academy of Management Journal* , 50 (6) , 1346

-1352.

- Harms, P. D., & Luthans, F. (2012). Measuring Implicit Psychological-Constructs in Organizational Behavior: An Example Using Psychological Capital. *Journal of Organizational Behavior* , 33(4), 589-594.
- Kanca, O. C., & Bayrak, M. (2016). Kamu Harcamalarının Türkiye’de Bazı Makro Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi . *Maliye Finans Yazıları* , 169-212.
- Kara, A. (2012). *Küresel Kriz Sonrası Para Politikası*. Ankara: Merkez-Bankası Çalışma Tebliğ No:10/12.
- Kara, A., & Orak, M. (2008). Enflasyon Hedeflemesi. *ResearchGate* , 3-5.
- Karaca, C. (2012). Ülkeler Tarafından Uygulanan Çevre Politikalarının Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Üzerindeki Etkileri: Kirlilik Sığnağı Hipotezinin Test Edilmesi. *İ.Ü. Sosyal bilimler Fakültesi Dergisi* , 181-200.
- Karaca, Y. (2003). Vergi Teşviklerine İlişkin Değerlendirmeler. *Vergi Sorunları Dergisi* , 60-61.
- Karacan, R. (2010). Faiz, Döviz Kuru İlişkinin Makroekonomik Performansa Etkisi Üzerine Bir Değerlendirme . *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 72 – 92.
- Karademas, E. (2006). Self-Efficacy, Social Support and Well-Being the Mediating Role of Optimism . *Personality and Individual Differences* , 40, 1281- 1290.
- Luthans, F., Avolio, B., Avey, J., & Norman, S. (2007). , (2007). Psikolojik sermaye: Performans ve memnuniyet ölçümü ve ilişkisi. *Personel Psikolojisi* , 60 (3) , 541 - 572.
- Luthans, F., Bruce, A., Avey, J., & Norman, S. (2007). Positive Psychological Capital: Measurement and Relationship with Performance and Satisfaction. *Personnel Psychology* , 541-572.
- Luthans, F., Luthans , K., & Brett, C. (2004). Positive Psychological Capital: Beyond Human and Social Capital. *Business Horizons* , 47 (1), 45-50.
- Luthans, F., Luthans, K., & Luthans, B. (2004c). Positive psychological capital: beyond human and social capital. *Business Horizon* , 47:45–50.
- Luthans, F., Norman, S., Avolio , B., & Avey, J. (2008). Destekleyici örgüt-

sel iklim-çalışan performans ilişkisinde psikolojik sermayenin arabulucu rolü. *Organizasyon Davranış Dergisi* , 29 (2) , 219 - 238.

MB, R. (2007a). *Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu*. Ankara: T.C. Merkez Bankası.

MB_10. (2013). *Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu*. Ankara: MB.

MB_9. (2018, Temmuz 22). *Gösterge Niteliğindeki Kurlar*. www.tcmb.gov.tr: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/doviz+efektif/doviz+ve+efektif/piyasalari/gosterge+niteligindeki+kurlar> adresinden alınmıştır

MBb, R. (2017). *Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu*. Ankara: T.C. Merkez Bankası.

MBc, 2. (2015). *Ödemeler Dengesi Raporu*. Ankara: T.C. Merkez Bankası.

McCann, J., Selsky, J., & Lee, J. (2009). Building agility, resilience and-performance in turbulent environments. *HR People & Strategy* , 32 (3).

McGuigan, L., & Hoy, W. K. (2006). Principal leadership: Creating a culture of academic optimism to improve achievement for all students. *Leadership and Policy in Schools* , 1-27.

MerkezBankası, M. (2015). *Uluslar arası Yatırım Pozisyonu Raporu (2014)*. Ankara: Merkez Bankası.

Met, Ö. (2010). Pozitif Psikolojinin Örgütsel Davranışın Gelişmesi Üzerinde Etkileri Ve “Psikolojik Sermaye” Kavramı. *18. Ulu sal Yönetim ve Organizasyon Kongresi Bildiriler Kitabı* (s. 889-895). Adana: 18. Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi.

Snyder, C. R., Feldman, D., Taylor, J., Schroeder, L., & Adams, V. (2000). The roles of hopeful thinking in preventing problems and promoting strengths. *Applied & Preventive Psychology: Current Scientific Perspectives* , 249-269.

Snyder, C. R., Lapointe, A., Crowson, J., & Early, S. (1998). Preferences of high and low-hope people for self-referential input. *Cognition & Emotion* , 12, 807-823.

Snyder, C. R., Rand, K., & Sigmon, R. (2002). Handbook of Positive Psychology. C. R. Snyder, & S. Lopez içinde, *Hope Theory: A Member of the Positive Psychological Family*. (s. 257-276). New York: Oxford University Press.

Snyder, C. R., Sympson, S., Ybasco, F., Borders, T., Babyak, M., & Hi-

- gins, R. (1996). Development and validation of the State Hope Scale. *Journal of Personality and Social Psychology* , 70, 321–335.
- Snyder, C., Rand,, K., King, E., Feldman, D., & Woodward, J. (2002). “False” hope. *Journal of Clinical Psychology* , 1003-1022.
- Stajkovic, A. D., & Luthans, F. (1998). Social Cognitive Theory and Self-Efficacy: Going Beyond Traditional Motivational and Behavioral Approach. *Organizational Dynamics* , 66-78.
- Stanford, B. H. (2001). Reflections of resilient, persevering urban teachers. *Teacher Education Quarterly* , 75–87.
- Snyder, R., & Lopez, S. (2002). Handbook of Positive Psychology. A.Masten, & M. Reed içinde, *Resilience in Development* (s. 72-82). Oxford: Oxford University Press.
- TCMB. (2018, Temmuz 19). *Uluslararası Yatırım Pozisyonu Gelişmeleri-Temmuz 2018*. TCMB: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/uluslararasi+yatirim+pozisyonu> adresinden alınmıştır
- TCMB_1. (2011). *Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu*. Ankara: TCMB.
- TCMB_10. (2018, Temmuz 25). “*Uluslararası Yatırım Pozisyonu İstatistikleri*”ne İlişkin Yöntemsel Açıklama. ULUSLARARASI YATIRIM POZİSYONU: http://hakan.hozyildiz.com/file/resource/1421673028_uypmet.pdf adresinden alınmıştır
- TCMB_11. (2018, Temmuz 29). *Uluslararası Yatırım Pozisyonu*. Merkez Bankası: http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2d6d6157-d264-4851-bc27-ba368a09f231/BULTEN_47.PDF?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-2d6d6157-d264-4851-bc27-ba368a09f231-m3fB9EJ adresinden alınmıştır
- TCMB_12. (2007). *Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu*. Ankara: TCMB.
- TCMB_13. (2016). *Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu*. Ankara: TCMB.
- TCMB_14. (2012). *Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu*. Ankara: TCMB.
- TCMB_2. (2014). *Türkiye’nin Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım*

Pozisyonu Altıncı El Kitabı'na Geçiş Süreci Hakkında Açıklama.
Ankara: TCMB.

TCMB_3. (2018, Temmuz 22). Uluslararası Yatırım Pozisyonu İstatistikleri. <http://www.tcmb.gov.tr:http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0db11b1d-ca83-47c9-9edb-f1b37202c0e4/UYPMeta- veri.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0db11b1d-ca83-47c9-9edb-f1b37202c0e4-m6Tan53> adresinden alınmıştır

TCMB_4. (2018, Temmuz 19). *Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım Ve İlkeleri İle Türkiye Uygulaması*. Ödemeler Dengesi İstatistikleri: -yunus.hacettepe.edu.tr/~tcavus/courses/MAB254/bop_turkce.pdf adresinden alınmıştır

TCMB_5. (2018, Temmuz 19). *Makroekonomik Görünüm*. Makroekonomik Görünüm: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/479f2e8f-36e8-498f-9705-6e7f616295bb/bolumI-21.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-479f2e8f-36e8-498f-9705-6e7f616295bb-m3fBc3g> adresinden alınmıştır

TCMB_6. (2018, Temmuz 20). *Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu*. Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu: http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ba0d61d4-9dd4-47b0-b01c-d5c9083ecc1a/ODRapor_20162.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-ba0d61d4-9dd4-47b0-b01c-d5c9083ecc1a-m5IXJl adresinden alınmıştır

TDK. (2017, 08 12). İktisat Terimleri Sözlüğü. Ankara, Ankara, Türkiye.

Tekin, İ. Ç. (2016). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler Ve İflaslar. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi* , 181-205.

Ticaret. (2018, Temmuz 30). *Yurtdışı Yatırım Anketi - 2016*. Ticaret Bakanlığı: <https://ticaret.gov.tr/data/5b97b0b813b8781f604831fb/Yurtd%C4%B1%C5%9F%C4%B1%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20Anketi%20%E2%80%93%202016%20Sonu%C3%A7%20Raporu.pdf> adresinden alınmıştır

Töre, N. (1982). 1971 den Sonra Türkiye'de İzlenen Döviz Kuru Politikası. *Ankara Üniversitesi Dergisi* , 1-25.

Tösten, R., & Özgan, H. (2014). Pozitif Psikoloji Sermaye Ölçeği: Geçerlik ve Güvenirlik Çalışması. *EKEV Akademi Dergisi* , 429-442.

Tschannen-Moran, M., & Hoy, W. (1998). Trust in schools: A conceptu-

al and empirical analysis. *Journal of Educational Administration*, 334-352.

Türkyılmaz, S., & Özata, E. (2005). Türkiye’de Para Arzı, Faiz Oranı Ve Hisse Senedi Fiyatları Arasındaki Nedensel İlişkilerin Analizi. *Dergipark*, 492-502.

TÜRMOB, B. (2017). *Uluslar arası Doğrudan Yatırımlar Raporu*. Ankara: TÜRMOB.