



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

BÜLTEN

Eylül 2017

SAYI 47

Uluslararası Yatırım Pozisyonu

Uluslararası Yatırım Pozisyonu (UYP) nedir? Nasıl hesaplanır? Net UYP'nin pozitif veya negatif olması neye işaret eder? UYP'nin Ödemeler Dengesi kalemleri ile ilişkisi nasıldır? (Sayfa 2)

Herkes İçin Ekonomi

- Doğrudan ve Dolaylı Yabancı Yatırım Arasındaki Farklar
- Doğrudan Yabancı Yatırımların (Yatırımın Yeni İşletme Yaratmasına Göre) Gruplandırılması
- Merkez Bankası Rezervleri (TCMB) (Sayfa 4, 5)

Merkezin Güncesi'nden

Yurt Dışı Yerleşiklerin DİBS Portföyü: Kim Bu Yabancılar? (Sayfa 6)

Enflasyon (Ekim 2017)

% 11,90

TCMB Rezervleri (27 Ekim 2017)

Brüt Döviz Rezervi
95,48 Milyar ABD Doları

Altın
21,42 Milyar ABD Doları

TCMB Faiz Oranları (26 Ekim 2017)

Geç Likidite
Penceresi TCMB
Gecelik Borçlanma
Faiz Oranı

% 0

TCMB Gecelik
Borçlanma Faiz
Oranı

% 7,25

1 Hafta Vadeli
Repo İhale Faiz
Oranı

% 8,00

TCMB Gecelik
Marjinal Fonlama
Oranı

% 9,25

Geç Likidite
Penceresi TCMB
Gecelik Borç
Verme Faiz Oranı

%12,25

Uluslararası Yatırım Pozisyonu

Uluslararası Yatırım Pozisyonu (UYP), bir ekonomideki yerleşik kişilerin yurt dışı yerleşik kişilerden olan finansal alacakları ile rezerv varlık olarak tutulan altın ve döviz şeklindeki finansal varlıklarının ve yerleşiklerin yurt dışı yerleşik kişilere olan finansal yükümlülüklerinin belli bir tarihteki stok değerini gösteren istatistiksel bir tablodur.

UYP tanımında geçen "yerleşik" kavramı, bir ekonomide bir yıldan fazla süre ile devamlı ve düzenli olarak ikamet eden gerçek kişiler ile o ekonomi içinde faaliyette olan tüzel kişileri ifade etmektedir. UYP sektörel olarak, Genel Hükümet, TCMB, bankalar ve diğer sektörleri içermektedir.

UYP'nin Alt Kalemleri Nelerdir?

UYP, bir bilanço gibi, "varlıklar" ve "yükümlülükler"i gösteren iki taraflı bir tablo şeklinde hazırlanmaktadır. "Varlıklar" dört, "yükümlülükler" üç ana yatırım grubunu kapsamaktadır:

1. Doğrudan Yatırımlar: Yatırımcının yerleştiği olduğu ekonomi dışındaki bir ekonomide bir işletmenin yönetimini kontrol ettiği veya yönetiminde söz sahibi olduğu uzun vadeli bir yatırım şeklidir. Doğrudan yatırımlarda, yatırımcının işletmenin sermayesinde yüzde 10 veya daha fazla paya sahip olması gerekmektedir.

2. Portföy Yatırımları: Hisse senedi ve borç senetlerine yapılan yatırımları içermektedir. Doğrudan yabancı yatırımların aksine, hisse senedine toplam olarak yüzde 10'un altında yaptığı yatırımla yatırımcı, bu senetleri ihraç eden kuruluşun yönetiminde etkin

pozisyonda olmamaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlarda yatırımcı, yatırım sermayesinin yanı sıra üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de beraberinde getirirken, portföy yatırımlarında yabancı yatırımcının sermayeden başka bir katkısı bulunmamaktadır.

3. Diğer Yatırımlar: Doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve rezerv varlıklar dışında kalan, mevduat, krediler ve ticari krediler gibi diğer varlık ve yükümlülükleri kapsar.

4. Rezerv Varlıklar: Para ve kur politikalarını desteklemek, piyasalara güven vermek, devletin döviz cinsi üzerinden iç ve dış borç servisini gerçekleştirmek, dışsal şoklara karşı gerekli döviz likiditesini bulundurmak gibi amaçlara yönelik parasal otorite tarafından kontrol edilen kullanıma hazır dış varlıklardır.

Ödemeler Dengesi İstatistikleri ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu İstatistikleri, Uluslararası Para Fonu tarafından üye ülkelere yol gösterici olarak hazırlanan "Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Altıncı El Kitabı"nda yer alan uluslararası standartlar temelinde derlenmektedir.

Uluslararası Yatırım Pozisyonu Analizi Bize Neyi Gösterir?

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 yurt dışından alacaklarıyla, Türkiye'nin yurt dışına borçlarının netini göstermektedir. Net pozisyon pozitif veya negatif olabilir.

Uluslararası Yatırım Pozisyonu

Varlıklar

Doğrudan Yatırımlar
Portföy Yatırımları
Diğer Yatırımlar
Rezerv Varlıklar

Yükümlülükler

Doğrudan Yatırımlar
Portföy Yatırımları
Diğer Yatırımlar

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

Ödemeler Dengesi ve UYP İlişkisi

Net uluslararası yatırım pozisyonu, her dönem sonunda geçerli piyasa değerleri üzerinden değerlendirilmekte ve dönem sonunda geçerli kurlarla ABD dolar karşılıkları hesaplanmaktadır. Dönem sonu piyasa fiyatlarıyla ve cari kurlarla değerlendirilmiş UYP'nin varlık ve yükümlülük kalemleri için iki dönem arasındaki fark, ödemeler dengesi finans hesabındaki akım değerler ile iki dönem arasındaki piyasa değeri değişimi ve kur farklarından oluşmaktadır. Sonuç olarak, bir ülkenin net uluslararası yatırım pozisyonundaki

değişim ile ödemeler dengesi verileri karşılaştırılarak değişimin ne kadarının dönem içinde gerçekleşen akımlardan ne kadarının ise kur ve değer değişiminden kaynaklandığı tespit edilebilmektedir. Bir örnekle açıklayacak olursak, TCMB tarafından yayımlanan 2017 Yılı 2. Çeyrek "Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu"na göre net uluslararası yatırım pozisyonu 2017 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 39,2 milyar ABD doları negatif yönlü artış göstermiştir. Net UYP'de görülen bu değişimin 13 milyar doları ödemeler dengesi kaynaklı

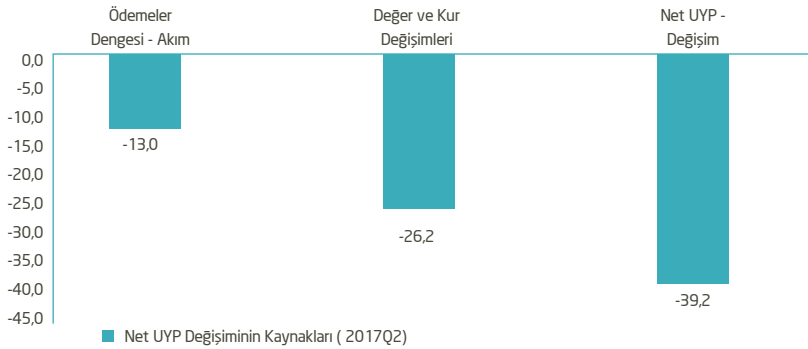
iken, 26,2 milyar dolarının değer ve kur değişiminden kaynaklandığı tespit edilmiştir. 2017 yılının ikinci çeyreğinde, bir önceki çeyreğe göre BIST Ulusal 100 Endeksinin yüzde 12,9 artması ve Türk lirasının ABD doları karşısında yüzde 3,6 oranında değer kazanması, kur ve fiyat gelişmeler değişimlerini belirleyen temel gelişme olmuştur.

UYP Verilerine Nereden Erişebilirsiniz?

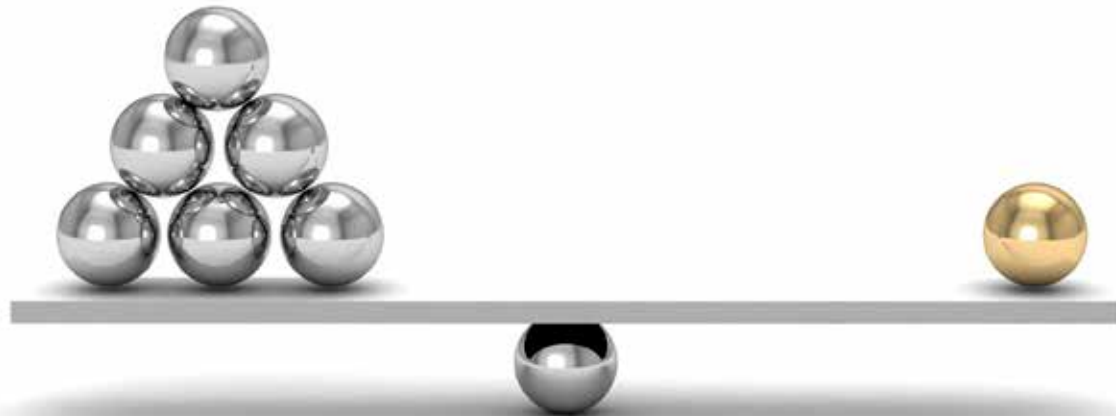
TCMB tarafından derlenen ve yayımlanan ilgili UYP verilerine TCMB Genel Ağ sitesinde (<http://www.tcmb.gov.tr>) yer alan "İstatistikler / Ödemeler Dengesi ve ilgili İstatistikler / Uluslararası Yatırım Pozisyonu" menüleri takip edilerek ulaşılabilir. Üç ayda bir yayımlanan "Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu"na ise "Yayınlar/Raporlar/ Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Raporu" menüleri takip edilerek erişilebilir.



Grafik : Ödemeler Dengesi ve UYP (milyar ABD Doları)



■ Net UYP Değişiminin Kaynakları (2017Q2)



Doğrudan ve Dolaylı Yabancı Yatırım Arasındaki Farklar

Doğrudan ve dolaylı yabancı sermaye yatırımları, yatırımcısına getirdiği yönetim yetkisi, yatırımın kapsamı, vade yapısı, yatırımcının taşıdığı risk, getirinin şekli ve kapsamı ile yatırımcının kimliği açısından farklılıklar göstermektedir. Bu farklılıkları şu şekilde inceleyebiliriz:

1. Yönetim yetkisi: Doğrudan yabancı yatırımlar yatırımcıya doğrudan yönetim yetkisi sağlamakta ve yerleşik ülkede kurulan şirket doğrudan yabancı şirketin denetimi altına girmektedir. Portföy yatırımlarında ise yönetim yetkisi, yatırımcının şirket genel kurulunda vereceği oyla sınırlı olup, yönetimde etkin bir rol oynama amacı ve imkânı bulunmamaktadır.

2. Yatırımın kapsamı: Doğrudan yabancı yatırımlarda yabancı yatırımcı genellikle sermayesinin yanında teknolojisini, yönetim şeklini, üretim metotlarını ve marka değerini de getirirken, portföy yatırımlarında sadece sermaye girişi olmaktadır.

3. Vade yapısı: Doğrudan yabancı yatırımlar uzun vadeli ve kalıcı yatırımlar iken, portföy yatırımları kısa vadeli.

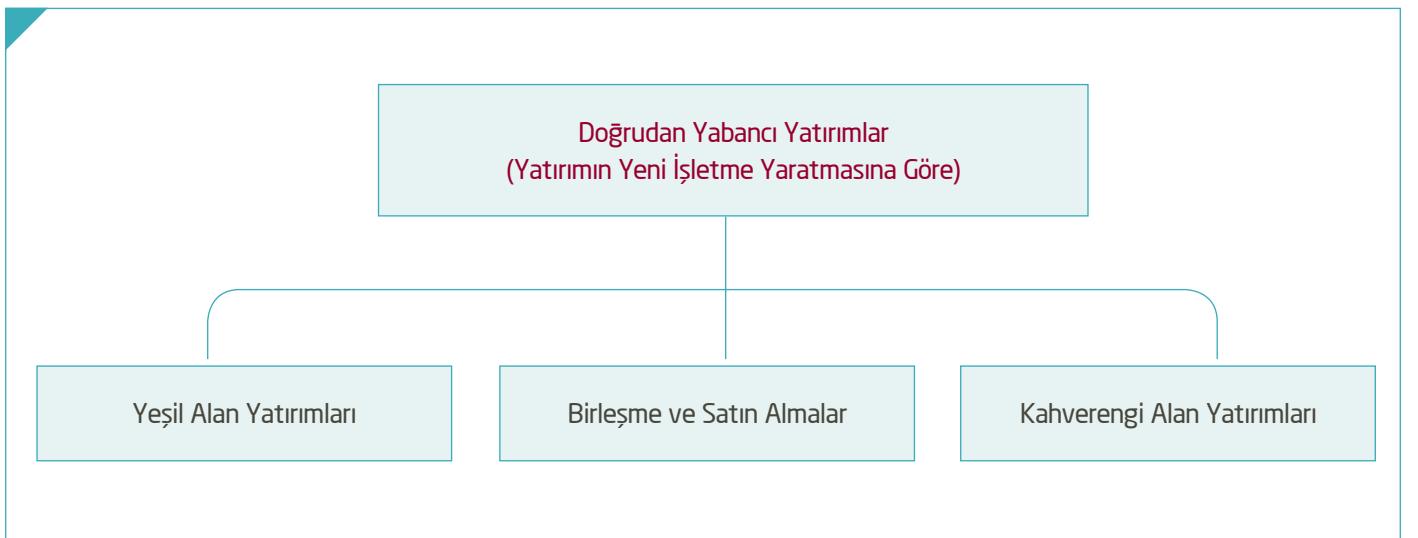
4. Risk faktörü: Doğrudan yabancı yatırımlarda, ülkede siyasi ve ekonomik anlamda olumsuz gelişmeler olması halinde yatırımcı bir üretim tesisini kolaylıkla satıp nakde çeviremeyeceği için daha fazla riskle karşı karşıyadır. Portföy yatırımları ise bir kriz anında ülkeyi kolaylıkla terk edebileceği ve bu nedenle ülkede istikrarsızlığı artırıcı bir etki yaratabileceği için yatırım yapılan ülke açısından daha risklidir.

5. Getirinin şekli ve kapsamı: Doğrudan yabancı yatırımlarda getiri, kâr payı, sermaye kazancı, komisyonlar, transfer fiyatlandırması gibi unsurlardan oluşmakta ve ülkenin ve şirketin ekonomik durumuna göre değişebilmektedir. Portföy yatırımlarında ise getiri, tahvil alımı yapıldıysa faiz ve anapara ödemesi; hisse senedi alındıysa kâr payı ve sermaye kazancı şeklindedir. Bu durumda geri ödenme şartları önceden belirlenen sabit bir getiri söz konusudur.

6. Yatırımcının kimliği: Doğrudan yabancı yatırımlar genellikle çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilirken, portföy yatırımları ise genellikle finansal kurumlar, kurumsal yatırımcılar ve bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir.

Doğrudan Yabancı Yatırımların (Yatırımın Yeni İşletme Yaratmasına Göre) Gruplandırılması

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapılan yatırımın yeni işletme yaratması açısından yeşil alan yatırımları (greenfield investments), satın alma ve birleşmeler (acquisitions and mergers) ve kahverengi alan yatırımları (brownfield investments) olarak gruplandırılmaktadır.



Yeşil alan yatırımları; yabancı bir şirket tarafından ev sahibi ülkede tamamen yeni üretim, dağıtım ve araştırma ve geliştirme (Ar-Ge) tesisi kurulmasını ifade eden, dolayısıyla ev sahibi ülkenin sabit sermaye stokunu ve istihdamını artıran, bu nedenle ev sahibi ülke açısından en çok tercih edilen yatırımlardır. Bu tip yatırımlarda yabancı yatırımcı kendi teknolojisi, üretim metodu ve yönetim anlayışıyla, kendi mülkiyetinde yeni bir işletme kurarak kârını maksimize etmekte, ancak yatırımların net getirisini elde etmek de diğer yatırımlara göre daha uzun zaman almaktadır.

Birleşme ve satın almalar ise, yabancı yatırımcının ev sahibi ülkeye ait firmanın hisselerini satın alması ile gerçekleşmektedir. Böylece yatırımcı, yerli piyasaya hızlı ve kolay şekilde giriş imkânı yakalamaktadır. Yatırımın sonucunda sadece firmanın aktifleri el değiştirmekte ve yeni yatırımlara gidilmediği sürece üretim artışı, istihdam artışı ve yeni işletmeler yaratılmamaktadır. Burada temel olarak yerli firmanın kaynakları kullanılmakta, bunlar yatırımı yapan firmanın yönetim anlayışı ile birleştirilmektedir.

Kahverengi alan yatırımları ise yeşil alan yatırımları ile satın alma yatırımlarının bir karması şeklindedir. Bu tip yatırımlarda, yabancı bir şirket genellikle pazara erken girmek ve yerli işletmenin pazar payını kullanmak gibi amaçlarla ülkeye yerli bir şirketi satın alarak giriş yapar. Ancak

daha sonra, sermaye karlılığını artırmak amacıyla kendi kaynaklarını da transfer ederek ve yerel işletmenin kaynaklarını kendi kaynakları ile birleştirerek yeni bir işletme oluşturur.

Merkez Bankası Rezervleri

Merkez Bankası rezervleri döviz ve altın rezervlerinden oluşmaktadır.

• **Döviz Rezervleri**

Döviz rezervleri, para ve kur politikalarını desteklemek, piyasalara güven vermek, devletin döviz cinsi üzerinden iç ve dış borçlarını ödeyebilmek ve ülkenin karşılaşılabileceği dışsal şoklara karşı önlem alabilmek amacıyla parasal otorite tarafından kontrol edilen dış varlıklardır.

Yukarıda sayılan amaçlara hizmet etmek üzere, TCMB 2002 yılından itibaren rezerv biriktirme politikası yürütmüş ve bu süreçte döviz rezervlerini artırmaya çalışmıştır. Döviz rezervleri döviz kuru rejimi ve para politikalarının etkin olarak uygulanmasında, temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan TCMB'ye önemli bir esneklik ve manevra alanı sağlamaktadır.

TCMB'nin döviz birikiminin bir bölümü Türk lirası ödeyerek satın aldığı kendine ait dövizler olup bir bölümü ise bankaların TCMB'de tutmak zorunda olduğu zorunlu karşılıklardan oluşmaktadır. Döviz rezervleri, ülkenin ekonomik konjonktürü, uygulanan döviz kuru rejimi ve para politikaları ile uyumlu olacak şekilde belirlenen rezerv yönetim stratejisi çerçevesinde sırasıyla güvenli yatırım, likidite ve getiri öncelikleri dikkate alınarak, uluslararası piyasalarda günün koşullarına göre değerlendirilmektedir.

Döviz Rezervleri ve TCMB'nin Döviz Rezerv Yönetimi hakkında ayrıntılı bilgi "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasında Döviz Rezerv Yönetimi Raporu"nda yer almaktadır.



• **Altın Rezervleri**

Altın rezervleri, stratejik bir varlık olup, döviz rezervlerinden farklı kriterlere göre ancak yine muhafazakâr bir yaklaşımda yönetilmektedir. Altın rezervleri tamamen kullanılabilir nitelikte olup, her an nakde çevrilebilme özelliğine sahiptir.

TCMB'nin brüt döviz rezervleri ve altın rezervi ile ilgili istatistiklere Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nde yer alan TCMB Bilanço Verileri başlığından erişebilirsiniz.



YURT DIŞI YERLEŐKLERİN DİBS PORTFÖYÜ: KİM BU YABANCILAR?

Ahmet Adnan Eken (Genel Müdür Yardımcısı), Mehmet Kasım Tırpan (Merkez Bankası Uzmanı), Neslihan Tuba Kavruk (Şef)

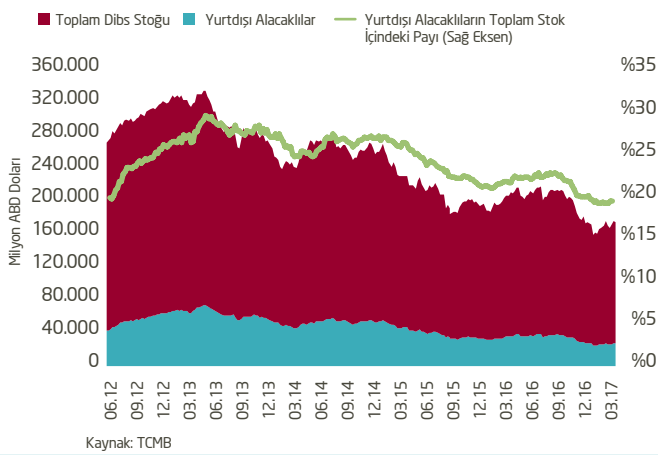
29.06.2017

“...Türkiye’de devlet iç borçlanma senetlerine (DİBS) yönelik derin ve gelişmiş bir piyasanın varlığı, yabancı katılımını da olumlu yönde etkiledi. Nitekim yurt dışı yerleşiklerin DİBS sahipliği zaman içinde artarken, yabancıların DİBS portföyü, ödemeler dengesi finans hesabının da önemli bir kalemi haline geldi...”

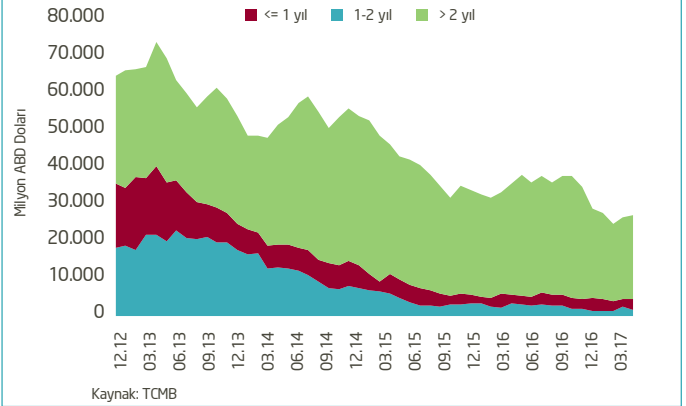
Yurt dışı yerleşikler 2017 yılının birinci çeyreği itibarıyla 26,3 milyar ABD dolarlık büyüklük ile toplam DİBS stokunun yüzde 19’unu ellerinde bulunduruyor. Bu oran, 2013 yılında yüzde 29 ile en yüksek düzeyine ulaştıktan sonra gerileyerek son dönemlerde yüzde 20 dolayında seyrediyor (Grafik 1).

Yurt dışı yerleşiklerin elindeki DİBS portföyünün vade yapısına bakıldığında, yabancıların genel olarak uzun vadeli kıymetlere yatırım yapmayı tercih ettikleri görülmekte. Türkiye’nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükseltildiği 2012 yılından başlayarak yurt dışı yerleşiklerin uzun vadeli kıymetlere kayışının hızlandığı izleniyor. 2017 yılının birinci çeyreği itibarıyla yabancıların DİBS portföyünün yüzde 83’ü iki yıl üstü vadeli kıymetlerden oluşuyor (Grafik 2).”

Grafik 1. Yurtdışı Yerleşiklerin Toplam DİBS Stoku İçindeki Payı



Grafik 2. Vade Dağılımına göre Yurtdışı Yerleşiklerin Elindeki Devlet İç Borçlanma Senetleri (Piyasa Değeri Milyon ABD Doları)



Yayın Kurulu

Sahibi ve Sorumlu Yazı İşleri Müdürü:
Hakan Atasoy

Yayın Kurulu:
Canan Binal Yılmaz, Sevgi Serpil Atalay Güven, Çiğdem Karataş, Feriha Bulut, Merve Bozkurt, Özge Kalmış

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü
Anafartalar Mah. İstiklal Cad.
No: 10 06050 Ulus Altındağ
Ankara
TCMB'nin ücretsiz yayınıdır.

Sayı: 47 / Eylül 2017

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından üç ayda bir yayımlanmaktadır.

Sosyal Medya

f Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
@Merkez_Bankasi / CentralBank_TR / @TCMBBlog
in Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TCMerkezBankasi
MERKEZİN GÜNCESİ flickr Merkez_Bankasi