

## Fed'in Aralık Dejavusu

14.12.2016

ABD Merkez Bankası, para politikası görünümüne dair etkili kararları genellikle Aralık ayında alıyor. 2013 yılı Aralık ayında varlık alım programının hızını azaltmak üzere adım atan Fed, 2014 yılı Aralık ayında ise sözlü yönlendirmede değişikliğe gitmiş, hatırı sayılır süre boyunca faizleri düşük tutacağı taahhüdünden vazgeçerek, faizleri artırmak hususunda sabırlı bir duruş sergileyeceğini ifade etmişti.

2015 yılı Aralık ayında ise 2006 yılından bu yana ilk defa faiz artırımına giden Fed, 2016 yılı Aralık ayında da ikinci kez faiz artırımına gitti.

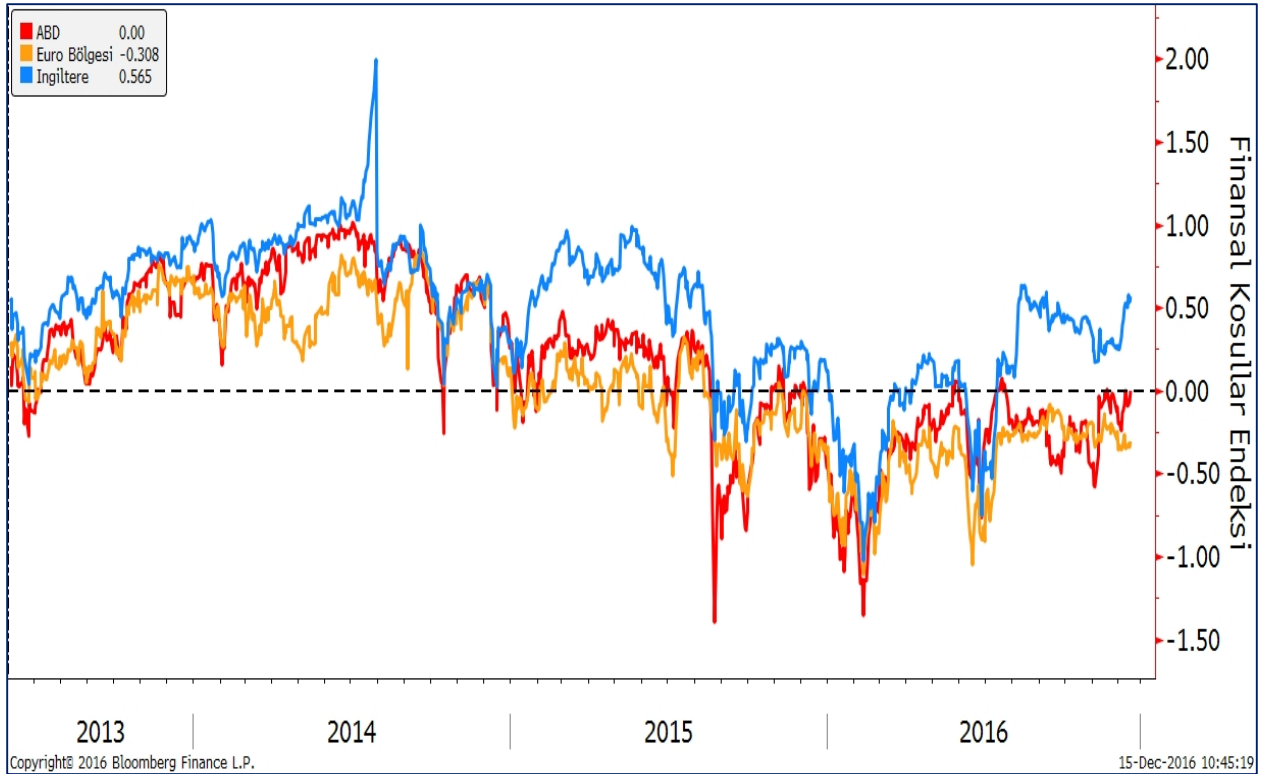
*Fed, faizleri 25 baz puan artırarak %0,50 - 0,75 aralığına yükseltmek üzere karar verdi. Başkan Yellen'e göre faiz artırım kararı, "ekonomik görünüme duyulan güvene" dayanıyor. Fed üyeleri, ekonomik projeksiyonlarda "hatırı sayılır" ölçüde "pozitif" revizyona gitmeden önce, Trump'ın ekonomi politikasının daha belirli olması isteğinde. Fed üyeleri, 2017 yılı içinde üç faiz artışı daha öngörüyor. Fed üyeleri, ekonomik gelişmelere bağlı olarak herhangi bir toplantıda faiz artırım sürecine devam edebilir.*

*Fed üyeleri, Trump sonrasındaki mali politikaların belirsiz olduğunu değerlendiriyor. Bu belirsizlik de, doların gelişen ülke para birimleri karşısında değer kazanmasına neden oluyor. Ekonomi politikasının belirsiz olduğu ortamda Fed'in hızlı faiz artırımına gitmesi mümkün olmayacağı için, 2017 yılı ilk çeyreğinde doların ılımlı ölçüde değer kazanması beklenebilir.*

*Yellen'in basın toplantısında ifade ettiği üzere, Fed üyelerinin "sadece bazıları", mali politikadaki değişiklikleri projeksiyonlara dahil etti. Bu demek oluyor ki, daha fazla yukarı yönlü revizyon ilerleyen dönemde yapılabilir. Bu ifadeyi Fed'in ilerleyen dönemde daha şahin olabileceği yönünde okuyabiliriz. Göz önünde bulundurmakta fayda var.*

## Finansal Koşullar Fed'i Destekledi

Aşağıdaki grafikte, ABD, Euro Bölgesi ve İngiltere için finansal koşullar endeksleri gösteriliyor. Finansal koşullar endeksinin pozitif değer alması, ülkenin finansal sisteminde fona ulaşma imkânının daha kolay olduğunu, negatif değer alması fona ulaşma imkânının daha güç olduğunu gösteriyor.



*Fed, ekonomik gelişmelerin sınırlayıcı etkisinin ortadan kalkması ve finansal koşulların desteklemesiyle birlikte, faiz artırımına devam edebildi. ABD'de finansal koşullar endeksinin hali hazırda bulunduğu seviye olan eksi 0,06 seviyesi, Fed'in Aralık ayında faiz artırımına gidebilmesine olanak sağladı.*

*25 Ekim tarihli notumuz: Finansal Koşullar Fed'i Destekliyor*

<http://eks.tw/xhkhw>

## Fed'in Çıkış Programı

ABD Merkez Bankası, 2008 yılından bu yana güçlü bir genişlemeci para politikası izliyor. 2011 yılının ortalarında tasarlanan çıkış planı, 2013 yılı Mayıs ayında gerçekleştirilen FOMC toplantısında yeniden masaya getirilmişti.

## Çıkış stratejisinin üç aşaması

Çıkış stratejisi üç aşamadan oluşuyor. İlk aşama likiditenin artış hızının yavaşlatılması, ikinci aşama faizlerin artırılması, üçüncü aşama ise repo yoluyla likiditenin geri çekilmesi. Çıkış stratejisinin ilk aşaması olan, likiditenin artış hızının yavaşlatılması aksiyonuna 17-18 Aralık 2013 toplantısında geçildi.

### 1) Bir devir kapandı, Tahvil Alım Programı Bitti! (Ekim 2014)

Tahvil alım programının üçüncü turu (QE3), 2014 yılı Ekim ayı itibarıyla sonlandı. Fed, üçüncü tur parasal genişleme programıyla 1,6 trilyon dolar büyüklüğünde hazine tahvili ve mortgage destekli menkul kıymeti portföyüne eklemişti.

### Oyuncu Değişikliği "Patient" (Aralık 2014)

ABD Merkez Bankası, 2014 yılı Aralık ayında sözlü yönlendirmesinde değişikliğe gitmişti. Toplantı metniyle, varlık alım programı tamamlandıktan sonra faizlerin "hatırı sayılır süre" (considerable) boyunca düşük tutulacağı ifadesi ikinci plana düşmüştü.

### 2) Faiz Artırım Süreci

ABD Merkez Bankası, 2015 yılı Aralık ayında 2006 yılından bu yana ilk defa faiz artırımına giderek, federal fonlama faiz oranını (FFR) %0,25 - 0,50 aralığına çıkardı. 2016 yılı Aralık ayında da aynı şekilde bir adım atıldı. ABD'nin yeni başkanı Donald Trump'ın ekonomi

politikası ve ekonomi politikasının ekonomik görünüm üzerindeki yansımaları, Fed'in faiz artırım süreci açısından belirleyici olacak.

### 3) Likidite ne zaman ve nasıl geri çekilecek?

Fed, likiditenin geri çekilmesi aşamasında olası negatif etkileri hafifletmek maksadıyla hassas davranabilir. Şu an somut olarak ifade edilen iki politika aracını, IOER (Mevduat Faizi) ve ON/RRP (Gecelik Ters Repo) olarak tanımlayabiliriz. IOER temel olarak bankaların Fed hesaplarında tuttukları paraya verilen faiz olarak ifade edilebilir. Fed bu faiz oranını artırarak bankalardan daha fazla likidite çekebilir. New York Fed tarafından Eylül 2013 tarihinden beri test edilen gecelik ters repo operasyonu favori araçlardan biri. Fed, böylelikle bankalardan likiditeyi çekebiliyor.

*Özetle; paranın maliyetinin ilerleyen dönemde artacak olması, fon ihtiyacı olan gelişen piyasaların ev ödevlerini de yerine getirmelerini ortaya çıkarıyor. Artık para daha seçici olabilir. Ancak, Fed konuyu bir orkestra şefi edasıyla başarıyla yöneteceğine inandırmak konusunda başarılı olursa, süreç sanıldığı kadar da sancılı geçmeyebilir.*

Trump'ın ekonomi politikası netlik kazanana kadar, Fed üyeleri politikaların ekonomiye olan etkilerini ölçmek konusunda tam olarak bir fikir sahibi olamayabilir.

**Deniz Kahraman**

[deniz.kahraman@ekspresyatirim.com](mailto:deniz.kahraman@ekspresyatirim.com)