

Bölüm 8

UZUN VADELİ DEVLET TAHVİLİ FAİZ ORANLARI ARASINDAKİ KOENTTEGRASYON İLİŞKİSİ

Önder BÜBERKÖKÜ¹
Celal KIZILDERE²

GİRİŞ

Küresel bazda finansal piyasaların giderek birbirine daha fazla entegre hale gelmesi ve sermaye hareketlerinin ulaştığı boyut portföy yönetiminde uluslararası çeşitlendirmenin önemini artırmıştır. Çünkü, uluslararası portföy çeşitlendirmesi ile ulusal bazda çeşitlendirilmiş portföylere nazaran daha etkin portföyler oluşturulabilmektedir. Bu nedenle bu çalışmada beş gelişmiş beş de gelişen ülkenin uzun vadeli faiz oranları arasındaki koentegrasyon ilişkisi incelenmiştir. Değişkenler arasında herhangi bir koentegrasyon ilişkisinin bulunmaması bu değişkenlerden oluşturulacak portföylerin beklenen çeşitlendirme etkisini gösterebileceği anlamına gelmektedir.

Çalışmanın faiz oranları üzerine odaklamasının iki temel nedeni bulunmaktadır. Bunlardan birincisi uluslararası portföy çeşitlendirmesine dayalı çalışmaların önemli oranda hisse senedi ve döviz piyasalarına odaklanmış olmasıdır. Dolayısıyla, bu alanda faiz oranlarına dayalı oldukça az sayıda çalışma olduğu ifade edilebilir. İkinci nedeni ise uzun vadeli faiz oranlarının hem makroekonomik hem de makro finansal açısından oldukça önemli bir gösterge olmasıdır. Çünkü merkez bankalarınca uygulanan para politikalarının reel çıktı üzerinde beklenen etkiyi gösterebilmesinde uzun vadeli faiz oranlarının önemli bir rolü olduğu bilinmektedir. Dolayısıyla, bazı önde gelen gelişmiş ve gelişen ülkelerin uzun vadeli faiz oranları arasındaki koentegrasyon ilişkisinin incelenmesi herhangi bir ülkenin uzun vadeli faiz oranlarının hangi diğer ülke ekonomisindeki uzun vadeli faiz oranlarından etkilendiğinin anlaşılması açısından oldukça önemli olabilmektedir. Çünkü, bu sayede politika yapıcılar daha etkin makro ekonomik ve finansal politika karmalarının oluşturulabilmesi için hangi ülke ekonomisinin faiz oranlarını da dikkate almaları gerektiği konusunda bilgi sahibi olabilmektedirler.

¹ Doç. Dr., Yüzüncü Yıl Üniversitesi, onderbuber@gmail.com

² Dr. Öğr. Üyesi, Yüzüncü Yıl Üniversitesi, celalkzldere@gmail.com

tir. Uzun dönem parametrelerinin tahmininde ise OLS, DOLS ve FMOLS tahmincilerinden yararlanılmıştır.

Çalışma bulguları analizlerde daha etkin sonuçlara ulaşılabilmesi için serilerin ve modellerin karakteristik özelliklerini dikkate alan testlerin kullanılması-
nın önemli olduğuna işaret etmektedir. Bir diğer ifade ile eğer serilerde ve / veya
modellerde yapısal değişimler söz konusu ise analizlerde bu değişimleri dikkate
alan yaklaşımların kullanılmasının daha etkin sonuçlara ulaşılabilmesi açısından
önemli olduğu anlaşılmaktadır. Bu nedenle Gregory ve Hansen (1996) koenteg-
rasyon testi sonuçlarına göre toplam 90 durumdan sadece 15 tanesinde değiş-
kenler arasında uzun dönemli pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu
bulgu da uygulamaya dönük olarak iki önemli sonuca işaret etmektedir. Birin-
cisi, uluslararası portföy çeşitlendirmesi açısından bakıldığında bulgular ilgili
ülke tahvil piyasalarının oldukça önemli bir oranda (yaklaşık % 83) uluslararası
portföy çeşitlendirmesine imkan verdiğine işaret etmektedir. Dolayısıyla, özellikle
riskten kaçan (risk-averse) yatırımcılar için uluslararası tahvil piyasalarının etkin
risk/ getiri bileşimi sunabileceği ifade edilebilir. Bu kapsamda mevcut bulgular
uluslararası tahvil piyasalarına yatırım yapmak isteyen yatırımcıların hangi kom-
binasyonları seçerek portföy çeşitlendirmesinden yararlanabilecekleri konusunda
önemli bilgiler sunmaktadır.

KAYNAKLAR

1. Bai, J. & Perron, P. (1998). Estimating and testing linear models with multiple structural changes. *Econometrica*, 66, 47-78.
2. Bai, J. & Perron, P. (2003). Computation and analysis of multiple structural change models. *Journal of Applied Econometrics*, 18, 1-22.
3. Banerjee, A. & Carrion-i Silvestre, J.L. (2013). Cointegration in panel data with structural breaks and cross-section dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 30, 1-23.
4. Brown, R.L., Durbin J. & Evans, J.M. (1975). Techniques for testing the constancy of regression relationships over time. *Journal of the Royal Statistical Society*, 37(2), 149-192.
5. Engle, R.F. & Granger, C.W.J. (1987). Cointegration and error correction: Representation, estimation and testing. *Econometrica*, 55, 251-276.
6. Gregory A.W. & Hansen, B.E. (1996). Residual-based tests for cointegration in models with regime shifts. *Journal of Econometrics*, 70, 99-126.
7. Perron, P. (1989). The great crash, the oil price shocks, and the unit root hypothesis. *Econometrica*, 57, 1361-1401.
8. Phillips, P. C. B. & P. Perron. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika* 75, 335-346.
9. Phillips, P. CB. & Hansen, B. E. (1990). Statistical inference in instrumental variables regression with I(1) processes. *The Review of Economic Studies*, 57, 99-125.
10. Stock, J. H. (1987). Asymptotic properties of a least squares estimator of cointegration vectors. *Econometrica*, 55, 1035-1056.
11. Stock, J. H. & Watson, M. W. (1993). A simple estimator of cointegrating vectors in higher order integrated systems. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 61(4), 783-820.
12. Zivot, E. & Andrews, D.W.K. (1992). Further evidence on the Great Crash, the oil price shocks, and unit root hypothesis. *Journal of Business & Economic Statistics*, 10, 251-270.