

BÖLÜM 9

DOLAYLI YABANCI YATIRIMLARI BELİRLEYEN FAKTÖRLER: G-20 ÜLKELERİ ÜZERİNE BİR İNCELEME¹

Erdem ÖNCÜ²

GİRİŞ

Kalıcı ilişki bağlantısı olmayan ve doğrudan yabancı yatırımlar dışında kalan yatırım çeşitleri dolaylı yabancı yatırımlar olarak adlandırılmaktadır. BPM6'ya göre doğrudan yabancı yatırımlar dışarısında kalan yatırımlar portföy yatırımları, türev araçlar, diğer yatırımlar ve rezerv varlıkları olarak sınıflandırılmıştır. IMF tarafından 2009 yılında yayımlanan BMP6, portföy yatırımını, doğrudan yatırım ve rezerv varlıkların haricinde borç ve hisse senedi şeklindeki menkul kıymetleri içeren sınır ötesi işlem ve pozisyonlar olarak tanımlamaktadır. Portföy yatırımları, organize veya diğer finansal piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri de kapsar. Portföy yatırımı genellikle uygun yasal, düzenleyici ve anlaşmalı bir çerçevede piyasa yapımcılar ve yeterli miktarda alıcı ve satıcının olduğu finansal altyapıda işlem görmektedir. Bununla birlikte, riskten korunma fonları, özel sermaye fonları ve risk sermayesi hisselerinin alınıp satılması organize olmamış ve az miktarda alıcı ve satıcısı olan piyasalarda gerçekleşen portföy yatırımlarının örnekleridir. Ancak, bu fonlardaki paylar, yatırımların ölçüğü öz sermayedeki hisse senedi payının yüzde 10'luk kısmına ulaştığında doğrudan yatırıma dâhil edilmektedir. Portföy yatırımlardaki bulunan fonların doğası gereği ihraççılar ve sahipler arasında büyük ölçüde kısa süreli ilişki vardır ve araçların işlem likiditesi diğer yatırımlara göre yüksek derecededir. Portföy yatırımlarını borç senetleri, hisse senetleri ve yatırım payına katılma fonları olarak ayrılabilir. Borç senetleri, faiz veya diğer finansman ücretleri ile birlikte borç değerinin gelecekte geri ödenmesi karşılığında başka bir tarafa verilen para, mal veya diğer maddi mallardır. Borç senetleri bir başka kişiye veya kuruma devredilebilirken mevduatlar ve benzer finansal araçlar devredilme özelliğine sahip değildir. Bununla birlikte türev araçlar da borç

1 Bu çalışma Erdem Öncü tarafından yazılan "ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARINI BELİRLEYEN FAKTÖRLER: G-20 ÇALIŞMASI" doktora tezinden türetilmiştir.

2 Dr. Öğr. Üyesi Erdem ÖNCÜ, Akdeniz Karpaz Üniversitesi, Lefkoşa, KKTC
erdem.oncu@akun.edu.tr,

ğişkenlerin anlamsız ama pozitif etkide bulundukları görülmüştür.

Güvencesiz faiz paritesinde yurtiçi ve yurt dışı nominal faiz oranları arasındaki fark, ilgili ülkelerin döviz kurlarındaki beklenen değişime eşit olması beklenmektedir. Hodrick Prescott filtresi ile değişkenler trendsizleştirilmiş ve aradaki fark güvencesiz faiz paritesinin saptaması olarak alınmıştır. Güvencesi faiz paritesinin saptamasının içeriğinden dolayı negatif bir rakam olması döviz kurundaki azalmanın ABD ile olan faiz farkından daha fazla olduğunu göstermektedir. Pozitif rakam ise ülkenin sıcak para çekmek için yüksek faiz ile borçlanmasından dolayı olabilmektedir. Santis ve Lührmann (2009) çalışmasında ise 130 ülkenin 1970-2003 verisi kullanılmış ve dolaylı yabancı yatırımların niteliğin göre anlamlı pozitif ve anlamlı negatif etki görülmüştür. Kişi başına düşen GSYİH değişkeni statik modelde ABD'den yapılan yatırımlar için anlamlı negatif, dinamik modelde ise negatif etki sonucunu göstermektedir. Bu durum ABD'den yapılan yatırımların ABD ülkesinin ekonomik durumundan etkilendiğini göstermektedir. 65 yaş oranı pozitif etkide bulunmaktadır. Bu sonuç varlık erimesi teorisine göre beklenen bir gelişmedir. Varlık erimesi teorisine göre emekli olan insanlar artık tasarruf yerine geçmişte yaptıkları tasarrufları realize edeceklerdir ve bu da varlıkların fiyatlarında düşüşe neden olacaktır. Yabancı yatırımcılar fiyatlardaki düşüşü bir avantaj olarak görecektir ve yatırım yapacaklardır.

Gecikmeli doğrudan yabancı yatırımların etkisi bulgularına göre, gecikmeli doğrudan yabancı yatırımlar değişkeni ABD'nin ülkelere yaptığı dolaylı yatırımları pozitif olarak etkilemektedir. Bu durum doğrudan yabancı yatırım ilişkisi oluşmasının dolaylı yabancı yatırımları pozitif etkilediğini de göstermektedir.

KAYNAKLAR

- Akhtaruzzaman, M., Hajzler, C., & Owen, P. D. (2018). Does institutional quality resolve the Lucas Paradox?. *Applied Economics*, 50(5), 455-474.
- Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., & Volosovych, V. (2007). Capital flows in a globalized world: The role of policies and institutions. In *Capital controls and capital flows in emerging economies: Policies, practices, and consequences* (pp. 19-72). University of Chicago Press.
- Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., & Volosovych, V. (2008). Why doesn't capital flow from rich to poor countries? An empirical investigation. *The review of economics and statistics*, 90(2), 347-368.
- Causa, O., Cohen, D., & Soto, M. (2006). Lucas and anti-Lucas paradoxes. *Centre for Economic Policy Research (CEPR)*.
- Clemens, M. A., & Williamson, J. G. (2000). *Where did British Foreign Capital Go? Fundamentals, Failures and the Lucas Paradox: 1870-1913*. (No. w8028), National Bureau of Economic Research.
- De Santis, R. A., & Lührmann, M. (2009). On the determinants of net international portfolio flows: A global perspective. *Journal of International Money and Finance*, 28(5), 880-901.
- Feldstein, M., & Horioka, C. (1980). Domestic Saving and International Capital Flows. *Economic Journal*, 90, 314-329.
- Franken, C., & Van Wijnbergen, S. (2010). *Private capital flows to low income countries: country-spe-*

cific effects and the Lucas Paradox. Working Paper.

Güney, A., & Tunalı, H. (2017). Faiz oranı paritesi yaklaşımı üzerine bir değerlendirme. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 9(16), 35-48.

Herrmann, S., & Kleinert, J. (2014). *Lucas paradox and allocation puzzle: Is the euro area different?*. Working Paper.

IMF BPM6 (2009). <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>, (Erişim tarihi:4.7.2018).

Keskin, N. (2008). *Finansal serbestleşme sürecinde uluslararası sermaye hareketleri ve makroekonomik etkileri: Türkiye örneği*. Doctoral dissertation, DEÜ Sosyal Bilimleri Enstitüsü.

Keskinsoy, B. (2017). *Lucas paradox in the short-run*. Working Paper.

Lucas, R. E. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries?. *The American Economic Review*, 80(2), 92-96.

Oncu, E. (2019). *Uluslararası sermaye akımlarını belirleyen faktörler: G-20 çalışması*. Doktora Tezi, İzmir Katip Çelebi Üniversitesi.